



唐山港(601000.SH)

# 【联讯交运公司点评】煤炭矿石吞吐量高速增长，长期受益国家战略

2017年04月11日

## 增持

当前价：6.44元

交运行业研究组

分析师：王凤华

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

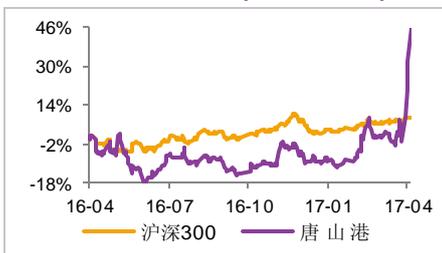
研究助理：牛永涛

电话：13810660508  
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220  
邮箱：chenmengjie@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	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收	5,626	6,302	6,932	7,486
(+/-)	9.1%	12.02	10.00	7.99%
净利润	1,320	1,446	1,615	1,768
(+/-)	10.8%	9.55%	11.69	9.47%
EPS	0.29	0.32	0.35	0.39
P/E	22	20	18	17

资料来源：联讯证券研究院

### 相关研究

### 投资要点

#### ◇ 事件

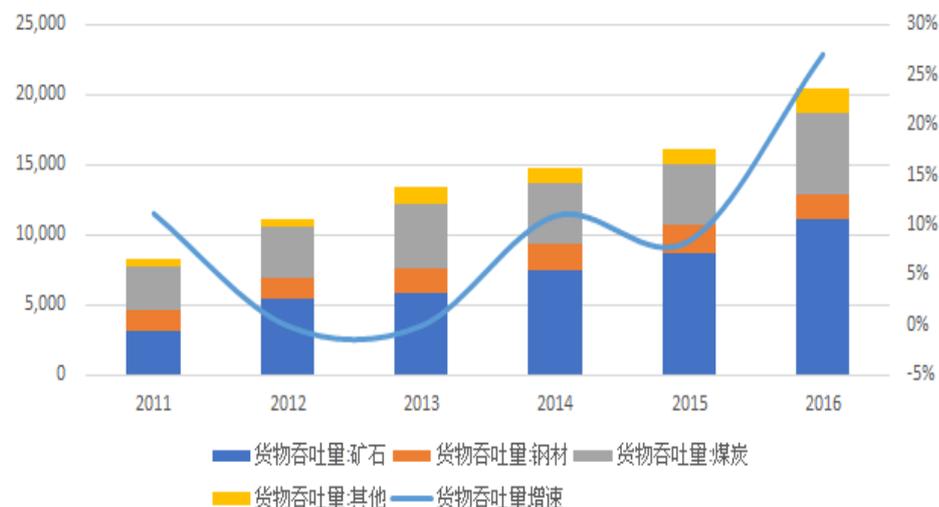
唐山港4月7日发布2016年年报，公司全年实现营收56.3亿元，同比增长9.1%；实现归母净利润13.2亿元，同比增加10.0%，对应EPS为0.33元，实现扣非归母净利润13.4亿元，同比增长10.8%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1元（含税）。

#### ◇ 公司货物吞吐量高速增长，装卸主业毛利率微降

2016年，公司与多家重点钢铁和贸易商客户矿石业务实现大幅增量，并成功吸引内蒙地区镍矿、锰矿转至京唐港区。全年吞吐量完成2.05亿吨，同比增长27.11%，其中矿石完成运量11209.28万吨，同比增长27.74%；煤炭完成运量5789.85万吨，同比增32.03%；钢材完成运量1695.72万吨，同比降低13.99%；其他货种完成运量1830.14万吨，同比增长80.21%。吞吐量大幅高于行业水平。

政策性的单价调整、政策性免堆期延长及收费价格较低的货种占比增加等原因叠加，公司2016年装卸堆存业务收入为38.47亿元，同比上升0.72%，毛利率同比微降1.08%达48.54%。港务管理业务收入2.39亿元，同比上升6.28%，毛利率同比增加5.5.0%达51.78%。同时，由于子公司煤炭公司及国贸公司贸易规模扩大，商品销售业务较上年增加50.84%，营收达13.92亿元，毛利率同比降低1.94%达1.46%。

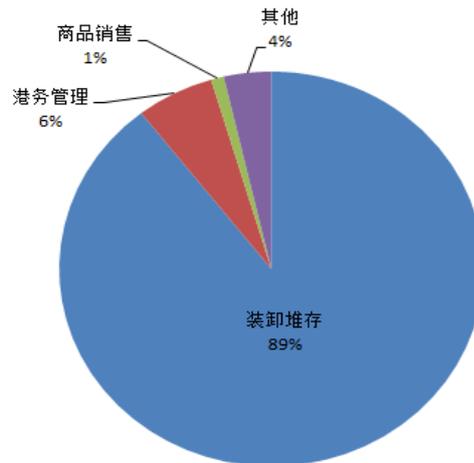
### 图表1：唐山港2011年-2016年吞吐量（万吨）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



图表2 : 2016 年唐山港毛利构成



资料来源: 公司公告, 联讯证券

◇ 腹地优质矿产资源为业绩基础, 资产整合实现产能升级

唐山作为拥有 130 多年发展历史的沿海资源型重化工业城市, 是全国重要的能源、原材料基地。钢铁工业历经 70 余年的发展, 已基本形成了集采矿、选矿、烧结、焦化、耐材、炼铁、炼钢、轧钢、冶金机械、金属制品、钢铁物流等主辅行业门类齐全、上下游产业链比较完备的工业体系。2015 年, 全国钢产量为 11 亿吨, 河北省钢产量为 2.5 亿吨, 唐山市钢产量 1.1 亿吨, 这意味着唐山一市的钢产能, 就占据了全国的十分之一, 唐山港依托优质钢铁产能腹地资源, 实现产能升级。2016 年, 公司积极拓展交叉腹地钢铁企业的矿石运输业务, 实现运量 1400 万吨左右, 同比增长 75%。腹地内钢铁产业集群是公司的业绩基础, 历年业绩表现均处于行业前列, 唐山地区钢铁去产能、铁矿石产能利用率及进出口情况是影响公司矿产吞吐量主要因素。

图表3: 唐山港腹地矿产分布



资料来源: 公开信息, 联讯证券

此外, “港通天下”集疏运平台完成一期建设, 实现了车货匹配、车辆监控、



与重点钢企数据对接等功能，在线车辆近万台，全年运量 2230 万吨，有望进一步巩固公司矿石、钢铁业务发展。

2016 年，公司收购控股股东唐港实业持有的津航疏浚公司 30%股权、唐港铁路公司 18.58%股权、曹妃甸实业公司 10%股权以及港区 6 宗土地使用权及部分固定资产（地面附着物），实现资产整合，提高了上市公司经营资产的完整性，增强了盈利能力。

#### ◇ 唐港、蒙冀铁路连接有望持续拉动煤炭吞吐量增长

唐港铁路作为港口主业延伸领域资产注入上市公司，北起大秦铁路迁安北站，南至唐山港两大港区（京唐港区和曹妃甸港区），里程 232 公里，将大秦铁路与唐山港两大港区无缝连接，目前以煤炭运输为主。随着京津冀区域公路治超以及环保趋严，未来汽运煤的减少，回流铁路会带来唐港铁路运量的增加。未来大秦铁路和蒙冀铁路会为唐山港煤炭吞吐带来增量。

（1）从大秦线的总量供给来看，2017 年相对 2016 年应该终止下滑，主要原因为：第一，黄骅港下水能力基本饱和，煤炭运输已经进入基本平衡状态，难以继续扩大分流。第二，下游煤炭回暖和公路治超治限后回流铁路。到 2017 年 9 月底，天津和河北所有集疏港煤炭一律由铁路运输，禁止柴油货车运输集疏港煤炭。汽车煤的禁止将提高铁路煤运输的需求，从而间接带动大秦铁路的运量。

（2）“煤运第三大通道”蒙冀铁路将为曹妃甸煤炭吞吐带来增量，目前蒙冀铁路实际年运量处于较低水平，在于大秦/朔黄线的竞争中尚处于起步阶段。预计随着蒙冀铁路集煤配套的完善，曹妃甸港与发煤、用煤企业合作关系的拓展，蒙冀线运量将稳步增长进而推动曹妃甸港煤炭发运量的增长。

（3）环保部 2 月发布文件，到 2017 年 7 月底之前，天津港不再转运煤炭，转由张唐铁路经唐山港转运，唐山港将迎来新一轮战略发展期。

#### ◇ 雄安新区设立，唐山港再迎重大战略发展期

日前，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央深入推进京津冀协同发展的一项重大决策部署。雄安新区将是继上世纪 80 年代的深圳经济特区和 90 年代的上海浦东新区之后，又一个具有全国意义的新区，也是继规划建设北京城市副中心后又一京津冀协同发展的历史性战略选择。唐山港作为国家确定的沿海重要港口，具有渤海湾内少有的深水岸线资源，定位为环渤海经济圈集散港口。2015 年开始，唐山市发展重心向曹妃甸港区、京唐港区战略东移，依托港口，大力发展临港产业，打造京津冀新的产业聚集地，与天津滨海新区连成一片，向东则辐射京唐港开发区。

**基础建设需求利好唐山港：**按照浦东新区和深圳特区建设经验，新区建设需要基建先行，尤其是雄安新区基础建设相对薄弱，短期内对矿石、钢材以及机械设备等需求大，唐山港将大幅受益。随着京津冀一体化加速落地，及雄安新区的设立，河北沿海地区将在扩大开放上率先突破，作为距离河北雄安最近的出海港口之一，未来唐山港作为河北沿海重要口岸有望成为主战场，将迎来加速发展期。



此外，2015 年，天津港与唐山港成立了集装箱合资公司，提高环渤海港口建设发展的协同性，未来还可能在散货运输和海铁联运等方面进行合作。

图表4：环渤海经济圈



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

#### ◇ 盈利预测

预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 14.46 亿元、16.15 亿元、17.68 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.35 元、0.39 元，对应的 P/E 分别为 20x、18x、17x。随着京津冀一体化加速落地，及雄安新区的设立，作为距离河北雄安最近的出海港口之一，未来唐山港作为河北沿海重要口岸有望迎来加速发展期。建议“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

大宗散货运量需求下降、新区建设进度不及预期



附录：公司 PB/PE 及盈利预测

图表5：唐山港 PB 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

图表6：唐山港 PE 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券





## 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	<a href="mailto:zhouzhiyin@lxsec.com">zhouzhiyin@lxsec.com</a>
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	<a href="mailto:linjieqin@lxsec.com">linjieqin@lxsec.com</a>
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	<a href="mailto:zhaoyujie@lxsec.com">zhaoyujie@lxsec.com</a>
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	<a href="mailto:yangzhiyong@lxsec.com">yangzhiyong@lxsec.com</a>
深圳	刘啸天		15889583386	<a href="mailto:liuxiaotian@lxsec.com">liuxiaotian@lxsec.com</a>

## 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)