

# 重庆港九 (600279) \ 交通运输

## ——牵手陕煤集团，加快全程物流模式转变

### 事件：

公司发布公告，经公司与陕煤集团友好协商，公司拟与其下属子公司陕西煤炭交易中心有限公司共同以货币方式出资设立重庆港西煤大宗商品市场有限公司和西煤重庆港物流有限公司。

### 投资要点：

#### ➤ 进一步提升公司全程物流平台功能作用和市场竞争力。

陕煤集团是陕西省属国有特大型能源化工企业集团，是陕西省煤炭开发建设和商品煤供应的主体。公司通过本次合作，可进一步加强与陕煤集团的信息互通、业务联动、管理互助，实现双方优势资源的有效对接，有利于公司进一步提升全程物流平台功能作用和市场竞争力，促进公司长远发展。

#### ➤ 受益国家战略，优质地位凸显。

随着“一带一路”、长江经济带以及中新政府间第三个合作项目等国家战略的不断推进实施，重庆将更好地发挥西部开放重要战略支撑作用，长江黄金水道的功能将进一步得到提升，长江物流货运量预期将持续增长，港口行业总体上将继续保持平稳发展的态势。在重庆“一带一路”和长江经济带战略建设中，重庆港九优质地位凸显，我们预计未来受益国家战略的正面效应将逐步显现。

#### ➤ 投资建议

公司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，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 2016-2018 年 EPS 分别为 0.14 元、0.17 元和 0.23 元，维持“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

拟设立公司盈利能力不达预期的风险。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,895.30	2,066.06	2,195.39	2,376.73	2,552.37
增长率 (%)	49.26%	9.01%	6.26%	8.26%	7.39%
EBITDA (百万元)	430.20	391.74	594.78	636.56	697.75
净利润 (百万元)	97.27	77.80	96.10	119.71	158.74
增长率 (%)	24.81%	-20.02%	23.52%	24.58%	32.60%
EPS (元/股)	0.14	0.11	0.14	0.17	0.23
市盈率 (P/E)	51.79	64.75	52.42	42.08	31.74
市净率 (P/B)	1.59	1.57	1.54	1.50	1.45
EV/EBITDA	11.62	12.66	7.96	7.23	5.63

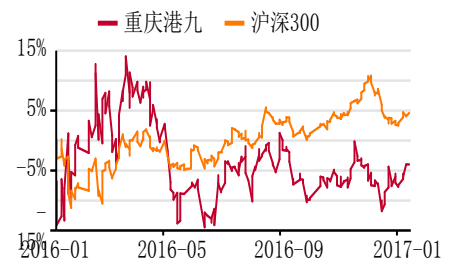
数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：7.38 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)	5,190
每股净资产 (元)	4.67
资产负债率 (%)	41.40
一年内最高/最低 (元)	9.39/6.44

### 一年内股价相对走势



分析师 陈晓  
 执业证书编号：S0590513120001

联系人 陈晓 王正成  
 电话：0510-85613713  
 Email: chenx@glsc.com.cn  
 wangz@glsc.com.cn

### 相关报告

重庆港九 (600279) 公告点评：大股东联手地方政府推进区域港口资源整合

重庆港九 (600279) 中报点评：铁水联运稳定增长，政策效应逐步显现

### 公司拟与陕西煤炭交易中心有限公司共同出资设立两家子公司。

为充分发挥陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”）丰富的煤炭资源优势，以及公司位于“一带一路”、“长江经济带”重要节点的区位优势和水铁联运的物流优势，经公司与陕煤集团友好协商，公司拟与其下属子公司陕西煤炭交易中心有限公司（以下简称“陕煤交易中心”）共同以货币方式出资设立重庆港西煤大宗商品市场有限公司（暂定，最终名称以工商核定为准，以下简称“平台公司”）和西煤重庆港物流有限公司（暂定，最终名称以工商核定为准，以下简称“物流公司”）。其中，平台公司注册资本为 2000 万元人民币，重庆港九持股 51%，陕煤交易中心持股 49%；物流公司注册资本为 2000 万元人民币，重庆港九持股 49%，陕煤交易中心持股 51%。

此外，重庆港九股份有限公司（甲方）同陕西煤炭交易中心有限公司（乙方）达成了特别约定：

1、甲方承诺在长江重庆段的万州红溪沟、果园港、珞璜港，建设符合条件的标准化商品煤交割库，实现西南地区市场占有率和服务延伸。甲方承诺为物流公司提供装卸、仓储等物流服务的价格在市场化的前提下给予优惠待遇。

2、乙方依据甲方港口及交割库建设进度，承诺稳定地商品煤到港量，稳步提升到港商品煤数量，3-5 年达到 400 万吨/年。

3、乙方承诺逐步将重庆周边及地区的煤炭、钢材、矿石等大宗商品的业务全部交由平台公司及物流公司经营；甲方承诺将所属企业在重庆周边地区发生的煤炭、矿石的业务全部交由平台公司及物流公司经营。甲方暂时保留钢材业务，待条件成熟时，甲方将钢材的线上业务并入平台公司。

4、甲乙双方承诺依托乙方线上交易平台及第三方支付平台开展业务，并在市场化前提下，优先为平台公司和物流公司提供商品供给保障。乙方向物流公司提供的煤炭商品价格，除乙方内部直供企业外，给予优惠价格。

### 进一步提升公司全程物流平台功能作用和市场竞争力。

陕煤集团是陕西省属国有特大型能源化工企业集团，是陕西省煤炭开发建设和商品煤供应的主体，在煤炭开采、钢铁冶炼、大宗商品线上交易、互联网支付等领域拥有雄厚的资源、技术实力。公司通过本次合作，可进一步加强与陕煤集团的信息互通、业务联动、管理互助，实现双方优势资源的有效对接，有利于公司进一步提升全程物流平台功能作用和市场竞争力，促进公司长远发展。

### 受益国家战略，优质地位凸显。

重庆是丝绸之路经济带的重要战略支点以及长江经济带的西部中心枢纽，公司下属的寸滩港、果园港是一带一路战略的重要载体。随着“一带一路”、长江经济带以及

中新政府间第三个合作项目等国家战略的不断推进实施,重庆将更好地发挥西部开放重要战略支撑作用,长江黄金水道的功能将进一步得到提升,长江物流货运量预期将持续增长,港口行业总体上将继续保持平稳发展的态势。在重庆“一带一路”和长江经济带战略建设中,重庆港九优质地位凸显,我们预计未来受益国家战略的正面效应将逐步显现。

### 投资建议

公司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,实现了港口经营模式的转型升级发展,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 2016-2018 年 EPS 分别为 0.14 元、0.17 元和 0.23 元,维持“推荐”评级。

### 风险提示

拟设立公司盈利能力不达预期的风险。

**图表 1：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	795.37	869.91	1,124.66	1,328.77	2,103.04	营业收入	1,895.30	2,066.06	2,195.39	2,376.73	2,552.37
应收账款+票据	385.26	363.08	440.31	518.37	294.49	营业成本	1,493.81	1,672.46	1,791.88	1,929.67	2,040.11
预付账款	144.95	57.46	161.33	110.07	145.42	营业税金及附加	4.21	4.88	7.90	7.37	8.42
存货	141.18	207.38	111.46	197.78	197.21	营业费用	0.52	0.55	0.66	0.48	0.77
其他	23.47	33.49	33.49	33.49	33.49	管理费用	148.15	170.43	191.22	194.89	202.40
<b>流动资产合计</b>	<b>1,490.23</b>	<b>1,531.31</b>	<b>1,871.25</b>	<b>2,188.49</b>	<b>2,773.66</b>	财务费用	107.67	92.77	65.28	62.35	47.38
长期股权投资	79.58	27.25	27.25	27.25	27.25	资产减值损失	0.92	9.19	1.83	2.74	2.64
固定资产	3,537.64	3,706.97	4,214.75	3,905.30	3,595.96	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	850.33	816.31	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.29	0.44	0.00	0.00	0.00
无形资产	663.08	1,008.47	983.20	957.93	932.67	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	487.92	132.62	110.63	88.64	66.65	<b>营业利润</b>	<b>140.31</b>	<b>116.22</b>	<b>136.62</b>	<b>179.24</b>	<b>250.65</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,618.55</b>	<b>5,691.62</b>	<b>5,335.83</b>	<b>4,979.13</b>	<b>4,622.53</b>	营业外净收益	46.46	24.61	41.11	46.00	46.78
<b>资产总计</b>	<b>7,108.78</b>	<b>7,222.93</b>	<b>7,207.07</b>	<b>7,167.61</b>	<b>7,396.18</b>	<b>利润总额</b>	<b>186.76</b>	<b>140.83</b>	<b>177.73</b>	<b>225.24</b>	<b>297.43</b>
短期借款	453.95	25.00	0.00	0.00	0.00	所得税	30.45	15.42	26.66	33.79	44.62
应付账款+票据	249.71	215.24	281.81	247.59	332.81	<b>净利润</b>	<b>156.31</b>	<b>125.41</b>	<b>151.07</b>	<b>191.45</b>	<b>252.82</b>
其他	1,143.49	1,139.52	961.29	799.89	729.14	少数股东损益	59.04	47.61	54.97	71.74	94.07
<b>流动负债合计</b>	<b>1,847.14</b>	<b>1,379.77</b>	<b>1,243.10</b>	<b>1,047.48</b>	<b>1,061.95</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>97.27</b>	<b>77.80</b>	<b>96.10</b>	<b>119.71</b>	<b>158.74</b>
长期带息负债	970.51	1,416.05	1,416.05	1,416.05	1,416.05						
长期应付款	0.00	70.00	70.00	70.00	70.00						
其他	133.76	145.16	145.16	145.16	145.16						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,104.27</b>	<b>1,631.21</b>	<b>1,631.21</b>	<b>1,631.21</b>	<b>1,631.21</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,951.41</b>	<b>3,010.97</b>	<b>2,874.31</b>	<b>2,678.69</b>	<b>2,693.16</b>						
少数股东权益	991.70	1,009.52	1,064.49	1,136.23	1,230.31						
股本	461.97	461.97	461.97	461.97	461.97						
资本公积	2,338.95	2,338.95	2,338.95	2,338.95	2,338.95						
留存收益	364.74	401.51	467.35	551.77	671.80						
<b>股东权益合计</b>	<b>4,157.36</b>	<b>4,211.96</b>	<b>4,332.77</b>	<b>4,488.93</b>	<b>4,703.03</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,108.78</b>	<b>7,222.93</b>	<b>7,207.07</b>	<b>7,167.61</b>	<b>7,396.18</b>						

现金流量表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	145.71	140.26	116.13	152.35	213.06
折旧摊销	142.09	159.41	353.96	353.96	353.96
财务费用	106.18	87.41	63.09	57.36	46.35
存货减少	-64.10	-66.20	95.91	-86.31	0.57
营运资金变动	-72.14	15.73	-292.76	-222.43	203.00
其它	3.10	-1.00	1.83	2.74	2.64
<b>经营活动现金流</b>	<b>260.85</b>	<b>335.60</b>	<b>338.15</b>	<b>257.67</b>	<b>819.58</b>
资本支出	95.11	222.33	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,141.96	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	496.29	77.78	34.94	39.10	39.76
<b>投资活动现金流</b>	<b>-740.78</b>	<b>-144.56</b>	<b>34.94</b>	<b>39.10</b>	<b>39.76</b>
债权融资	-90.10	339.12	-25.00	0.00	0.00
股权融资	1,173.38	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-159.29	-439.29	-93.35	-92.65	-85.07
<b>筹资活动现金流</b>	<b>924.00</b>	<b>-100.17</b>	<b>-118.35</b>	<b>-92.65</b>	<b>-85.07</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>444.07</b>	<b>90.88</b>	<b>254.75</b>	<b>204.11</b>	<b>774.27</b>

主要财务比率					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	49.26%	9.01%	6.26%	8.26%	7.39%
EBIT	13.90%	-19.36%	3.65%	17.35%	21.65%
EBITDA	12.40%	-8.94%	51.83%	7.02%	9.61%
归属于母公司净利润	19.28%	-20.02%	23.52%	24.58%	32.60%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.18%	19.05%	18.38%	18.81%	20.07%
净利率	8.25%	6.07%	6.88%	8.06%	9.91%
ROE	3.07%	2.43%	2.94%	3.57%	4.57%
ROIC	5.44%	3.84%	3.53%	4.33%	5.49%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.52%	41.69%	39.88%	37.37%	36.41%
流动比率	0.81	1.11	1.51	2.09	2.61
速动比率	0.72	0.94	1.39	1.87	2.39
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.29	6.01	5.36	4.84	9.66
存货周转率	10.58	8.06	16.08	9.76	10.34
总资产周转率	0.27	0.29	0.30	0.33	0.35
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.14	0.11	0.14	0.17	0.23
每股经营现金流	0.38	0.48	0.49	0.37	1.18
每股净资产	4.57	4.62	4.72	4.84	5.01
<b>估值比率</b>					
市盈率	51.79	64.75	52.42	42.08	31.74
市净率	1.59	1.57	1.54	1.50	1.45
EV/EBITDA	11.62	12.66	7.96	7.23	5.63
EV/EBIT	17.34	21.34	19.66	16.29	11.42

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，并应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