珠海港（000507.SZ）

主业效益整体提升，大湾区规划利好长期发展

公司评级	谨慎增持
当前价格	10.69 元
前次评级	谨慎增持
报告日期	2017-04-14

核心观点：

2016 年公司实现营业收入 18.01 亿元，同比下降 10.95%，主要系公司停止了部分物流贸易业务。实现归母净利 1.04 亿元，同比增长 32.55%，扣非后归母净利 8360 万元，同比增长 23.51%；每股收益 0.132 元。

- **西江战略推进，云浮新港吞吐量持续增长**

公司凭借西江主要出海门户的优势，加强江海联运、海铁联运，引领珠海港港航资源拓展西江流域及粤北、湖南沿铁区域不断扩大腹地范围以及客户粘性。

在一带一路与西江战略的引导下，云浮新港 2016 年总吞吐量 357.71 万吨，同比增长 24.82%；内外贸集装箱 16.48 万标箱，同比增长 24.20%，皆实现了快速增长。

- **港昇公司新三板挂牌并实现做市转让，综合能源板块利润率提升**

16 年港昇公司挂牌新三板并实现做市转让，5 个风电场实现上网电量 3.94 亿度，同比增长 27.1%。主要是大麦屿风电场于本期投入运营及新收购内蒙古辉腾锡勒公司。

综合能源板块实现营收 3.08 亿元，同比提升 32.8%，毛利率提升 3.5% 至 45.9%，贡献了主要的利润增量。

- **广珠发电分红不稳定致投资收益下降，但其他参股企业实现收益增长**

投资收益是公司利润的重要来源。16 年公司实现投资收益 8513 万元，相比去年同期的 9342 万元小幅下降。投资收益占利润总额比例 56%。

重要的参股公司广珠发电业绩稳定，但分红额存在较大波动。16 年公司收到广珠发电现金分红 3199 万元，较去年同期的 1.12 亿元明显下降。但公司其他的参股公司效益整体提升，公司权益法下确认投资收益 2969 万元，较去年的-1984 万元大幅改善，弥补了广珠发电分红下降的影响。

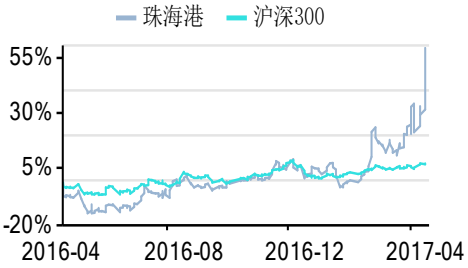
- **粤港澳大湾区规划利好公司未来发展**

公司与一带一路战略、横琴新区、西江经济带等国家规划均形成紧密联系。近期港珠澳大桥通车以及粤港澳大湾区发展规划将进一步加深珠海与港澳地区的经济交流，为公司提供了新的发展机遇。

我们预测公司 17-19 年 EPS 分别为 0.18、0.22 和 0.26 元。维持“谨慎增持”评级。

风险提示：宏观经济不景气，能源需求量下降，政策推进不达预期

相对市场表现



分析师： 商 田 S0260516050001
021-60750634
shangtian@gf.com.cn

相关研究：

【广发交运】珠海港中报点评：能源物流双轮驱动，投资收益明显提升	2016-08-30
粤富华(000507.sz): 儿童节的小礼物	2010-05-31
粤富华(000507.sz): 战略转型迅速推进	2010-05-26

联系人： 曹奕丰 021-60750604
caoyifeng@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1023	886	834	1107	1477
货币资金	430	320	256	479	808
应收及预付	438	428	429	474	508
存货	74	63	74	80	87
其他流动资产	82	75	75	75	75
非流动资产	4451	4835	4809	4735	4649
长期股权投资	275	308	308	308	308
固定资产	2163	2534	2561	2541	2483
在建工程	179	117	86	70	70
无形资产	283	261	239	201	173
其他长期资产	1552	1616	1616	1616	1616
资产总计	5474	5721	5643	5843	6126
流动负债	1134	886	649	651	695
短期借款	398	268	103	0	0
应付及预收	579	511	568	619	663
其他流动负债	157	108	-23	32	32
非流动负债	1542	1918	1918	1918	1918
长期借款	743	558	558	558	558
应付债券	500	1094	1094	1094	1094
其他非流动负债	299	265	265	265	265
负债合计	2676	2804	2566	2569	2613
股本	790	790	790	790	790
资本公积	789	789	789	789	789
留存收益	949	1037	1175	1346	1554
归属母公司股东权	2527	2616	2754	2925	3132
少数股东权益	271	301	322	348	380
负债和股东权益	5474	5721	5643	5843	6126

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2023	1801	1944	2114	2284
营业成本	1633	1398	1507	1634	1762
营业税金及附加	17	17	17	19	20
销售费用	87	79	84	92	99
管理费用	140	132	138	153	164
财务费用	107	102	138	120	98
资产减值损失	49	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	93	85	128	140	147
营业利润	84	141	188	237	289
营业外收入	19	21	21	21	21
营业外支出	4	10	7	9	8
利润总额	99	152	202	250	303
所得税	19	32	42	52	63
净利润	81	120	159	197	239
少数股东损益	2	16	21	26	32
归属母公司净利润	79	104	138	171	207
EBITDA	275	328	364	391	421
EPS（元）	0.10	0.13	0.18	0.22	0.26

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	207	279	323	306	349
净利润	81	120	159	197	239
折旧摊销	128	152	166	174	181
营运资金变动	-55	-36	45	0	4
其它	53	43	-48	-65	-76
投资活动现金流	-266	-299	2	53	66
资本支出	-375	-275	-126	-88	-82
投资变动	128	-78	128	140	147
其他	-19	53	0	0	0
筹资活动现金流	90	-69	-389	-136	-85
银行借款	1210	849	-164	-103	0
债券融资	-1327	-638	-131	55	0
股权融资	89	18	0	0	0
其他	118	-298	-94	-88	-85
现金净增加额	30	-90	-64	223	329
期初现金余额	435	430	320	256	479
期末现金余额	465	341	256	479	808

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-5.4	-11.0	7.9	8.8	8.0
营业利润增长	166.8	66.9	33.2	26.3	22.0
归属母公司净利润增长	358.6	32.6	32.6	23.7	21.2
获利能力（%）					
毛利率	19.3	22.4	22.5	22.7	22.9
净利率	4.0	6.7	8.2	9.3	10.5
ROE	3.1	4.0	5.0	5.8	6.6
ROIC	5.0	5.1	5.9	6.6	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	49.0	45.5	44.0	42.7
净负债比率	0.5	0.6	0.5	0.4	0.2
流动比率	0.90	1.00	1.29	1.70	2.12
速动比率	0.77	0.90	1.09	1.51	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.32	0.34	0.37	0.38
应收账款周转率	7.69	5.99	6.73	6.34	6.53
存货周转率	20.15	20.44	20.30	20.37	20.33
每股指标（元）					
每股收益	0.10	0.13	0.18	0.22	0.26
每股经营现金流	0.26	0.35	0.41	0.39	0.44
每股净资产	3.20	3.31	3.49	3.70	3.97
估值比率					
P/E	74.4	47.6	55.5	44.9	37.0
P/B	2.3	1.9	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	26.1	20.2	25.1	22.6	20.3

广发交通运输行业研究小组

商　田：　分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。

曹奕丰：　联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn，021-60750602。

关　鹏：　联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。