

# 重庆港九 (600279) \ 交通运输

## ——铁水联运再上新台阶，商贸物流有望持续放量

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	7.67元
目标价格:	元

### 事件:

公司发布2016年年报。2016年公司完成营业收入219,940万元，同比增长6.45%；归属于母公司股东的净利润7,846.04万元，同比增长0.85%。

### 投资要点:

#### ► 分项数据基本符合预期，集装箱铁水联运量同比大增。

分项数据来看，公司全年完成货物吞吐量3909.7万吨，为年计划的101.03%，同比增长6.67%；完成装卸自然吨3717.1万吨，为年计划的99.12%，同比增长6.11%；完成集装箱吞吐量90.9万标箱，为年计划的101%，同比增长9.80%。“铁水联运”是公司多式联运的重点，2016年公司完成铁水联运量1698万吨，同比增长34%。其中，集装箱铁水联运量完成6.2万箱，同比增长76%。

#### ► 主动拓展商贸物流项目，不断增强自身物流实力。

2016年，公司充分利用港口口岸、铁路专用线、堆场等铁水联运物流要素资源，积极推进集装箱铁水联运物流通道构建，“蓉万、渝蓉”班列稳定运行，并新开发了“万西”、“磷硫对调”等集装箱铁水联运物流项目。此外，公司通过对全资子公司港九万州公司和龙港公司进行吸收合并，以及向控股子公司久久物流大幅增资，进一步优化内部管理结构，夯实供应链物流实力。

#### ► 投资建议

从管理层对2017年制定的营收及利润计划来看，公司今年在铁水联运和物流贸易方面做大做强的决心非常足，营收规模有望实现大幅增长。预计公司2017-2019年EPS分别为0.17元、0.20元和0.24元，维持“推荐”评级。

#### ► 风险提示

宏观经济景气度下行的风险，业务高速扩张过程中各项费用骤升的风险。

### 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)	5,315
每股净资产 (元)	4.67
资产负债率 (%)	41.40
一年内最高/最低 (元)	9.01/6.51

### 一年内股价相对走势



陈晓 分析师  
 执业证书编号: S0590513120001  
 电话: 0510-82833217  
 邮箱: chenx@gjsc.com.cn

王正成  
 电话: 0510-85607670  
 邮箱: wangzc@gjsc.com.cn

### 相关报告

- 《重庆港九 (600279) \ 交通运输行业》  
2017.01.12
- 《重庆港九 (600279) \ 交通运输行业》  
2016.12.26

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,066.06	2,199.40	6,598.21	7,587.94	8,574.38
增长率 (%)	9.01%	6.45%	200.00%	15.00%	13.00%
EBITDA (百万元)	391.74	391.31	380.23	451.79	496.16
净利润 (百万元)	77.80	78.46	119.03	140.29	163.63
增长率 (%)	-20.02%	0.85%	51.70%	17.87%	16.63%
EPS (元/股)	0.11	0.11	0.17	0.20	0.24
市盈率 (P/E)	68.32	67.74	44.65	37.88	32.48
市净率 (P/B)	1.66	1.64	1.60	1.56	1.51
EV/EBITDA	13.34	19.88	21.74	21.45	17.01

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

### 分项数据基本符合预期，集装箱铁水联运量同比大增。

从分项指标来看，各项数据基本符合预期。其中，公司全年完成货物吞吐量 3909.7 万吨，为年计划的 101.03%，同比增长 6.67%；完成装卸自然吨 3717.1 万吨，为年计划的 99.12%，同比增长 6.11%；完成集装箱吞吐量 90.9 万标箱，为年计划的 101%，同比增长 9.80%。“铁水联运”是公司多式联运的重点，2016 年公司通过加强与成都铁路局的战略合作，降低铁水联运大宗货物的铁路运费和港口中转费，铁水联动功能进一步得到释放，全年完成铁水联运量 1698 万吨，同比增长 34%。其中，集装箱铁水联运量完成 6.2 万箱，同比增长 76%。

### 主动拓展商贸物流项目，不断增强自身物流实力。

2016 年，公司通过各子公司主动拓展商贸物流项目。其中，港九万州公司积极开展达钢进口铁矿石综合物流服务，增加港口收益的同时降低了应收账款，有效控制了经营风险；此外，港九万州公司通过筹措煤源、协调客户、调集运力，克服铁路专用线集装箱堆场紧张的困难，开展陕煤入渝工作，使去年陕煤到发量同比大幅增长。猫儿沱分公司认真做好磷矿、煤炭等核心货源维护工作，积极谋划在港区布局磷矿交易市场，虽然受港口改造的影响，但仍保持了铁水联运量的稳定，并实现了较好的经济效益。九龙坡分公司积极支持两江物流建设九龙坡钢材市场，并针对散粮运输的需要，改进粮食散改集工艺，全年铁水联运量同比增幅超 20%。2016 年，公司充分利用港口口岸、铁路专用线、堆场等铁水联运物流要素资源，积极推进集装箱铁水联运物流通道构建，“蓉万、渝蓉”班列稳定运行，并新开发了“万西”、“磷硫对调”等集装箱铁水联运物流项目，全年完成铁水联运箱量 6.2 万 TEU，同比增长 76%，其中港九万州完成 3 万 TEU，果集司完成 3.2 万 TEU。此外，公司通过对全资子公司港九万州公司和龙港公司进行吸收合并，以及向控股子公司久久物流大幅增资，进一步优化内部管理结构，夯实供应链物流实力。

### 投资建议

随着“一带一路”、长江经济带、中新政府间第三个合作项目、重庆设立自贸区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，港口行业将继续保持平稳发展的态势。从公司发展规划来看，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，在国家战略的扶持下公司业绩有望实现持续稳定的增长，从管理层对 2017 年制定的营收及利润计划来看，公司今年在铁水联运和物流贸易方面做大做强的决心非常足，营收规模有望实现大幅增长。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.17 元、0.20 元和 0.24 元，维持“推荐”评级。

### 风险提示

宏观经济景气度下行的风险，业务高速扩张过程中各项费用骤升的风险。

**图表 1：财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	869.91	529.93	329.91	379.40	428.72	营业收入	2,066.06	2,199.40	6,598.21	7,587.94	8,574.38
应收账款+票据	363.08	541.43	1,811.10	1,877.75	1,825.36	营业成本	1,672.46	1,806.30	5,735.17	6,587.09	7,436.56
预付账款	57.46	246.95	693.24	712.76	745.39	营业税金及附加	4.88	14.57	41.57	39.46	42.87
存货	207.38	546.78	885.22	1,199.31	1,321.56	营业费用	0.55	1.30	7.26	6.83	6.86
其他	33.49	19.25	19.25	19.25	19.25	管理费用	170.43	170.11	523.90	593.38	671.37
<b>流动资产合计</b>	<b>1,531.31</b>	<b>1,884.34</b>	<b>3,738.72</b>	<b>4,188.46</b>	<b>4,340.28</b>	财务费用	92.77	69.73	98.22	129.93	128.54
长期股权投资	27.25	27.66	27.66	27.66	27.66	资产减值损失	9.19	10.95	13.29	12.35	11.24
固定资产	3,706.97	3,778.59	4,490.95	4,435.92	4,381.99	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	816.31	768.34	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.44	0.59	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,008.47	985.88	985.88	985.88	985.88	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	132.62	126.72	110.60	94.47	78.35	<b>营业利润</b>	<b>116.22</b>	<b>127.03</b>	<b>178.81</b>	<b>218.90</b>	<b>276.94</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,691.62</b>	<b>5,687.19</b>	<b>5,615.08</b>	<b>5,543.93</b>	<b>5,473.87</b>	营业外净收益	24.61	26.56	47.12	46.88	34.61
<b>资产总计</b>	<b>7,222.93</b>	<b>7,571.52</b>	<b>9,353.80</b>	<b>9,732.39</b>	<b>9,814.16</b>	<b>利润总额</b>	<b>140.83</b>	<b>153.59</b>	<b>225.93</b>	<b>265.78</b>	<b>311.55</b>
短期借款	25.00	400.00	394.75	1,734.31	382.09	所得税	15.42	26.90	33.89	39.87	46.73
应付账款+票据	215.24	195.87	1,256.07	553.57	1,373.00	<b>净利润</b>	<b>125.41</b>	<b>126.69</b>	<b>192.04</b>	<b>225.92</b>	<b>264.81</b>
其他	1,139.52	1,033.03	1,613.79	1,173.42	1,573.92	少数股东损益	47.61	48.23	73.01	85.62	101.19
<b>流动负债合计</b>	<b>1,379.77</b>	<b>1,628.90</b>	<b>3,264.60</b>	<b>3,461.30</b>	<b>3,329.01</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>77.80</b>	<b>78.46</b>	<b>119.03</b>	<b>140.29</b>	<b>163.63</b>
长期带息负债	1,416.05	1,454.56	1,454.56	1,454.56	1,454.56						
长期应付款	70.00	56.00	56.00	56.00	56.00						
其他	145.16	155.71	155.71	155.71	155.71						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,631.21</b>	<b>1,666.27</b>	<b>1,666.27</b>	<b>1,666.27</b>	<b>1,666.27</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3,010.97</b>	<b>3,295.17</b>	<b>4,930.88</b>	<b>5,127.57</b>	<b>4,995.29</b>						
少数股东权益	1,009.52	1,029.48	1,102.49	1,188.11	1,289.30						
股本	461.97	692.96	692.96	692.96	692.96						
资本公积	2,338.95	2,107.97	2,107.97	2,107.97	2,107.97						
留存收益	401.51	445.95	519.51	615.78	728.65						
<b>股东权益合计</b>	<b>4,211.96</b>	<b>4,276.35</b>	<b>4,422.92</b>	<b>4,604.82</b>	<b>4,818.87</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,222.93</b>	<b>7,571.52</b>	<b>9,353.80</b>	<b>9,732.39</b>	<b>9,814.16</b>						

  

<b>现金流量表</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	140.26	127.93	151.99	186.07	235.40
折旧摊销	159.41	168.58	58.81	58.81	58.81
财务费用	87.41	69.42	95.48	127.20	125.80
存货减少	-66.20	-339.41	-338.44	-314.09	-122.26
营运资金变动	15.73	-228.96	-75.00	-1,229.04	1,239.69
其它	-1.00	13.16	13.29	12.35	11.24
<b>经营活动现金流</b>	<b>335.60</b>	<b>-189.28</b>	<b>-93.86</b>	<b>-1,158.70</b>	<b>1,548.69</b>
资本支出	222.33	145.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00
其他	77.78	14.21	40.05	39.85	29.42
<b>投资活动现金流</b>	<b>-144.56</b>	<b>-136.77</b>	<b>40.05</b>	<b>39.85</b>	<b>29.42</b>
债权融资	339.12	103.24	-5.25	1,339.56	-1,352.22
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-439.29	-160.89	-140.95	-171.22	-176.56
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-100.17</b>	<b>-57.65</b>	<b>-146.21</b>	<b>1,168.34</b>	<b>-1,528.78</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>90.88</b>	<b>-383.71</b>	<b>529.93</b>	<b>329.91</b>	<b>379.40</b>

  

<b>主要财务比率</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.01%	6.45%	200.00%	15.00%	13.00%
EBIT	-19.36%	-4.13%	44.30%	22.27%	11.29%
EBITDA	-8.94%	-0.11%	-2.83%	18.82%	9.82%
归属于母公司净利润	24.81%	0.85%	51.70%	17.87%	16.63%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.05%	17.87%	13.08%	13.19%	13.27%
净利率	6.07%	5.76%	2.91%	2.98%	3.09%
ROE	2.43%	2.42%	3.58%	4.11%	4.64%
ROIC	3.78%	3.48%	4.08%	4.69%	4.39%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.69%	43.52%	52.72%	52.69%	50.90%
流动比率	1.11	1.16	1.15	1.21	1.30
速动比率	0.94	0.81	0.87	0.86	0.90
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.01	4.32	3.90	4.34	5.12
存货周转率	8.06	3.30	6.48	5.49	5.63
总资产周转率	0.29	0.29	0.71	0.78	0.87
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.11	0.11	0.17	0.20	0.24
每股经营现金流	0.48	-0.27	-0.14	-1.67	2.23
每股净资产	4.62	4.69	4.79	4.93	5.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	68.32	67.74	44.65	37.88	32.48
市净率	1.66	1.64	1.60	1.56	1.51
EV/EBITDA	13.34	19.88	21.74	21.45	17.01
EV/EBIT	22.49	34.92	25.72	24.66	19.30

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

