

宁波港 (601018) \ 交通运输

——集装箱业务高歌猛进，一体化叠加效应显现

事件：

公司发布2017年中报，上半年完成营业收入80.08亿元，同比下降7.19%；实现归母净利润13.77亿元，同比增长11.58%。

投资要点：

公司上半年实现货物吞吐量3.66亿吨（+12.3%），集装箱吞吐量1305.4万TEU（+14.1%）。从整个宁波舟山港看，成为全球首个半年吞吐量突破5亿吨的港口。上半年港口集装箱吞吐量首次进入全球前三，在高基数的前提下能够实现14.7%的同比增幅，位列全球前十大港口增幅冠军。另外，在今年5月份集装箱吞吐量月增幅达到27%，在全球前十大港口中排名单月增幅首位。从分航线看，公司上半年欧线箱量、美东美西线箱量、东南亚线箱量均实现两位数增长，水水中转箱量同比增长25%（当前水水中转箱量公司占比已达27%），海铁联运箱量同比增长82%（截止目前公司海铁联运箱量已超过去年全年水平）。分货种看，公司上半年基础货种接卸量全面回升，其中铁矿石接卸量完成 6668 万吨，同比增长 19.3%；煤炭接卸量完成 2167万吨，同比增长 11.1%；原油接卸量完成 3799 万吨，同比增长 4.6%；液化品吞吐量完成 480 万吨，同比增长 6.9%。鼠浪湖矿石中转码头逐步达到设计能力，上半年共接卸40万吨级船舶10艘次，该码头距离长江口较近，地理位置优势明显，去年四季度开始常态化每月靠泊两艘40万吨巨型矿石船，并与淡水河谷签订战略合作协议。今年5月24日全球最大集装箱船“东方香港”号（载箱量超过2.1万TEU），2月13日、8月7日全球最大原油船“泰欧”轮（42万载重吨）先后靠泊公司码头，显示公司码头接泊能力全球领先。上半年，证金公司持续增持公司股票，截至6月30日，持股比例由2016H的1.44% 上升至2017H的4.66%，成为公司第二大股东。此外，公司成功被纳入MSCI指数，成为首批入选成分股的222家上市公司之一。

投资建议：

推荐

当前价格：

6.01元

目标价格：

元

上调

基本数据

总股本/流通股（百万股）	13,173/12,800
流通A股市值（百万元）	76,032
每股净资产（元）	2.67
资产负债率（%）	38.29
一年内最高/最低（元）	6.82/4.89

一年内股价相对走势



陈晓

分析师

执业证书编号：S0590513120001

电话：0510-82833217

邮箱：chenx@glsc.com.cn

王正成

电话：0510-85607670

邮箱：wangzc@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	16,520.58	16,325.33	16,681.22	17,516.95	18,364.77
增长率（%）	23.15%	-1.18%	2.18%	5.01%	4.84%
EBITDA（百万元）	5,212.70	5,153.18	8,899.30	9,098.49	9,287.31
净利润（百万元）	2,554.00	2,298.92	2,722.18	2,994.65	3,236.36
增长率（%）	-9.39%	-9.99%	18.41%	10.01%	8.07%
EPS（元/股）	0.19	0.17	0.21	0.23	0.25
市盈率（P/E）	30.69	34.09	28.79	26.17	24.22
市净率（P/B）	2.44	2.27	2.18	2.08	1.99
EV/EBITDA	15.34	16.27	8.80	8.03	7.07

数据来源：公司公告，国联证券研究所

➤ **盈利预测**

公司是我国深水泊位最多的港口，共拥有 5 万吨级以上的大型、特大型深水泊位 93 座，同时也是国家“一带一路”战略中连接海运、铁路运输等多种运输方式的重要枢纽。2016 年成功实现宁波舟山港一体化后，公司港口叠加效应逐步显现，业绩不断释放，港口地位进一步提升，港口实力进一步增强。未来公司将充分发挥港口传统优势，形成码头运作、现代物流、资本运作三轮驱动多元化发展模式，业绩有望持续超出市场预期。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.21 元，0.23 元和 0.25 元，上调至“推荐”评级。

➤ **风险提示**

航运市场波动的风险，相邻港口竞争的风险。

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,390.45	6,194.34	8,066.27	13,574.8	21,184.4	营业收入	16,520.5	16,325.3	16,681.2	17,516.9	18,364.7
应收账款+票据	3,262.65	3,566.44	3,366.52	4,062.96	3,856.53	营业成本	12,457.0	12,265.6	11,508.3	12,028.8	12,640.4
预付账款	425.12	399.56	469.98	534.93	438.91	营业税金及附加	65.59	105.38	101.76	110.36	113.86
存货	306.51	172.89	284.16	202.15	295.21	营业费用	1.44	1.74	1.78	1.87	1.96
其他	2,147.31	1,973.30	1,973.30	1,973.30	1,973.30	管理费用	1,219.48	1,373.45	1,337.83	1,403.11	1,448.98
流动资产合计	8,533.07	12,307.1	14,160.8	20,348.8	27,749.0	财务费用	335.54	324.57	84.24	-103.77	-251.76
长期股权投资	8,099.73	8,188.72	8,188.72	8,188.72	8,188.72	资产减值损失	8.27	20.89	0.00	0.00	0.00
固定资产	20,096.6	25,314.5	26,311.3	22,330.9	18,350.6	公允价值变动收	-1.25	-0.41	0.00	0.00	0.00
在建工程	3,619.97	4,977.25	0.00	0.00	0.00	投资净收益	846.23	749.76	0.00	0.00	0.00
无形资产	4,970.41	5,515.06	4,882.62	4,250.17	3,617.73	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,953.19	1,162.59	1,104.69	1,046.79	993.02	营业利润	3,278.19	2,983.02	3,647.24	4,076.50	4,411.26
非流动资产合计	38,739.9	45,158.1	40,487.4	35,816.6	31,150.0	营业外净收益	131.98	137.48	298.38	255.57	261.34
资产总计	47,273.0	57,465.2	54,648.2	56,165.4	58,899.1	利润总额	3,410.16	3,120.50	3,945.62	4,332.07	4,672.60
短期借款	2,006.46	3,925.67	0.00	0.00	0.00	所得税	630.96	631.11	986.41	1,083.02	1,168.15
应付账款+票据	1,286.92	1,182.91	1,058.26	1,183.85	1,174.45	净利润	2,779.20	2,489.40	2,959.22	3,249.05	3,504.45
其他	6,602.29	9,252.28	8,809.06	8,354.36	9,090.06	少数股东损益	225.21	190.48	237.03	254.40	268.09
流动负债合计	9,895.68	14,360.8	9,867.32	9,538.21	10,264.5	归属于母公司净	2,554.00	2,298.92	2,722.18	2,994.65	3,236.36
长期带息负债	3,045.27	5,888.21	5,888.21	5,888.21	5,888.21						
长期应付款	284.10	559.66	559.66	559.66	559.66						
其他	0.00	2.95	2.95	2.95	2.95						
非流动负债合计	3,329.36	6,450.82	6,450.82	6,450.82	6,450.82						
负债合计	13,225.0	20,811.6	16,318.1	15,989.0	16,715.3						
少数股东权益	1,881.44	2,063.47	2,300.50	2,554.90	2,823.00						
股本	12,800.0	13,172.8	13,172.8	13,172.8	13,172.8						
资本公积	7,873.62	8,628.95	8,628.95	8,628.95	8,628.95						
留存收益	11,492.9	12,788.3	14,227.8	15,819.7	17,558.9						
股东权益合计	34,048.0	36,653.5	38,330.1	40,176.4	42,183.7						
负债和股东权益总	47,273.0	57,465.2	54,648.2	56,165.4	58,899.1						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	1,956.93	1,715.61	2,735.43	3,057.37	3,308.44
折旧摊销	1,363.55	1,554.80	4,670.72	4,670.72	4,666.59
财务费用	293.64	304.74	282.96	95.70	-51.88
存货减少	-85.06	141.13	-111.27	82.00	-93.06
营运资金变动	-1,184.05	1,114.57	-438.37	-1,090.50	1,028.76
其它	117.54	-256.42	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	2,462.54	4,574.42	7,139.47	6,815.30	8,858.86
资本支出	1,715.12	2,024.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,339.76	637.41	0.00	0.00	0.00
其他	1,066.68	896.73	223.78	191.68	196.00
投资活动现金流	-1,988.20	-1,765.36	223.78	191.68	196.00
债权融资	821.17	1,428.47	-3,925.67	0.00	0.00
股权融资	32.15	116.88	0.00	0.00	0.00
其他	-1,522.28	-1,403.20	-1,565.65	-1,498.39	-1,445.26
筹资活动现金流	-668.95	142.15	-5,491.32	-1,498.39	-1,445.26
现金净增加额	-194.76	2,963.95	1,871.93	5,508.58	7,609.60

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	23.15%	-1.18%	2.18%	5.01%	4.84%
EBIT	-5.06%	-6.51%	17.51%	4.71%	4.36%
EBITDA	-3.02%	-1.14%	72.70%	2.24%	2.08%
归属于母公司净	-0.75%	-9.99%	18.41%	10.01%	8.07%
获利能力					
毛利率	24.60%	24.87%	31.01%	31.33%	31.17%
净利率	16.82%	15.25%	17.74%	18.55%	19.08%
ROE	7.94%	6.65%	7.56%	7.96%	8.22%
ROIC	9.10%	7.71%	7.36%	8.71%	10.13%
偿债能力					
资产负债	27.98%	36.22%	29.86%	28.47%	28.38%
流动比率	0.86	0.86	1.44	2.13	2.70
速动比率	0.61	0.71	1.21	1.91	2.48
营运能力					
应收账款周转率	5.47	5.13	5.30	4.84	5.02
存货周转率	40.64	70.95	40.50	59.50	42.82
总资产周转率	0.35	0.28	0.31	0.31	0.31
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.17	0.21	0.23	0.25
每股经营现金流	0.19	0.35	0.54	0.52	0.67
每股净资产	2.44	2.63	2.74	2.86	2.99
估值比率					
市盈率	30.69	34.09	28.79	26.17	24.22
市净率	2.44	2.27	2.18	2.08	1.99
EV/EBITDA	15.34	16.27	8.80	8.03	7.07
EV/EBIT	20.77	23.30	18.51	16.49	14.22

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064