# 珠 海 港(000507.SZ)

# 【联讯交运公司点评】珠海港：港口物流、综合能源、港城开发三大板块联动推动业绩提升，大湾区设立带来重大发展机遇

2017 年 04 月 27 日

## 增持(首次评级)

当前价： 9.58 元

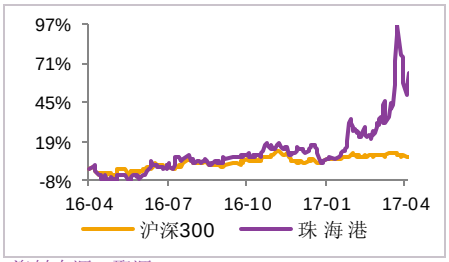

交运行业研究组

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 |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入 | 1801.13 | 1903.46 | 1987.43 | 2052.76 |
| (+/-) | -10.95% | 5.68% | 4.41% | 3.29% |
| 净利润 | 104.22 | 142.92 | 161.54 | 192.47 |
| (+/-) | 32.55% | 37.13% | 13.03% | 19.15% |
| EPS | 0.13 | 0.18 | 0.21 | 0.24 |
| P/E | 74 | 53 | 46 | 40 |

*资料来源：联讯证券研究院*

### 相关研究

## 投资要点

### ✧ 事件

公司全年实现营业收入 18.01 亿元，同比下降 10.95%，归属于上市公司股东净利润 1.04 亿元，较上年增长 32.55%，扣非后归母净利 8360 万元，同比增长 23.51%，每股收益 0.13 元。

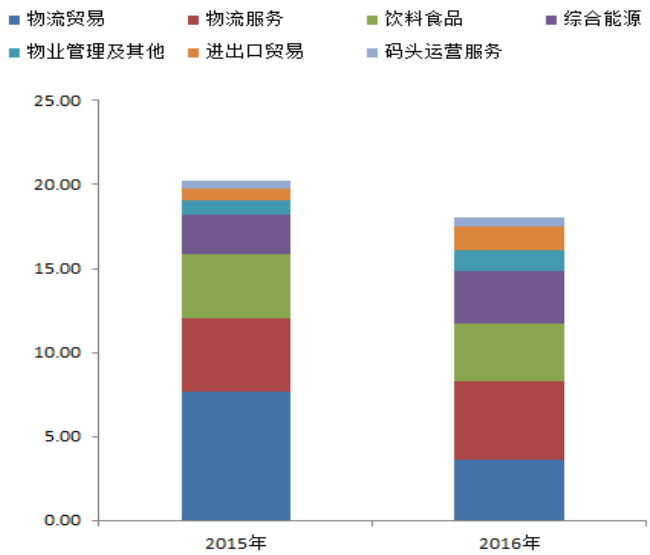
营业收入下降的主要原因是公司停止部分港口贸易业务，物流贸易业务营收占总营收比由 2015 年的 37.74%下降至 2016 年的 19.89%。投资收益达 0.85 亿元，占利润总业务额的比例为 55.97%，投资收益形成原因为广珠发电公司进行分红、确认联营公司中化储运投资收益及确认处置虹彩公司投资收益。同时，受益于毛利率提升 3.1 个百分点和资产减值损失大幅减少 62.5%，公司最终实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 32.6%。

公司主要业务包括港口物流、综合能源和港城开发三大业务板块。

### ✧ 西江战略带动云浮新港吞吐量不断增长

公司充分发挥珠海港作为西江出海门户的天然优势，提出“西江战略”，并依托自身在西江流域的区位优势，积极开拓多式联运业务。目前通过收购云浮新港、投资新建梧州大利口码头项目，已实现了对西江沿线重要物流节点的初步布局。高栏港 15 万吨级煤炭码头运作顺利，珠海港 15 万吨级主航道的建设及配套工程已完成竣工，主要码头运营建设包括干散货、油气化学品和配套物流设施。

**图表1： 珠海港 2015 年、2016 年营收构成（单位：亿元）**




*资料来源：公司公告，联讯证券*

2016年云浮新港优化对大客户的阶梯定价模式，有效促进进口石材增量，同时积极开展海铁联运，2016 年实现总吞吐量 357.71 万吨，同比增长 24.82%；内外贸集装箱 16.48 万标箱，同比增长 24.20%，作为西江流域枢纽港继续保持良好发展态势。梧州港务是公司在西江流域的又一重要落子，2016 年梧州港务处于试运行期，公司以多式联运、水铁联运为切入口，全年完成集装箱吞吐量 1.89 万标箱，散货 58 万吨。

同时，公司利用多式联运发展上升为国家战略的机遇，发挥铁路直达港区和位于西江主出海口的双通道联运优势，深化珠海港物流与沿铁、沿江的广铁集团、船公司、货代公司等合作，采取差异化竞争，通过沿线设立无水港的方式拓展西江流域及西南地区货源，开通覆盖湘南、云南、贵州等地的海铁联运通道，将珠海港的腹地延伸至我国的西南区域，提升母港的辐射和聚货能力。

### ✧ 资本+产业双轮驱动，综合能源板块发展提速

电力业务方面，公司子公司港昇公司成为新三板第一家新能源风力发电挂牌企业，成功引入 7 家做市券商并转为做市转让，同时成功收购内蒙古辉腾锡勒风电机组测试公司，进一步扩大在北方风电发展的布局。电力集团已形成“南北呼应”的风电全国布局，2016 年旗下 5 个风电场运行良好，实现上网电量 3.94 亿度，同比增长 27.10%。

燃气业务方面，子公司港兴公司稳中有序的推进珠海西部地区市政管道管网建设、运营工作，2016 年全年营收首次突破亿元，净利润 951 万元，销气量 2256 万方。截至 2016 年末，已累计建设燃气管道 138 公里，通气运行长度 114 公里，规模用户 3.2 万户。2016 年公司综合能源板块营业收入为 3.09 亿，同比增长 32.84%。占总营收比从 2015 年的 11.48%上升 5.65 个百分点至 17.13%。公司风电销售量 3.94 亿千瓦时，同比上涨 30.01%。天然气销售量为 0.23 亿立方米，同比上涨 24.03%。通过资产运作及产业升级的驱动，综合能源板块表现出了强劲的发展势头。

### ✧ 港城开发扎实前行

在珠海市新一轮发展中，西区、港区的基础设施建设、产业配套发展迅猛，公司港城开发业务抢占港城一体化建设战略高地，以代建业务为切入口，开展与港区发展相关的基础配套建设项目。公司港城配套业务包括置业开发、物业管理及生产制造，其中置业开发以“代建工程+自主开发”为主要模式，开展与港口物流相关的房产建设项目。高栏港生活配套项目“珠海港海韵”对外销售状况良好，目前已处于尾盘阶段，整体去化率已达 98%。重点推进贵州国际陆港、中海油唐家湾等一批代建项目的策划与建设；加强前期谋划，积极探索平沙新城建设、平沙旧城改造等中长期发展项目。

### ✧ 粤港澳大湾区设立为区域经济发展带来新的重大机遇

随着港珠澳大桥通车，珠海将会成为连接粤港澳的最便利物流节点之一，公司已在港珠澳大桥珠海落脚点的洪湾港等布局有相关的物流设施和配套业务，大桥的通车预计将会带来业务量的提升。另一方面，公司在大型干散货、油气化学品码头方面有明显优势，随着港珠澳一体化建设的发展，港口间的分工与合作将会更加深入，大湾区的建设将带来通关政策的便利化和进出口贸易

货物的大幅增长，为区域经济发展带来新的重大机遇。

### ✧ 盈利预测

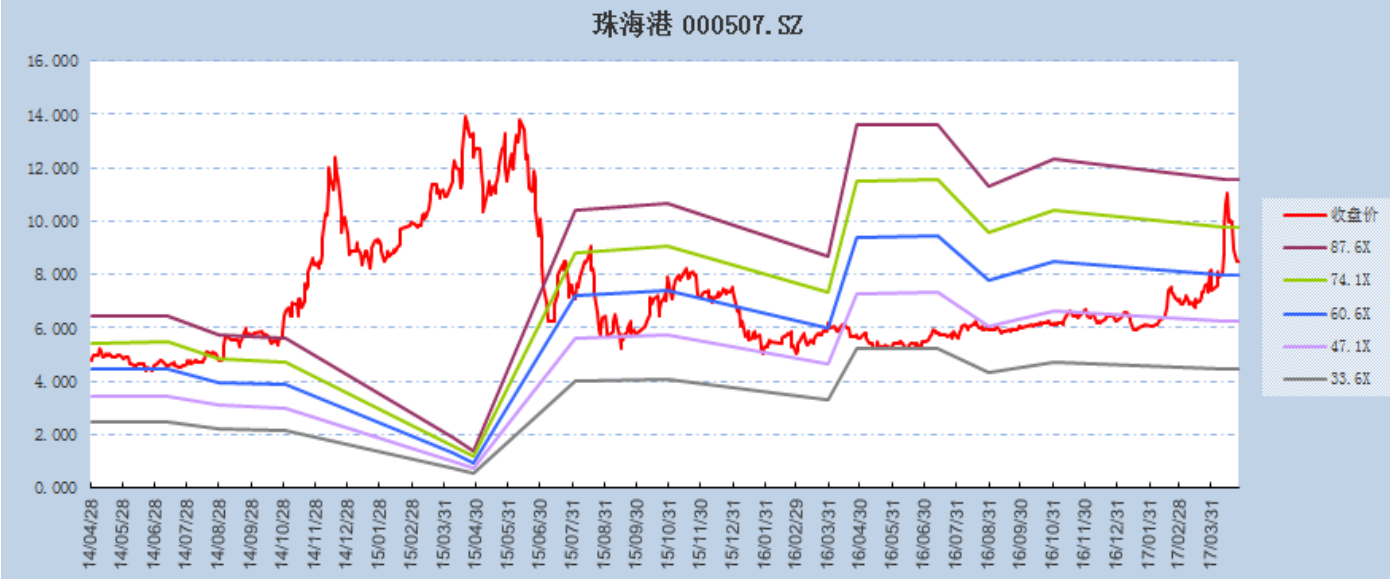
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.43 亿元、1.62 亿元、1.92 亿元，EPS 分别为 0.18 元、0.21 元、0.24 元，对应的 P/E 分别为 53x、46x、40x。三大板块联动有望继续推动业绩提升，此外大湾区设立带来重大发展机遇，给予“增持”评级。

### ✧ 风险提示

宏观经济下行、政策推进不及预期

## 附录：公司 PE/PB 及盈利预测

### 图表2： 珠海港 PE 走势




*资料来源：Wind 资讯，联讯证券*

### 图表3： 珠海港 PB 走势

*资料来源：Wind 资讯，联讯证券*

## 公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 152.79 | 333.21 | 698.12 | 1073.08 |
| 应收和预付款项 | 428.10 | 489.18 | 468.42 | 520.50 |
| 存货 | 62.95 | 81.37 | 69.12 | 86.11 |
| 其他流动资产 | 75.06 | 75.06 | 75.06 | 75.06 |
| 长期股权投资 | 307.78 | 397.64 | 487.34 | 577.76 |
| 投资性房地产 | 162.95 | 143.10 | 123.25 | 103.39 |
| 固定资产和在建工程 | 2651.04 | 2397.25 | 2139.99 | 1889.25 |
| 无形资产和开发支出 | 249.44 | 221.74 | 194.04 | 166.35 |
| 其他非流动资产 | 1431.33 | 1425.59 | 1419.85 | 1419.85 |
| 资产总计 | 5521.44 | 5564.13 | 5675.19 | 5911.35 |
| 短期借款 | 267.50 | 267.50 | 267.50 | 267.50 |
| 应付和预收款项 | 408.88 | 259.7 | 166.93 | 279.38 |
| 长期借款 | 1652.21 | 1752.21 | 1852.21 | 1852.21 |
| 其他负债 | 275.35 | 275.35 | 275.35 | 275.35 |
| 负债合计 | 2603.94 | 2554.76 | 2561.99 | 2674.44 |
| 股本 | 789.54 | 789.54 | 789.54 | 789.54 |
| 资本公积 | 788.97 | 788.97 | 788.97 | 788.97 |
| 留存收益 | 1038.20 | 1122.85 | 1218.52 | 1332.51 |
| 归属母公司股东权益 | 2616.71 | 2701.35 | 2797.03 | 2911.02 |
| 少数股东权益 | 300.79 | 308.01 | 316.17 | 325.90 |
| 股东权益合计 | 2917.50 | 3009.37 | 3113.20 | 3236.92 |
| 负债和股东权益合计 | 5521.44 | 5564.13 | 5675.19 | 5911.35 |

| 利润表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1801.13 | 1903.46 | 1987.43 | 2052.76 |
| 减: 营业成本 | 1397.63 | 1475.18 | 1538.27 | 1586.78 |
| 营业税金及附加 | 16.53 | 17.47 | 18.24 | 18.84 |
| 营业费用 | 78.68 | 77.30 | 80.71 | 83.37 |
| 管理费用 | 131.87 | 139.36 | 137.17 | 113.76 |
| 财务费用 | 102.42 | 101.32 | 93.91 | 88.52 |
| 资产减值损失 | 18.25 | 22.10 | 22.10 | 22.10 |
| 加: 投资收益 | 85.13 | 89.86 | 89.70 | 90.42 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 140.87 | 160.59 | 186.73 | 229.81 |
| 加: 其他非经营损益 | 11.22 | 9.64 | 9.64 | 9.64 |
| 利润总额 | 152.09 | 170.23 | 196.37 | 239.45 |
| 减: 所得税 | 31.87 | 20.09 | 26.67 | 37.26 |
| 净利润 | 120.22 | 150.14 | 169.70 | 202.19 |
| 减: 少数股东损益 | 16.00 | 7.22 | 8.16 | 9.72 |
| 归属母公司净利润 | 104.22 | 142.92 | 161.54 | 192.47 |

| 现金流量表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 经营性现金净流量 | 279.38 | 602.51 | 526.53 | 661.35 |
| 投资性现金净流量 | -299.39 | -96.63 | -103.55 | -121.15 |
| 筹资性现金净流量 | -69.49 | -325.46 | -58.07 | -165.24 |
| 现金流量净额 | -89.49 | 180.42 | 364.91 | 374.96 |

| 主要财务比率 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **收益率** | | | | |
| 毛利率 | 22.40% | 22.50% | 22.60% | 22.70% |
| 三费/销售收入 | 17.38% | 16.71% | 15.69% | 13.92% |
| EBIT/销售收入 | 14.13% | 14.18% | 14.52% | 15.89% |
| EBITDA/销售收入 | 22.56% | 34.61% | 34.61% | 35.60% |
| 销售净利率 | 6.67% | 7.89% | 8.54% | 9.85% |
| **资产获利率** | | | | |
| ROE | 3.98% | 5.29% | 5.78% | 6.61% |
| ROA | 4.61% | 4.85% | 5.08% | 5.52% |
| ROIC | 6.68% | 6.57% | 7.57% | 8.97% |
| **增长率** | | | | |
| 销售收入增长率 | -10.95% | 5.68% | 4.41% | 3.29% |
| EBIT 增长率 | 23.32% | 6.06% | 6.91% | 13.04% |
| EBITDA 增长率 | 21.53% | 62.11% | 4.41% | 6.25% |
| 净利润增长率 | 49.25% | 24.88% | 13.03% | 19.15% |
| 总资产增长率 | 4.48% | 0.77% | 2.00% | 4.16% |
| **资本结构** | | | | |
| 资产负债率 | 47.16% | 45.91% | 45.14% | 45.24% |
| 投资资本/总资产 | 60.03% | 54.99% | 51.09% | 44.81% |
| 收益留存率 | 84.85% | 59.23% | 59.23% | 59.23% |
| **资产管理效率** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.33 | 0.34 | 0.35 | 0.35 |
| 固定资产周转率 | 0.71 | 0.83 | 0.98 | 1.17 |
| 应收账款周转率 | 5.33 | 5.76 | 5.41 | 5.81 |
| 存货周转率 | 22.20 | 18.13 | 22.25 | 18.43 |
| **业绩估值** | | | | |
| EPS | 0.13 | 0.18 | 0.21 | 0.24 |
| PE | 74 | 53 | 46 | 40 |

*资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院*

## 分析师简介

王凤华：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 20 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，旨为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