

珠海港（000507）：投资收益略超预期，大藤峡枢纽通航带来新机遇

2020 年 05 月 5 日

推荐/维持

珠海港

公司报告

事件：2019 年公司实现营收 33.2 亿元（+27.0%），归母净利润 2.21 亿元（+31.5%），实现每股收益 0.25 元（+7.5%）。一季度公司实现营收 5.9 亿元（-3.9%），归母净利润 1100 万元（+42.7%）。

西江战略稳步推进，港口产能持续提升：报告期内云浮新港实现货物吞吐量 528 万吨（+10.9%），集装箱吞吐量 24 万标箱（+3.2%）；梧州港全年实现货物吞吐量 172 万吨（+8.4%），集装箱吞吐量 8.4 万标箱（+18%）。港口建设方面，桂平新龙码头完成征地工作，启动 2、3 号泊位及配套工程建设工作；梧州港务年内完成 3、4 号泊位建设工作。

航运船队建设提速：2019 年公司新增自有运力 9.7 万吨，目前自有运力达 14.5 万吨，总控制运力超过 43 万吨。船队以高栏母港为中心，强化对西江流域网络辐射效应，2019 年运量达 65 万标箱，同比增长 64.9%，经珠海港转运西江流域的货物吞吐量累计完成 4376 万吨，同比增长 5.22%。

综合能源业务维持稳定运营，投资收益大幅提升：子公司珠海港昇成功收购安徽宿州风电场，电力板块旗下风电场增加至 6 个，全年实现上网电量 4.71 亿度，实现利润总额 0.74 亿元。公司全年获得投资收益 1.57 亿元（+53.7%），主要系广珠发电分红收入 1.1 亿元，同比增长 51%。

疫情影响对航运板块存在滞后效应，预计影响主要体现在二季度：一季度公司归母净利提升主要系去年同期利润体量较低，以及参股公司中海油珠海气电分红 900 余万，投资收益大幅提升。疫情对公司一季度业绩影响并不明显，主要系海运进出口贸易的运输时间较长，对吞吐量的影响存在一定滞后效应。

疫情对于公司经营层面的影响主要在于：1. 云浮新港外贸进口约 80% 的货源是石材，伊朗、西班牙等来源国受疫情影响，进出口量均受到波及；2. 西江流域下游企业原材料需求减少，且复工复产推迟，导致船舶压港，影响吞吐量；3. 疫情造成延迟复工，企业用电、用气负荷下降，影响公司能源板块业绩；4. 在建船舶工期平均延误 3 个月左右。我们预计疫情影响主要体现在二季度，三季度基本消退。

大藤峡船闸通航显著改善西江上游通航能力：3 月末，大藤峡枢纽船闸试通行成功，标志着黔江通航等级可由当前的 300 吨级提升至我国内河航运最高等级 3000 吨级规模，年运输能力由 1300 万吨提升至 5200 万。大藤峡通航将显著改变西江上游的通航环境，有效提升西江流域的航运规模，对公司港口与航运业务带来实质性利好。

公司盈利预测及投资评级：预计公司 20-22 年净利润分别为 1.70、2.55 和 2.98 亿元，EPS 分别为 0.18、0.27、0.32 元。疫情对公司本年度业绩会产生直接负面影响，但随着疫情影响的减弱，西江流域通航环境改善以及公司前期在港口与航运方面的布局将带来公司收入与盈利能力的持续增长，故维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；航运运价大幅波动；参股公司业绩及分红波动。

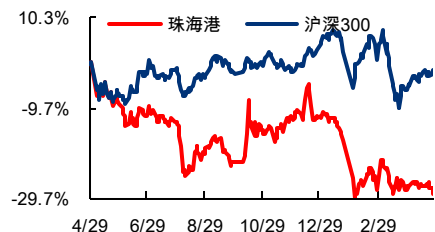
公司简介：

公司是珠海市港口发展和资本运作的重要平台，着力培育港口航运、物流供应链、能源环保、港城建设、航运金融等业务板块，主要从事物流供应链、能源环保、港城建设、航运金融等业务以及港口的投资及运营，以及船舶运输等业务。

交易数据

52 周股价区间（元）	7.0-4.89
总市值（亿元）	46.24
流通市值（亿元）	38.38
总股本/流通 A 股（万股）	93,042/77,214
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.18

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,614.96	3,321.82	3,544.38	4,341.86	4,893.28
增长率（%）	40.54%	27.03%	6.70%	22.50%	12.70%
归母净利润（百万元）	168.79	221.97	169.55	255.43	297.76
增长率（%）	20.04%	31.51%	-23.62%	50.65%	16.57%
净资产收益率（%）	5.87%	4.28%	3.19%	4.65%	5.22%
每股收益(元)	0.21	0.25	0.18	0.27	0.32
PE	23.57	20.06	27.66	18.36	15.75
PB	1.38	0.90	0.88	0.85	0.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1658	2319	2494	3034	3399	营业收入	2615	3322	3544	4342	4893
货币资金	935	1203	1241	1520	1713	营业成本	2114	2794	3041	3656	4135
应收账款	430	450	534	630	684	营业税金及附加	19	17	18	22	24
其他应收款	50	41	44	54	60	营业费用	93	95	106	117	117
预付款项	40	45	50	56	63	管理费用	170	192	198	230	245
存货	87	121	125	150	170	财务费用	122	102	109	143	146
其他流动资产	43	139	169	277	352	研发费用	3	8	8	8	8
非流动资产合计	5181	6932	7259	7267	7108	资产减值损失	-12.26	0.05	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	421	452	452	452	452	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2620	2950	3145	3266	3267	投资净收益	117.05	157.30	125.84	176.18	184.99
无形资产	217	212	200	188	176	加：其他收益	31.82	21.75	21.75	21.75	21.75
其他非流动资产	35	30	2530	2530	2530	营业利润	260	289	201	354	415
资产总计	6839	9251	9752	10301	10507	营业外收入	2.48	5.50	5.00	5.00	5.00
流动负债合计	1896	2167	2572	2900	2864	营业外支出	16.29	0.77	0.77	0.77	0.77
短期借款	462	710	1627	1894	1810	利润总额	246	294	206	358	419
应付账款	258	220	236	284	321	所得税	53	47	41	75	92
预收款项	128	128	129	129	129	净利润	193	247	165	283	327
一年内到期的非流动负债	697	191	191	191	191	少数股东损益	24	25	-5	28	29
非流动负债合计	1680	1429	1407	1414	1418	归属母公司净利润	169	222	170	255	298
长期借款	924	729	729	729	729	主要财务比率					
应付债券	598	601	601	601	601		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3576	3596	3979	4314	4282	成长能力					
少数股东权益	389	468	463	490	519	营业收入增长	40.54%	27.03%	6.70%	22.50%	12.70%
实收资本（或股本）	790	930	930	930	930	营业利润增长	29.29%	11.10%	-30.28%	75.75%	17.12%
资本公积	801	1662	1662	1662	1662	归属于母公司净利润增长	20.04%	31.51%	-23.62%	50.65%	16.57%
未分配利润	1138	1319	1444	1628	1833	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2874	5187	5310	5497	5705	毛利率(%)	19.17%	15.89%	14.20%	15.80%	15.50%
负债和所有者权益	6839	9251	9752	10301	10507	净利率(%)	7.38%	7.44%	4.64%	6.52%	6.68%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	2.47%	2.40%	1.74%	2.48%	2.83%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	5.87%	4.28%	3.19%	4.65%	5.22%
经营活动现金流	379	305	-267	308	441	偿债能力					
净利润	193	247	165	283	327	资产负债率(%)	52%	39%	41%	42%	41%
折旧摊销	180.31	192.08	224.53	248.13	266.91	流动比率	0.87	1.07	0.97	1.05	1.19
财务费用	122	102	109	143	146	速动比率	0.83	1.01	0.92	0.99	1.13
应收账款减少	-75	-20	-84	-96	-53	营运能力					
预收账款增加	69	0	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.41	0.37	0.43	0.47
投资活动现金流	-324	-784	-435	-91	68	应收账款周转率	7	8	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.08	13.90	15.52	16.68	16.16
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	117	157	126	176	185	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.25	0.18	0.27	0.32
筹资活动现金流	417	695	740	62	-316	每股净现金流(最新摊薄)	0.60	0.23	0.04	0.30	0.21
应付债券增加	-498	2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.64	5.57	5.71	5.91	6.13
长期借款增加	343	-196	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	141	0	0	0	P/E	23.57	20.06	27.66	18.36	15.75
资本公积增加	13	861	0	0	0	P/B	1.38	0.90	0.88	0.85	0.82
现金净增加额	472	217	37	279	193	EV/EBITDA	10.28	9.93	12.50	8.92	7.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	【东兴交运】珠海港三季报点评与调研简报：能源物流齐头并进，西江战略初具规模	2019-11-13
行业普通报告	航空行业 3 月数据点评：国内线进入稳态低位运行；国际线承压严重	2020-04-22
行业普通报告	快递行业 3 月数据点评：业务量恢复但价格竞争加剧，上市公司数据分化明显	2020-04-20
行业普通报告	【东兴交运】1 月快递数据点评：1 月单量下滑主要系春节错期；顺丰单量持续高增长	2020-02-27
行业事件点评报告	【东兴交运】1 月航空数据点评：疫情负面影响在 1 月数据中初步显现	2020-02-18
行业事件点评报告	【东兴交运】12 月快递数据点评：上市公司业务量增速分化，顺丰韵达领跑	2020-01-20
行业事件点评报告	【东兴交运】12 月航空数据点评：国内线投放低增长，春运票价数据有望超预期	2020-01-19
行业深度报告	【东兴交运】2020 年市场展望：坚守优质赛道，重点关注业绩兑现	2020-01-12
行业事件点评报告	【东兴交运】11 月快递数据点评：韵达业务量增速回升，申通单价数据突变	2019-12-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学金融数学硕士，3 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券，2019 年加盟东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526