



南京港(002040.SZ)

【联讯交运公司点评】南京港：油品集装箱双轮驱动，业绩实现成倍增长

2017年03月30日

投资要点

增持

当前价：26.51元

目标价：28.2元

交运及设备行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

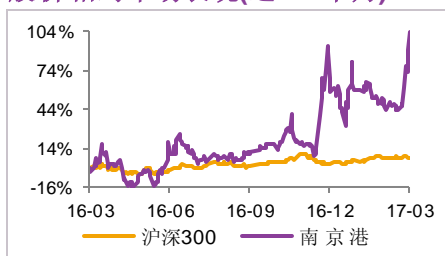
研究助理：牛永涛

电话：13810660508
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收	158	223	679	739
(+/-)	5.25%	40.83%	204.9	8.82%
净利润	22	85	129	144
(+/-)	6.05%	290.62	51.89	11.92
EPS	0.09	0.34	0.35	0.39
P/E	300.54	76.94	76.70	68.53

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯交运公司点评】南京港：资产重组业绩显著改善，宏观利好业务稳步前行》
2017-03-20

◇ 事件

3月30日，公司发布2017年第一季度业绩预告，报告期内，实现归母净利润2051万~2344万，去年同期为586万，同比增长250%~300%，业绩成倍增长。

◇ 得益于龙集并表，一季度业绩大幅增长

公司归母净利润同比增长250%~300%，业绩大幅增长，主要包括以下两方面原因：

(1) 2016年公司完成了对龙集公司的重大资产重组，龙集公司由公司的参股公司变为控股子公司并纳入公司合并报表范围，公司2017年第一季度较上年同期的合并报表范围扩大。

(2) 公司原油、成品油、液体化工品装卸业务板块在2017年第一季度较上年同期有一定程度增长。

我们预计：公司原油、成品油、液体化工品装卸业务将实现持续增长，同时受益于全球航运回暖，集装箱业务尤其是内河集装箱业务复苏脚步将进一步加快。实现“油品化工品+集装箱”双轮驱动，叠加海运业加速复苏，宏观利好助力公司快步前行。

◇ 全球航运走向真复苏，宏观利好带动港口回暖

自2月14日开始，BDI指数大幅反弹，波罗的海干散货运价指数(BDI)实现连续上涨。受益于铁矿石和煤炭的需求端改善，BDI指数3月29日收报1338点，创下了自2014年11月以来的新高，较最低点反弹95.33%，BDI指数接近翻番。

油价持续低位徘徊，根据EIA的预测，2017年布油均价为53.50美元/桶，低于之前市场55美元/桶~60美元/桶的预期，油价低位运行有利于降低航运成本，边际改善，提升利润空间。

2月份，全国港口集装箱吞吐量1538.0万TEU，同比上升7.8%；全国港口货物吞吐量为9.13亿吨，同比上涨10.1%。上海航运交易所日前发布《2016、2017年水运形势报告》指出，随着世界经济与国际贸易的增速加快，将推动全球集运需求增幅继续扩大，预计2017年增幅为3%左右。二月份港口吞吐量数据喜人，连云港、唐山港、秦皇岛港、厦门港多个港口业务量实现两位数增长，航运走向真复苏。



◇ 省内港口资源整合，国企改革预期再起

江苏省于 2016 年年底召开加快全省交通运输发展工作座谈会，就组建省港口集团等工作听取意见和建议。在江苏港口集团成立后，南京港将是最直接的受益者。在此之前，浙江省已于 2015 年 8 月 21 日成立了浙江省海港投资运营集团有限公司（浙江海港集团），并以该集团为平台将省内的宁波港、舟山港、嘉兴港、台州港和温州港等 5 大港口的港口公司进行整合，统一运营，成立至今经营效果较好。鉴于浙江的成功前例，江苏省港口资源的整合也在有序推进，

江苏省制定《江苏南京以下沿江区域港口一体化试点改革工作推进实施方案》，逐项明确了锚地、岸线、航线三大资源整合。江苏省副省长张敬华表示，要从“一带一路”和长江经济带等国家战略出发，推动组建江苏省港口集团，并且深化沿江沿海港口一体化改革。港口集团的成立有利于整合江苏港口资源，扩大自身优势，对接长江经济带，提高江苏各港口的整体实力。作为长江沿线的主要省份，同时也是经济大省的江苏，除了省会城市的南京港外，还有苏州港、南通港、镇江港、太仓港、连云港等大型港口。江苏港口资源整合，省内的南京港、连云港将成为最直接的受益者。

◇ “长江经济带”纵深推进

公司地处中国经济最发达、最活跃的长江三角洲地区，依靠南京的中心城市地位，和临近苏南、苏中等经济发达区域的地缘优势，特别是临近范围内的金陵石化、扬子石化、扬巴公司、南化集团、仪征化纤等诸多大型石化企业的发展，使业务量增长趋势明显。

长江经济带下游是华东地区重要的交通枢纽和物流中心，是“一带一路”战略与长江经济带战略交汇区的节点。受南京长江大桥通航净空高度的限制，南京港是万吨级海轮进入长江后能靠泊的最远港口，使得公司具备比其他港口更优越的集疏运条件。长江经济带战略的贯彻实施，表明国家政策支持积极推进长江经济带建设，有序开展黄金水道治理、沿江码头口岸等重大项目，构筑综合立体大通道。

◇ 盈利预测与投资建议

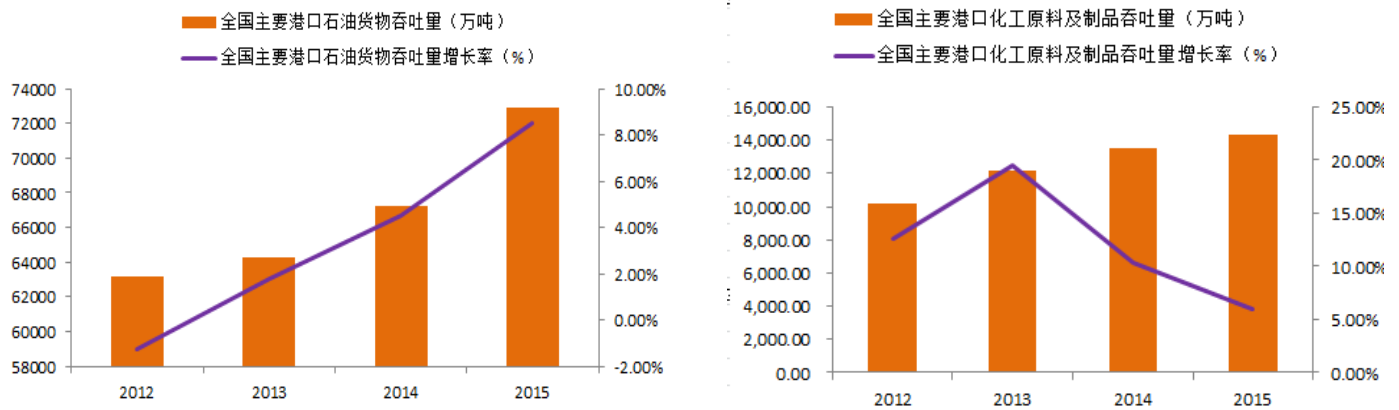
预计公司 2017~2018 年归母净利润为 1.29 亿元、1.44 亿元，EPS 为 0.35 元、0.39 元，对应的 PE 为 77x、69x。考虑到公司资产重组及并入集装箱装卸业务，航运业整体呈现回暖趋势，业绩有望持续高速增长，上调 2017 年目标价至 28.2 元，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

与并入公司业务整合及企业管理风险；自然、意外事故风险。

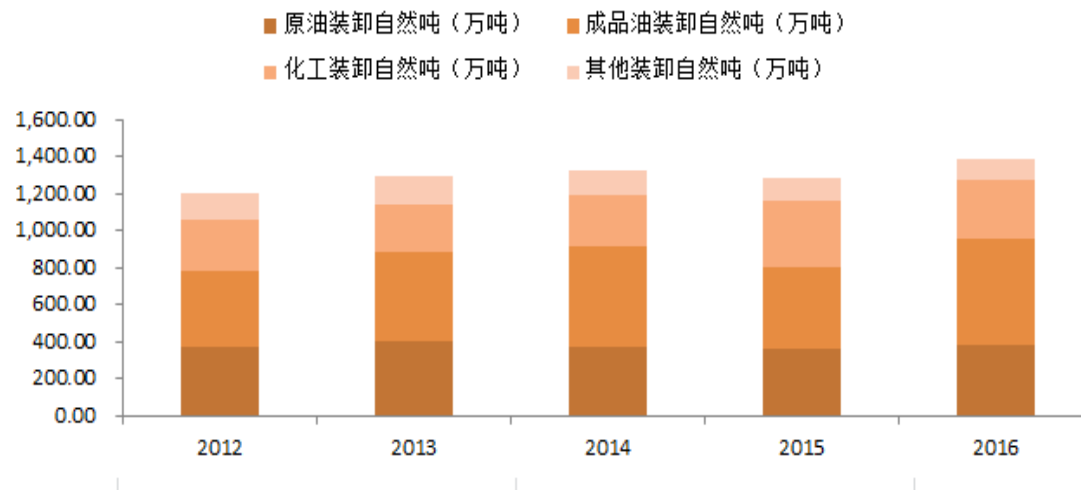


图表1： 全国主要港口化工、石油类货物吞吐量



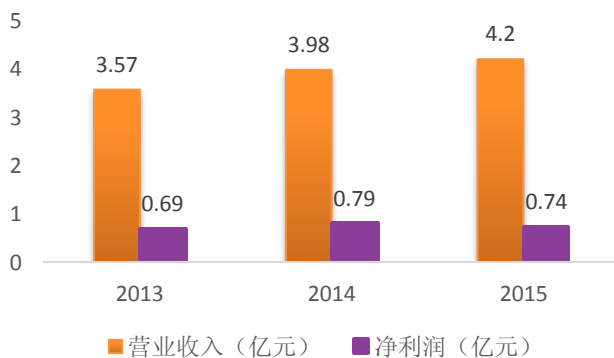
资料来源:Wind, 联讯证券研究院

图表2： 南京港原油、成品油、化工装卸业务年度目标统计



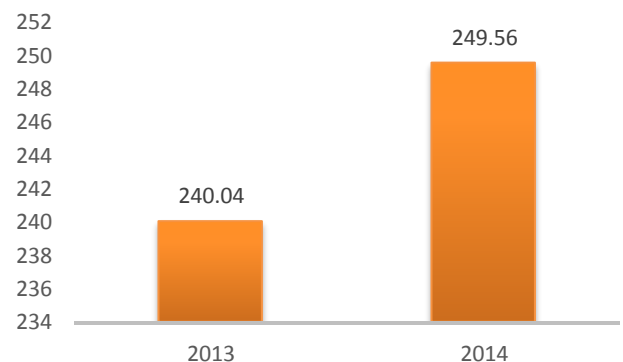
资料来源:Wind, 联讯证券研究院

图表 3： 龙集公司近三年业绩情况



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

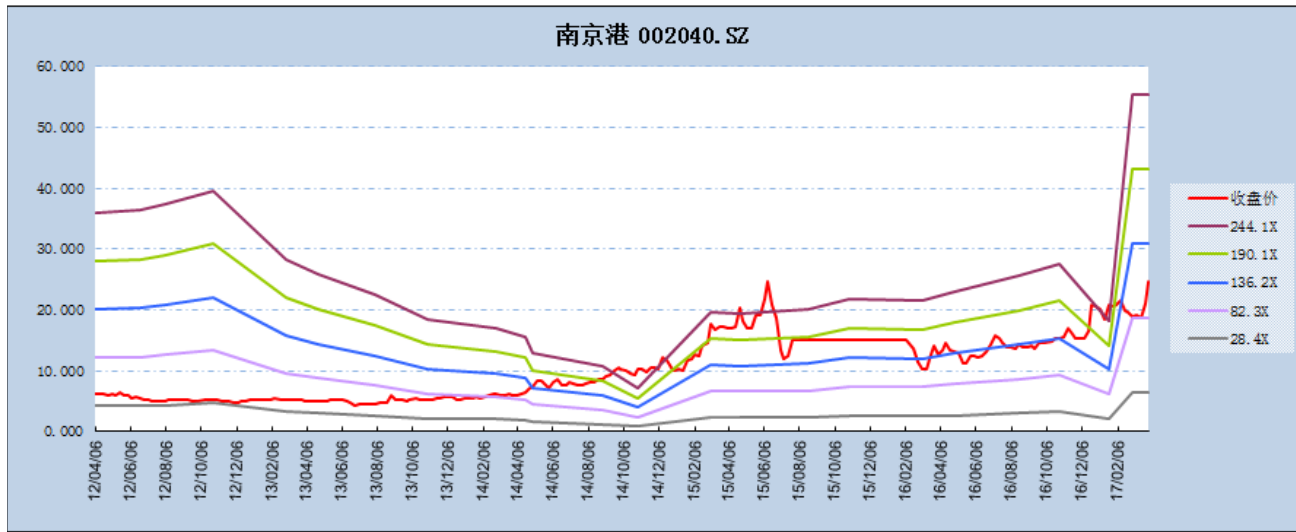
图表 4： 龙集公司吞吐量 (万 TEU)



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

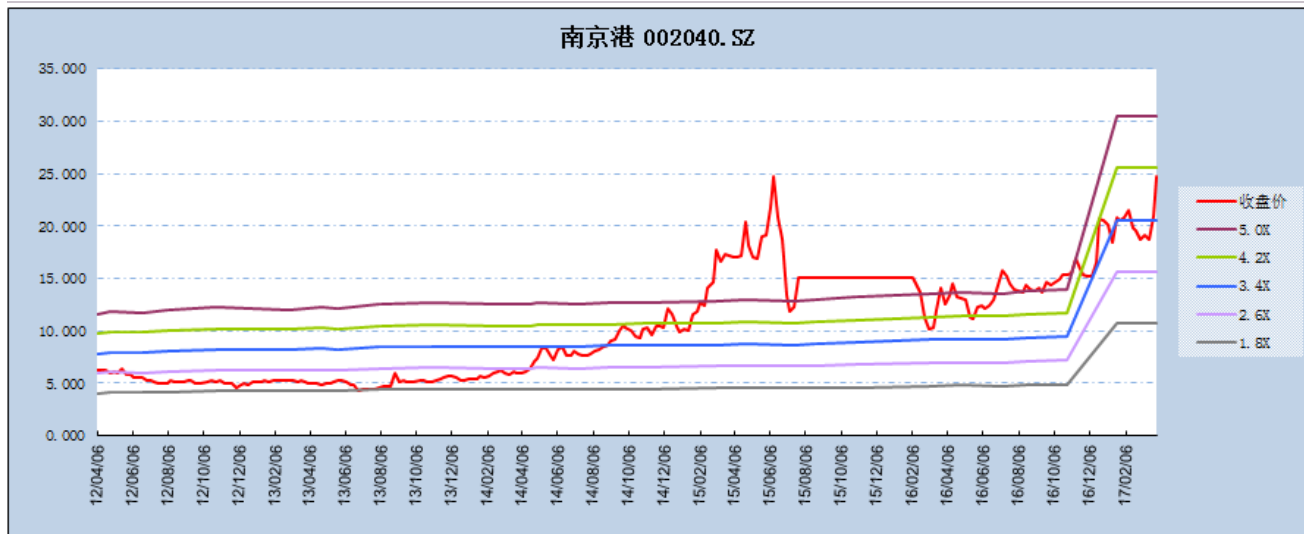


图表 5: 南京港 PE 走势



资料来源:Wind,联讯证券

图表 6: 南京港 PB 走势



资料来源:Wind,联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	155	620	682	750	经营活动现金流	43	129	142	156
现金	70	154	245	346	净利润	23	90	135	151
应收账款	12	35	38	42	折旧摊销	21	62	68	75
其它应收款	1	4	5	5	财务费用	16	-20	61	67
预付账款	1	3	3	4	投资损失	-17	-14	-14	-16
存货	2	6	7	7	营运资金变动	-173	-1,056	-121	-134
其他	68	418	383	345	其它	173	1,066	14	14
非流动资产	935	4,138	4,552	5,007	投资活动现金流	-1	-3	-4	-4
长期投资	546	1,638	1,802	1,982	资本支出	8	8	9	9
固定资产	353	1,058	1,164	1,281	长期投资	546	1,638	1,802	1,982
无形资产	2	6	7	8	其他	-555	-1,649	-1,814	-1,995
其他	35	1,435	1,579	1,737	筹资活动现金流	-14	-43	-47	-52
资产总计	1,090	4,758	5,234	5,757	短期借款	10	30	33	36
流动负债	314	1,834	2,018	2,219	长期借款	0	0	0	0
短期借款	10	30	33	36	其他	-24	-73	-80	-88
应付账款	17	51	56	62	现金净增加额	28	83	92	101
其他	287	1,753	1,929	2,121					
非流动负债	88	543	597	657	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	88	543	597	657	营业收入	5.25%	40.83%	204.93%	8.82%
负债合计	401	2,377	2,614	2,876	营业利润	14.60%	423.54%	45.75%	12.14%
少数股东权益	22	66	73	80	归属母公司净利润	6.05%	290.62%	51.89%	11.92%
归属母公司股东权益	667	2,315	2,547	2,801	获利能力				
负债和股东权益	1,090	4,758	5,234	5,757	毛利率	37.14%	38.00%	38.81%	39.54%
					净利率	13.71%	38.03%	18.95%	19.49%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE	3.46%	5.84%	5.38%	5.49%
营业收入	158	223	679	739	ROIC	6.42%	6.73%	5.60%	5.84%
营业成本	99	138	416	447	偿债能力				
营业税金及附加	1	1	4	4	资产负债率	36.82%	49.95%	49.95%	49.95%
营业费用	0	0	0	0	流动比率	49.42%	33.79%	33.79%	33.79%
管理费用	41	28	82	89	速动比率	48.78%	33.46%	33.46%	33.46%
财务费用	16	-20	61	67					
资产减值损失	0	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.15	0.08	0.14	0.13
投资净收益	17	20	21	22	应收账款周转率	14.48	9.57	18.52	18.32
营业利润	18	95	139	156	应付账款周转率	6.15	4.07	7.77	7.60
营业外收入	5	2	2	3	每股指标(元)				
营业外支出	0	0	0	0	每股收益	0.09	0.34	0.35	0.39
利润总额	23	97	141	158	每股经营现金	0.18	0.53	0.38	0.42
所得税	0	5	7	7	每股净资产	2.80	9.68	7.04	7.74
净利润	23	90	135	151	估值比率				
少数股东损益	2	5	6	7	P/E	300.54	76.94	76.70	68.53
归属母公司净利润	22	85	129	144	P/B	9.46	2.74	3.77	3.43
EBITDA	38	157	207	231	EV/EBITDA	179.98	55.56	59.08	53.72
EPS（元）	0.09	0.34	0.35	0.39					

资料来源：联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com