

2020年07月02日

## 7月1日公告6月吞吐量同比+20%，引领行业增速走近聚光灯

### 北部湾港(000582)

#### 事件概述

恰逢七一建党99周年，北部湾港第一次在一个月的第一天收盘后公告月度吞吐量数据。根据公司公告，2020年6月公司完成货物吞吐量2468.2万吨，同比+20.04%，其中集装箱吞吐量47.2万标准箱，同比+32.9%。

► **客观上，引领全国沿海港口增速的北部湾港正逐步被拉到经济社会和资本市场的聚光灯下。**

受益于国家西部大开发以及西部陆海新通道等政策的强力支持，以及受益于国内外政治经济环境的变化带来的我国西南地区及东盟经济贸易的增长，并通过北部湾港集团及上市公司自身的努力，强劲的增长数据使北部湾港自觉不自觉地走近资本市场和经济社会的聚光灯下。从之前并不重要的西南边陲港口，从之前钦州、北海和防城港的分散状态，经过整合，以一个很低的基数和起点，向未来的国际门户港迈进。我们判断，未来很长一段时间，从沿海港口吞吐量增速的角度去划分国内的港口，将分成两类：1) 广西北部湾港；2) 国内其它沿海港口。那么，北部湾港上市公司的估值方法是否应该参照其它港口的估值体系将成为一个被长期讨论的问题。

► **北部湾港6月货物吞吐量加速增长，增速环比提高7.53个百分点，集装箱吞吐量继续保持高速增长；上半年吞吐量逆势强劲增长，增速超过年度生产经营预算目标。**

2020年6月公司货物吞吐量增速较5月+12.51%的增速环比提高7.53个百分点；集装箱吞吐量同比+32.9%，保持高速增长。2020年上半年公司完成货物吞吐量1.27亿吨，同比+15.56%，增速超过公司2019年年报中提及的2020年货物吞吐量同比+11.52%的生产经营预算目标。

2020年上半年，新冠疫情对全球经济产生巨大负面影响，公司在此背景下，货物吞吐量逆势强劲增长，增速超过2020年生产经营预算目标，集装箱吞吐量实现高速增长。

► **我国中西部地区粗钢产量、电解铝产量及用电量增速领先，与北部湾港货物吞吐量的高速增长相对应，反映了中西部地区强劲的经济活力，一定程度上验证了北部湾港在国家经济区域性结构调整背景下的投资逻辑。**

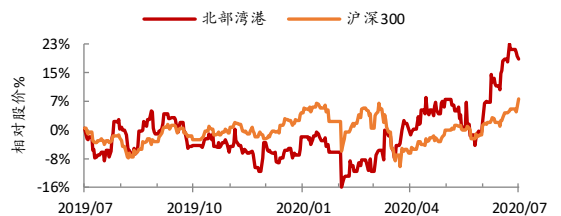
2020年前5月广西粗钢产量为1290万吨，同比+78.8%，增速居全国首位；2020年前5月云南、新疆、内蒙古、甘肃及广西等中西部地区用电量增速领先，同比分别为+7.4%/+5.3%/+4.9%/+4.8%/+2.4%；2020年前4月，云南、陕西、四川、贵州及广西等西部地区电解铝产量增速领先，同比分别为+34.3%/+28.8%/+21.6%/+15.8%。

► **2020年前5月我国与东盟进出口金额同比+4.2%，东盟继**

#### 评级及分析师信息

**评级:** 买入  
**上次评级:** 买入  
**目标价格:**  
**最新收盘价:** 10.67

**股票代码:** 000582  
**52周最高价/最低价:** 11.04/7.71  
**总市值(亿)** 174.41  
**自由流通市值(亿)** 135.21  
**自由流通股数(百万)** 1,267.21



**分析师: 丁一洪**  
邮箱: dingyh@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519070001  
联系电话:

**研究助理: 李承鹏**  
邮箱: licp1@hx168.com.cn  
联系电话:

**分析师: 卓乃建**  
邮箱: zhuonj@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519100003  
联系电话: (0755) 2394 5573

**分析师: 洪奕昕**  
SAC NO: S1120519080004  
联系电话:

#### 相关研究

- 继续领跑，北部湾港5月吞吐量同比+12.5%，集装箱同比+33%  
2020.06.06
- 北部湾港4月吞吐量+16.8%，较3月+8.1%的同比增速迅速回升  
2020.05.10
- 一季报归母净利同比+13.69%，北海集中签约百亿项目  
2020.04.28

**续坐实我国第一大贸易伙伴，东盟地区在国际分工结构性调整背景下的发展以及我国与东盟贸易的增长将持续推动北部湾港货物吞吐量增长。**

2020年前5月我国与东盟贸易总值为1.7万亿元，同比+4.2%，占外贸总值比例为14.7%，东盟与我国进出口贸易金额逆势增长趋势不改，坐实为我国第一大贸易伙伴。我国与东盟贸易金额的逆势增长与北部湾港货物吞吐量大幅增长相互印证，持续验证国际分工结构性调整背景下北部湾港的投资逻辑。

**► 6月北港相关新闻更新：贵阳经南宁至钦州拟建双层集装箱铁路，西南货运能力将提升，中西部货运交通结构调整的逻辑持续加强。**

根据广西北部湾经济区规划建设管理办公室网站新闻：广西北部陆海新通道或将迎来一条重量级的铁路，这条铁路是构建形成西北西南地区经南宁通往北部湾港的顺直大能力双层集装箱通道，设计速度160公里/小时，可开行双层集装箱列车；全长约630公里，计划总投资约920亿元。待贵阳经南宁至钦州的新铁路建设后，相当于把整条西南西北货运铁路线拉成了直线，这将大大缩短货运运输时间，节省货运成本。

**投资建议：北部湾港连接大湾区、背靠中西部、面向东南亚，目前面临长期黄金发展机遇，我们重申对北部湾港的推荐，维持盈利预测，重申“买入”评级。**

北部湾港在我们“三个结构性调整”背景下的投资逻辑逐步验证并持续加强。随着国内疫情的稳定控制及外需一定程度的复苏，我们判断，暂时以内需为主的北部湾港全年量价将呈前低后高的走势，我们维持公司2020-22年13.0/16.1/19.6亿元的归母净利润预测，对应预测EPS分别为0.79/0.99/1.20元，按照2020年7月1日10.67元/股的收盘价，对应2020-22年PE分别为13.44/10.81/8.91倍，重申“买入”评级。

**风险提示**

宏观经济存在下行超预期可能；疫情持续时间；复工进度。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,223	4,792	5,540	6,377	7,323
YoY (%)	13.8%	13.5%	15.6%	15.1%	14.8%
归母净利润(百万元)	638	984	1,298	1,613	1,958
YoY (%)	7.2%	54.3%	31.9%	24.3%	21.4%
毛利率 (%)	36.7%	38.9%	42.1%	43.7%	45.1%
每股收益 (元)	0.39	0.60	0.79	0.99	1.20
ROE	6.9%	10.4%	12.0%	13.0%	13.7%
市盈率	27.35	17.72	13.44	10.81	8.91

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,792	5,540	6,377	7,323	净利润	1,070	1,411	1,754	2,129
YoY (%)	13.5%	15.6%	15.1%	14.8%	折旧和摊销	716	609	723	864
营业成本	2,930	3,207	3,591	4,018	营运资金变动	-472	-293	149	165
营业税金及附加	38	44	51	58	经营活动现金流	1,552	1,797	2,696	3,230
销售费用	0	0	0	0	资本开支	-1,101	-633	-4,000	-3,508
管理费用	379	404	437	498	投资	-890	0	0	0
财务费用	199	215	224	231	投资活动现金流	-2,593	-639	-4,007	-3,508
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	39	0	0	0
投资收益	-5	-6	-7	-8	债务募资	1,832	0	3,000	2,000
营业利润	1,241	1,660	2,063	2,504	筹资活动现金流	-203	-64	2,936	1,936
营业外收支	3	0	0	0	现金净流量	-1,244	1,093	1,625	1,658
利润总额	1,244	1,660	2,063	2,504	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	174	249	309	376	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	1,070	1,411	1,754	2,129	营业收入增长率	13.5%	15.6%	15.1%	14.8%
归属于母公司净利润	984	1,298	1,613	1,958	净利润增长率	54.3%	31.9%	24.3%	21.4%
YoY (%)	54.3%	31.9%	24.3%	21.4%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.60	0.79	0.99	1.20	毛利率	38.9%	42.1%	43.7%	45.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率率	22.3%	25.5%	27.5%	29.1%
货币资金	1,639	2,733	4,358	6,016	总资产收益率 ROA	5.4%	6.7%	6.6%	6.8%
预付款项	10	11	12	13	净资产收益率 ROE	10.4%	12.0%	13.0%	13.7%
存货	26	29	32	36	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	1,015	1,081	1,154	1,236	流动比率	<b>0.62</b>	<b>0.94</b>	<b>1.28</b>	<b>1.59</b>
流动资产合计	2,691	3,853	5,555	7,302	速动比率	0.61	0.93	1.27	1.58
长期股权投资	88	88	88	88	现金比率	0.38	0.67	1.01	1.31
固定资产	11,895	11,619	12,896	14,532	资产负债率	41.0%	37.3%	42.9%	44.2%
无形资产	2,738	2,738	2,738	2,738	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	15,459	15,483	18,760	21,396	总资产周转率	0.26	0.29	0.26	0.26
资产合计	18,149	19,335	24,315	28,697	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	1,492	1,492	1,492	1,492	每股收益	0.60	0.79	0.99	1.20
应付账款及票据	893	977	1,094	1,224	每股净资产	5.80	6.59	7.58	8.78
其他流动负债	1,940	1,631	1,741	1,863	每股经营现金流	0.95	1.10	1.65	1.98
流动负债合计	4,325	4,100	4,327	4,580	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2,932	2,932	5,932	7,932	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	176	176	176	176	PE	17.72	13.44	10.81	8.91
非流动负债合计	3,108	3,108	6,108	8,108	PB	1.54	1.49	1.29	1.12
负债合计	7,433	7,208	10,435	12,688					
股本	1,635	1,635	1,635	1,635					
少数股东权益	1,241	1,355	1,495	1,666					
股东权益合计	10,716	12,127	13,881	16,009					
负债和股东权益合计	18,149	19,335	24,315	28,697					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

卓乃建：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学法律硕士，CPA，持有法律职业资格证书。先后在立信会计师事务所、安永华明会计师事务所、东方花旗证券、光大证券、太平洋证券从事审计、投行和研究工作，2019年7月加入华西证券。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部，国泰君安证券研究所任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队研究助理，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。