CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

广州港601228.SH

目标估值：N.A 元
当前股价：7.18 元
2017 年 10 月 29 日

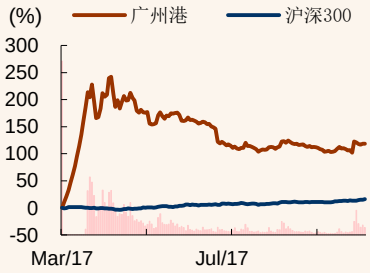
业绩稳健增长，机会在整合和自贸区

基础数据

上证综指	3417
总股本（万股）	619318
已上市流通股（万股）	69868
总市值（亿元）	445
流通市值（亿元）	50
每股净资产（MRQ）	1.9
ROE（TTM）	6.0
资产负债率	39.1%
主要股东	广州港集团有限公司
主要股东持股比例	75.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-23	214
相对表现	2	-40	194



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《广州港（601228）新股分析—珠三角龙头港口，竞争优势显著》2017-03-20

袁钉
010-57601857
yuanding@cmschina.com.cn
S1090517080001

常涛
010-57601863
changt@cmschina.com.cn
S1090512030004

事件：

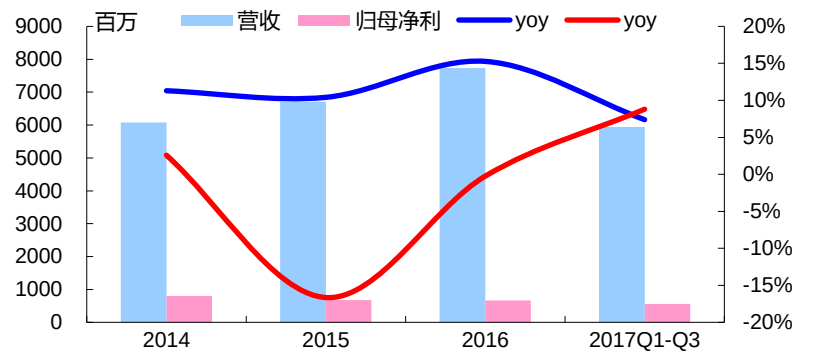
公司公告 17 年三季报。前三季度，公司实现营收 59.43 亿元（+7.39%），归母净利 5.63 亿元（+8.81%），扣非后归母净利 5.38 亿元（+9.34%），基本 EPS 0.09 元（+0.32%），加权 ROE 5.12%（-0.25%）。

评论：

1、Q3 业绩稳步增长，符合市场预期

三季度，公司实现营业收入 19.48 亿元（-20.59%），营业成本 13.74 亿元（-28.74%），毛利 5.74 亿元（+9.3%），毛利率 29%（+8pct）。我们认为公司营收的下滑，主要是削减了盈利能力不强、资金占用大且存在风险的贸易类业务，对业绩影响不大。公司三项费用 2.74 亿元（+4.2%），营业利润 3.09 元（+14.47%），归母净利润 2.08 亿元（+5.98%），符合市场预期。

图 1：广州港收入和净利润



资料来源：公司数据、招商证券

2、珠江三角洲龙头港口

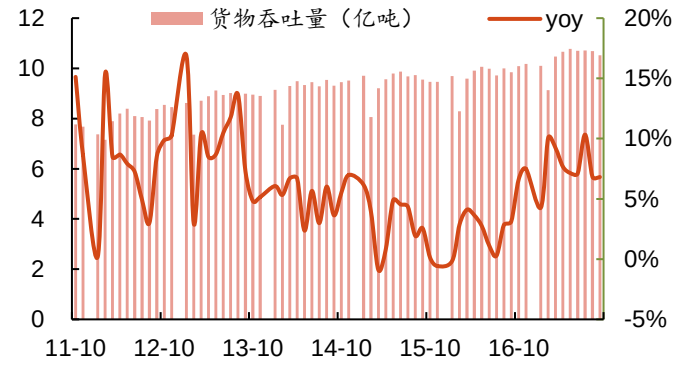
港口具备区域垄断特征，经济腹地决定港口质地。公司经济腹地辽阔，包括我国南方的大部分省市，直接经济腹地为珠江三角洲及广东省，主要集装箱泊位——南沙港区在承揽珠三角洲西部、北部货源具备短途运输优势。通过南沙港区三期工程建设，公司将扩大集装箱吞吐能力，提升市场竞争力。

公司作为广州港最核心的运营商，运营管理着广州港大部分集装箱泊位以及绝大部分万吨级以上主要生产装卸设施。截至 2016 年 12 月 31 日，公司主要运营泊位 68 个，其中集装箱专用泊位 25 个、煤炭专用泊位 4 个，油品及液体化工专用泊位 5 个，其他散杂货泊位 34 个；完成广州港全港 75%的货物吞吐量和 85%的集装箱吞吐量。

3、港口货运吞吐量持续复苏

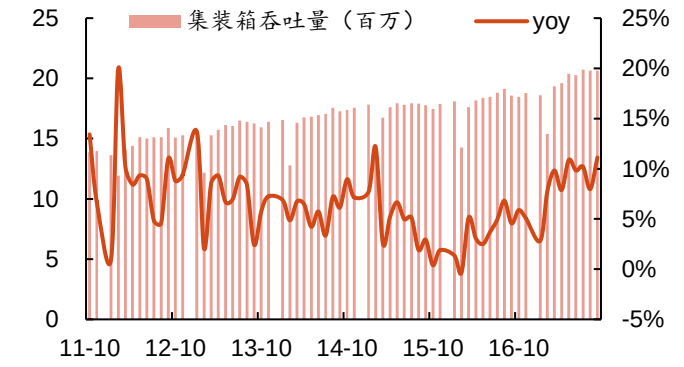
2016 年以来，全国港口货运持续复苏，货物吞吐量和集装箱吞吐量增速从 15 年底 0-2% 增长至 7%-10%，业务量增速持续复苏，拉动公司业绩增长。

图 2：全国港口货物吞吐量



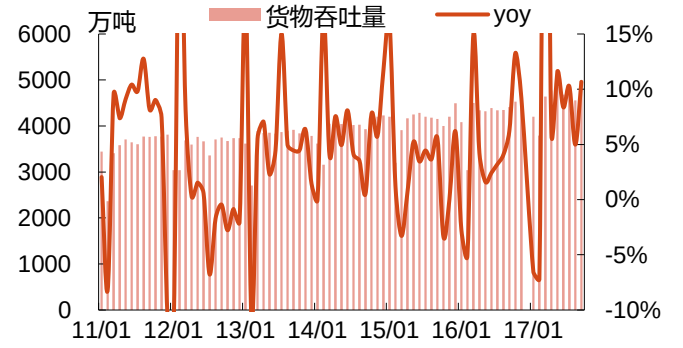
资料来源：wind、招商证券

图 3：全国港口集装箱吞吐量



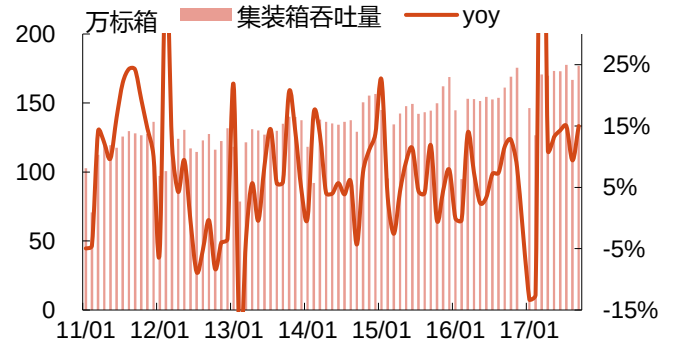
资料来源：wind、招商证券

图 4：广州港货物吞吐量



资料来源：wind、招商证券

图 5：广州港集装箱吞吐量



资料来源：wind、招商证券

4、盈利预测与估值

我们预测公司 17/18/19 年 EPS 分别为 0.12/0.14/0.15 元，对应当前股价 PE 57.6/50.5/46.5X。考虑广东港口整合和自贸区等主题性机会，维持“强烈推荐-A”投资评级。

5、风险提示： 市场竞争加剧、港口整合不达预期

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1873	2845	4331	5615	6930
现金	812	1148	2465	3581	4732
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	155	305	335	365	394
应收款项	527	624	686	748	808
其它应收款	114	99	109	119	128
存货	65	105	115	126	136
其他	200	565	621	677	731
非流动资产	18006	18122	17949	17795	17660
长期股权投资	893	1135	1135	1135	1135
固定资产	10285	11352	11471	11580	11680
无形资产	2923	2893	2603	2343	2109
其他	3905	2742	2740	2738	2736
资产总计	**19879**	**20967**	**22280**	**23411**	**24590**
流动负债	5565	5850	4654	4979	5293
短期借款	769	925	0	0	0
应付账款	173	209	230	250	270
预收账款	104	201	221	241	260
其他	4520	4515	4203	4487	4763
长期负债	3568	3753	3753	3753	3753
长期借款	1258	1218	1218	1218	1218
其他	2311	2534	2534	2534	2534
负债合计	**9134**	**9603**	**8406**	**8731**	**9046**
股本	5495	5495	6193	6193	6193
资本公积金	990	983	1884	1884	1884
留存收益	2975	3519	4290	4939	5632
少数股东权益	1286	1368	1506	1664	1835
归属于母公司所有者权益	9459	9996	12368	13016	13709
负债及权益合计	**19879**	**20967**	**22280**	**23411**	**24590**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	684	1100	2395	2446	2505
净利润	672	671	771	880	957
折旧摊销	825	935	1173	1153	1135
财务费用	239	242	214	159	149
投资收益	(22)	(60)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(1155)	(812)	159	157	152
其它	125	124	138	158	171
投资活动现金流	(2342)	(419)	(940)	(940)	(940)
资本支出	(1914)	(530)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	(428)	111	60	60	60
筹资活动现金流	1607	(360)	(139)	(390)	(413)
借款变动	1473	(353)	(1525)	0	0
普通股增加	0	0	699	0	0
资本公积增加	(73)	(7)	901	0	0
股利分配	0	0	0	(231)	(264)
其他	207	(0)	(214)	(159)	(149)
现金净增加额	(50)	321	1316	1116	1151

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6713	7737	8511	9277	10019
营业成本	4641	5765	6342	6913	7466
营业税金及附加	27	50	55	60	65
营业费用	33	24	27	29	31
管理费用	780	733	806	879	949
财务费用	261	238	214	159	149
资产减值损失	1	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	22	60	60	60	60
营业利润	991	978	1127	1297	1418
营业外收入	52	71	71	71	71
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	1038	1044	1193	1363	1484
所得税	252	253	283	326	356
净利润	786	791	909	1038	1128
少数股东损益	114	120	138	158	171
归属于母公司净利润	672	671	771	880	957
EPS（元）	0.12	0.12	0.12	0.14	0.15

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	10%	15%	10%	9%	8%
营业利润	-12%	-1%	15%	15%	9%
净利润	-17%	0%	15%	14%	9%
获利能力					
毛利率	30.9%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%
净利率	10.0%	8.7%	9.1%	9.5%	9.5%
ROE	7.1%	6.7%	6.2%	6.8%	7.0%
ROIC	7.3%	6.4%	6.7%	6.9%	7.0%
偿债能力					
资产负债率	45.9%	45.8%	37.7%	37.3%	36.8%
净负债比率	11.2%	13.1%	5.5%	5.2%	5.0%
流动比率	0.3	0.5	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.3	0.5	0.9	1.1	1.3
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	75.3	68.0	57.5	57.3	57.0
应收帐款周转率	12.9	13.5	13.0	12.9	12.9
应付帐款周转率	24.2	30.2	28.9	28.8	28.7
每股资料（元）					
每股收益	0.12	0.12	0.12	0.14	0.15
每股经营现金	0.12	0.20	0.39	0.39	0.40
每股净资产	1.72	1.82	2.00	2.10	2.21
每股股利	0.00	0.00	0.04	0.04	0.05
估值比率					
PE	58.7	58.8	57.6	50.5	46.5
PB	4.2	3.9	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	11.3	11.1	9.0	8.7	8.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

常涛：北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，6 年券商从业经验，2010 年加入招商证券，现为招商证券研究董事，交运行业首席分析师，曾获得 2012 年、2013 年，2014 年、2015 年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

陈卓：复旦大学管理科学与工程系硕士，天津大学工业工程系学士。曾供职于 DHL，长期从事项目规划工作，后供职于华创证券研究所从事行业研究。12 年加盟招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师，团队曾获得 2012 年、2013 年，2014 年、2015 年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

袁钉：中国社科院金融硕士，清华大学物理学学士，2015 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。