



深赤湾 A (000022.SZ)

【联讯交运公司点评】深赤湾 A：集装箱企稳散杂货超预期，大湾区建设迎新机遇

2017年06月14日

投资要点

增持(首次评级)

当前价：27.72 元

交运研究组

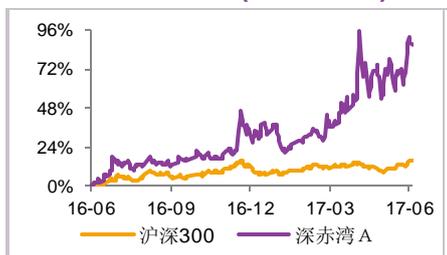
分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002
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
主营收入	1,905	2,115	2,326	2,559
(+/-)	1.7%	11.0%	10.0%	10.0%
归母净利润	532	645	702	809
(+/-)	0.9%	21.2%	8.8%	15.2%
EPS(元)	0.83	1.00	1.09	1.26
P/E	33	28	25	22

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

2017年5月，本公司完成货物吞吐量596.7万吨，比去年同期增长2.7%。其中，集装箱吞吐量完成43.8万TEU，比去年同期增长6.8%；散杂货吞吐量完成175.7万吨，比去年同期增长5.1%。

2017年截至5月末，本公司累计完成货物吞吐量2924.2万吨，比去年同期增长9.2%。其中，集装箱吞吐量累计完成204.9万TEU，比去年同期增长1.6%；散杂货吞吐量累计完成969.5万吨，比去年同期增长36.6%。截至2017年5月末，共有70条国际集装箱班轮航线挂靠。

◇ 运营业绩：集装箱业务企稳，散杂货业务大增

分业务来看，公司主营业务为集装箱和散杂货的装卸服务，2016年两大业务营收占比达93.56%。

散杂货业务方面，1-5月散杂货吞吐量累计完成969.5万吨，同比高速增长36.6%。公司散杂货业务主要是粮饲及化肥业务，其中粮饲接卸总量占据珠三角区域主导地位、进口复合肥占全国约50%市场份额。

集装箱业务方面，1-5月集装箱吞吐量累计完成204.9万TEU，同比增长1.6%。集装箱吞吐量经历14、15年的下滑后，17年有望延续16年的增长态势。同时，公司国际集装箱班轮航线挂靠条数大幅增加。2016年11月至2017年3月维持在47条左右，4月提升至55条，5月末大幅提升至77条。挂靠班轮数量的增加为未来吞吐量增长奠定基础，预期集装箱吞吐量将继续提升。

2016年公司净资产收益率（ROE）为11.64%，位于行业第二。近五年平均净资产收益率（ROE）为12.12%，处于行业前三。**2016年资产负债率为14.86%**，近五年平均资产负债率为27.74%，远低于近五年行业平均负债率为40.07%。盈利水平高，负债程度低，现金流充足。

◇ 行业趋势：全球贸易回暖港口吞吐量随呈现快速增长

受运力过剩和价格战影响，航运业运价长期远低于盈亏水平。伴随全球经济持续改善，我们认为集运与散运业最差的时刻已结束，复苏迹象也已经开始显现。**5月欧洲至亚洲航线的集运价格上升至965美元/TEU，较去年同期增长55%。**散运市场需求预计增长3%，而运力增长仅为1%。**好望角型散货船的日租金已升至11000美元左右，为2016年初的三倍。**一季度，我国进出口总额6.2万亿元，同比大幅上涨21.8%，延续了去年四季度以来的良好势头，总体呈现回暖的趋势。



全球集散运复苏与航运业整体回暖的背景下，2017 年 1-4 月全国主要港口货物吞吐量为 403661 万吨，同比增长 7.71%；全国主要港口集装箱吞吐量为 7289.75 万吨，同比增长 7.01%。2017 年 1-4 月深圳港区港口货物吞吐量为 7019 万吨，同比增长 7.14%，公司货物吞吐量占同期深圳港区港口货物吞吐量的 33.16%，较 2016 年同期占比提高 1.15 个百分点；深圳港区集装箱吞吐量实现 762.98 万吨，同比增长 1.71%，公司集装箱吞吐量占同期深圳港区港口集装箱吞吐量的 21.11%。**公司货物、集装箱吞吐量增速高于深圳港区港口吞吐量增速，其中货物吞吐量同比增速优于全国主要港口平均增速。**受益国内经济延续稳中向好的发展态势以及外贸对手国需求持续复苏，预期公司港口吞吐量将保持上升态势，实现快速增长。

◇ 政策催化：“粤港澳大湾区+前海自贸+一带一路”多重政策催化

首先，公司主营地处“大湾区”城市群的深圳和东莞，经营深圳赤湾港区 6 个集装箱泊位及 7 个散杂货泊位、妈湾港区 3 个集装箱泊位和东莞麻涌港区 5 个散杂货泊位。2017 年适逢香港回归 20 周年，粤港澳大湾区规划加速，将促进区域港口整合，公司有望受益粤港澳一体化建设的发展，带来港口通关政策的便利化和进出口贸易的增长。

其次，公司地处前海自贸区，在妈湾港区经营集装箱泊。4 月，深圳前海蛇口自贸投资公司首次对外公布了其建设前海妈湾片区的规划：通过 5-10 年的建设，形成妈湾区域“百亿税收、千亿产值、万亿贸易结算规模”的综合效益，使其成为前海对外开放的重要门户枢纽和助推粤港澳大湾区的重要引擎。公司在妈湾港区经营 3 个集装箱泊位。

最后，深圳又是国家级顶层战略“一带一路”的重要节点港口，随着“一带一路”战略的推进，公司在深圳赤湾港区的集装箱业务和散杂货业务，预期将实现稳步增长。叠加港口整合预期强烈，2017 年公司业绩高增长可期。

◇ 盈利预测

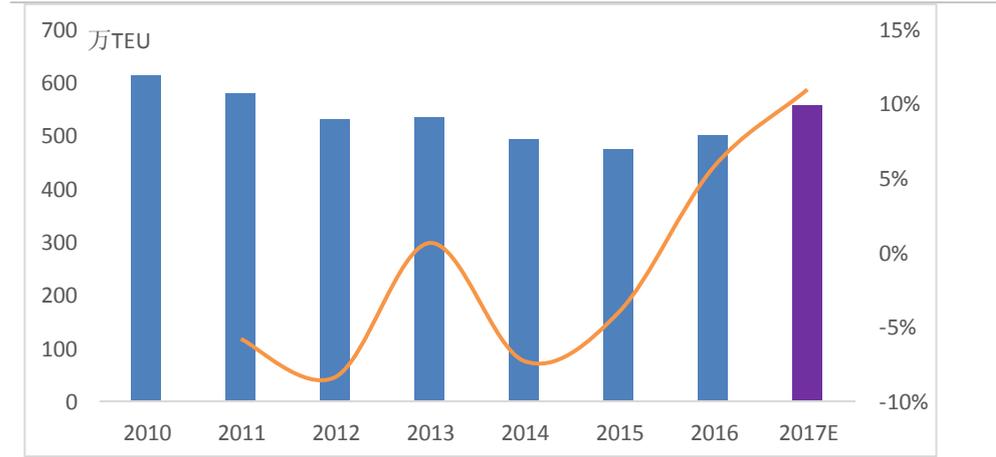
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 6.5 亿元、7.0 亿元、8.1 亿元，EPS 分别为 1.00 元、1.09 元、1.26 元，对应的 P/E 分别为 27x、25x、22x。考虑到公司地位、地理优势和多重政策催化，预期公司核心集装箱和散杂货业务发展稳健，首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

港口吞吐量增速不及预期；政策推进不及预期；全球贸易增长不及预期。

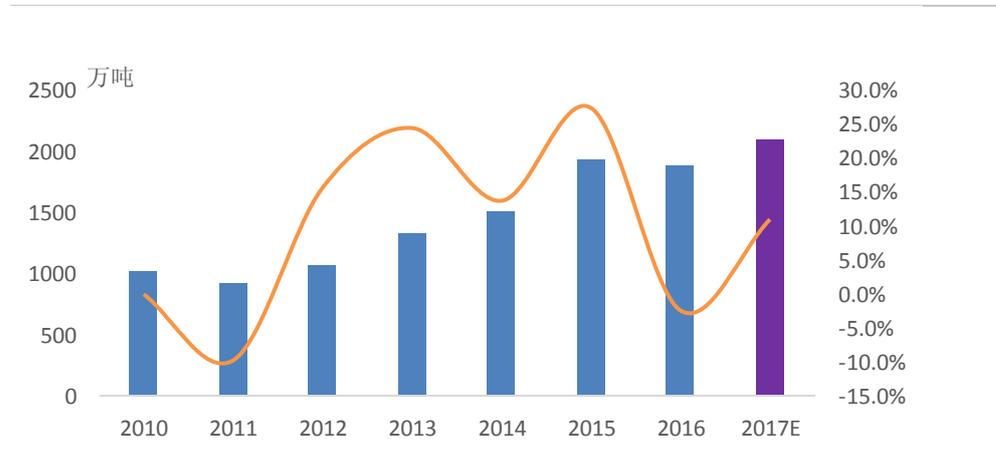


图表1: 公司 2010-2017E 集装箱吞吐量



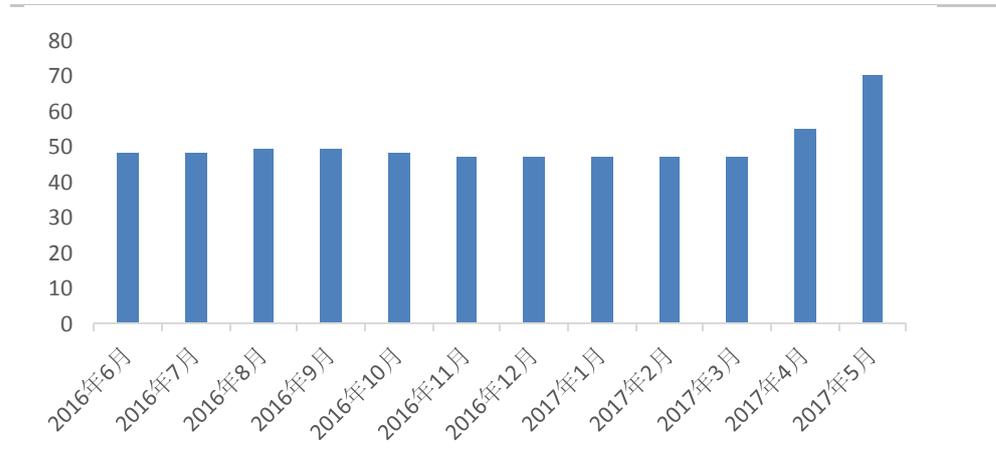
资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表2: 公司 2010-2017E 散杂货吞吐量



资料来源: wind 资讯, 联讯证券

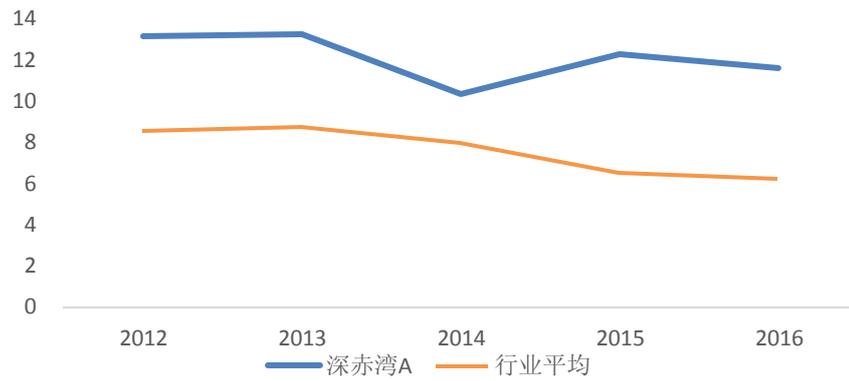
图表3: 2016年6月-2017年5月集装箱吞吐量国际集装箱班轮航线挂靠(条)



资料来源: 公司公告, 联讯证券

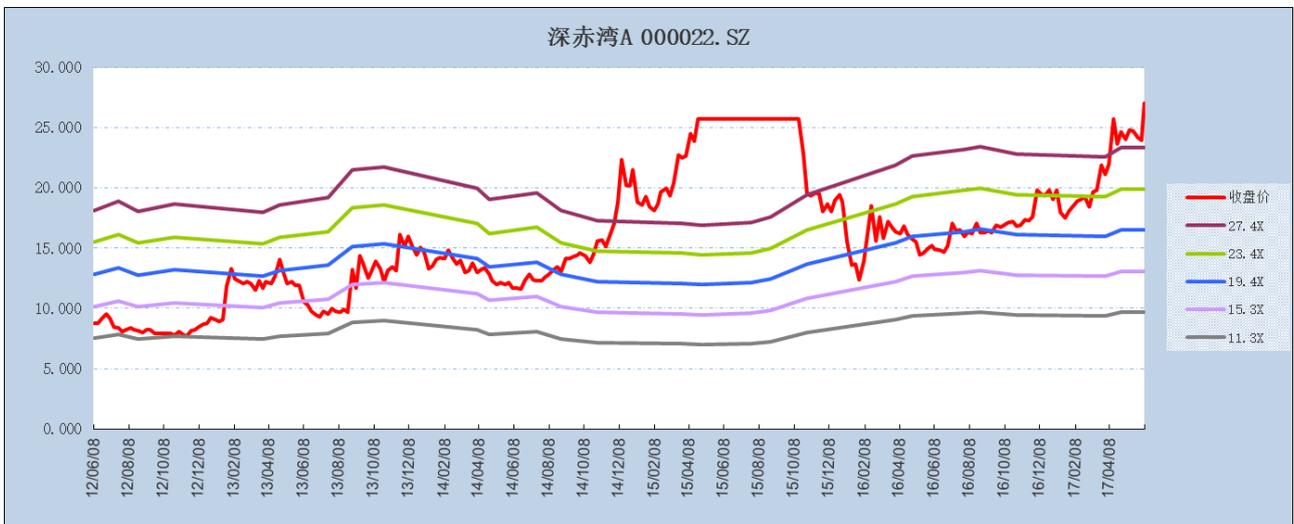


图表4: 近 5 年公司 ROE 水平与行业平均对比(%)



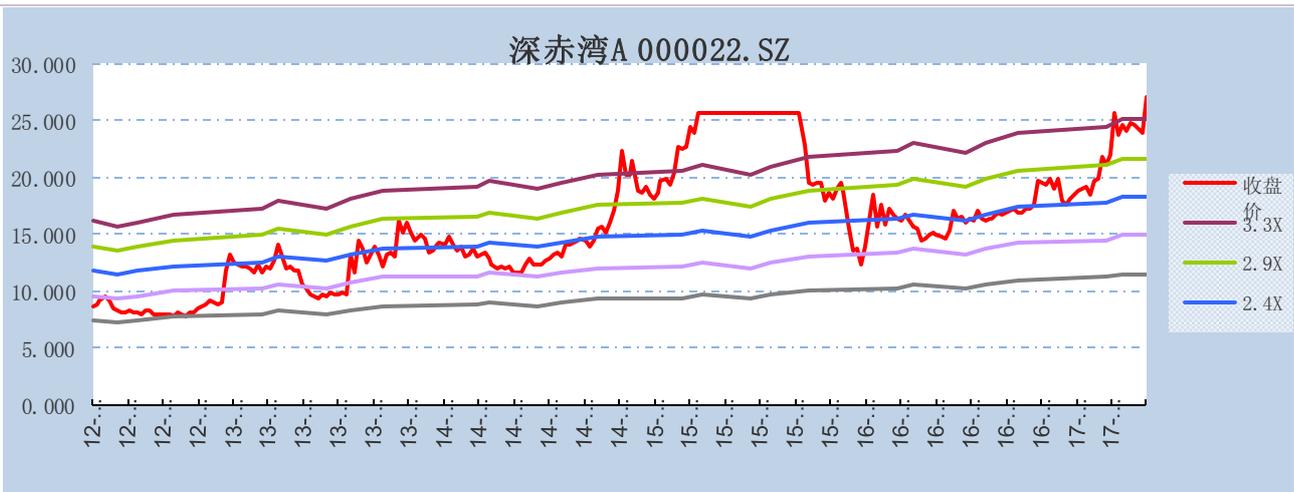
资料来源: wind 资讯, 联讯证券

图表5: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表6: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	661	1,984	3,175	4,762	经营活动现金流	828	836	861	887
货币资金	426	358	266	145	净利润	670	797	870	996
应收账款	174	150	112	61	折旧摊销	233	235	238	240
其它应收款	27	27	27	27	财务费用	17	18	19	20
预付账款	3	3	3	3	投资损失	-120	-108	-98	-93
存货	15	16	16	17	营运资金变动	242	1,320	1,188	1,584
其他	17	1,430	2,751	4,508	其它	-214	-1,425	-1,355	-1,861
非流动资产	5,959	5,482	5,044	4,640	投资活动现金流	-90	-99	-109	-120
长期股权投资	1,490	1,490	1,490	1,490	资本支出	172	214	247	284
固定资产	3,037	2,581	2,065	1,652	长期投资	1,490	1,490	1,490	1,490
无形资产	1,011	910	864	821	其他	-1,752	-1,804	-1,846	-1,894
其他	421	501	624	677	筹资活动现金流	-1,006	-805	-845	-887
资产总计	6,620	7,466	8,218	9,402	短期借款	0	0	0	0
流动负债	584	587	590	593	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-1,006	-805	-845	-887
应付账款	89	90	90	90	现金净增加额	-268	-68	-93	-120
其他	495	497	500	503					
非流动负债	399	419	432	445	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	399	419	432	445	营业收入	1.74%	11.00%	10.00%	10.00%
负债合计	983	1,006	1,022	1,038	营业利润	5.50%	18.53%	9.35%	13.88%
少数股东权益	927	890	854	820	归属母公司净利润	0.88%	21.24%	8.81%	15.22%
归属母公司股东权益	4,710	5,570	6,342	7,544	获利能力				
负债和股东权益	6,620	7,466	8,218	9,402	毛利率	44.86%	48.00%	48.00%	50.00%
					净利率	27.94%	30.52%	30.19%	31.63%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	11.64%	13.17%	12.74%	12.80%
营业收入	1,905	2,115	2,326	2,559	ROIC	51.16%	66.85%	63.24%	63.01%
营业成本	1,050	1,100	1,210	1,279	偿债能力				
营业税金及附加	11	11	12	13	资产负债率	14.86%	13.48%	12.43%	11.04%
销售费用	0	0	0	0	流动比率	1.13	3.38	5.38	8.03
管理费用	175	197	216	238	速动比率	1.11	3.35	5.35	8.00
财务费用	17	18	19	20	营运能力				
资产减值损失	5	5	5	5	总资产周转率	0.28	0.30	0.30	0.29
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	10.50	13.04	17.76	29.65
投资净收益	120	125	130	130	应付帐款周转率	11.61	12.23	13.39	14.16
营业利润	768	910	996	1,134	每股指标(元)				
营业外收入	6	6	6	6	每股收益	0.83	1.00	1.09	1.26
营业外支出	3	3	3	3	每股经营现金	1.28	1.30	1.34	1.38
利润总额	771	913	998	1,136	每股净资产	8.74	10.02	11.16	12.97
所得税	101	116	128	141	估值比率				
净利润	670	797	870	996	P/E	33	28	25	22
少数股东损益	137	151	168	186	P/B	3.09	2.70	2.42	2.08
归属母公司净利润	532	645	702	809	EV/EBITDA	20.03	15.77	14.74	13.33
EBITDA	898	1,146	1,233	1,374					

资料来源：联讯证券研究院



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

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