

2019年9月1日

输油管道产能扩张推动公司中报业绩增长

青岛港(601298)

评级:	增持	股票代码:	601298
上次评级:	首次覆盖	52周最高价/最低价:	11.07/6.38
目标价格:	8.10	总市值(亿)	486
最新收盘价:	7.49	自由流通市值(亿)	34
		自由流通股数(百万)	454.38

事件概述: 公司2019年8月28日发布半年报,报告期内公司实现营业收入60亿元,同比+4.55%;归母净利润20.08亿元,同比+5.25%;扣非后归母净利润19.38亿元,同比+5.54%。

► **货物吞吐量保持稳定增长,输油管道产能扩张推动公司业绩增长。** 2019年H1公司装卸业务保持稳定增长,公司及合营、联营企业(不计公司持有的相关合营企业及联营企业的权益比例)完成货物吞吐量2.52亿吨,同比+6.3%;完成集装箱吞吐量1030万TEU,同比+9.8%,货物及集装箱吞吐量增速均高于全国主要港口平均水平。
收入方面: 报告期内公司实现营业收入60亿元,同比+4.55%,主要原因为:1)董家口港油管道二期各支线投产,管道输送和仓储业务收入增加。2)自动化集装箱码头二期土建工程及港口机械的建造收入增加。

成本方面: 报告期内公司营业成本为39.2亿元,同比+3.98%,主要原因为成本随业务规模扩大而相应增加。

费用方面: 报告期内公司三费合计为1.65亿元,同比+36.9%,其中管理费用为2.61亿元,同比+30.7%,主要原因为人工薪酬同比增加;财务费用为-1.06亿元,同比-21.78%,主要原因为利息收入同比增加。

投资收益: 报告期内公司取得投资收益7.74亿元,同比+3.6%,其中权益法核算的长期股权投资收益为7.14亿元,同比+8.01%,我们判断,主要原因为公司参股的合营、联营企业所属港口货物及集装箱吞吐量稳定增长。

► **报告期内公司控股股东整合威海港,利好环渤海港口长期健康发展。** 根据公司2019年7月10日发布的公告,2019年7月9日青岛市国资委、青岛港集团(公司控股股东)与威海市国资委、威海港集团有限公司签署了《国有产权无偿划转协议》。根据协议,威海市国资委将其持有的威海港100%股权(不含非经营性资产及对应负债)无偿划转给青岛港集团。考虑到威海港规模相对青岛港较小且威海港货物处理能力较为有限,我们认为此次划转对青岛港直接影响较小,但我们认为此举将有利于环渤海港口长期健康发展。

投资建议:首次覆盖,给予青岛港8.10元/股的目标价,“增持”评级。 综合考虑公司最新财务数据及港口腹地的经济发展情况,我们预计2019-21年公司归母净利润分别约为39.0亿元/41.9亿元/45.3亿元,对应2019-21年EPS分别约为0.60元/0.65元/0.70元。参考日照港、上港集团、宁波港、唐山港及秦港股份五家可比港口公司Wind一致盈利预测平均约13.5倍的PE,以及预计2019年0.60元的EPS,给予公司2019年8.10元/股的目标价,“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行,港口货物吞吐量不及预期,其他港口分流。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10146.23	11741.48	12561.37	13431.44	14237.42
YoY (%)	16.84%	15.72%	6.98%	6.93%	6.00%
归母净利润(百万元)	3042.96	3593.49	3904.67	4194.46	4534.63
YoY (%)	39.19%	18.09%	8.66%	7.42%	8.11%
毛利率 (%)	32.82%	30.88%	31.64%	32.37%	33.09%
每股收益(元)	0.47	0.55	0.60	0.65	0.70
ROE	12.92%	13.32%	13.37%	13.19%	13.09%
市盈率	16.43	13.91	12.80	11.92	11.02

资料来源:公司公告, Wind, 华西证券研究所

分析师: 丁一洪

邮箱: dingyh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070001

联系电话: 0755-83025232

研究助理: 李承鹏

邮箱: licp1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话: 0755-83025232

联系人: 卓乃建

邮箱: zuonj@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话: 0755-83025232

分析师: 洪奕昕

邮箱: hongyx1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080004

联系电话: 0755-83025232

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	11741.48	12561.37	13431.44	14237.42	净利润	3843.53	4176.36	4486.32	4850.16
YoY (%)	15.72%	6.98%	6.93%	6.00%	折旧和摊销	752.90	0.00	0.00	0.00
营业成本	8115.50	8586.43	9083.84	9525.63	营运资金变动	-599.74	496.51	223.03	187.03
营业税金及附加	117.70	125.92	134.64	142.72	经营活动现金流	2291.00	3196.04	3131.04	3352.13
销售费用	21.04	22.51	24.07	25.51	资本开支	-2571.22	-1.21	0.00	0.00
管理费用	481.56	515.19	550.87	583.93	投资	-2423.58	0.00	0.00	0.00
财务费用	-179.83	-211.18	-225.45	-254.64	投资活动现金流	-939.58	1548.39	1649.87	1756.61
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	股权募资	765.35	0.00	0.00	0.00
投资收益	1455.44	1549.61	1649.87	1756.61	债务募资	113.18	0.00	0.00	0.00
营业利润	4724.01	5168.39	5607.90	6062.70	筹资活动现金流	-3754.07	377.96	-1671.55	-1771.55
营业外收支	32.48	0.00	0.00	0.00	现金净流量	-2402.64	5122.39	3109.35	3337.19
利润总额	4756.49	5168.39	5607.90	6062.70					
所得税	912.96	992.02	1121.58	1212.54	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	3843.53	4176.36	4486.32	4850.16	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	3593.49	3904.67	4194.46	4534.63	营业收入增长率	15.72%	6.98%	6.93%	6.00%
YoY (%)	18.09%	8.66%	7.42%	8.11%	净利润增长率	18.09%	8.66%	7.42%	8.11%
每股收益	0.55	0.60	0.65	0.70	盈利能力 (%)				
					毛利率	30.88%	31.64%	32.37%	33.09%
					净利率	32.73%	33.25%	33.40%	34.07%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产收益率 ROA	7.37%	7.25%	7.32%	7.44%
货币资金	8077.97	13200.37	16309.72	19646.91	净资产收益率 ROE	13.32%	13.37%	13.19%	13.09%
预付款项	81.69	86.43	91.44	95.89	偿债能力 (%)				
存货	174.72	370.37	391.83	410.88	流动比率	1.41	1.73	1.91	2.09
其他流动资产	10031.86	9806.04	10127.57	10425.42	速动比率	1.39	1.70	1.87	2.06
流动资产合计	18366.25	23463.21	26920.56	30579.09	现金比率	0.62	0.98	1.16	1.34
长期股权投资	8825.26	8825.26	8825.26	8825.26	资产负债率	39.67%	40.75%	39.29%	37.77%
固定资产	14040.86	14040.86	14040.86	14040.86	经营效率 (%)				
无形资产	2069.85	2069.85	2069.85	2069.85	总资产周转率	0.24	0.24	0.24	0.24
非流动资产合计	30399.54	30399.54	30399.54	30399.54	每股指标 (元)				
资产合计	48765.78	53862.74	57320.09	60978.63	每股收益	0.55	0.60	0.65	0.70
短期借款	166.71	166.71	166.71	166.71	每股净资产	4.16	4.50	4.90	5.33
应付账款及票据	2538.63	2612.50	2763.83	2898.26	每股经营现金流	0.35	0.49	0.48	0.52
其他流动负债	10355.96	10753.18	11172.87	11546.82	每股股利	0.00	0.26	0.27	0.28
流动负债合计	13061.30	13532.39	14103.41	14611.79	估值分析				
长期借款	160.79	160.79	160.79	160.79	PE	13.91	12.80	11.92	11.02
其他长期负债	6124.16	8257.37	8257.37	8257.37	PB	0.00	1.71	1.57	1.44
非流动负债合计	6284.96	8418.17	8418.17	8418.17					
负债合计	19346.26	21950.55	22521.58	23029.96					
股本	6036.72	6036.72	6036.72	6036.72					
少数股东权益	2439.86	2711.56	3003.42	3318.94					
股东权益合计	29419.52	31912.19	34798.51	37948.67					
负债和股东权益合计	48765.78	53862.74	57320.09	60978.63					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾从事烟花制造和出口贸易以及银行信贷工作。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

卓乃建：华西证券煤炭交运研究团队研究助理，上海财经大学法律硕士，CPA，持有法律职业资格证书。先后在立信会计师事务所、安永华明会计师事务所、东方花旗证券、光大证券、太平洋证券从事审计、投行和研究工作，2019年7月加入华西证券。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部和国泰君安证券研究所，任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队研究助理，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。