



## 南京港(002040.SZ)

## 【联讯交运公司点评】南京港：资产重组业绩显著改善，宏观利好业务稳步前行

2017年03月20日

增持

当前价：18.75元  
目标价：21元

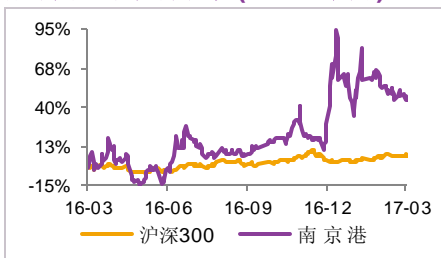
分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：牛永涛

电话：13810660508  
邮箱：niu Yongtao@lxsec.com

## 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

## 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收	158.16	222.74	297.9	357.69
(+/-)	5.3%	40.8%	33.8%	20.0%
净利润	21.69	80.84	128.7	154.95
(+/-)	6.05%	272.7%	59.2%	20.4%
EPS	0.06	0.22	0.35	0.42
P/E	322	86	54	45

资料来源：联讯证券研究院

## 相关研究

## 投资要点

## ◇ 事件

公司近日发布2016年业绩快报，2016年实现营业总收入2.22亿元，同比增长40.83%；营业利润9544万元，同比增长424.36%；利润总额9781万元，同比增长323.06%；归属于上市公司股东的净利润为8461万元，同比增长290.13%；基本每股收益为0.34元，同比增长290.14%。

## ◇ 重大资产重组，业绩得到大幅改善

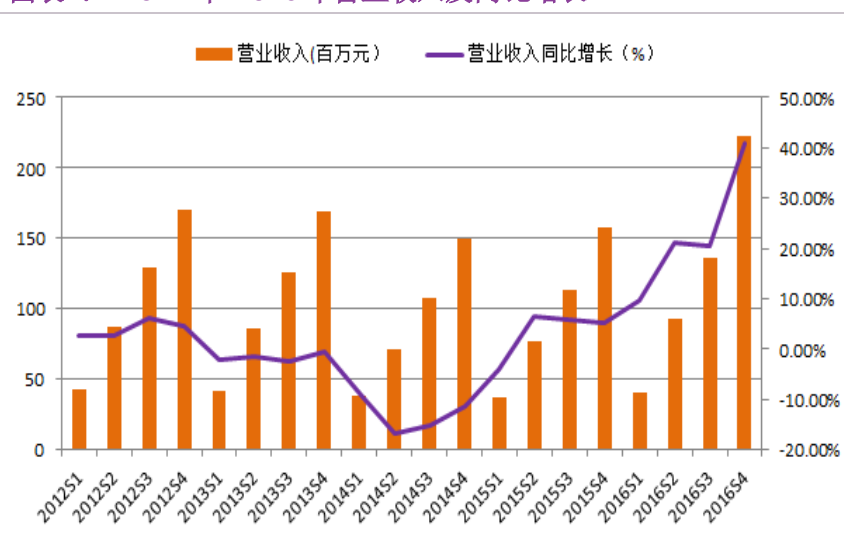
2016年公司营收同比增长40.83%，归母净利润同比增长323%。业绩实现高速增长，主要包括两方面原因：

(1) 报告期内，公司完成了对南京港龙潭集装箱有限公司的重大资产重组，龙集公司由公司的参股公司变为控股公司并纳入公司年度合并报表范围，因合并范围扩大，营业收入、营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别实现40.83%、424.36%、323.06%、290.13%的增长。

(2) 油品、液体化工品装卸业务板块在2016年全年预计较上年同期实现约15%-20%的增长。

我们预计：公司油品、液体化工品业务将实现持续增长，同时受益于全球航运回暖，集装箱业务尤其是内河集装箱业务复苏脚步将进一步加快。实现“油品化工品+集装箱”双轮驱动，叠加海运业加速复苏，宏观利好助力公司快步前行。

图表1：2012年-2016年营业收入及同比增长



资料来源：Wind，联讯证券

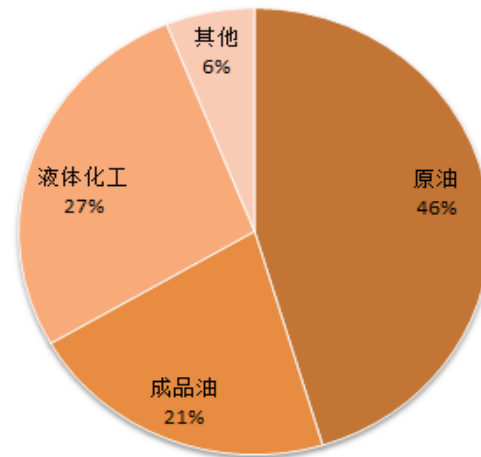


被并入的龙集公司成立于 2000 年 4 月，主要从事集装箱装卸及拆装，拼箱，修理，清洗服务等业务。2013 年、2014 年，龙集公司集装箱吞吐量分别为 240.04 万 TEU，249.56 万 TEU，占长江干线主要港口集装箱吞吐量的比例为 27.87%，28.53%。2013 年、2014 年、2015 年，龙集公司实现营业收入分别为 3.57 亿元，3.98 亿元，4.20 亿元，净利润分别为 6892.59 万元，7900.82 万元和 7418.55 万元。

公司 2015 年，2016 年上半年各项业务收入占比情况：

原油装卸业务营收分别为 0.72 亿元、0.34 亿元，收入占比为 45%、37%；成品油装卸业务营收分别为 0.34 亿元，0.31 亿元，收入占比为 27%、33%；液体化工装卸营收分别为 0.43 亿元，0.27 亿元，收入占比为 21%、29%；2016 年公司的几项业务中，成品油、液体化工收入上涨较快。

图表2： 南京港 2015 年营业收入构成



资料来源：Wind，联讯证券

此外，江苏省于 2016 年年底召开加快全省交通运输发展工作座谈会，就组建省港口集团等工作听取意见和建议。在江苏港口集团成立后，南京港将是最直接的受益者。在此之前，浙江省已于 2015 年 8 月 21 日成立了浙江省海港投资运营集团有限公司（浙江海港集团），并以该集团为平台将省内的宁波港、舟山港、嘉兴港、台州港和温州港等 5 大港口的港口公司进行整合，统一运营。成立至今经营效果较好，对江苏港口集团具有参考意义。

#### ◇ 经济腹地优势

公司地处中国经济最发达、最活跃的长江三角洲地区，依靠南京的中心城市地位，和临近苏南、苏中等经济发达区域的地缘优势，特别是临近范围内的金陵石化、扬子石化、扬巴公司、南化集团、仪征化纤等诸多大型石化企业的发展，使业务量增长趋势明显。

长江经济带下游是华东地区重要的交通枢纽和物流中心，是“一带一路”战略与长江经济带战略交汇区的节点。受南京长江大桥通航净空高度的限制，南京港是万吨级海轮进入长江后能靠泊的最远港口，使得公司具备比其他港口更优越的集疏运条件。长江经济带战略的贯彻实施，表明国家政策支持积极推进长江经济带建设，有序开展黄金水道治理、沿江码头口岸



等重大项目，构筑综合立体大通道。

#### ✧ 打造集装箱“一枢纽三中心”+石化物流中心

公司资产重组后并入已有的成型业务规模及影响力，完善多货种港口装卸、仓储服务，拓展港航运输、港口物流、港机制造、水运工程及资产经营等产业资产。公司主营业务在原油、成品油和液体化工品装卸、储存与中转的基础上，增加了集装箱装卸业务。

集装箱业务的发展战略目标是建成“一枢纽三中心”，即：腹地集装箱运输的内贸集装箱枢纽港、近洋集装箱集散中心、远洋集装箱集并分拨中心、物流集配中心，成为长江流域集装箱接沿海、通亚太的长江江海转运第一港。

原油、成品油和液体化工品业务的发展战略目标是依托港口综合物流功能，发展成为长江中下游液体石油化工仓储中转中心。

#### ✧ 全球航运复苏迹象将带动行业回暖

2月14日开始BDI指数大幅反弹，波罗的海干散货运价指数(BDI)连续上涨，3月14日突破1100点关口，较最低点反弹62.3%。2月份，全国港口集装箱吞吐量1538.0万TEU，同比上升7.8%；全国港口货物吞吐量为9.13亿吨，同比上升10.1%。上海航运交易所日前发布《2016、2017年水运形势报告》指出，随着世界经济与国际贸易的增速加快，将推动全球集运需求增幅继续扩大，预计2017年增幅为3%左右。航运回暖的环境下港口吞吐量也会随之上涨，有利港口航运板块的良好发展。

#### ✧ 盈利预测与投资建议

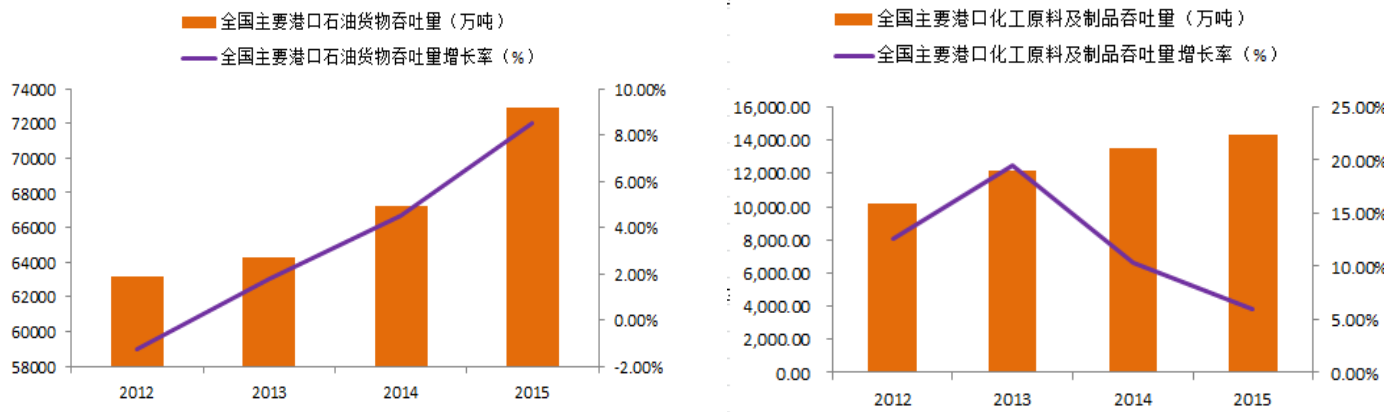
预计公司2016~2018年归母净利润分别为0.81亿元、1.29亿元、1.55亿元，EPS分别为0.22元、0.35元、0.42元，对应的P/E分别为86x、54x、45x。公司资产重组并入集装箱装卸业务，整合公司业务链，另外，航运业整体呈现回暖趋势，业绩有望持续高速增长，给予60x估值，2017年目标价为21元，建议“增持”评级。

#### ✧ 风险提示

与并入公司业务整合及企业管理风险；自然、意外事故风险。

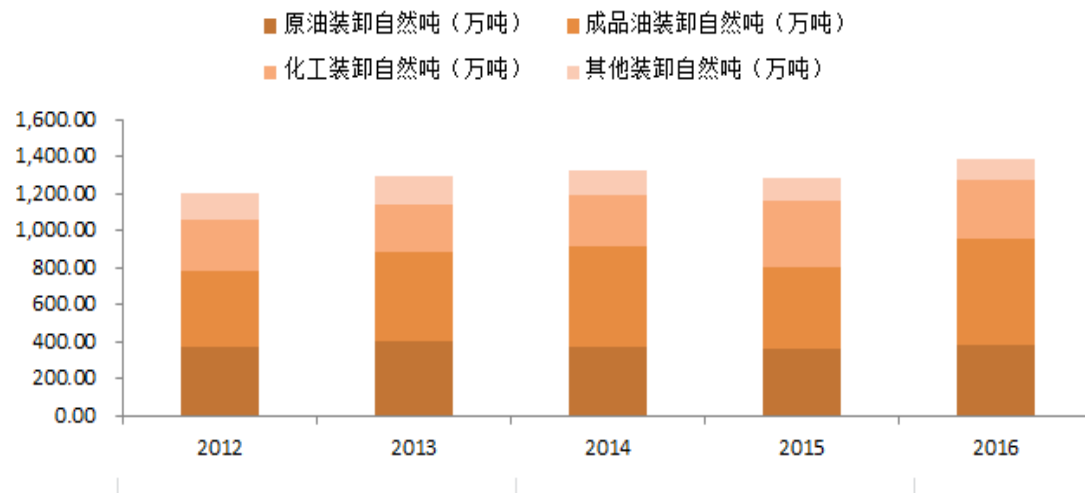


图表3: 全国主要港口化工、石油类货物吞吐量



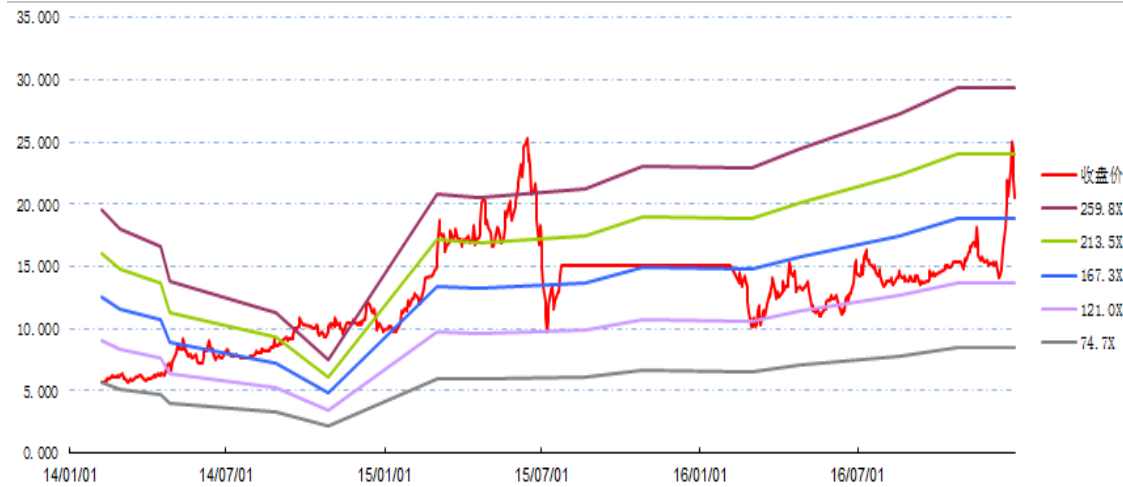
资料来源:Wind,联讯证券

图表4: 南京港原油、成品油、化工装卸业务年度目标统计



资料来源:Wind,联讯证券

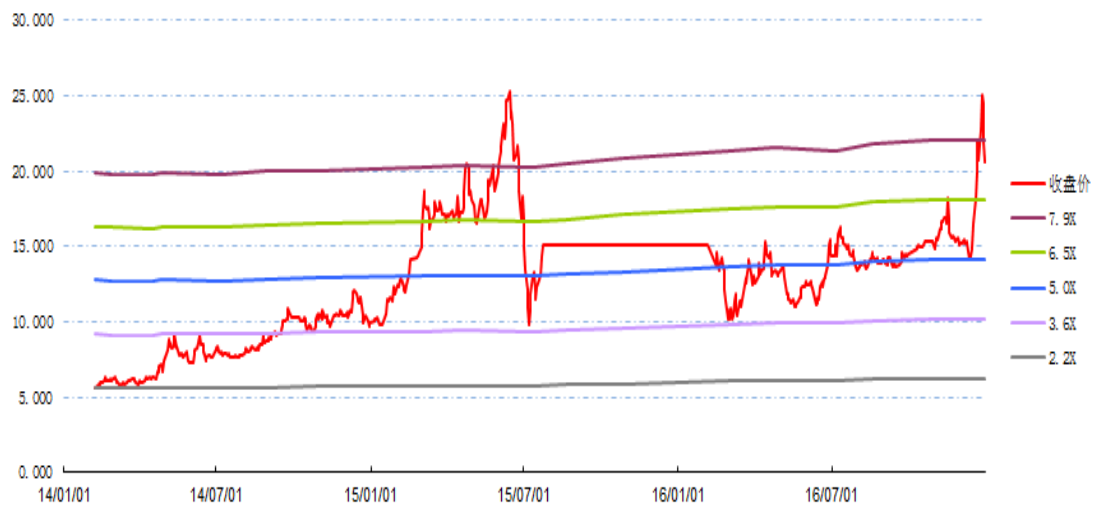
图表5: 南京港 PE 走势



资料来源:Wind,联讯证券



图表6: 南京港 PB 走势



资料来源:Wind,联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	26.07	309.16	1946.69	2090.84	经营性现金净	43.11	100.46	188.61	166.96
应收和预付款项	21.48	51.94	45.94	71.62	投资性现金净	-1.08	5.52	5.24	4.82
存货	2.03	1.74	2.17	2.74	筹资性现金净	-14.20	177.11	1443.68	-27.63
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	27.83	283.09	1637.53	144.15
长期股权投资	545.95	561.42	578.05	594.39					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产和在建工程	363.95	297.19	230.42	163.66	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
无形资产和开发支出	2.12	1.86	1.60	1.35	<b>收益率</b>				
其他非流动资产	19.75	19.75	19.75	19.75	毛利率	0.37	0.59	0.68	0.67
资产总计	981.35	1243.06	2824.62	2944.35	三费/销售收	0.36	0.19	0.16	0.12
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.25	0.51	0.58	0.55
应付和预收款项	39.93	34.97	41.33	42.81	EBITDA/ 销售	0.38	0.81	0.80	0.74
长期借款	0.00	214.98	429.97	429.97	销售净利率	0.15	0.39	0.46	0.47
其他负债	242.47	242.47	242.47	242.47	<b>资产获利率</b>				
负债合计	292.40	492.42	713.78	715.25	ROE	0.03	0.11	0.06	0.07
股本	245.87	245.87	372.28	372.28	ROA	0.04	0.09	0.06	0.07
资本公积	208.73	208.73	1344.32	1344.32	ROIC	0.04	0.13	0.20	0.25
留存收益	212.36	268.00	356.59	463.25	<b>增长率</b>				
归属母公司股东权益	666.96	722.60	2073.19	2179.85	销售收入增长	0.05	0.41	0.34	0.20
少数股东权益	21.99	28.03	37.66	49.24	EBIT 增长率	-0.02	1.89	0.52	0.14
股东权益合计	688.95	750.64	2110.85	2229.09	EBITDA 增长	-0.02	2.01	0.33	0.10
负债和股东权益合计	981.35	1243.06	2824.62	2944.35	净利润增长率	0.01	2.73	0.59	0.20
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	总资产增长率	0.04	0.27	1.27	0.04
营业收入	158.16	222.74	297.97	357.69	经营营运资本	-67.17	0.14	-0.05	0.11
营业成本	99.43	90.88	94.23	118.16	<b>资本结构</b>				
营业税金及附加	0.87	1.23	1.65	1.98	资产负债率	0.30	0.40	0.25	0.24
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总	0.67	0.51	0.20	0.19
管理费用	40.71	40.09	53.64	64.38	带息债务/总	0.03	0.44	0.60	0.60
财务费用	16.11	2.69	-6.80	-20.66	流动比率	0.17	1.31	7.03	7.59
资产减值损失	-0.23	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.16	1.30	7.02	7.58
投资收益	16.93	15.47	16.63	16.34	收益留存率	0.77	0.69	0.69	0.69
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>				
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.16	0.18	0.11	0.12
营业利润	18.20	103.32	171.89	210.17	固定资产周转	0.45	0.75	1.29	2.19
其他非经营损益	4.92	7.37	6.99	6.43	应收账款周转	8.28	4.50	7.05	5.27
利润总额	23.12	110.69	178.89	216.60	存货周转率	48.96	52.09	43.42	43.14
所得税	-0.19	23.80	40.56	50.06	<b>业绩估值</b>				
净利润	23.31	86.88	138.32	166.53	EPS	0.06	0.22	0.35	0.42
少数股东损益	1.62	6.04	9.62	11.59	PE	328	86	54	45
归属母公司股东净利润	21.69	80.84	128.70	154.95	PB	10.44	9.64	3.36	3.20

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)