

2021年04月12日

2020年超额完成经营计划，今年有望迎来“量价齐升”

北部湾港(000582)

事件概述

4月12日晚间，公司发布2020年年报，报告期内公司实现营业收入53.63亿元，同比+11.9%，实现归母净利润10.76亿元，同比+9.3%，扣非后归母净利润10.61亿元，同比+9.5%。

► **多举措并举，稳步增长：2020年北部湾港航线增加、货物吞吐量快速增长，增速继续领跑全国主要港口。2021年前2月北部湾港跨入前10大港口行列，结构性优势明显。**

在“三个结构性调整”背景下，北部湾港稳步增长，排名持续提升：

2020年北部湾港新开通外贸集装箱航线3条，其中1条远洋航线，到2020年底北部湾港集装箱航线共52条，其中外贸28条，内贸24条。

2020年公司完成货物吞吐量（调整后口径）2.38亿吨，同比+16.2%，集装吞吐量505万标准箱，同比+32.23%。2020年北部湾港吞吐量快速增长的原因包括：

- ① **大力开展散改集业务：散改集金属矿石完成18.5万标准箱，同比+48%；玉米完成14.7万标准箱，同比+33%；盛隆冶金、北部湾新材料共完成63.1万标准箱，增幅均超40%。**
- ② **做大中转业务：推动中远海运、中谷物流明确将北部湾港作为区域干线港，积极开展国内中转业务，持续做大经越南海防中转业务，2020年北部湾港水水中转完成74.8万标准箱，同比+241%。**
- ③ **是海铁联运业务取得新进展：不断开通新的海铁联运线路，全年海铁联运完成28.2万标准箱，同比+75%。**
- ④ **提高船舶作业效率：最高昼夜作业量从2019年的16,294标准箱提高到21,664标准箱，提高33%。**
- ⑤ **提高对广西龙头企业的辐射能力，市场份额进一步扩大：公司通过制定“一企一策”营销方案，在铁矿、煤炭等传统货源上增量明显，市场份额进一步扩大；实现铜精矿吞吐量首次超过南京港及青岛港，成为全国第一进口港。**

2020年北部湾港货物吞吐量和集装箱吞吐量在全国港口中分别排名第15/11，较2019年分别提升2/3个位次，增速在前20大港口中分别排名第2/1。

2021年1月，北部湾港货物吞吐量和集装箱吞吐量首次跨入全国前十，2月北部湾港继续保持前十大港口的地位。我们看好北部湾港由区域性港口未来成长为国际枢纽港。

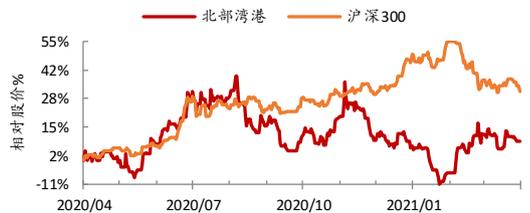
► **在疫情、超强台风月和澳煤进口限制等不可抗力叠加的压力测试下，公司仍超额完成2019年年报中设立的2020年经营计划。**

2020年虽受疫情、澳煤进口限制及超强台风等不可抗力影响，公司仍超额完成了在2019年年报中设立的货物吞吐量增速、集装箱吞吐量增速分别为+11.52%/+32.06%的经营计划。

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：10.16

股票代码：000582
52周最高价/最低价：13.55/8.18
总市值(亿)：166.03
自由流通市值(亿)：128.71
自由流通股数(百万)：1,266.82



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)：3月货物吞吐量同比+24%，Q1货物吞吐量同比+16%
2021.04.06
2. 【华西交运】北部湾港(000582)：不可抗力压力测试：2020年扣非归母净利+10.7%
2021.03.08
3. 【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

公司在 2020 年年报中设立了 2021 年的经营计划：货物吞吐量计划目标 2.65 亿吨，同比+11.25%，集装箱吞吐量计划完成 600 万标准箱，同比+18.77%。

► **受超强台风月、澳煤进口限制及营业外支出增加等因素影响，公司 Q4 净利润同比-9.1%，拖累全年业绩增速，但短期负面影响不改公司长期增长趋势。**

2020 年 Q4 受超强台风月、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。

此外，Q4 公司计提信用减值损失 2856 万元（2020 年全年计提信用减值损失 1341 万元），因固定资产报废产生营业外支出 4958 万元（2020 年全年营业外支出 6385 万元，其中 1318 万元为 Q2 的对外捐款），Q4 公司归母净利润为 2.39 亿元，同比-9.1%，拖累公司全年业绩增速。但我们认为短期负面影响不改公司长期投资逻辑，继续看好公司长期增长。

投资建议：“三个结构性调整”背景下，公司货物吞吐量有望保持快速增长的趋势，若 2021 年公司单吨货物收入水平回升，公司有望迎来“量价齐升”，维持对公司 2021-22 年盈利预测，预计 2023 年公司归母净利润 20.4 亿元，同比+17%。维持公司 21.6 元/股目标价，重申“买入”评级。

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。基于公司 2020 年年报中披露的最新财务数据，以及我们对公司未来业绩的判断，我们预计 **2023 年公司货物吞吐量/集装箱吞吐量分别为 3.6 亿吨/836 万标准箱，同比分别为+13%/15%，营收为 80.5 亿元，同比+13%，归母净利润为 20.4 亿元，同比+17%，对应 EPS 为 1.25 元。**按照 2021 年 4 月 12 日公司 10.16 元/股的收盘价，对应公司 2021-23 年 PE 分别为 11.5/9.5/8.1 倍，我们重申公司 21.6 元/股的目标价，重申“买入”评级。

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,792	5,363	6,170	7,098	8,054
YoY (%)	13.5%	11.9%	15.1%	15.0%	13.5%
归母净利润(百万元)	984	1,076	1,448	1,741	2,039
YoY (%)	54.3%	9.3%	34.6%	20.2%	17.1%
毛利率 (%)	38.9%	38.4%	41.7%	42.9%	43.5%
每股收益 (元)	0.60	0.66	0.89	1.07	1.25
ROE	10.4%	10.4%	12.3%	12.9%	13.1%
市盈率	16.87	15.44	11.46	9.54	8.14

资料来源：公司公共，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,363	6,170	7,098	8,054	净利润	1,179	1,578	1,892	2,216
YoY (%)	11.9%	15.1%	15.0%	13.5%	折旧和摊销	767	709	823	964
营业成本	3,304	3,597	4,054	4,555	营运资金变动	208	78	157	178
营业税金及附加	39	44	51	58	经营活动现金流	2,340	2,514	3,093	3,701
销售费用	0	0	0	0	资本开支	-1,487	-620	-3,998	-3,498
管理费用	441	450	487	548	投资	16	0	0	0
财务费用	231	257	297	305	投资活动现金流	-1,471	-614	-3,991	-3,490
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	655	0	0	0
投资收益	25	6	7	8	债务募资	1,977	0	3,000	2,000
营业利润	1,425	1,837	2,226	2,607	筹资活动现金流	104	-157	2,770	1,648
营业外收支	-62	0	0	0	现金净流量	973	1,743	1,872	1,859
利润总额	1,363	1,837	2,226	2,607	主要财务指标				
所得税	184	259	334	391	成长能力 (%)				
净利润	1,179	1,578	1,892	2,216	营业收入增长率	11.9%	15.1%	15.0%	13.5%
归属于母公司净利润	1,076	1,448	1,741	2,039	净利润增长率	9.3%	34.6%	20.2%	17.1%
YoY (%)	9.3%	34.6%	20.2%	17.1%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.66	0.89	1.07	1.25	毛利率	38.4%	41.7%	42.9%	43.5%
资产负债表 (百万元)					净利率率	22.0%	25.6%	26.7%	27.5%
货币资金	2,612	4,355	6,227	8,087	总资产收益率 ROA	5.5%	6.8%	6.6%	6.6%
预付款项	7	8	9	10	净资产收益率 ROE	10.4%	12.3%	12.9%	13.1%
存货	28	31	35	39	偿债能力 (%)				
其他流动资产	886	981	1,091	1,204	流动比率	0.86	1.26	1.62	1.93
流动资产合计	3,534	5,376	7,362	9,339	速动比率	0.86	1.25	1.61	1.92
长期股权投资	88	88	88	88	现金比率	0.64	1.02	1.37	1.67
固定资产	11,544	11,268	12,545	14,181	资产负债率	38.0%	35.7%	41.1%	42.6%
无形资产	2,286	2,186	2,086	1,985	经营效率 (%)				
非流动资产合计	15,882	15,795	18,972	21,507	总资产周转率	0.28	0.29	0.27	0.26
资产合计	19,416	21,170	26,334	30,847	每股指标 (元)				
短期借款	1,394	1,394	1,394	1,394	每股收益	0.66	0.89	1.07	1.25
应付账款及票据	869	946	1,067	1,198	每股净资产	6.31	7.20	8.26	9.51
其他流动负债	1,826	1,926	2,077	2,242	每股经营现金流	1.43	1.54	1.89	2.26
流动负债合计	4,089	4,266	4,538	4,834	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2,760	2,760	5,760	7,760	估值分析				
其他长期负债	533	533	533	533	PE	15.44	11.46	9.54	8.14
非流动负债合计	3,293	3,293	6,293	8,293	PB	1.66	1.41	1.23	1.07
负债合计	7,383	7,560	10,831	13,127					
股本	1,635	1,634	1,634	1,634					
少数股东权益	1,717	1,846	1,998	2,175					
股东权益合计	12,034	13,611	15,503	17,719					
负债和股东权益合计	19,416	21,170	26,334	30,847					

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

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。