

唐山港 (601000)

证券研究报告

2021年11月01日

三季度罕见分红，股息率近6%

主业盈利稳定，资产处置增加利润

前三季度，唐山港营业收入同比下滑26.5%，归母净利润同比增长29.2%，主要是第三季度处置商贸公司、集装箱码头等，导致营业收入减少、投资收益增加。港口相关主业盈利保持平稳，前三季度扣非净利润同比增长2%。第三季度扣非净利润3.96亿元，同比下滑8.9%，主要是资产减值损失增加7400万元所致。

限产导致货物吞吐量下滑

2021Q1-Q3的散杂货吞吐量同比增速分别为6.8%、-8.3%、-9.6%，其中铁矿石吞吐量分别同比增长4.7%、-22.8%、-27.3%，增速下滑主要是限产导致腹地钢铁企业的矿石需求量减少。前三季度钢材运量同比增长12.78%，因为钢材出口量大幅增加；煤炭运量同比增长4.04%，因为电煤需求增加；砂石、矿渣粉等货种运量同比增长17.22%。我们预计冬季环保限产、能耗双限将继续影响港口吞吐量。

货物单吨收入有所回升

我们估计，2021年上半年散杂货装卸堆存等单吨收入比2020年上涨8%，第三季度比上半年增长1%，呈现上升趋势。这与周边港口竞争趋缓有关，也与防疫引发的港口拥堵有关。考虑到北方干散货港口仍然较为拥堵，预计2022年港口费率继续小幅上涨。

罕见三季度分红，股息率近6%

唐山港三季度拟分红8.9亿元，分红比例51%，股息率近6%。分红超过了资产处置带来的收益，说明并非特殊分红。大股东盈利能力较差，收购唐山港亏损的集装箱码头后，我们推测需要唐山港加大分红。考虑到未来资本开支需求较少，2021年唐山港分红比例有望较2020年的64%继续提升，全年股息率有望超过8%，具备较高投资价值。

盈利预测和评级

考虑资产处置、货物吞吐量和港口费率变化，2021-23年预测归母净利润从18.6、19.3、20.2亿元上调至21.5、20.9、20.6亿元，维持买入评级。

风险提示：环保限产趋严，能耗双限趋严，房地产和基建投资下滑，港口降费政策出台，分红比例下降

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	2.71元
目标价格	3.65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)	5,925.93
A股总市值(百万元)	16,059.27
流通A股市值(百万元)	16,059.27
每股净资产(元)	3.21
资产负债率(%)	15.93
一年内最高/最低(元)	3.04/2.24

作者

陈金海 分析师
SAC执业证书编号：S1110521060001
chenjinhai@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《唐山港-首次覆盖报告:聚焦主业,期待分红比例提升》2021-08-14
- 《唐山港-半年报点评:煤炭吞吐量带动业绩增长,半年报符合预期》2018-08-23
- 《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

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,209.10	7,837.27	5,835.11	5,466.08	5,466.08
增长率(%)	10.56	(30.08)	(25.55)	(6.32)	0.00
EBITDA(百万元)	3,009.39	3,157.54	3,693.29	3,508.96	3,471.48
净利润(百万元)	1,777.66	1,842.60	2,152.98	2,092.04	2,062.94
增长率(%)	10.42	3.65	16.84	(2.83)	(1.39)
EPS(元/股)	0.30	0.31	0.36	0.35	0.35
市盈率(P/E)	8.90	8.59	7.35	7.56	7.67
市净率(P/B)	0.92	0.86	0.78	0.76	0.73
市销率(P/S)	1.41	2.02	2.71	2.89	2.89
EV/EBITDA	4.59	3.27	2.41	1.89	1.80

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,909.53	5,118.42	7,573.43	9,964.97	10,454.50
应收票据及应收账款	945.85	570.00	402.52	204.82	402.52
预付账款	367.14	80.01	193.01	29.38	197.19
存货	751.75	218.02	338.13	114.89	346.63
其他	892.34	1,146.02	1,532.24	1,525.21	1,532.24
流动资产合计	6,866.62	7,132.47	10,039.34	11,839.29	12,933.08
长期股权投资	2,162.79	2,351.24	2,451.24	2,551.24	2,651.24
固定资产	12,912.34	12,126.61	10,403.14	9,717.38	9,023.76
在建工程	329.71	494.67	118.93	131.36	138.82
无形资产	1,907.45	1,858.49	1,815.87	1,772.59	1,728.64
其他	480.58	628.55	710.07	705.92	701.45
非流动资产合计	17,792.87	17,459.55	15,499.24	14,878.49	14,243.90
资产总计	24,659.49	24,592.02	25,538.58	26,717.77	27,176.98
短期借款	82.69	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,988.10	1,999.48	1,045.87	1,434.78	1,092.39
其他	1,572.08	2,126.06	2,297.57	2,231.32	2,188.32
流动负债合计	4,642.87	4,125.54	3,343.44	3,666.11	3,280.71
长期借款	1,026.82	133.50	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	615.81	686.34	700.00	700.00	700.00
非流动负债合计	1,642.63	819.84	700.00	700.00	700.00
负债合计	6,285.49	4,945.38	4,043.44	4,366.11	3,980.71
少数股东权益	1,244.97	1,207.42	1,320.73	1,430.84	1,539.42
股本	5,925.93	5,925.93	5,925.93	5,925.93	5,925.93
资本公积	3,655.67	3,677.49	3,677.49	3,677.49	3,677.49
留存收益	11,149.23	12,480.32	13,248.48	13,994.89	14,730.93
其他	(3,601.80)	(3,644.52)	(2,677.49)	(2,677.49)	(2,677.49)
股东权益合计	18,374.00	19,646.63	21,495.14	22,351.66	23,196.27
负债和股东权益总计	24,659.49	24,592.02	25,538.58	26,717.77	27,176.98

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,764.90	1,971.99	2,152.98	2,092.04	2,062.94
折旧摊销	857.12	930.97	861.82	936.61	950.11
财务费用	93.92	60.79	(57.45)	(87.69)	(102.10)
投资损失	(403.08)	(453.86)	(873.84)	(487.52)	(487.52)
营运资金变动	633.11	803.30	(1,301.82)	918.41	(985.19)
其它	(1,355.94)	(945.86)	113.31	110.11	108.58
经营活动现金流	1,590.02	2,367.33	895.00	3,481.96	1,546.82
资本支出	3,642.36	375.18	(1,193.66)	320.00	320.00
长期投资	2,162.79	188.45	100.00	100.00	100.00
其他	(6,222.49)	(601.23)	3,147.50	(252.48)	(252.48)
投资活动现金流	(417.34)	(37.61)	2,053.84	167.52	167.52
债权融资	1,604.64	182.24	48.74	48.74	48.74
股权融资	(57.02)	(0.14)	1,024.49	87.69	102.10
其他	(2,359.68)	(1,308.17)	(1,567.07)	(1,394.37)	(1,375.66)
筹资活动现金流	(812.06)	(1,126.06)	(493.84)	(1,257.94)	(1,224.81)
汇率变动影响	(0.17)	0.55	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	360.45	1,204.21	2,455.01	2,391.54	489.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,209.10	7,837.27	5,835.11	5,466.08	5,466.08
营业成本	8,783.40	5,465.10	3,336.92	2,718.16	2,769.14
营业税金及附加	183.49	191.28	175.05	191.31	191.31
营业费用	27.45	3.87	2.88	2.70	2.70
管理费用	461.22	416.99	408.46	437.29	437.29
研发费用	16.35	24.72	29.18	32.80	32.80
财务费用	67.31	1.06	(57.45)	(87.69)	(102.10)
资产减值损失	(2.07)	(0.11)	(75.00)	(1.00)	(1.00)
公允价值变动收益	2.01	15.98	0.00	0.00	0.00
投资净收益	402.91	454.42	873.84	487.52	487.52
其他	(899.39)	(1,086.40)	(1,597.68)	(973.04)	(973.04)
营业利润	2,166.41	2,350.37	2,738.92	2,658.04	2,621.46
营业外收入	34.08	33.01	29.71	32.27	31.66
营业外支出	4.25	5.18	4.86	4.76	4.93
利润总额	2,196.25	2,378.20	2,763.78	2,685.55	2,648.19
所得税	431.35	406.21	497.48	483.40	476.68
净利润	1,764.90	1,971.99	2,266.30	2,202.15	2,171.52
少数股东损益	(12.76)	129.39	113.31	110.11	108.58
归属于母公司净利润	1,777.66	1,842.60	2,152.98	2,092.04	2,062.94
每股收益(元)	0.30	0.31	0.36	0.35	0.35

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	10.56%	-30.08%	-25.55%	-6.32%	0.00%
营业利润	14.97%	8.49%	16.53%	-2.95%	-1.38%
归属于母公司净利润	10.42%	3.65%	16.84%	-2.83%	-1.39%
获利能力					
毛利率	21.64%	30.27%	42.81%	50.27%	49.34%
净利率	15.86%	23.51%	36.90%	38.27%	37.74%
ROE	10.38%	9.99%	10.67%	10.00%	9.53%
ROIC	14.24%	12.56%	15.61%	15.89%	17.61%
偿债能力					
资产负债率	25.49%	20.11%	15.83%	16.34%	14.65%
净负债率	-12.54%	-25.12%	-35.01%	-44.36%	-44.86%
流动比率	1.48	1.73	3.00	3.23	3.94
速动比率	1.32	1.68	2.90	3.20	3.84
营运能力					
应收账款周转率	9.59	10.34	12.00	18.00	18.00
存货周转率	17.50	16.16	20.98	24.13	23.69
总资产周转率	0.47	0.32	0.23	0.21	0.20
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.31	0.36	0.35	0.35
每股经营现金流	0.27	0.40	0.15	0.59	0.26
每股净资产	2.89	3.11	3.40	3.53	3.65
估值比率					
市盈率	8.90	8.59	7.35	7.56	7.67
市净率	0.92	0.86	0.78	0.76	0.73
EV/EBITDA	4.59	3.27	2.41	1.89	1.80
EV/EBIT	6.39	4.64	3.15	2.58	2.48

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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