



从北部湾港看央企卡位西南港口

北部湾港(000582)

事件概述: 2019年11月28日,北部湾港发布公告,公司股东北港集团与股东上海中海码头于2019年11月27日签署了《股份转让协议》,北港集团拟将其持有的公司92,518,231股股份(占公司总股本的5.66%)以非公开协议转让的方式转让给上海中海码头。

中国远洋海运集团加码西南港口布局,央企与地方合作。

近期,中国远洋海运集团加码西南地区港口布局:1)2019年11月27日中国远洋海运集团旗下中海码头通过股权转让的形式溢价增持北部湾港5.66%的股权,增持完成后持股比例增至10%,成为公司第二大股东。2)中国远洋海运集团旗下企业将通过股权划转方式取得海南港航控制权,成为海南港航第一大股东和实际控制人。

中国远洋海运集团与西南地区港口业务合作近年来深入推进,2018年7月中国远洋海运集团与海南省政府签订战略合作框架,未来将携手打造全省港口资源整合和投资运营平台;2019年5月中国远洋海运集团与广西壮族自治区政府签订战略合作框架,达成深化北部湾港集装箱码头建设运营合作的共识。

招商港口增资湛江港集团,控制湛江港。

2019年1月,招商港口通过受让和认购的方式增持湛江港股权,增持完成后合计持有湛江港58.35%股权,湛江港纳入招商港口合并报表范围。根据公司公告增资控股湛江港对招商港口在践行国家“一带一路”战略及加强西南地区战略布局等方面有重要意义。

中远海运、招商港口及国投集团三大央企卡位西南港口。

西南主要港口包括北部湾港(由钦州港、防城港及北海港组成)、洋浦港、海口港及湛江港等。除前文提及的中国远洋海运集团及招商港口对西南港口的布局外,国投集团全资子公司国投交通公司已于1997年与洋浦开发区国有资产管理部合资设立国投洋浦港公司、于2010年与广西沿海铁路股份有限公司合资设立国投钦州港公司。至今,三大央企对于西南港口的布局基本形成:中国远洋海运集团参股北部湾港、控股海南港航;招商港口控股湛江港;国投集团设立国投洋浦港及国投钦州港,经营洋浦港及钦州港部分码头泊位。

投资建议:推荐西南港口龙头北部湾港,维持盈利预测及“买入”评级

我们认为北部湾港是最受益于国内产业转移、经济结构调整以及央企卡位西南的标的,维持2019-21年EPS分别为0.56/0.67/0.79元的盈利预测,维持“买入”评级。

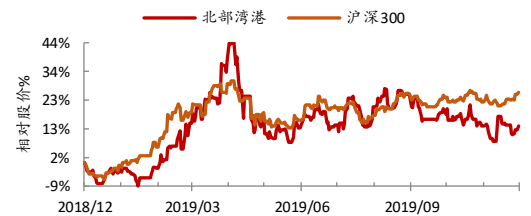
风险提示

宏观经济下行,港口吞吐量增速不及预期;产业转移重点工程项目落地不及预期;港口收费政策变动;税收优惠政策变动,公司尚处于成长期,未来或存在资本支出及财务费用增加超预期

评级及分析师信息

评级: 买入
上次评级: 买入
目标价格:
最新收盘价: 8.54

股票代码: 000582
52周最高价/最低价: 11.01/6.96
总市值(亿) 139.60
自由流通市值(亿) 30.38
自由流通股数(百万) 355.69



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

分析师: 卓乃建

邮箱: zhuonj@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100003
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

相关研究

1. 用电量与港口增速相互印证,广西区域经济增长强劲,未来前景更可期

2019.12.08

2. 低估值高增速,吞吐量五年望翻倍,上调至“买入”评级

2019.12.10

期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3711.24	4210.66	4722.75	5421.25	6199.47
YoY (%)	23.93%	13.46%	12.16%	14.79%	14.35%
归母净利润(百万元)	595.08	645.77	910.57	1089.56	1292.36
YoY (%)	31.73%	8.52%	41.01%	19.66%	18.61%
毛利率 (%)	36.43%	36.95%	37.64%	39.67%	41.40%
每股收益 (元)	0.36	0.40	0.56	0.67	0.79
ROE	8.20%	7.01%	9.25%	10.28%	11.28%
市盈率	23.51	21.67	15.37	12.84	10.83

资料来源：公司公告，华西证券研究所

正文目录

1. 西南港口主要包括北部湾港、湛江港、洋浦港及海口港等.....	4
2. 中国远洋海运集团加码西南港口布局，推进西南港口业务发展.....	4
2.1. 中海码头溢价增持北部湾港股份，成为北部湾港第二大股东.....	4
2.2. 中远海运控股海南港航，布局海南港主要港口.....	5
2.3. 中国远洋海运集团与西南地区港口深入合作，推进港口业务发展.....	5
3. 招商港口增资控股湛江港，加强西南区域战略布局.....	6
3.1. 增持股权，2019 年招商港口实现控股湛江港集团.....	6
3.2. 招商港口：布局境内主要沿海港口的行业龙头.....	7
3.3. 控股粤西重要出海口，加强西南区域战略布局.....	7
4. 国投早年布局洋浦港、钦州港，形成“两线两带”运输网络.....	8
4.1. 国投交通公司：以煤炭上下水码头为切入点，打造能源运输网路.....	8
4.2. 合作地方国企，共同发展洋浦深水港.....	9
4.3. 布局钦州港，形成“北下南上”的煤炭运输布局.....	10
5. 投资建议：推荐西南港口龙头北部湾港，维持盈利预测及“买入”评级.....	10
6. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 中海码头成为北部湾港第二大股东.....	4
图 2 海南港航拥有秀英港区、马村港区、新海港区和洋浦小铲滩.....	5
图 3 招商港口成为湛江港控股股东.....	7
图 4 招商港口全面布局国内沿海枢纽港.....	7
图 5 湛江港主要包括霞山港区、宝满港区及调顺岛港区.....	8
图 6 湛江港通过广湛铁路、粤海铁路及渝湛公路等运输方式与粤、桂、琼等经济腹地连接.....	8
图 7 国投交通持有国投洋浦港 75%的股权.....	9
图 8 洋浦港是海南天然条件最好的深水港.....	10
表 1 2018 年湛江港货物吞吐量居西南地区主要港口首位.....	4
表 2 国投交通公司部分投资项目.....	9

1.西南港口主要包括北部湾港、湛江港、洋浦港及海口港等

西南主要港口包括防城北三港组成的北部湾港（不含贵港港区）、湛江港、洋浦港及海口港。到 2018 年，四个西南地区主要港口中湛江港生产用码头泊位个数最多为 119 个，北部湾港（不含贵港港区）万级以上生产用码头泊位最多为 61 个。吞吐量方面，2018 年北部湾港货物吞吐量为 18280 万吨，在四个主要港口中排第二，集装箱吞吐量为 308 万标准箱，四个港口中居首。

表 1 2018 年湛江港货物吞吐量居西南地区主要港口首位

港口名称	生产用码头泊位个数 (个)	万级以上生产用码头泊位个数 (个)	2018 年货物吞吐量 (万 吨)	集装箱吞吐量 (万标准 箱)
北部湾港	79.00	61.00	18280	308
湛江港	119.00	36.00	30185	101
洋浦港	42.00	26.00	4206	27
海口港	69.00	34.00	11882	185

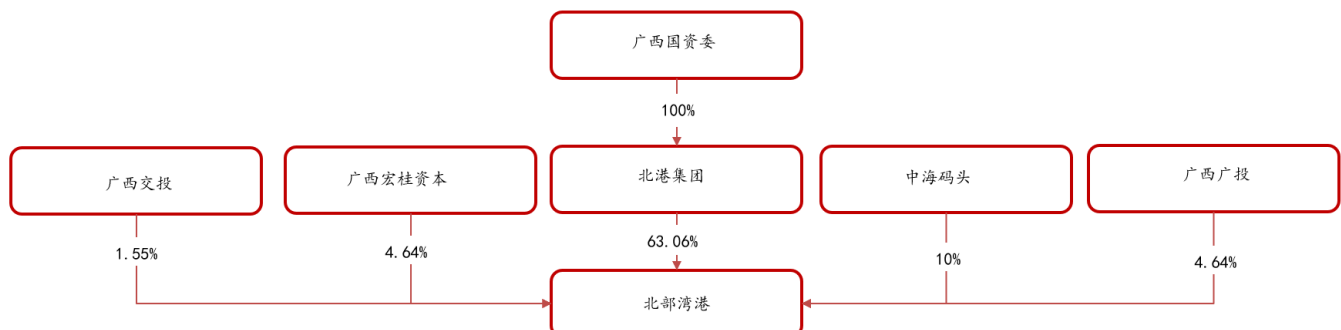
资料来源：Wind, 公司官网，华西证券研究所

2.中国远洋海运集团加码西南港口布局，推进西南港口业务发展

2.1.中海码头溢价增持北部湾港股份，成为北部湾港第二大股东

根据北部湾港 2019 年 11 月 27 日公告，2019 年 11 月 27 日北部湾港股东北港集团与上海中海码头签署了股权转让协议，北港集团拟将其持有的北部湾港 92,518,231 股股份（占公司总股本的 5.66%）以非公开协议转让的方式转让给上海中海码头，转让的价格为人民币 8.64 元/股（当日收盘价 8.10 元/股）。本次协议转让后，上海中海码头持有公司 163,461,686 股股份，占公司总股本的 10%，目前为北部湾港第二大股东。

图 1 中海码头成为北部湾港第二大股东



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.2. 中远海运控股海南港航，布局海南港主要港口

根据交通部 2019 年 12 月 5 日发布的新闻，中国远洋海运集团旗下企业将通过股权划转方式取得海南港航控制权，成为海南港航第一大股东和实际控制人。

海南港航控股有限公司是对海口港集团公司和海南省海运总公司的国有资本权益及马村港岸线资源进行三港重组而组建的，主要从事港口装卸、仓储、水上客货运输、集装箱运输、外轮理货、船舶修理、商业贸易、旅游、房地产开发、物业管理等多元化业务，是目前海南省最大的国有港航企业。公司拥有秀英港区、马村港区、新海港区区和洋浦小铲滩，海口新港因海口市政府实施城市化改造全部停止码头生产业务，不再列入公司生产港区。

港口业务方面：海南港航现有码头泊位 44 个：2 个 5 万吨集装箱泊位，3 个 5 万吨级多用途泊位，4 个 2 万吨级泊位，2 个万吨级泊位，5 个 5000 吨级通用泊位，4 个 3000 吨级以下杂货泊位，客货滚装泊位 24 个。件杂货年设计吞吐能力 2124 万吨，集装箱吞吐能力 166 万标准箱，旅客通过能力 1318 万人次，滚装车辆通过能力 190 万辆。

航运业务方面：公司拥有客滚船 19 艘（其中正常运营的客滚船共 17 艘，停航 2 艘）、港作船 8 艘。

图 2 海南港航拥有秀英港区、马村港区、新海港区和洋浦小铲滩



资料来源：地之图，华西证券研究所

2.3. 中国远洋海运集团与西南地区港口深度合作，推进港口业务发展

近年来，中国远洋海运集团与西南地区港航业务合作持续推进：

与海南省政府签订战略合作框架，共同发展港航业务：根据中国远洋海运集团官网新闻，“2018 年 7 月 2 日，海南省政府与中国远洋海运集团签订战略合作协议，约定以海南港航作为平台，央地携手打造全省港口资源整合和投资运营平台，以港口和航运为先导，合力推动海南自贸区（港）建设。作为第一批与海南省政府签订战略

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

合作协议的中央企业，中国远洋海运集团积极发挥自身全球航运和产业协同优势，投身海南自贸区（港）建设。2019年1-10月，中国远洋海运集团依托洋浦港共开通3条内贸、6条外贸集装箱航线，初步构建起了以洋浦作为中心，连接国内，辐射东南亚和南亚的中转航线网络骨架。在上述新开航线的带动下，洋浦港1-10月集装箱吞吐量同比增长20%，其中外贸集装箱吞吐量同比增长达122%，实现翻番，有力地推动了海南对外互联互通和洋浦区域国际集装箱枢纽港的建设。此外，中国最大的内贸集装箱航运电商平台和12艘共计155万载重吨散货船也纷纷落户海南，将为海南航运总部经济发展和航运市场要素培育发挥积极带动作用。”

与北部湾共同打造西部陆海新通道门户港：根据中国远洋海运集团官网新闻“2019年7月31日，广西壮族自治区党委、政府在钦州召开全区推进北钦防一体化和高水平开放高质量发展暨西部陆海新通道建设大会。会上，中国远洋海运集团与广西北部湾办公室签署共同打造西部陆海新通道国际门户港战略合作协议、防城港赤沙码头合资协议，并为广西新通道国际集装箱码头有限公司揭牌。广西壮族自治区政府与中国远洋海运集团于今年5月份在上海签署战略合作框架协议，并达成深化北部湾港集装箱码头建设运营合作的共识。广西新通道国际集装箱码头有限公司成立并投入运作，标志着打造西部陆海新通道国际门户港的工作迈出了坚实的一步。”

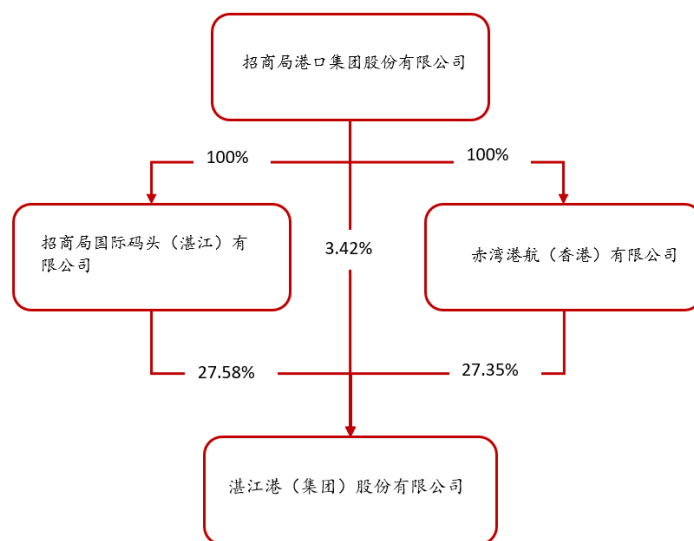
3.招商港口增资控股湛江港，加强西南区域战略布局

3.1.增持股权，2019年招商港口实现控股湛江港集团

根据招商港口2019年1月5日公告，公司与广东外运于2019年1月2日在深圳市签署《关于湛江港（集团）股份有限公司之股份转让协议》，公司受让广东外运持有的湛江港集团（以下简称湛江港）201,034,548股普通股，占协议签署日湛江港已发行股份总数的5%，转股对价为人民币375,334,390元。交易完成后招商港口通过直接和间接的方式合计持有湛江港集团45.29%的股权。

根据招商港口2019年1月9日公告，招商港口全资子公司港航香港与湛江市基湛江基投、湛江港集团于2019年1月8日在湛江市签署《关于湛江港（集团）股份有限公司之增资协议》，湛江港拟以每股人民币1.867元或等值外币的价格增发1,853,518,190股普通股从而将其注册资本增加至人民币5,874,209,145元，其中，港航香港拟认购1,606,855,919股普通股，占于认购股份发行日湛江港已发行股份的27.3544%，认股价款合计为人民币3,000,000,000.77元或等值外币，本次交易完成后，招商港口将合计控制湛江港58.35%股权，湛江港纳入招商港口合并报表范围。

图 3 招商港口成为湛江港控股股东



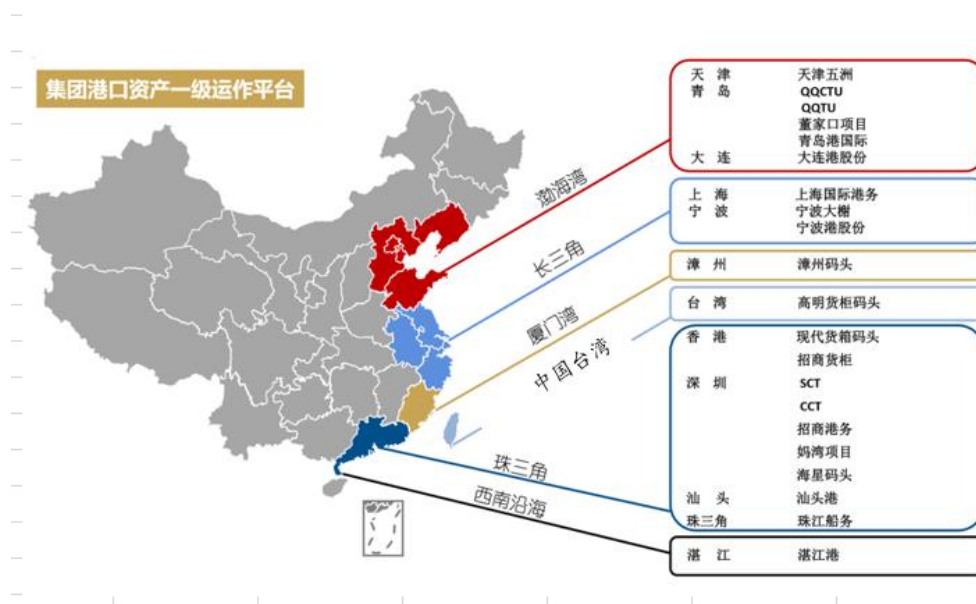
资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.2.招商港口：布局境内主要沿海港口的行业龙头

招商港口是全球领先的港口开发、投资和运营商，于中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，并成功布局南亚、非洲、欧洲、地中海、大洋洲、南美等地区，港口网络分布于 18 个国家。

国内沿海枢纽港布局方面，目前招商港口已在渤海湾、长三角、厦门湾、中国台湾、珠三角及西南沿海布局。

图 4 招商港口全面布局国内沿海枢纽港



资料来源：公司公告，华西证券研究所

3.3.控股粤西重要出海口，加强西南区域战略布局

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

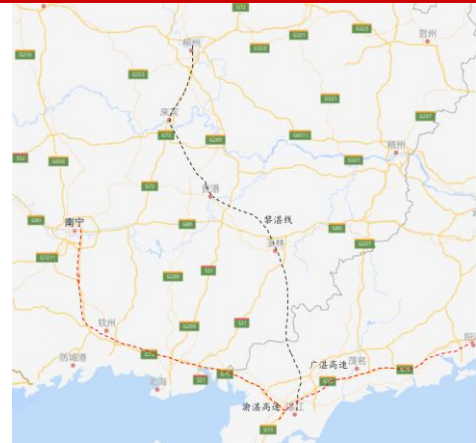
湛江港是我国西南区域的重要深水港，是我国大陆通往东南亚、中东、非洲、欧洲和大洋洲航程最短的港口，也是国家“一带一路”15个战略支点港口之一，海路运输可与东南亚、中东、非洲等公司海外港口及招商局集团旗下的工业园联结，陆路运输可与西南、中南、华南腹地联结。根据湛江港集团官网信息，湛江港集团拥有霞山港区、调顺岛港区、宝满港区和东海岛港区，现有生产性泊位35个，其中拥有1个40万吨级散货码头，2个30万吨级油码头，1个25万吨级铁矿石码头，1个15万吨级煤炭码头和2个15万吨级集装箱码头，年通过能力达1.01亿吨。

图 5 湛江港主要包括霞山港区、宝满港区及调顺岛港区



资料来源：百度地图，华西证券研究所

图 6 湛江港通过广湛铁路、粤海铁路及渝湛公路等运输方式与粤、桂、琼等经济腹地连接



资料来源：百度地图，华西证券研究所

招商港口控股湛江港，将进一步完善其在广东沿海的战略布局，深度参与广东省港口整合。湛江港也是公司参与琼州海峡经济带、海南自由贸易港建设的重要平台。湛江作为中国大陆最南端的港口城市，与海南一衣带水，正是对接海南岛陆地交通的必经之路。未来湛江将吸收海南自由贸易港建设所带来的红利外溢，湛江港也可能成为海南对外物流联通的关键枢纽。因此，湛江港可以被打造成为招商局集团和招商港口深度参与海南发展的重要抓手之一。

4. 国投早年布局洋浦港、钦州港，形成“两线两带”运输网络

4.1. 国投交通公司：以煤炭上下水码头为切入点，打造能源运输网路

国投交通公司以煤炭上、下水码头为切入点，逐步形成了以环渤海、长三角、海西、北部湾等沿海及长江为重点的港口布局 and 以国家煤炭运输干线铁路通道为重点的铁路布局，逐步打造出具有国投特色的“两线两带”（蒙冀铁路、蒙华铁路通道和沿海、长江经济带）的能源物流网络。

表 2 国投交通公司部分投资项目

公司名称	持股比例
国投曹妃甸港口有限公司	51%
国投中煤同煤京唐港口有限公司	27%
国投洋浦港有限公司	75%
国投孚宝洋浦罐区码头有限公司	51%
国投湄洲湾港口有限公司	100%
国投钦州港口有限公司	88.78%
国投岳阳煤炭储备基地有限公司	100%

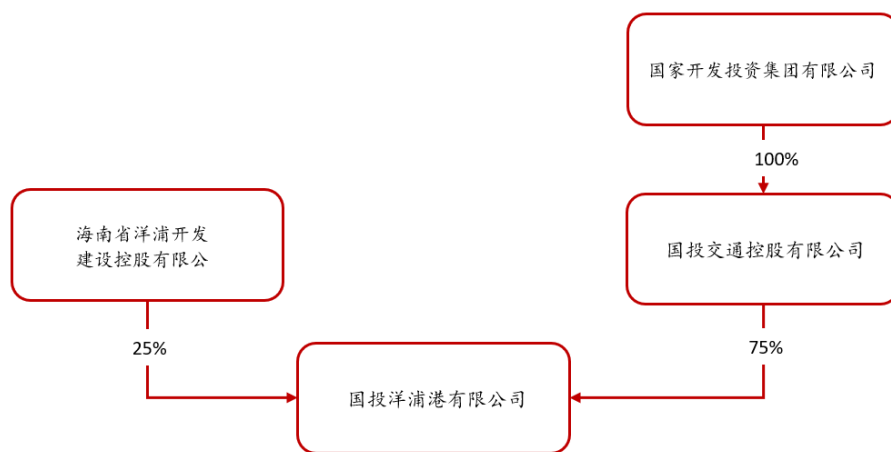
资料来源：公司官网，华西证券研究所

4.2.合作地方国企，共同发展洋浦深水港

国投洋浦港有限公司成立于1997年6月20日，由海南省人民政府授权的洋浦开发区国有资产管理部门与国家开发投资公司的全资子公司国投交通公司合资，在原洋浦港务公司的基础上，按照现代企业制度的要求改制设立，国投交通控股持股75%，洋浦控股持股25%。

国投洋浦港有限公司是最早进入洋浦经济开发区的国有企业，随着洋浦开发建设，经营业务不断发展壮大。2012年公司与新加坡裕廊海港合作，成立了国投裕廊洋浦港口有限公司，负责洋浦港区码头经营。现有2个3.5万吨级泊位，6个5万吨级泊位，设计年通过能力760.4万吨，其中集装箱设计年通过能力66万标准箱。

图 7 国投交通持有国投洋浦港 75%的股权

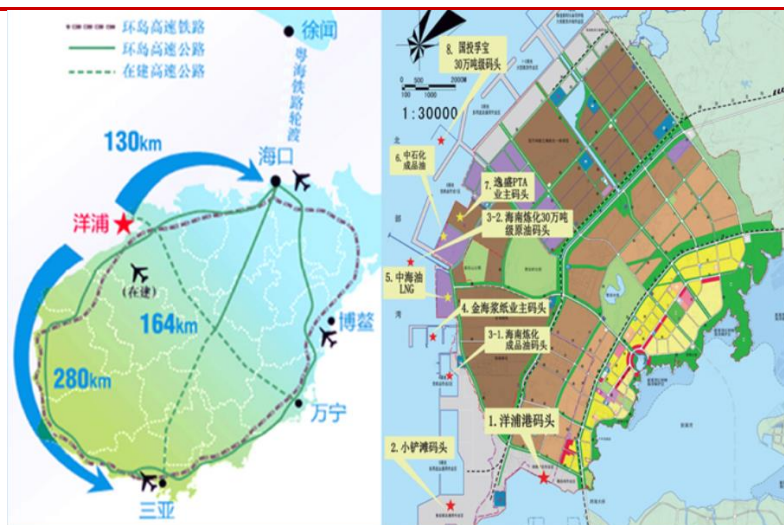


资料来源：公司官网，华西证券研究所

洋浦港位于海南省西北部洋浦半岛，介于海口港与八所港之间。素有“水深、避风、回淤量少、可用岸线长、天然深水良港”之称，是海南自然条件最好的深水港，在交通部港口总体布局规划中属区域性重要港口。属国家一类对外开放口岸。

国投洋浦港有限公司所属港口泊位岸线总长1696米。一期1个3千吨级工作船泊位和2个3.5万吨级通用泊位，码头前沿水深-10.8米；二期1个5万吨级多用途泊位，2个5万吨级通用泊位，码头前沿水深-12.3米；三期3个5万吨级通用散货泊位，码头前沿水深-13.5米，设计年通过能力760.4万吨。

图 8 洋浦港是海南天然条件最好的深水港



资料来源：公司官网，华西证券研究所

集装箱运输方面：国投洋浦港有两个集装箱船舶作业泊位，分别为 3#、4#泊位，全部位于洋浦保税港区内。3#、4#为 5 万吨级集装箱泊位。

干散运输方面：国投洋浦港现有 8 个件杂货泊位，其中 2 个 2 万吨级多用途泊位（码头水深-10.8 米，控制船型为 35000DWT 级货船）、2 个 3.5 万吨级通用杂货泊位、1 个 3 千吨级工作船泊位。2008 年投产的三期工程为 3 个 5 万级散货泊位，码头前沿水深-13.5 米，港池宽 65 米，控制船型为 50000DWT 级货船），乘潮最大可靠 5 万吨级散货船。经营大宗货物种类主要包括煤炭，焦炭，铁矿石，水泥熟料，石膏粉等。

4.3.布局钦州港，形成“北下南上”的煤炭运输布局

国投钦州港口有限公司成立于 2010 年 3 月 24 日，由国投交通控股有限公司、广西沿海铁路股份有限公司两方按 88.78 比 11.22 股权比例投资组成。公司位于广西钦州港经济开发区，内拥有 2 个专用卸煤码头泊位，分别是五万吨级泊位，岸线长 278 米，前沿水深 13.6 米，可靠泊 6.5 万吨级以下散货船，年接卸能力 640 万吨；七万吨级泊位，岸线长 306 米，前沿水深 14.7 米，可靠泊 8.5 万吨级以下散货船，年接卸能力 720 万吨。项目年总接卸能力为 1360 万吨。

国投钦州港作为国投集团产业链的一部分，与渤海湾的曹妃甸、京唐港煤炭下水码头相呼应，形成国投集团“北下南上”的煤炭运输布局，保障了广西北部湾地区燃煤发电机组的煤炭需求，提高广西电力供应保障能力，实现与国投钦电的高度协同。

5.投资建议：推荐西南港口龙头北部湾港，维持盈利预测

及“买入”评级

我们认为北部湾港是最受益于国内产业转移、经济结构调整以及央企卡位西南的标的，维持 2019-21 年 EPS 分别为 0.56/0.67/0.79 元的盈利预测，维持“买入”评级。

6.风险提示

- 1) 宏观经济下行，港口吞吐量增速不及预期。

- 2) 税收优惠政策变动。
- 3) 交易性风险。
- 4) 重点工程项目落地不及预期。
- 5) 港口收费政策变动。
- 6) 周边港口竞争加剧。
- 7) 公司尚处于成长期，未来或存在资本支出及财务费用增加超预期风险。

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4210.66	4722.75	5421.25	6199.47	净利润	711.07	999.32	1200.53	1417.52
YoY (%)	13.46%	12.16%	14.79%	14.35%	折旧和摊销	664.72	675.66	689.48	703.32
营业成本	2654.80	2950.14	3275.71	3638.02	营运资金变动	152.00	60.21	129.03	143.55
营业税金及附加	34.74	38.96	44.72	51.14	经营活动现金流	1831.45	1950.75	2317.51	2661.34
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	-405.17	-774.03	-4243.99	-4245.25
管理费用	329.92	370.04	424.77	485.75	投资	-22.41	0.00	0.00	0.00
财务费用	244.80	192.89	271.62	365.86	投资活动现金流	-432.29	-774.08	-4244.02	-4245.27
资产减值损失	49.99	0.00	0.00	0.00	股权募资	1666.75	0.00	0.00	0.00
投资收益	-4.30	-0.05	-0.03	-0.02	债务募资	-517.31	0.00	3000.00	0.00
营业利润	909.91	1176.67	1412.38	1668.67	筹资活动现金流	637.97	-484.51	2361.56	-825.94
营业外收支	-44.83	-1.00	0.00	-1.00	现金净流量	2037.13	692.16	435.05	-2409.86
利润总额	865.08	1175.67	1412.38	1667.67	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	154.01	176.35	211.86	250.15	成长能力 (%)				
净利润	711.07	999.32	1200.53	1417.52	营业收入增长率	13.46%	12.16%	14.79%	14.35%
归属于母公司净利润	645.77	907.55	1090.28	1287.34	净利润增长率	8.52%	40.54%	20.13%	18.07%
YoY (%)	8.52%	40.54%	20.13%	18.07%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.40	0.56	0.67	0.79	毛利率	36.95%	37.53%	39.58%	41.32%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	16.89%	21.16%	22.14%	22.87%
货币资金	2882.92	3575.08	4010.13	1600.26	总资产收益率 ROA	3.77%	5.01%	4.91%	5.48%
预付款项	6.86	7.62	8.47	9.40	净资产收益率 ROE	7.01%	9.22%	10.29%	11.24%
存货	29.40	58.13	64.54	71.68	偿债能力 (%)				
其他流动资产	810.16	972.00	1097.85	1238.07	流动比率	0.98	1.13	1.20	0.63
流动资产合计	3729.34	4612.83	5180.99	2919.41	速动比率	0.97	1.12	1.18	0.61
长期股权投资	6.16	6.16	6.16	6.16	现金比率	0.75	0.88	0.93	0.35
固定资产	10423.01	10278.80	9891.73	9491.08	资产负债率	38.99%	38.27%	45.85%	44.59%
无形资产	2339.77	2281.36	2222.94	2164.52	经营效率 (%)				
非流动资产合计	13387.72	13485.09	17039.60	20580.54	总资产周转率	0.26	0.27	0.27	0.27
资产合计	17117.06	18097.92	22220.59	23499.95	每股指标 (元)				
短期借款	1224.00	1224.00	1224.00	1224.00	每股收益	0.40	0.56	0.67	0.79
应付账款及票据	730.28	845.16	938.43	1042.23	每股净资产	5.63	6.02	6.48	7.01
其他流动负债	1865.04	2001.70	2170.57	2358.62	每股经营现金流	1.12	1.19	1.42	1.63
流动负债合计	3819.32	4070.86	4333.00	4624.84	每股股利	0.00	0.17	0.21	0.26
长期借款	2714.72	2714.72	5714.72	5714.72	估值分析				
其他长期负债	139.96	139.96	139.96	139.96	PE	21.67	15.42	12.83	10.87
非流动负债合计	2854.68	2854.68	5854.68	5854.68	PB	1.25	1.42	1.32	1.22
负债合计	6674.00	6925.54	10187.68	10479.52					
股本	1634.62	1634.62	1634.62	1634.62					
少数股东权益	1236.62	1328.40	1438.65	1568.83					
股东权益合计	10443.06	11172.38	12032.91	13020.43					
负债和股东权益合计	17117.06	18097.92	22220.59	23499.95					

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分析师，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，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：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5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。