

# 重庆港九 (600279) \ 交通运输

## ——子公司股权置换，剥离房地产业务聚焦主业

### 事件：

重庆港九 (600279.SH) 发布子公司股权置换公告。公司拟将持有的重庆港九波顿发展有限责任公司100%股权与重庆港务物流集团公司持有的重庆中理外轮理货有限责任公司84%股权及重庆久久物流有限责任公司6.4%的股权进行置换。

### 投资要点：

#### ➤ 剥离房地产开发业务聚焦主业，物流贸易业务有望持续放量。

本次置入外理公司是重庆口岸唯一一家为航行于国际、国内航线船舶和外贸进出口货物提供公正理货的企业，主要负责重庆口岸的外贸进出口货物和集装箱理箱及装、拆箱理货业务，并接受委托开展对云南、贵州、四川境内的进出口集装箱装、拆箱理货业务。本次将外理公司置入公司，并将从事房地产开发业务的波顿公司置出，有利于公司更加专注主营业务的发展，可进一步巩固和完善公司港口功能布局，提升公司核心竞争力，将为公司长远发展带来积极影响。此外，通过此次股权置换后，久久物流将成为公司的全资子公司，公司上半年物流贸易业务好转，久久物流上半年实现净利润1,078.07万元，去年全年则为亏损301.08万元，盈利能力明显增强，未来有望持续放量。

#### ➤ 盈利预测

公司充分发挥集装箱适合多式联运的特点，生产经营正逐步从传统单一的港口装卸模式向全程物流模式转变，服务价值链得到较大延伸，对港口物流市场的控制力明显增强，经营规模不断扩大，在国家战略的扶持下公司业绩有望实现持续稳定的增长。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.18 元、0.22 元和 0.26 元，维持“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

宏观经济景气度下行的风险，港口整合进度不及预期的风险。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,066.06	2,199.40	6,598.21	7,587.94	8,574.38
增长率 (%)	9.01%	6.45%	200.00%	15.00%	13.00%
EBITDA (百万元)	391.74	391.31	678.94	750.51	794.88
净利润 (百万元)	77.80	78.46	122.62	151.21	178.69
增长率 (%)	-20.02%	0.85%	56.28%	23.31%	18.17%
EPS (元/股)	0.11	0.11	0.18	0.22	0.26
市盈率 (P/E)	64.58	64.03	40.97	33.22	28.12
市净率 (P/B)	1.57	1.55	1.51	1.47	1.42
EV/EBITDA	12.85	19.13	11.30	11.72	9.10

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	6.86 元
目标价格：	元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	693/693
流通 A 股市值 (百万元)	4,740
每股净资产 (元)	4.74
资产负债率 (%)	48.85
一年内最高/最低 (元)	9.10/6.29

### 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

- 《重庆港九 (600279) \ 交通运输行业》  
《业绩如期释放，集装箱业务进入高速增长期》
- 《重庆港九 (600279) \ 交通运输行业》  
《长江上下游港口整合正式启动》
- 《重庆港九 (600279) \ 交通运输行业》  
《铁水联运再上新台阶，商贸物流有望持续放量》

**图表 1: 财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	869.91	529.93	329.91	379.40	981.07	<b>营业收入</b>	<b>2,066.06</b>	<b>2,199.40</b>	<b>6,598.21</b>	<b>7,587.94</b>	<b>8,574.38</b>
应收账款+票据	363.08	541.43	1,811.10	1,877.75	1,825.36	营业成本	1,672.46	1,806.30	5,735.17	6,587.09	7,436.56
预付账款	57.46	246.95	693.24	712.76	745.39	营业税金及附加	4.88	14.57	41.57	39.46	42.87
存货	207.38	546.78	885.22	1,199.31	1,321.56	营业费用	0.55	1.30	7.26	6.83	6.86
其他	33.49	19.25	19.25	19.25	19.25	管理费用	170.43	170.11	523.90	593.38	671.37
<b>流动资产合计</b>	<b>1,531.31</b>	<b>1,884.34</b>	<b>3,738.72</b>	<b>4,188.46</b>	<b>4,892.63</b>	财务费用	92.77	69.73	91.40	109.25	99.87
长期股权投资	27.25	27.66	27.66	27.66	27.66	资产减值损失	9.19	10.95	13.29	12.35	11.24
固定资产	3,706.97	3,778.59	4,220.03	3,894.07	3,569.22	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	816.31	768.34	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.44	0.59	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,008.47	985.88	960.61	935.34	910.08	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	132.62	126.72	108.07	89.41	70.76	<b>营业利润</b>	<b>116.22</b>	<b>127.03</b>	<b>185.63</b>	<b>239.58</b>	<b>305.61</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,691.62</b>	<b>5,687.19</b>	<b>5,316.37</b>	<b>4,946.49</b>	<b>4,577.72</b>	营业外净收益	24.61	26.56	47.12	46.88	34.61
<b>资产总计</b>	<b>7,222.93</b>	<b>7,571.52</b>	<b>9,055.09</b>	<b>9,134.95</b>	<b>9,470.35</b>	<b>利润总额</b>	<b>140.83</b>	<b>153.59</b>	<b>232.75</b>	<b>286.46</b>	<b>340.22</b>
短期借款	25.00	400.00	91.60	1,118.29	0.00	所得税	15.42	26.90	34.91	42.97	51.03
应付账款+票据	215.24	195.87	1,256.07	553.57	1,373.00	<b>净利润</b>	<b>125.41</b>	<b>126.69</b>	<b>197.84</b>	<b>243.49</b>	<b>289.19</b>
其他	1,139.52	1,033.03	1,613.79	1,173.42	1,573.92	少数股东损益	47.61	48.23	75.22	92.28	110.50
<b>流动负债合计</b>	<b>1,379.77</b>	<b>1,628.90</b>	<b>2,961.46</b>	<b>2,845.28</b>	<b>2,946.92</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>77.80</b>	<b>78.46</b>	<b>122.62</b>	<b>151.21</b>	<b>178.69</b>
长期带息负债	1,416.05	1,454.56	1,454.56	1,454.56	1,454.56						
长期应付款	<b>70.00</b>	<b>56.00</b>	<b>56.00</b>	<b>56.00</b>	<b>56.00</b>						
其他	<b>145.16</b>	<b>155.71</b>	<b>155.71</b>	<b>155.71</b>	<b>155.71</b>						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,631.21</b>	<b>1,666.27</b>	<b>1,666.27</b>	<b>1,666.27</b>	<b>1,666.27</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3,010.97</b>	<b>3,295.17</b>	<b>4,627.74</b>	<b>4,511.56</b>	<b>4,613.20</b>						
少数股东权益	1,009.52	1,029.48	1,104.69	1,196.98	1,307.48						
股本	461.97	692.96	692.96	692.96	692.96						
资本公积	2,338.95	2,107.97	2,107.97	2,107.97	2,107.97						
留存收益	401.51	445.95	521.73	625.49	748.75						
<b>股东权益合计</b>	<b>4,211.96</b>	<b>4,276.35</b>	<b>4,427.35</b>	<b>4,623.39</b>	<b>4,857.15</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,222.93</b>	<b>7,571.52</b>	<b>9,055.09</b>	<b>9,134.95</b>	<b>9,470.35</b>						

  

<b>现金流量表</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	140.26	127.93	157.79	203.65	259.77
折旧摊销	159.41	168.58	357.53	357.53	357.53
财务费用	87.41	69.42	88.66	106.52	97.13
存货减少	-66.20	-339.41	-338.44	-314.09	-122.26
营运资金变动	15.73	-228.96	-75.00	-1,229.04	1,239.69
其它	<b>-1.00</b>	<b>13.16</b>	<b>13.29</b>	<b>12.35</b>	<b>11.24</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>335.60</b>	<b>-189.28</b>	<b>203.83</b>	<b>-863.09</b>	<b>1,843.10</b>
资本支出	222.33	145.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00
其他	<b>77.78</b>	<b>14.21</b>	<b>40.05</b>	<b>39.85</b>	<b>29.42</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-144.56</b>	<b>-136.77</b>	<b>40.05</b>	<b>39.85</b>	<b>29.42</b>
债权融资	339.12	103.24	-308.40	1,026.69	-1,118.29
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-439.29	-160.89	-135.50	-153.97	-152.56
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-100.17</b>	<b>-57.65</b>	<b>-443.90</b>	<b>872.73</b>	<b>-1,270.85</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>90.88</b>	<b>-383.71</b>	<b>-200.02</b>	<b>49.49</b>	<b>601.67</b>

  

<b>主要财务比率</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.01%	6.45%	200.00%	15.00%	13.00%
EBIT	-19.36%	-4.13%	44.30%	22.27%	11.29%
EBITDA	-8.94%	-0.11%	73.51%	10.54%	5.91%
归属于母公司净利润	24.81%	0.85%	56.28%	23.31%	18.17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.05%	17.87%	13.08%	13.19%	13.27%
净利率	6.07%	5.76%	3.00%	3.21%	3.37%
ROE	2.43%	2.42%	3.69%	4.41%	5.03%
ROIC	3.78%	3.35%	4.08%	4.93%	4.76%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	41.69%	43.52%	51.11%	49.39%	48.71%
流动比率	1.11	1.16	1.26	1.47	1.66
速动比率	0.94	0.81	0.96	1.04	1.21
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.01	4.32	3.90	4.34	5.12
存货周转率	8.06	3.30	6.48	5.49	5.63
总资产周转率	0.29	0.29	0.73	0.83	0.91
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.11	0.11	0.18	0.22	0.26
每股经营现金流	0.48	-0.27	0.29	-1.25	2.66
每股净资产	4.62	4.69	4.79	4.94	5.12
<b>估值比率</b>					
市盈率	64.58	64.03	40.97	33.22	28.12
市净率	1.57	1.55	1.51	1.47	1.42
EV/EBITDA	12.85	19.13	11.30	11.72	9.10
EV/EBIT	21.66	33.61	23.87	22.37	16.54

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/或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/或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