

不可抗力压力测试：2020年扣非归母净利润+10.7%

北部湾港(000582)

事件概述

3月8日晚间北部湾港发布2020年业绩快报，2020年公司营收53.68亿元，同比+12%，归母净利润10.68亿元，同比+8.49%，扣非后归母净利润10.72亿元，同比+10.66%，每股收益0.65元。

► **2020年公司在疫情、超强台风和澳煤进口限制等不可抗力叠加的压力测试下，业绩仍完成两位数增速增长，反映了推动北部湾港发展的驱动因素具有极强的韧性。**

2020年，上半年国内外先后爆发的疫情、10月份史上最强台风季、11-12月澳煤进口限制，多种不可抗力因素叠加，客观上对北部湾港的增长逻辑进行了一次很强的压力测算，测试的结果是：北部湾港2020年货物吞吐量同比+14.8%，营收+12%，扣非后归母净利润同比+10.7%，充分反映了推动北部湾港发展的驱动因素具有极强的韧性。

► **Q4受台风、澳煤进口限制、营业外收支等短期因素影响，单季扣非归母净利润同比-1.9%，但长期增长逻辑不变。**

2020年Q4超强台风月、澳煤进口限制等因素影响，货物吞吐量6548.5万吨，同比+4.5%，增速较前三季度有所下降。Q4公司实现营收15.5亿元，同比+8.4%，我们判断营收增速高于吞吐量增速的原因为公司Q4单吨货物收入同比回升。

2020年Q4公司营业利润3.55亿元，同比+6.9%，利润总额3.04亿元，同比-9%。我们判断Q4公司约有0.5亿元营业外支出导致当季业绩同比下降。

► **2021年前2月北部湾港吞吐量在去年高基数基础上实现大幅增长，为全年稳定增长奠下基调。**

2020年前2月北部湾港是全国主要港口中鲜有的逆势大增的港口，2020年前2月在疫情影响下吞吐量仍高速增长，货物吞吐量、集装箱吞吐量增速分别为+18.05%/+27.63%，而同期全国港口货物吞吐量、集装箱吞吐量同比增速分别为-5.9%/-10.5%。在2020年高基数的基础上，2021年前2月北部湾港货物吞吐量、集装箱吞吐量分别实现+12.3%/+41.7%，为全年的稳定增长奠下基调。

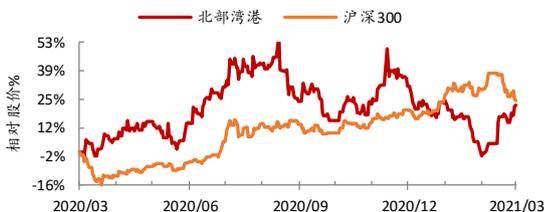
投资建议：我们重申看好北部湾港在“三个结构性调整”背景下的长期增长逻辑，维持对公司2021-22年盈利预测，维持21.6元/股目标价，重申“买入”。

我们维持对公司2021-22年归母净利润分别为14.5/17.4亿元的盈利预测，对应EPS分别为0.89/1.07元，同时按照公司此次公告修正2020年的业绩为10.7亿元，对应EPS 0.65元。按照2021年3月8日10.94元/股的收盘价，对应2020-22年的PE分别为16.74/12.36/10.27倍。我们重申公司21.6元/股的目标价，重申“买入”评级。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：21.6
最新收盘价：10.94

股票代码：000582
52周最高价/最低价：13.55/8.14
总市值(亿)：169.79
自由流通市值(亿)：131.62
自由流通股数(百万)：1,266.82



分析师：丁一洪
邮箱：dingyh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519070001
联系电话：

分析师：李承鹏
邮箱：licp1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120119080075
联系电话：

分析师：洪奕昕
邮箱：hongyx1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080004
联系电话：

相关研究

1. 【华西交运】北部湾港(000582)高基数基础上仍大增，2月集装箱吞吐量同比+48%
2021.03.03
2. 【华西交运】北部湾港(000582)：2021年开门红，1月集装箱吞吐量同比+38%，股价显著低估
2021.02.05
3. 【华西交运】北部湾港(000582)：12月集装箱吞吐量同比+25%，全年货物吞吐量同比+15%
2021.01.07

风险提示

宏观经济环境存在下行超预期可能；疫情持续时间；短期北部湾港公告的可转债转股价尚未确定；短期内公司单吨货物收入存在波动可能。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,223	4,792	5,368	6,170	7,098
YoY (%)	13.8%	13.5%	12.0%	14.9%	15.0%
归母净利润(百万元)	638	984	1,068	1,447	1,741
YoY (%)	7.2%	54.3%	8.5%	35.4%	20.4%
毛利率 (%)	36.7%	38.9%	38.7%	41.5%	42.4%
每股收益 (元)	0.39	0.60	0.65	0.89	1.07
ROE	6.9%	10.4%	10.1%	12.1%	12.7%
市盈率	28.04	18.16	16.74	12.36	10.27

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,792	5,368	6,170	7,098	净利润	1,070	1,164	1,572	1,893
YoY (%)	13.5%	12.0%	14.9%	15.0%	折旧和摊销	716	690	804	945
营业成本	2,930	3,292	3,613	4,086	营运资金变动	-472	203	183	267
营业税金及附加	38	43	49	56	经营活动现金流	1,552	2,291	2,804	3,474
销售费用	0	0	0	0	资本开支	-1,101	-695	-4,000	-3,500
管理费用	379	392	423	483	投资	-890	0	0	0
财务费用	199	215	225	234	投资活动现金流	-2,593	-701	-4,006	-3,507
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	39	0	0	0
投资收益	-5	-6	-6	-7	债务募资	1,832	0	3,000	2,000
营业利润	1,241	1,417	1,850	2,226	筹资活动现金流	-203	-166	2,760	1,638
营业外收支	3	-62	0	0	现金净流量	-1,244	1,424	1,558	1,605
利润总额	1,244	1,355	1,850	2,226	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	174	191	277	334	成长能力 (%)				
净利润	1,070	1,164	1,572	1,893	营业收入增长率	13.5%	12.0%	14.9%	15.0%
归属于母公司净利润	984	1,068	1,447	1,741	净利润增长率	54.3%	8.5%	35.4%	20.4%
YoY (%)	54.3%	8.5%	35.4%	20.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.60	0.65	0.89	1.07	毛利率	38.9%	38.7%	41.5%	42.4%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	22.3%	21.7%	25.5%	26.7%
货币资金	1,639	3,063	4,621	6,226	总资产收益率 ROA	5.4%	5.5%	5.9%	6.1%
预付款项	10	11	12	14	净资产收益率 ROE	10.4%	10.1%	12.1%	12.7%
存货	26	29	32	36	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,015	1,066	1,136	1,216	流动比率	0.62	0.91	1.20	1.44
流动资产合计	2,691	4,169	5,801	7,493	速动比率	0.61	0.90	1.19	1.43
长期股权投资	88	88	88	88	现金比率	0.38	0.67	0.96	1.20
固定资产	11,895	11,619	12,896	14,532	资产负债率	41.0%	39.3%	44.9%	46.4%
无形资产	2,738	2,657	2,576	2,495	经营效率 (%)				
非流动资产合计	15,459	15,401	18,598	21,153	总资产周转率	0.26	0.27	0.25	0.25
资产合计	18,149	19,570	24,399	28,645	每股指标 (元)				
短期借款	1,492	1,492	1,492	1,492	每股收益	0.60	0.65	0.89	1.07
应付账款及票据	893	1,003	1,101	1,245	每股净资产	5.80	6.45	7.34	8.40
其他流动负债	1,940	2,087	2,246	2,456	每股经营现金流	0.95	1.40	1.72	2.13
流动负债合计	4,325	4,582	4,839	5,193	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2,932	2,932	5,932	7,932	估值分析				
其他长期负债	176	176	176	176	PE	18.16	16.74	12.36	10.27
非流动负债合计	3,108	3,108	6,108	8,108	PB	1.54	1.63	1.43	1.25
负债合计	7,433	7,691	10,947	13,301					
股本	1,635	1,634	1,634	1,634					
少数股东权益	1,241	1,337	1,463	1,614					
股东权益合计	10,716	11,880	13,452	15,344					
负债和股东权益合计	18,149	19,570	24,399	28,645					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部，国泰君安证券研究所任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。