CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

秦港股份601326.SH

目标估值：N.A 元
当前股价：8.05 元
2017 年 10 月 30 日

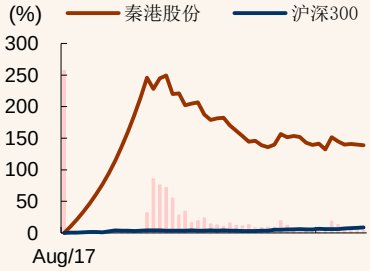
大秦线运量强劲，下水港持续受益

基础数据

上证综指	3417
总股本（万股）	558741
已上市流通股（万股）	55800
总市值（亿元）	450
流通市值（亿元）	45
每股净资产（MRQ）	2.4
ROE（TTM）	7.9
资产负债率	45.6%
主要股东	河北港口集团有限公
主要股东持股比例	54.27%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	244	244
相对表现	-8	227	224



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《秦港股份（601326）新股分析—北煤南运主枢纽，主业触底回升》2017-08-03

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

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

事件：

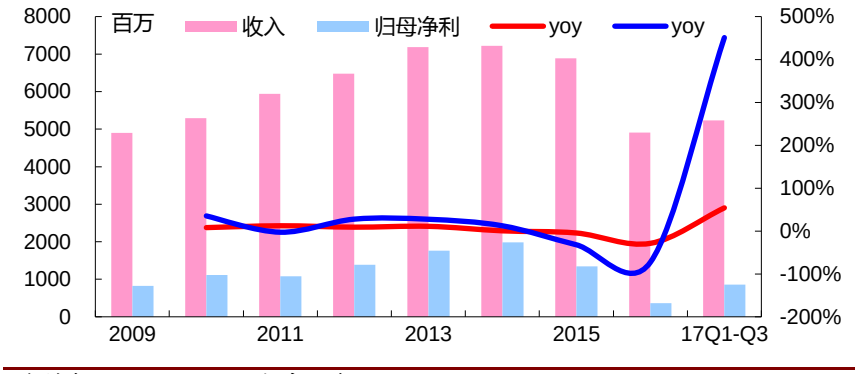
公司公告 17 年三季报。前三季度，公司实现营收 52.3 亿元（+54.04%），归母净利 8.57 亿元（+451%），扣非后归母净利 8.04 亿元（+615%），基本 EPS 0.17 元（+467%），加权 ROE 7.13%（+5.79%）。

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 18.37 亿元（+82.4%），营业成本 11.35 亿元（+39.3%），毛利 7.02 亿元（+265%），毛利率 38.2%（+19.1pct）。公司三项费用 3.53 亿元（+47.5%），营业利润 3.1 亿元（16Q3 亏损），归母净利润 2.4 亿元（+1217%），符合市场预期。

图 1：秦港股份收入和净利润



资料来源：公司数据、招商证券

2、三大经营港区，煤炭为核心业务

秦港股份目前主要有秦皇岛港、曹妃甸港区、黄骅港区三大经营区域。

1）秦皇岛港区：秦皇岛港是我国“西煤东运”、“北煤南运”能源运输大通道的主枢纽港和目前全球最大的公众煤炭码头。秦港股份在秦皇岛港经营泊位 50 个，其中煤炭专用泊位 23 个，油品及液体化工专用泊位 7 个，矿石及其他杂货泊位 17 个；新港湾集装箱公司经营 3 个集装箱泊位。

2）曹妃甸港区：曹妃甸港是渤海湾内唯一不需要开挖航道和港池就具备建设 30 万吨级以上大型深水泊位的天然良港，具有极佳的建港优势。曹妃甸煤炭公司在建 5 个煤炭泊位；曹妃甸实业公司（相对控股 35%）拥有 6 个矿石泊位。

3）黄骅港区：黄骅港区靠近河北省中南部与山东省西北部经济腹地，也是冀中南最便捷、最经济的出海口之一。沧州渤海公司经营 2 个通用散货泊位、2 个通用散杂货泊位和 4 个多用途泊位，沧州矿石公司经营 2 个矿石专用泊位。

3、大秦线运量强劲，业绩强劲恢复

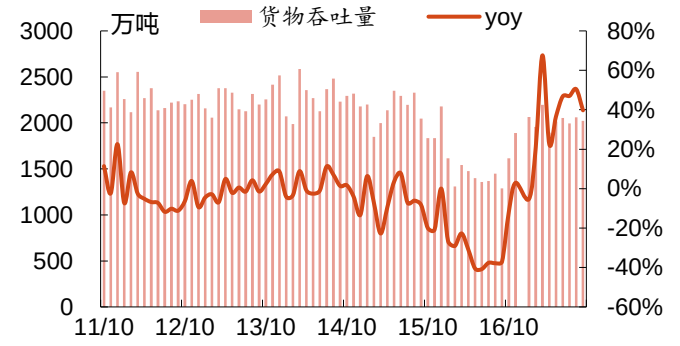
大秦线是我国运载能力最大的重载煤炭运输专用铁路，是“西煤东运”、“北煤南运”最重要的战略通道。秦皇岛港、曹妃甸港区通过大秦线及其支线迁曹线、张唐铁路等与我国煤炭主要产区的“三西”地区相连，是该区域外运煤炭的主要下水港。

图 2：大秦铁路集疏运示意图

资料来源：招商证券

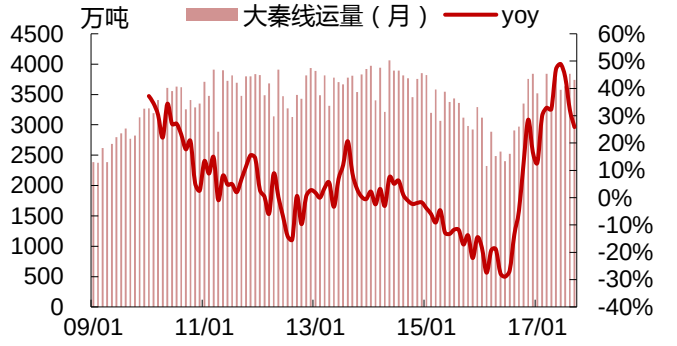
2016 年四季度，由于宏观经济复苏、公路治超、煤炭供给侧改革等因素，大秦线货运量显著提升，拉动秦皇岛港煤炭运量，公司业绩显著改善。

图 3：秦皇岛港货物吞吐量



资料来源：wind、招商证券

图 4：大秦铁路运量



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 0.19/0.21/0.22 元，对应当前股价 PE 42.1/38.6/36.3X。考虑河北港口整合等主题性机会，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	3166	2569	2808	4020	5250
现金	2483	1857	1873	3037	4218
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	84	91	125	131	138
应收款项	178	150	207	217	228
其它应收款	19	34	47	50	52
存货	197	215	253	266	279
其他	204	221	303	318	334
非流动资产	24004	23722	23378	23066	22783
长期股权投资	1505	1543	1543	1543	1543
固定资产	11007	13403	13260	13129	13010
无形资产	935	2010	1809	1628	1465
其他	10557	6766	6766	6765	6765
资产总计	**27170**	**26291**	**26186**	**27086**	**28033**
流动负债	4256	4556	2059	2093	2130
短期借款	1450	1545	0	0	0
应付账款	101	103	121	127	133
预收账款	388	472	555	583	612
其他	2317	2436	1382	1383	1384
长期负债	9874	9069	9069	9069	9069
长期借款	9456	8665	8665	8665	8665
其他	418	404	404	404	404
负债合计	**14129**	**13625**	**11127**	**11162**	**11198**
股本	5029	5029	5587	5587	5587
资本公积金	4509	4511	5259	5259	5259
留存收益	2278	1896	2965	3809	4698
少数股东权益	1225	1229	1248	1269	1291
归属于母公司所有者权益	11816	11437	13811	14655	15544
负债及权益合计	**27170**	**26291**	**26186**	**27086**	**28033**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2321	1489	2473	2589	2611
净利润	1344	365	1068	1164	1238
折旧摊销	1100	1074	1344	1312	1283
财务费用	335	285	312	254	231
投资收益	(239)	(121)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	(194)	(131)	(120)	(12)	(13)
其它	(26)	18	19	21	22
投资活动现金流	(2042)	(86)	(850)	(850)	(850)
资本支出	(1437)	(604)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	(605)	518	150	150	150
筹资活动现金流	(1814)	(1645)	(1607)	(575)	(580)
借款变动	(1620)	(1375)	(2602)	0	0
普通股增加	0	0	558	0	0
资本公积增加	2	2	748	0	0
股利分配	0	0	0	(320)	(349)
其他	(196)	(272)	(312)	(254)	(231)
现金净增加额	(1535)	(242)	16	1165	1181

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6890	4911	6777	7116	7472
营业成本	4079	3573	4202	4412	4633
营业税金及附加	35	67	93	97	102
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	1073	800	1017	1067	1121
财务费用	297	259	312	254	231
资产减值损失	(16)	(16)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	239	121	150	150	150
营业利润	1660	349	1304	1435	1535
营业外收入	68	141	100	100	100
营业外支出	15	5	5	5	5
利润总额	1713	485	1400	1530	1631
所得税	367	114	312	345	370
净利润	1346	372	1087	1185	1261
少数股东损益	2	7	19	21	22
归属于母公司净利润	1344	365	1068	1164	1238
EPS（元）	0.27	0.07	0.19	0.21	0.22

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-5%	-29%	38%	5%	5%
营业利润	-23%	-79%	274%	10%	7%
净利润	-32%	-73%	193%	9%	6%
获利能力					
毛利率	40.8%	27.2%	38.0%	38.0%	38.0%
净利率	19.5%	7.4%	15.8%	16.4%	16.6%
ROE	11.4%	3.2%	7.7%	7.9%	8.0%
ROIC	6.0%	1.7%	5.1%	5.2%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	51.8%	42.5%	41.2%	39.9%
净负债比率	42.6%	42.9%	33.1%	32.0%	30.9%
流动比率	0.7	0.6	1.4	1.9	2.5
速动比率	0.7	0.5	1.2	1.8	2.3
营运能力					
资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	20.6	17.3	17.9	17.0	17.0
应收帐款周转率	35.7	29.9	37.9	33.5	33.5
应付帐款周转率	39.7	35.1	37.6	35.6	35.6
每股资料（元）					
每股收益	0.27	0.07	0.19	0.21	0.22
每股经营现金	0.46	0.30	0.44	0.46	0.47
每股净资产	2.35	2.27	2.47	2.62	2.78
每股股利	0.00	0.00	0.06	0.06	0.07
估值比率					
PE	30.1	110.9	42.1	38.6	36.3
PB	3.4	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	8.4	15.5	8.6	8.5	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。