

2020年08月29日

# 港航业务稳定增长，公司上半年业绩符合预期

## 珠海港(000507)

### 事件概述

2020年8月26日公司发布半年报，2020年上半年公司实现营业收入14.5亿元，同比-2.78%；实现归母净利润1.29亿元，同比+5.90%，扣非后归母净利润1.24亿元，同比+6.31%。

► **港口运营、物流服务等主业营收稳定增长，毛利率及毛利贡献较低的贸易业务收入减少，拖累2020H1营收同比下降。**

**港口运营业务方面：**在2020年H1受新冠疫情影响需求低迷背景下，公司所属云浮新港、梧州港务及桂平新龙码头采取丰富货源种类、积极拓展“散改集”业务、加大市场开拓力度、加强与主要船公司合作等措施，吞吐量及收入实现正增长，其中云浮新港内贸货物吞吐量同比+29%；桂平新龙码头货物吞吐量同比+39.4%，集装箱吞吐量同比+123%。报告期内公司港口运营业务收入3575.9万元，同比+3.97%。

**物流运输业务方面：**2020年H1公司自建船舶与收购船舶投入使用，截止2020年6月末自有运力达16万吨，总控制运力超过100万吨，同时公司持续加强内河和沿海散货业务拓展及引进战略客户，上半年散货运输量同比增长50%。报告期内公司物流服务业务收入3.66亿元，同比+17.52%。

**能源环保业务方面：**2020年H1公司电力板块旗下六个风电场实现发电量2.74亿度，生产运营情况平稳；子公司港兴燃气截至2020年6月底，累计建设并通气的市政燃气管道约296公里，工商业用户190家，规模居民用户约16.5万户，上半年累计销气量约3,748万标方，同比增长29.24%。报告期内公司能源环保业务收入2.46亿元，同比+8.38%。

**报告期内公司毛利率及毛利占比较低的贸易业务收入同比下降，其中物流贸易业务收入为5.44亿元（毛利率0.97%，毛利占比2.3%），同比-3.87%；进出口贸易业务收入为0元（2019H1收入0.8亿元，2019年毛利率为0.01%），拖累当期营收同比下降。**

► **费用率稳定，能源环保板块投资收益同比增加推动公司业绩增长。**

报告期内公司销售费用、管理费用、财务费用分别为0.41/0.74/0.50亿元，同比分别为-2.18%/+1.70%/+1.51%，占营业收入比例分别为2.9%/5.1%/3.4%，费用率稳定。

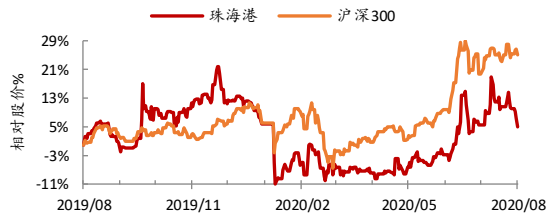
**报告期内公司实现投资收益0.97亿元，较去年同期增加0.13亿元，同比+15%。**投资收益占公司利润总和比例约为63.6%，主要为广珠发电、中海油珠海气电分红，以及中化珠海、新源热力等联营公司的长期股权投资收益。从历史数据来看，2017-19年公司投资收益占利润总额比例分别为44.4%/47.5%/54.6%，广珠发电、中海油珠海气电等参股公司业绩虽有波动，但投资收益对公司业绩的贡献逐年增长。

► **报告期内公司公告拟收购兴华港口100%股权，未来港航**

### 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：5.69

股票代码：000507  
52周最高价/最低价：6.66/4.89  
总市值(亿)：52.94  
自由流通市值(亿)：47.86  
自由流通股数(百万)：841.20



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

分析师：李承鹏  
邮箱：licp1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120119080075  
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

1. 投资收益助力公司一季度业绩超预期，看好未来西江流域港航业务发展  
2020.04.29
2. 主业稳定增长，投资收益增厚利润，2019年公司业绩超预期  
2020.04.16
3. 能源板块贡献存量利润，港航业务将带来业绩增量  
2019.12.08

业务或将拓展至经济发达的长三角地区,若收购顺利完成,两港业务有望实现联动,为公司航运、货代、理货、拖轮等港口配套服务带来新的业务增量。

2020年7月29日公司发布关于公司全资子公司拟全面要约收购香港上市公司兴华港口100%股份的公告,公司拟通过全资子公司珠海港香港有限公司兴华港口控股有限公司全体股东发起自愿性有条件全面现金要约,拟以现金要约收购兴华港口100%的股份。

兴华港口主要经营常熟兴华港口以及常熟长江港务港口的装卸业务,货物以纸浆及纸卷、钢材、原木、机械设备等为主。纸浆同样为珠海高栏母港的优势货种。我们认为,公司布局长江流域的兴华港口后,将能凭借高栏港15万吨级泊位与自有的2万吨级船舶运力,高栏深水良港与兴华港口之间有望实现业务联动,未来将增加高栏母港向兴华港分拨进口纸浆等货物的业务机会,将为公司航运、货代、理货、拖轮等港口配套服务带来新的业务增量。

**投资建议: 维持公司盈利预测, 维持“买入”评级。**

由于公司对兴华港口100%股权要约收购尚未完成,对公司业绩影响难以精确预测,暂不考虑此项收购,我们维持对公司2020-22年归母净利润分别为2.3/2.7/2.9亿元的盈利预测,对应EPS分别为0.25/0.29/0.31元,按照2020年8月27日5.87元/股的收盘价,对应PE分别为23.54/20.20/19.04倍。维持“买入”评级。

#### 风险提示

宏观经济存在下行超预期可能; 兴华港口股权收购事宜; 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)	2,615	3,322	3,699	4,269	4,875
YoY (%)	33.4%	27.0%	11.4%	15.4%	14.2%
归母净利润(百万元)	169	222	232	270	287
YoY (%)	19.5%	31.5%	4.5%	16.5%	6.1%
毛利率 (%)	19.2%	15.9%	16.6%	15.9%	15.5%
每股收益(元)	0.18	0.24	0.25	0.29	0.31
ROE	5.9%	4.3%	4.3%	4.9%	5.0%
市盈率	32.36	24.60	23.54	20.20	19.04

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	3,322	3,699	4,269	4,875	净利润	247	258	301	319
YoY (%)	27.0%	11.4%	15.4%	14.2%	折旧和摊销	192	180	180	180
营业成本	2,794	3,087	3,591	4,119	营运资金变动	-104	-2	6	5
营业税金及附加	17	19	22	25	经营活动现金流	305	388	393	405
销售费用	95	106	122	139	资本开支	-547	204	305	6
管理费用	192	214	247	282	投资	-100	0	0	0
财务费用	102	106	101	96	投资活动现金流	-784	324	455	146
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1,030	0	0	0
投资收益	157	120	150	140	债务募资	1,223	0	0	0
营业利润	289	302	352	372	筹资活动现金流	695	-138	-729	-101
营业外收支	5	5	6	7	现金净流量	218	574	119	450
利润总额	294	307	358	379					
所得税	47	49	57	60	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	247	258	301	319	<b>成长能力 (%)</b>				
归属于母公司净利润	222	232	270	287	营业收入增长率	27.0%	11.4%	15.4%	14.2%
YoY (%)	31.5%	4.5%	16.5%	6.1%	净利润增长率	31.5%	4.5%	16.5%	6.1%
每股收益	0.24	0.25	0.29	0.31	<b>盈利能力 (%)</b>				
					毛利率	15.9%	16.6%	15.9%	15.5%
					净利率	7.4%	7.0%	7.0%	6.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	总资产收益率 ROA	2.4%	2.4%	2.9%	3.0%
货币资金	1,203	1,778	1,897	2,347	净资产收益率 ROE	4.3%	4.3%	4.9%	5.0%
预付款项	45	49	57	66	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	121	133	155	178	流动比率	<b>1.07</b>	<b>1.32</b>	<b>1.35</b>	<b>1.51</b>
其他流动资产	950	1,016	1,115	1,220	速动比率	0.99	1.24	1.26	1.41
流动资产合计	2,319	2,976	3,224	3,810	现金比率	0.56	0.79	0.80	0.93
长期股权投资	452	452	452	452	资产负债率	38.9%	38.6%	34.6%	34.6%
固定资产	2,950	2,787	2,624	2,462	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	212	204	195	187	总资产周转率	0.36	0.39	0.46	0.50
非流动资产合计	6,932	6,552	6,072	5,892	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,251	9,528	9,296	9,702	每股收益	0.24	0.25	0.29	0.31
短期借款	710	710	710	710	每股净资产	5.57	5.76	5.98	6.22
应付账款及票据	306	338	393	451	每股经营现金流	0.33	0.42	0.42	0.44
其他流动负债	1,151	1,200	1,280	1,364	每股股利	0.00	0.07	0.07	0.06
流动负债合计	2,167	2,247	2,382	2,524	<b>估值分析</b>				
长期借款	729	729	729	729	PE	24.60	23.54	20.20	19.04
其他长期负债	701	701	101	101	PB	1.10	1.02	0.98	0.94
非流动负债合计	1,429	1,429	829	829					
负债合计	3,596	3,677	3,212	3,353					
股本	930	930	930	930					
少数股东权益	468	494	525	557					
股东权益合计	5,655	5,851	6,084	6,348					
负债和股东权益合计	9,251	9,528	9,296	9,702					

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分析师，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。