

# 唐山港 (601000)

证券研究报告

2018年08月23日

## 煤炭吞吐量带动业绩增长，半年报符合预期

### 事件:

公司披露 2018 年上半年业绩，实现营业收入 44.59 亿元，同比增加 38.6%；实现归母净利润 7.83 亿元，同比增长 12.6%；扣非后净利润为 7.65 亿元，同比增长 4.3%。

### 受铁矿石拖累，港口吞吐量下降 4.0%

2018H1 公司实现货物吞吐量 1.19 亿吨，同比下降 4.0%；其中矿石吞吐量为 5007 万吨，同比下降 13.2%；受益唐港铁路，煤炭吞吐量为 3969 万吨，同比增长 17.2%；钢材吞吐量为 920.0 万吨，同比下降 0.3%；集装箱完成 93.3 万 TEU，同比增长 14.5%；矿石和煤炭依旧是公司主要货种，但矿石占比下行，煤炭占比有所提升。

### 营收大幅增长，毛利率小幅下滑

**收入端：商品销售收入增长带动主营收入水平上升。**1) 2018H1 装卸堆存业务收入占比 48.6%，实现收入 21.68 亿元，同比增长 4.9%；2) 2018H1 商品销售业务收入占比 36.4%，收入为 16.22 亿元，同比增加 216.8%。**成本端：装卸成本稳定，销售成本大幅上升。**1) 2018H1 装卸堆存业务成本占比 33.3%，为 11.49 亿元，同比增长 1.7%；2) 商品销售业务成本占比 45.9%，为 15.84 亿元，同比增长 218.2%。**毛利率环比下滑：**毛利润减少 3.1%至 10.10 亿元，低毛利的商品销售增加使得毛利率为 22.6%，环比 2017 年底下降 4.59pcts。受益于权益法下唐港铁路盈利的增长，投资收益增加 5122 万元，同比增长 39%。

### 2018 年展望：受益于“公转铁”

1) 公路治超下，北方港口企业面临阵痛，亟需搭建港口铁路集运输系统。我们认为公司受益于唐港铁路，集疏运能力能够满足部分环渤海湾的煤炭运输需求，从长期来看，大宗商品的总体货源不会减少，只是分流，核心考量“公转铁”给唐山港带来的吞吐量。2) 唐山区域内成熟度的钢铁产业集群以及水铁联运的优势使得其将成为雄安新区基建的潜在供应者，唐山港作为区域内重要矿石进口和钢材装卸港口将率先受益，公司当前已开通京唐港区至滦南的矿石疏港专列。

### 投资建议：

我们预计 2018-2020 年公司营业收入为 83.31、90.53、97.39 亿元，净利润分别为 15.87、17.90 与 20.28 亿元，考虑到环渤海区域中港口还未整合，港口间价格尚存在竞争，EPS18-20 年 0.27、0.30、0.34 元，当前股价对应 PE 分别为 9.1X，8.1X，7.1X。唐山港 PE 处于低位，向下有安全边际，向上有弹性，维持公司评级至“买入”评级。

**风险提示：**中国经济发展缓慢，环保政策收紧，区域竞争加剧。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,626.44	7,612.19	8,330.72	9,052.69	9,738.58
增长率(%)	9.10	35.29	9.44	8.67	7.58
EBITDA(百万元)	2,413.27	2,527.91	2,750.40	3,022.54	3,346.64
净利润(百万元)	1,320.25	1,463.34	1,587.06	1,789.74	2,027.55
增长率(%)	10.04	10.84	8.45	12.77	13.29
EPS(元/股)	0.22	0.25	0.27	0.30	0.34
市盈率(P/E)	10.91	9.84	9.07	8.05	7.10
市净率(P/B)	1.06	0.99	0.85	0.80	0.74
市销率(P/S)	2.56	1.89	1.73	1.59	1.48
EV/EBITDA	6.63	8.12	3.27	2.74	1.61

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	交通运输/港口
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	2.43 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	5,925.93
流通 A 股股本(百万股)	5,573.85
A 股总市值(百万元)	14,400.01
流通 A 股市值(百万元)	13,544.45
每股净资产(元)	2.52
资产负债率(%)	26.91
一年内最高/最低(元)	5.61/2.26

### 作者

姜明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110002	
jiangming@tfzq.com	
李轩	联系人
lixuan@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《唐山港-年报点评报告:煤炭吞吐量带动业绩增长,雄安主题潜在受益标的》2018-04-01
- 《唐山港-公司深度研究:低估值渤海湾散货港,雄安基建中长期拉动矿石进口》2018-03-07
- 《唐山港-半年报点评:业绩增长符合预期,净利润大增 15.5%》2017-08-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,977.53	2,961.87	6,570.87	7,339.23	10,404.92
应收账款	821.87	793.12	1,262.66	479.69	1,394.67
预付账款	26.88	208.07	93.07	170.19	134.18
存货	233.87	198.72	865.78	57.30	1,107.10
其他	922.53	1,684.42	587.05	2,063.02	844.34
<b>流动资产合计</b>	<b>5,982.67</b>	<b>5,846.20</b>	<b>9,379.43</b>	<b>10,109.43</b>	<b>13,885.21</b>
长期股权投资	1,393.75	1,473.71	1,473.71	1,473.71	1,473.71
固定资产	10,579.71	11,429.10	11,098.21	10,657.83	10,138.56
在建工程	215.18	740.59	480.35	336.21	231.73
无形资产	1,452.91	1,874.98	1,825.86	1,776.73	1,727.60
其他	669.02	701.72	666.69	667.38	669.37
<b>非流动资产合计</b>	<b>14,310.57</b>	<b>16,220.11</b>	<b>15,544.81</b>	<b>14,911.86</b>	<b>14,240.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>20,293.24</b>	<b>22,066.30</b>	<b>24,924.24</b>	<b>25,021.29</b>	<b>28,126.19</b>
短期借款	0.00	281.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2,696.02	3,234.38	4,527.99	3,599.78	4,666.30
其他	1,445.76	1,249.32	1,593.34	1,238.38	1,694.83
<b>流动负债合计</b>	<b>4,141.78</b>	<b>4,764.69</b>	<b>6,121.33</b>	<b>4,838.16</b>	<b>6,361.13</b>
长期借款	867.42	822.42	0.00	0.00	0.00
应付债券	206.24	206.24	206.24	206.24	206.24
其他	215.63	389.09	267.50	290.74	315.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,289.29</b>	<b>1,417.75</b>	<b>473.74</b>	<b>496.98</b>	<b>522.02</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,431.07</b>	<b>6,182.44</b>	<b>6,595.07</b>	<b>5,335.14</b>	<b>6,883.14</b>
少数股东权益	1,304.61	1,362.36	1,480.55	1,613.83	1,764.82
股本	4,558.41	4,558.41	5,925.94	5,925.94	5,925.94
资本公积	3,549.93	3,645.01	3,645.01	3,645.01	3,645.01
留存收益	5,399.76	6,252.95	7,277.67	8,501.38	9,907.28
其他	49.46	65.13	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>14,862.18</b>	<b>15,883.86</b>	<b>18,329.17</b>	<b>19,686.15</b>	<b>21,243.04</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>20,293.24</b>	<b>22,066.30</b>	<b>24,924.24</b>	<b>25,021.29</b>	<b>28,126.19</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,426.75	1,540.29	1,587.06	1,789.74	2,027.55
折旧摊销	670.51	778.30	700.26	713.65	722.88
财务费用	95.56	80.65	41.65	45.26	58.43
投资损失	(44.58)	(214.48)	(160.00)	(180.00)	(180.00)
营运资金变动	(149.78)	(1,393.06)	1,541.53	(1,148.65)	815.28
其它	(475.76)	803.31	124.41	140.29	158.94
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,522.69</b>	<b>1,595.00</b>	<b>3,834.90</b>	<b>1,360.30</b>	<b>3,603.08</b>
资本支出	2,032.84	2,474.63	181.59	56.76	24.96
长期投资	1,210.46	79.96	0.00	0.00	0.00
其他	(3,476.27)	(4,295.66)	(81.59)	43.24	105.04
<b>投资活动现金流</b>	<b>(232.97)</b>	<b>(1,741.07)</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>130.00</b>
债权融资	1,073.66	1,359.87	341.78	268.16	288.80
股权融资	2,097.78	63.90	1,260.75	(45.26)	(58.43)
其他	(2,668.03)	(2,723.94)	(1,928.43)	(914.83)	(897.75)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>503.41</b>	<b>(1,300.17)</b>	<b>(325.90)</b>	<b>(691.94)</b>	<b>(667.38)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,793.13</b>	<b>(1,446.24)</b>	<b>3,609.00</b>	<b>768.36</b>	<b>3,065.69</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>5,626.44</b>	<b>7,612.19</b>	<b>8,330.72</b>	<b>9,052.69</b>	<b>9,738.58</b>
营业成本	3,532.99	5,539.29	6,050.38	6,515.40	6,886.42
营业税金及附加	48.12	75.27	50.00	51.00	51.00
营业费用	1.90	27.89	2.20	2.40	2.40
管理费用	327.72	407.83	330.00	350.00	350.00
财务费用	80.49	46.84	41.65	45.26	58.43
资产减值损失	12.72	11.40	8.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	(8.33)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.58	214.48	160.00	180.00	180.00
其他	(89.16)	(520.43)	(320.00)	(360.00)	(360.00)
<b>营业利润</b>	<b>1,667.08</b>	<b>1,817.94</b>	<b>2,008.49</b>	<b>2,263.63</b>	<b>2,565.33</b>
营业外收入	48.66	22.96	30.00	32.00	32.00
营业外支出	57.59	6.94	25.00	25.00	25.00
<b>利润总额</b>	<b>1,658.14</b>	<b>1,833.96</b>	<b>2,013.49</b>	<b>2,270.63</b>	<b>2,572.33</b>
所得税	231.39	293.67	302.02	340.59	385.85
<b>净利润</b>	<b>1,426.75</b>	<b>1,540.29</b>	<b>1,711.47</b>	<b>1,930.03</b>	<b>2,186.48</b>
少数股东损益	106.49	76.95	124.41	140.29	158.94
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,320.25</b>	<b>1,463.34</b>	<b>1,587.06</b>	<b>1,789.74</b>	<b>2,027.55</b>
每股收益(元)	0.22	0.25	0.27	0.30	0.34

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.10%	35.29%	9.44%	8.67%	7.58%
营业利润	4.45%	9.05%	10.48%	12.70%	13.33%
归属于母公司净利润	10.04%	10.84%	8.45%	12.77%	13.29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.21%	27.23%	27.37%	28.03%	29.29%
净利率	23.47%	19.22%	19.05%	19.77%	20.82%
ROE	9.74%	10.08%	9.42%	9.90%	10.41%
ROIC	14.02%	13.87%	12.83%	17.17%	18.67%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.76%	28.02%	26.46%	21.32%	24.47%
净负债率	8.08%	2.39%	10.15%	-1.61%	-10.70%
流动比率	1.44	1.23	1.53	2.09	2.18
速动比率	1.39	1.19	1.39	2.08	2.01
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.01	9.43	8.10	10.39	10.39
存货周转率	18.63	35.19	15.65	19.61	16.73
总资产周转率	0.30	0.36	0.35	0.36	0.37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.22	0.25	0.27	0.30	0.34
每股经营现金流	0.26	0.27	0.65	0.23	0.61
每股净资产	2.29	2.45	2.84	3.05	3.29
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.91	9.84	9.07	8.05	7.10
市净率	1.06	0.99	0.85	0.80	0.74
EV/EBITDA	6.63	8.12	3.27	2.74	1.61
EV/EBIT	9.16	11.69	4.38	3.58	2.05

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/或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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com