



天津港(600717.SH)

【联讯交运公司点评】天津港：装卸主业稳步增长，未来受益国家战略

2017 年 04 月 10 日

增持

当前价：15.5 元

分析师：王凤华

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

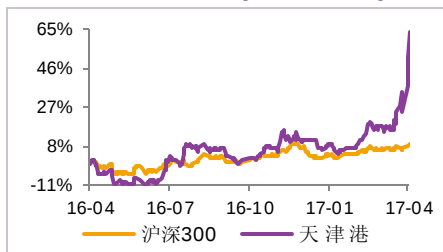
研究助理：牛永涛

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	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收	13046.	13118.	13089	13108
(+/-)	-15.29	0.55%	-0.22	0.14%
净利润	1263.6	1316.3	1388.	1469.
(+/-)	3.13%	4.17%	5.50%	5.80%
EPS	0.755	0.786	0.829	0.877
P/E	18.86	18.10	17.16	16.22

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

投资要点

◇ 事件

公司 3 月 23 日发布 2016 年年报，全年实现营收 130.47 亿元，同比下降 15.29%；实现营业利润 22.14 亿元，同比增长 6.50%；实现归母净利润 12.64 亿元，同比增加 3.13%，对应 EPS 为 0.75 元，实现扣非归母净利润 12.46 亿元，同比增长 4.47%。营业收入下降的主要原因是 2015 年 6 月公司转让了两家贸易类子公司股权，煤炭销售业务量及供油单价同比下降，共同影响销售业务收入下降。

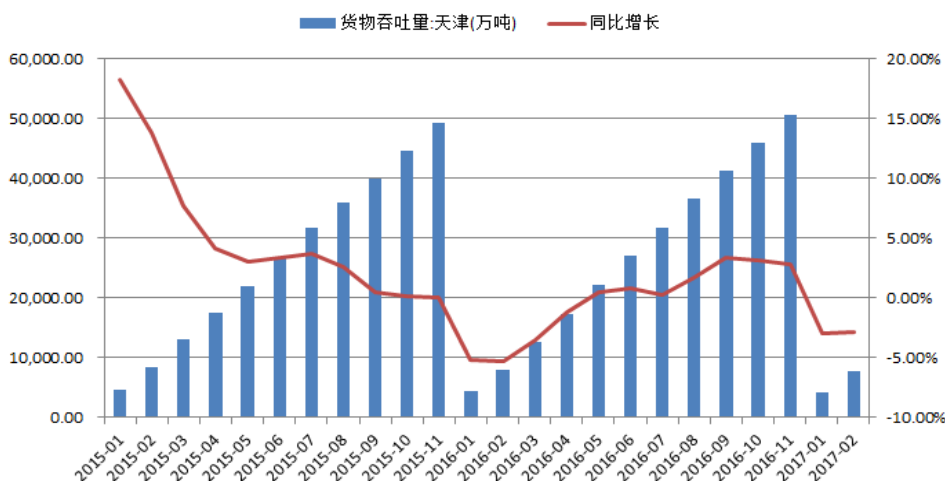
◇ 吞吐量稳步上升，装卸主业量价齐升

2016 年公司完成货物吞吐量 37,583 万吨，较上年同期增加 1,715 万吨，增长 4.78%，其中：散杂货吞吐量 30,334 万吨，比上年同期增长 5.86%；集装箱吞吐量 717.8 万 TEU，比上年同期增长 2.09%。

报告期公司实现装卸收入 61.36 亿元，较上年同期 58.25 亿元增加 3.11 亿元，增长 5.34%，占营业收入的 47.03%。装卸主业毛利率为 43.7%，较上年上涨 1.32%。毛利上涨原因是装卸收入增长较好，人工成本增长放缓、折旧费用同比略降带动毛利率提升。

根据 2017 年 2 月公布的《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案（征求意见稿）》，7 月底前，天津港不再转运煤炭，转由张唐铁路经唐山港转运。9 月底前，天津和河北所有集疏港煤炭一律由铁路运输，禁止柴油火车运输集疏港煤炭。“公路禁运”与去年治超新政的双重影响下预期 2017 年公司吞吐量同比去年将出现回落。

图表1：天津港区货物吞吐量及同比增长



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



✧ 资产交易解决同业竞争，天津港区唯一装卸上市公司

为履行解决同业竞争的承诺，公司控股公司天津港发展拟通过向公司出售全部装卸、物流业务的公司股权，并购买轮驳业务解决同业竞争问题。公司拟收购天津港联盟国际集装箱码头有限公司 40%股权、天津港集装箱码头有限公司 100%股权、天津港第二港埠有限公司 100%股权、天津港海丰保税物流有限公司 51%股权、天津港欧亚国际集装箱码头有限公司 40%股权以及其他相关权利；同时，公司拟向天津港发展或其指定方出售其持有的天津港轮驳有限公司 100%股权。

图表2：天津港发展近年主营业务收入情况

	2015 年	增长率	2014 年	增长率
散杂货装卸业务	65.2	11.30%	58.6	13.50%
集装箱装卸业务	19.9	1.80%	19.5	4.00%
销售业务	88.8	-60.90%	227.1	86.30%
其他港口配套服务业务	31.5	3.70%	30.4	5.50%
合计	205.4	-38.80%	335.6	51.80%

资料来源：公司公告，联讯证券

资产交易完成后天津港将成为港区内装卸物流业务唯一上市公司，主业核心竞争力不断增强。期待通过进一步港口建设统筹，集中管理等措施发挥业务优势，实现协同发展，进一步提高公司业绩。

✧ 多重战略利好公司发展

京津冀协同一体化，良好区位优势，区域内协同合作不断加强。2016 年公司与唐山港合作成立的津唐国际集装箱码头有限公司，注册资本为 5 亿元，未来 1 至 2 年内注册资本将达到 10 亿元，总投资规模达到 30 亿元。公司将充分发挥集装箱枢纽港的核心优势，在支持唐山港开通集装箱航线、提升集装箱量的同时，在集装箱业务方面形成互为支持、互为中转。打造环渤海集装箱枢纽港，增加经天津港中转的内外贸箱量，提升港口经济辐射腹地、服务首都经济圈发展的作用。

天津自贸区是中国北方的第一个自贸区，腹地辐射至京津冀甚至环渤海内各类要素资源，政策指引众多制度创新，推动贸易转型升级、效率提升，拉动吞吐量、实现客户聚集效应，扩大各类投资领域，吸引各类资本进入自贸区。港口是贸易活动的节点环节，预期伴随自贸区政策不断落地，港口内外贸货物吞吐量将不断增加。

“一带一路”战略上，公司现在拥有 3 条过境班列，分别是天津新港-阿拉山口班列、天津新港-满洲里-莫斯科班列、天津新港-二连浩特班列。天津作为中蒙俄经济走廊主要节点和海上合作战略支点及连接东北亚、辐射中西部的铁水联运大通道，港口将成为重要投资贸易纽带，随着战略的深入，与沿路各国的合作将为公司带来新的活力。

✧ 全球航运复苏迹象将带动行业回暖

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)连续上涨，3 月 29 日收报 1338 点，上浮 95.33%，创下了 2017 年 2 月以来的



新高。运力最大的海岬型船日租金达到 18000 美元。此次 BDI 反弹主要原因是市场对于全年干散货市场供需预期乐观；同时今年前两个月进口铁矿石及煤炭量价齐升也是推动本轮 BDI 反弹的主要因素。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。航运回暖的环境下港口吞吐量也会随之上涨，有利港口航运板块的良好发展。

◇ 长期受益雄安新区发展，津保铁路延伸腹地

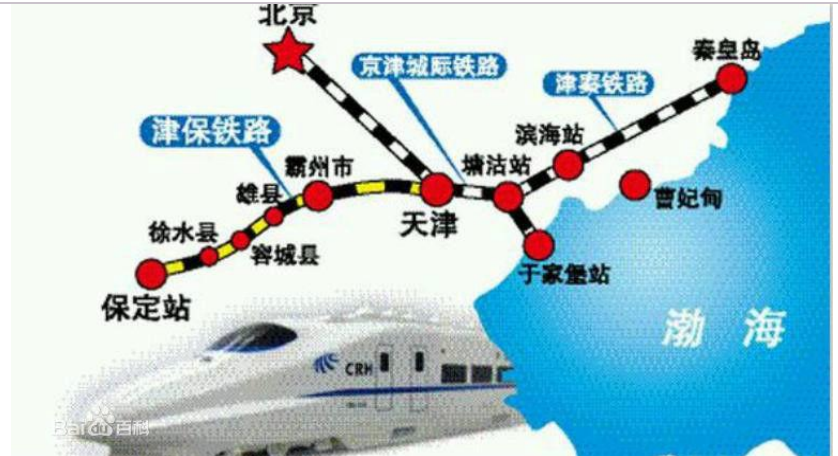
2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院决定设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区。突出“建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市”等七个方面的重点任务。设立雄安新区，对于集中疏解北京非首都功能，探索人口经济密集地区优化开发新模式，调整优化京津冀城市布局 and 空间结构，培育创新驱动发展新引擎，具有重大现实意义和深远历史意义。雄安新区的设立，在交通规划、资源共享等方面对京津冀港口群实现重大利好，“提供优质公共服务，建设优质公共设施”等七个重点任务的完成将扩大雄安及周边基础设施建设，并随之带动各类货种贸易量，带动人财物及信息的流动。公司作为距离雄安新区直线距离最近的港口（距离雄县约 170 公里，距离安新县约 200 公里，距离容城县约 180 公里）将长期受益于雄安新区发展。

公司地处天津，是华北地区的重要港口，其实现快速发展离不开自身建设，且必须具有更加广阔的腹地。现在来看其自身建设完全可以满足自身需要，腹地是主要制约因素。津保铁路作为向西的大容量集疏通道，沟通了天津和京广、石太、太中等干线铁路，远期开辟天保大线（天津-保定-大新）后，天津港的腹地问题就得到基本解决。津保铁路连接天津市至河北省保定市，线路自天津西站高速车场引出，经河北霸州、雄县至保定站，连接京沪、京九、京广三大铁路干线，2010 年 3 月开工建设，2015 年 12 月 28 日正式运营。线路总长 157.8 公里，其中新建线路 132.9 公里，利用既有京广铁路 24.9 公里，全线桥梁比约为 44%。全线共设 7 个车站，分别是天津西站、胜芳站、霸州西站、白沟站、白洋淀站、徐水站、保定站。

高铁加快铁：天津西站至霸州西站之间为津霸客运专线，设计时速 250 公里，为高速铁路；霸州西站至徐水站为客货共线的霸徐铁路，设计时速 200 公里，为快速铁路。津保铁路沟通了京广、京九、京沪三大干线，大大加强了路网机动能力。从地图上看，保霸铁路恰好与周边线路构成京津的铁路交通的“外环”；合理利用区域内的铁路枢纽资源，减轻北京枢纽的转运压力。协调北京、天津以及周边地区的铁路客货流量和流向；开拓了公司的发展空间。



图表3：雄安新区高铁加快铁



资料来源：百度百科，联讯证券

此外，2009 年公司参与河北保定无水港的建设运营，2014 年两个出口肯尼亚的 20 英尺集装箱从保定港启运天津港，标志着保定“无水港”正式投运。目前保定无水港由公司 100%控股子公司天津港物流发展有限公司运营，子公司 2016 年净利润 2166 万元，总资产 14.77 亿元，净资产 12.26 亿元。

✧ 盈利预测及投资建议

预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 13.16 亿元、13.89 亿元、14.69 亿元，EPS 分别为 0.79 元、0.83 元、0.88 元，对应的 P/E 分别为 18x、17x、16x。自上而下看，多重战略政策向好，未来将长期受益雄安新区发展；自下而上看，公司吞吐量稳步上升，同业竞争解决业务结构不断优化。伴随航运复苏业绩改善向好，建议“增持”评级。

✧ 风险提示

宏观经济下滑，政策落地不及预期等。



附录：公司 PB/PE 及盈利预测

图表4： 2016 年天津港主营业务情况（单位：元）

分行业	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比增减	营业成本同比增减	毛利同比增减
装卸业务	6,136,277,022.58	3,454,966,005.42	43.7%	5.34%	2.92%	1.32%
销售业务	4,959,471,845.45	4,872,731,908.45	1.75%	-39.23%	-39.7%	0.77%
港口物流业务	1,719,368,223.10	1,393,967,449.74	18.93%	-1.33%	2.69%	-3.18%
港口服务及其他业务	1,216,320,785.87	656,171,718.78	46.05%	-2.01%	-3.17%	0.65%
抵消	-984,750,837.54	-972,026,153.45	-37.15%	-37.22%		
合计	13,046,687,039.46	9,405,810,928.94	27.91%	-15.29%	-21.12%	5.33%

资料来源：公司公告，联讯证券

图表5： 天津港 PE 走势



资料来源：Wind,联讯证券

图表6： 天津港 PB 走势



资料来源：Wind,联讯证券



公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4825.52	7576.89	9569.79	13400.66	经营性现金净	2339.22	5532.37	3887.26	5821.16
应收和预付款项	2408.16	2730.19	2394.21	2732.76	投资性现金净	-473.19	-1172.64	-1293.11	-1431.63
存货	146.44	151.40	144.36	149.18	筹资性现金净	-2320.9	-1608.37	-601.25	-558.66
其他流动资产	584.32	584.32	584.32	584.32	现金流量净额	-427.34	2751.37	1992.90	3830.87
长期股权投资	3190.13	3499.32	3808.50	4117.69					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
固定资产和在建工程	15495.84	14303.16	13223.26	12151.00	收益率				
无形资产和开发支出	4584.33	4133.11	3585.89	3038.68	毛利率	27.91%	28.95%	29.29%	29.92%
其他非流动资产	436.16	430.04	423.91	423.91	三费/销售收	12.73%	12.69%	12.10%	11.59%
资产总计	31670.91	33408.42	33734.25	36598.20	EBIT/销售收入	19.41%	20.25%	20.74%	21.36%
短期借款	949.15	949.15	949.15	949.15	EBITDA/ 销 售	26.32%	41.74%	43.17%	44.71%
应付和预收款项	2501.52	2757.18	1519.6	2729.46	销售净利率	13.80%	14.15%	14.96%	15.81%
长期借款	6926.64	6926.64	6926.64	6926.64	资产获利率				
其他负债	969.16	969.16	969.16	969.16	ROE	8.23%	8.08%	8.03%	8.01%
负债合计	11346.47	11602.12	10364.55	11574.40	ROA	8.00%	7.95%	8.05%	7.65%
股本	1674.77	1674.77	1674.77	1674.77	ROIC	9.28%	8.96%	10.05%	10.58%
资本公积	3480.71	3480.71	3480.71	3480.71	增长率				
留存收益	10199.32	11141.14	12134.78	13186.07	销售收入增长	-15.29%	0.55%	-0.22%	0.14%
归属母公司股东权益	15354.80	16296.62	17290.26	18341.55	EBIT 增长率	3.24%	4.90%	2.17%	3.17%
少数股东权益	4969.64	5509.68	6079.44	6682.25	EBITDA 增长率	2.51%	59.43%	3.20%	3.73%
股东权益合计	20324.44	21806.30	23369.70	25023.79	净利润增长率	6.76%	3.09%	5.50%	5.80%
负债和股东权益合计	31670.91	33408.42	33734.25	36598.20	总资产增长率	-2.82%	5.49%	0.98%	8.49%
利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	资本结构				
营业收入	13046.69	13118.90	13089.74	13108.29	资产负债率	35.83%	34.73%	30.72%	31.63%
营业成本	9405.81	9320.97	9255.76	9186.29	投资资本/ 总	72.88%	62.45%	60.57%	49.88%
营业税金及附加	65.78	66.14	65.99	66.09	收益留存率	70.84%	71.55%	71.55%	71.55%
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
管理费用	1368.36	1375.94	1372.88	1374.82	总资产周转率	0.41	0.39	0.39	0.36
财务费用	292.59	289.17	210.59	145.08	固定资产周转	0.92	0.99	1.10	1.22
资产减值损失	9.76	6.20	6.20	6.20	应收账款周转	6.01	5.72	6.05	5.70
投资收益	309.19	309.19	309.19	309.19	存货周转率	64.23	61.56	64.12	61.58
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	业绩估值				
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.755	0.786	0.829	0.877
营业利润	2213.57	2369.67	2487.51	2639.00	PE	18.86	18.10	17.16	16.22
其他非经营损益	5.40	2.51	20.87	20.86	PB	1.55	1.46	1.38	1.30
利润总额	2218.98	2372.17	2508.38	2659.87					
所得税	418.25	515.75	549.80	587.67					
净利润	1800.73	1856.43	1958.58	2072.20					
少数股东损益	537.04	540.04	569.76	602.81					
归属母公司股东净利润	1263.69	1316.39	1388.82	1469.39					

资料来源：公司财务报告、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