

宁波港 (601018.SH)

高基数下实现增长，协同效应充分显现

核心观点:

2017 上半年，公司实现营业收入 80.1 亿元，同比下滑 7.2%，实现归母净利润 13.8 亿元，同比增长 11.6%；每股收益 0.10 元。

● 吞吐量在高基数的基础上实现增长，港口整合协同效应凸显

公司上半年实现货物吞吐量 3.7 亿吨，同比增长 12.3%，增速明显高于全国平均水平的 7.5%。分货种方面，铁矿石、煤炭、原油、液化品接卸量分别增长 19.3%、11.1%、4.6%和 6.9%。作为全球货物吞吐量排名第一的大港，在高基数的基础上实现明显高于行业的增长尤为不易。

集装箱吞吐量同样获得了 14.1%的提升（全国集装箱吞吐量同比增长 8.8%）。内贸增速又高于外贸，内支线箱量同比增长 23.6%，内贸箱量同比增长 34.5%。我们认为公司能够实现明显高于行业的增速得益于宁波舟山合并以及浙江港口一体化带来的协同效应。

● 集装箱营收毛利皆稳步提升，铁矿石装卸毛利下降系新增产能投产

公司上半年集装箱装卸业务实现营收与毛利率双升，其中营收同比增长 10.8%至 15.2 亿，毛利率提升至 51.0%。营收增速略低于业务量增速主要是由于集装箱业务结构变化。

铁矿石吞吐量明显增长，但毛利率却有所下滑，主要是由于鼠浪湖矿石码头投产初期折旧较大。现阶段鼠浪湖码头基本达产，上半年共接卸 40 万吨级船舶 10 艘次，未来还有继续提升的空间。

● 贸易业务大幅缩减，综合物流规模迅速提升

上半年公司贸易业务大幅缩减 89.6%，导致上半年公司整体营收有所下降。但考虑到贸易业务本身毛利率不到 1%，对盈利的影响有限。综合物流业务同比大幅提升 44.7%，但毛利率下滑 4.6%至 18.4%，我们认为与货物结构的变化有一定的关系。

● 盈利预测与投资建议:

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.22、0.23、0.25 元/股，对应 PE 为 27.7、26.0、23.7 倍。我们看好中国经济回暖以及浙江港口一体化给公司带来的长期正面效应，维持“买入”评级。

● 风险提示: 宏观经济低迷; 区域竞争加剧

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,520.58	16,325.33	16,344.43	17,190.74	18,112.12
增长率(%)	23.15%	-1.18%	0.12%	5.18%	5.36%
EBITDA(百万元)	4,140.56	4,133.92	4,937.43	5,185.96	5,475.65
净利润(百万元)	2,554.00	2,298.92	2,827.28	3,013.34	3,301.24
增长率(%)	-9.39%	-9.99%	22.98%	6.58%	9.55%
EPS(元/股)	0.200	0.175	0.215	0.229	0.251
市盈率(P/E)	40.90	28.99	27.72	26.01	23.74
市净率(P/B)	3.26	1.94	2.17	2.05	1.95
EV/EBITDA	26.36	17.23	16.51	15.29	13.92

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

5.95 元

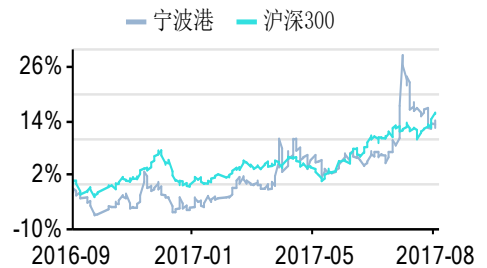
前次评级

买入

报告日期

2017-09-02

相对市场表现



分析师:

曹奕丰 S0260517080011



021-60750604



caoyifeng@gf.com.cn

相关研究:

【广发交运】宁波港半年报点 2017-03-30

评: 下半年吞吐量增速回升,

铁矿石负增长影响利润

宁波港(601018.SH): “一 2015-03-23

带一路”的关键物流节点

宁波港(601018.SH): 外需 2013-05-03

复苏疲软, 4月吞吐量增速大

幅放缓

联系人:

关鹏 021-60750602

guanpeng@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	8109	12005	8776	11302	14508
货币资金	1952	5826	2750	4977	8028
应收及预付	3688	3966	3628	3944	4085
存货	307	173	358	341	355
其他流动资产	2163	2040	2040	2040	2040
非流动资产	39735	46143	46411	46221	45705
长期股权投资	8100	8189	8189	8189	8189
固定资产	20097	25314	24212	23081	21918
在建工程	3620	4977	6083	6821	7190
无形资产	5120	5667	5931	6134	6412
其他长期资产	2798	1996	1996	1996	1996
资产总计	47844	58148	55187	57522	60213
流动负债	10239	14816	9848	9974	10275
短期借款	2006	3926	0	0	0
应付及预收	2926	3549	3078	3204	3506
其他流动负债	5306	7342	6770	6770	6770
非流动负债	3557	6678	6678	6678	6678
长期借款	2945	5888	5888	5888	5888
应付债券	100	0	0	0	0
其他非流动负债	511	790	790	790	790
负债合计	13796	21494	16525	16652	16953
股本	12800	13173	13173	13173	13173
资本公积	7874	8629	8629	8629	8629
留存收益	11229	12456	14229	16189	18304
归属母公司股东权益	32004	34415	36188	38148	40263
少数股东权益	1881	2063	2298	2547	2821
负债和股东权益	47844	58148	55187	57522	60213

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2566	4728	3829	4164	4845
净利润	2779	2489	3062	3263	3575
折旧摊销	1364	1555	1745	1782	1819
营运资金变动	-1079	1110	-318	-172	146
其它	-498	-427	-659	-709	-694
投资活动现金流	-1988	-1765	-1072	-656	-382
资本支出	-1714	-1998	-1872	-1487	-1188
投资变动	177	295	800	831	805
其他	-451	-62	0	0	0
筹资活动现金流	-669	155	-5834	-1281	-1412
银行借款	3779	5708	-3926	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	32	117	0	0	0
其他	-1522	-1390	-1335	-1281	-1412
现金净增加额	-91	3117	-3077	2228	3051
期初现金余额	2265	1952	5826	2750	4977
期末现金余额	2174	5069	2750	4977	8028

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	23.1	-1.2	0.1	5.2	5.4
营业利润增长	-2.6	-9.6	22.5	7.8	9.5
归属母公司净利润增长	-9.4	-10.0	23.0	6.6	9.6
获利能力(%)					
毛利率	24.6	24.9	28.6	28.9	29.3
净利率	16.8	15.2	18.7	19.0	19.7
ROE	8.0	6.7	7.8	7.9	8.2
ROIC	7.7	6.4	7.7	8.3	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.9	37.1	30.0	29.0	28.2
净负债比率	0.1	0.1	0.1	-	-
流动比率	0.79	0.81	0.89	1.13	1.41
速动比率	0.72	0.77	0.82	1.06	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.31	0.29	0.31	0.31
应收账款周转率	9.36	7.96	8.61	8.27	8.43
存货周转率	47.37	51.17	49.20	50.16	49.68
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.17	0.21	0.23	0.25
每股经营现金流	0.20	0.36	0.29	0.32	0.37
每股净资产	2.50	2.61	2.75	2.90	3.06
估值比率					
P/E	40.9	29.0	27.7	26.0	23.7
P/B	3.3	1.9	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	26.4	17.2	16.5	15.3	13.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16521	16325	16344	17191	18112
营业成本	12457	12266	11669	12227	12813
营业税金及附加	66	105	106	111	117
销售费用	1	2	2	2	2
管理费用	1219	1373	1375	1446	1524
财务费用	336	325	296	249	97
资产减值损失	8	21	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	908	785	800	831	805
营业利润	3340	3018	3697	3986	4365
营业外收入	189	193	232	204	210
营业外支出	118	90	92	100	94
利润总额	3410	3121	3838	4090	4481
所得税	631	631	776	827	906
净利润	2779	2489	3062	3263	3575
少数股东损益	225	190	234	250	274
归属母公司净利润	2554	2299	2827	3013	3301
EBITDA	4141	4134	4937	5186	5476
EPS(元)	0.20	0.17	0.21	0.23	0.25

广发交通运输行业研究小组

曹奕丰： 分析师，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。

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。