



2021年05月10日

港航主业占比提升，综合能源稳定支撑，双主业协同发展

珠海港(000507)年报及一季报点评

事件概述

根据珠海港2020年年报，公司实现营业收入35.4亿元，同比+6.4%；归母净利2.63亿元，同比+18.4%；扣非归母净利润2.62亿元，同比+24.0%；基本每股收益0.2826元，同比+12.5%。

2021年一季报，公司实现营业收入11.6亿元，同比+96.6%；归母净利润0.77亿元，同比+565.8%；扣非后归母净利润0.77亿元，同比+676.66%；基本每股收益0.083元，同比+569.4%。

► 收购兴华港口后，公司码头运营板块的毛利润占比从2019年的4%提升至15%，物流服务的毛利润占比从2019年的21%略有提升至22%，公司港航主业占比提升。新能源毛利润占比从2019年的34%略降至32%，公司业务双轮驱动稳步发展。

2020年，公司码头运营、物流服务、综合能源、饮料食品、物流贸易、物业管理的收入占比分别为7%/25%/16%/11%/36%/5%，毛利润占比分别为15%/22%/32%/18%/2%/11%，毛利率分别为38%/16%/35%/27%/1%/38%。收购兴华港口后，公司码头运营的毛利润占比从2019年的4%大幅提升至15%，物流服务的毛利润占比从21%提升至22%，港航主业占比提升。综合能源毛利润占比从23.4%略降至32%，稳定支撑公司发展。

公司表内港口主要位于西江流域的广东云浮、广西贵港/梧州，以及长江流域的常熟兴华港口。根据2020年年报，公司云浮新港稳定进口石材市场份额，拓展内贸散货装卸业务，全年货物吞吐量555万吨，同比+5%，其中内贸吞吐量415万吨，同比+25%，集装箱吞吐量19万标箱，同比-21%。梧州港务大力开展粮食及建材业务，全年货物总吞吐量246万吨，同比+42.5%；集装箱吞吐量9万标箱，同比+9%。桂平新龙码头开拓黔江上游地区货源，全年货物吞吐量133万吨，同比+25.5%；集装箱吞吐量3.7万标箱，同比+108%。以全面现金要约方式收购香港上市公司兴华港口，实现长江流域战略布局，全年货物吞吐量1,649万吨，同比+32%，集装箱吞吐量10万标箱，同比-13.5%。

航运板块方面，首次非公开发行A股股票募投项目进展顺利，两艘12,500吨级和两艘22,500吨级沿海散货船年内均已投入运营，目前自有运力已达20万吨，总控制运力超过100万吨。

物流供应链板块以高栏母港为中心，目前已开通25条多式联运通道，全年通过海铁联运模式运输的集装箱量3.73万标箱，同比+4%，助推“川贵广—南亚国际物流大通道”建设。

新能源板块方面，旗下珠海港昇收购安徽天杨100%股权及宿迁协合49%股权，权益总装机容量约35万千瓦；电力板块自主经营的7个风电场全年实现上网电量5.52亿度，运营保持稳定。

2021年Q1，公司实现营收11.6亿元，同比+96.6%，营业成本

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	5.68
股票代码:	000507
52周最高价/最低价:	6.58/5.02
总市值(亿)	52.85
自由流通市值(亿)	47.78
自由流通股数(百万)	841.20



分析师: 洪奕昕

邮箱: hongyx1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080004

联系电话:

分析师: 李承鹏

邮箱: licp1@hx168.com.cn

SAC NO: S11201190800075

联系电话:

相关研究

1. 【华西交运】珠海港(000507): 拟回购股份注销, 彰显公司信心
2020.11.26
2. 【华西交运】珠海港(000507): Q3业绩符合预期, 多项收购取得进展
2020.11.01
3. 【华西交运】珠海港(000507): 港航业务稳定增长, 公司上半年业绩符合预期
2020.08.29

10.7 亿元，同比+87.9%；毛利率为 8.4%，较去年同期提高 7.8 个百分点；毛利润为 0.98 亿元。营收及利润高增长主要由于 1) 2020 年疫情基数低；2) 收购兴华港口等。Q1 税金及附加 588 万元，同比+105.6%；销售费用 0.23 亿元，同比+32.9%；管理费用 0.53 亿元，同比+35.76%，主要由于并购子公司增加；财务费用 0.39 亿元，同比+64.06%，主要由于报告期内银行贷款、对外发行的银行间债务融资工具增加。

► **公司以港口航运物流产业作为发展的立足之本，西江及长江流域联动发展。综合能源板块良好稳定的盈利作为公司发展的重要支撑，双主业协同发展。**

公司以港口航运物流产业作为发展的立足之本。珠海港是粤港澳大湾区联结西江流域的重要出海门户，公司依托高栏母港在西江流域重要节点云浮、梧州、桂平，以及 2020 年收购的长江流域常熟兴华港口，形成两江联动发展格局，同时拥有自有船队从事内河驳船及沿海散货运输。业务腹地覆盖粤港澳大湾区、西江经济带及长江经济带，拓展至湖南、江西、贵州等内陆区域；通过并购、合作等加强海河船运，投入自有运力。

综合能源板块良好稳定的盈利作为公司发展的重要支撑。公司构建起了以风电、光伏、火电、管道天然气、天然气发电为依托的综合能源板块，未来公司将以光伏发电为主，拓展新型能源项目，创造更多效益提升新动能。双主业协同发展，有利于分散经营风险，打造双轮驱动发展的业务基础和体系优势。

► **预计公司 2021-23 年归母净利分别为 3.27/3.59/3.72 亿元，同比分别为+24%/+10%/+3%，维持“买入”评级。**

考虑兴华港口去年仅并表 4 个月，以及保守估计未来三年码头和物流服务收入增速 10%，测算得 2021-23 年营业收入分别为 40/44/48 亿元（2021/22 年原预测为 45/52 亿元），同比分别+14%/+9%/+9%，测算归母净利分别为 3.27/3.59/3.72 亿元（2021/22 年原预测为 2.78/2.95 亿元），同比分别+24%/+10%/+3%，当前 PE 分别为 16/15/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济系统性风险；疫情反复风险；商誉减值风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,322	3,535	4,045	4,392	4,773
YoY (%)	27.0%	6.4%	14.4%	8.6%	8.7%
归母净利润(百万元)	222	263	327	359	372
YoY (%)	31.5%	18.4%	24.4%	9.8%	3.4%
毛利率 (%)	15.9%	17.3%	18.2%	18.0%	17.9%
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.35	0.39	0.40
ROE	4.3%	5.0%	6.0%	6.2%	6.1%
市盈率	23.81	20.10	16.15	14.71	14.23

资料来源：公司公告，Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,535	4,045	4,392	4,773	净利润	288	358	393	406
YoY (%)	6.4%	14.4%	8.6%	8.7%	折旧和摊销	252	271	271	271
营业成本	2,925	3,310	3,601	3,920	营运资金变动	-257	1,374	11	12
营业税金及附加	22	25	27	29	经营活动现金流	308	1,993	652	653
销售费用	66	76	82	89	资本开支	-416	-295	-195	-294
管理费用	203	232	252	274	投资	-1,913	0	0	0
财务费用	139	175	173	200	投资活动现金流	-1,876	-115	-5	-94
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	45	0	0	0
投资收益	177	180	190	200	债务募资	4,610	-281	-400	0
营业利润	358	426	468	483	筹资活动现金流	1,828	-518	-641	-225
营业外收支	-11	5	6	7	现金净流量	259	1,360	7	334
利润总额	347	431	474	490	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	59	74	81	84	成长能力				
净利润	288	358	393	406	营业收入增长率	6.4%	14.4%	8.6%	8.7%
归属于母公司净利润	263	327	359	372	净利润增长率	18.4%	24.4%	9.8%	3.4%
YoY (%)	18.4%	24.4%	9.8%	3.4%	盈利能力				
每股收益	0.28	0.35	0.39	0.40	毛利率	17.3%	18.2%	18.0%	17.9%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	8.1%	8.8%	8.9%	8.5%
货币资金	2,243	3,603	3,610	3,944	总资产收益率 ROA	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%
预付款项	119	134	146	159	净资产收益率 ROE	5.0%	4.9%	5.2%	5.1%
存货	133	151	164	179	偿债能力				
其他流动资产	966	1,091	1,176	1,270	流动比率	0.91	1.33	1.48	1.55
流动资产合计	3,461	4,979	5,096	5,551	速动比率	0.80	1.21	1.33	1.40
长期股权投资	531	531	531	531	现金比率	0.59	0.96	1.04	1.10
固定资产	4,933	5,133	5,333	5,333	资产负债率	56.5%	51.5%	49.5%	48.8%
无形资产	916	886	856	826	经营效率				
非流动资产合计	10,027	10,056	9,985	10,014	总资产周转率	0.26	0.27	0.29	0.31
资产合计	13,487	15,035	15,081	15,565	每股指标（元）				
短期借款	881	400	0	0	每股收益	0.28	0.35	0.39	0.40
应付账款及票据	324	615	669	728	每股净资产	5.62	7.12	7.43	7.77
其他流动负债	2,605	2,719	2,786	2,860	每股经营现金流	0.33	2.14	0.70	0.70
流动负债合计	3,811	3,733	3,455	3,588	每股股利	0.00	0.07	0.07	0.06
长期借款	3,166	3,366	3,366	3,366	估值分析				
其他长期负债	644	644	644	644	PE	20.10	16.15	14.71	14.23
非流动负债合计	3,810	4,010	4,010	4,010	PB	1.01	0.80	0.76	0.73
负债合计	7,621	7,743	7,464	7,598					
股本	930	930	930	930					
少数股东权益	635	666	700	734					
股东权益合计	5,867	7,291	7,616	7,967					
负债和股东权益合计	13,487	15,035	15,081	15,565					

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。