

唐山港 (601000)

证券研究报告

2023年04月29日

从估值修复，到整合预期

1-4月估值不断修复

2023年1-4月，唐山港股价大幅上涨，我们认为是估值修复过程。2023年初，唐山港的2023年预期PE是7.8倍、股息率9%，具有较强投资吸引力；预期ROE是10.8%、对应0.84倍PB，存在低估。唐山港2022年资产负债率仅为12%，有息负债不到300万元；2022年12月31日市值仅162亿元，而现金高达68亿元、企业自由现金流24亿元，如果持续经营4年，现金有望超过市值。随着股价大幅上涨，估值也随之修复。

2023年静态估值较合理

到4月底，唐山港的2023年预期PE是11.2倍，股息率6.2%，处于较合理水平；ROE为10.8%、对应1.2倍PB，也处于较合理水平。唐山港的PE分位数是57%，PB分位数是43%，处于历史中等水平。所以静态看，2023年唐山港的估值已经处于较合理水平。

港口整合有望推动费率回升

2023年开始，河北港口集团一体化管控秦皇岛港、唐山港京唐港区和曹妃甸港区、沧州黄骅港区，深入推进煤炭、矿石运输业务整合，或将有效解决省内港口无序恶性竞争问题，港口费率有望得到修复。2022年唐山港的装卸堆存业务单吨收入为20.84元/吨、货物吞吐量2.07亿吨，如果未来单吨收入提升4元/吨、吞吐量增加4000万吨，那么有望增加归母净利润13.4亿元，即现有码头资产归母净利润有望超过30亿元。

非上市码头资产有望整合

河北港口集团承诺：5年内（2022年10月31日起）通过资产重组、资产置换、股权置换、业务调整、委托管理等多种措施解决同业竞争问题。非上市码头有望整合到上市公司中，带来唐山港收入和利润增长。2022年河北省港口货物吞吐量12.77亿吨，其中秦港股份占比30%，唐山港股份占比16%。如果未来整合到唐山港的码头货物吞吐量2亿吨，单吨盈利能力是唐山港的80%，那么有望贡献20亿元左右归母净利润。

考虑2023Q1唐山港吞吐量、收入、利润大幅增长，上调2023-2024年预测归母净利润至20.91、22.56亿元（原预测20.84、22.34亿元），引入2025年预测归母净利润24.14亿元，维持“买入”评级。

风险提示：环保限产趋严，房地产和基建投资下滑，港口降费政策出台，分红比例下降，港口资产整合低于预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,074.99	5,619.94	6,544.97	6,973.97	7,299.84
增长率(%)	(22.49)	(7.49)	16.46	6.55	4.67
EBITDA(百万元)	3,424.96	2,978.68	3,529.56	3,762.36	3,977.72
归属母公司净利润(百万元)	2,088.78	1,689.67	2,091.20	2,256.31	2,413.99
增长率(%)	13.36	(19.11)	23.76	7.90	6.99
EPS(元/股)	0.35	0.29	0.35	0.38	0.41
市盈率(P/E)	11.21	13.85	11.19	10.37	9.70
市净率(P/B)	1.26	1.22	1.19	1.15	1.11
市销率(P/S)	3.85	4.17	3.58	3.36	3.21
EV/EBITDA	3.32	3.24	4.72	4.03	3.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/航运港口
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	3.95元
目标价格	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)	23,407.42
流通A股市值(百万元)	23,407.42
每股净资产(元)	3.33
资产负债率(%)	10.78
一年内最高/最低(元)	3.97/2.45

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-公司点评:吞吐量有望回升，期待港口整合》 2023-01-03
- 《唐山港-年报点评报告:行业先行者，港口股标杆》 2022-04-08
- 《唐山港-季报点评:三季度罕见分红，股息率近6%》 2021-11-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,296.96	6,775.00	6,999.60	8,572.01	9,033.40
应收票据及应收账款	930.52	402.65	1,149.96	504.41	1,227.26
预付账款	48.89	65.90	56.90	71.93	60.95
存货	105.49	103.52	120.08	114.51	127.45
其他	2,303.49	790.65	821.79	795.42	825.41
流动资产合计	8,685.36	8,137.72	9,148.33	10,058.27	11,274.47
长期股权投资	2,692.26	2,951.80	3,251.80	3,551.80	3,851.80
固定资产	9,182.00	8,861.16	8,622.91	8,260.63	7,827.99
在建工程	679.95	552.64	351.32	250.66	200.33
无形资产	1,608.39	1,669.44	1,635.45	1,600.80	1,565.48
其他	895.77	1,162.19	1,156.21	1,148.57	1,139.25
非流动资产合计	15,058.36	15,197.22	15,017.69	14,812.45	14,584.85
资产总计	23,743.72	23,334.93	24,166.02	24,870.72	25,859.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,258.97	1,237.33	1,433.16	1,368.49	1,521.19
其他	1,703.98	495.02	968.26	978.98	1,022.68
流动负债合计	2,962.95	1,732.35	2,401.42	2,347.47	2,543.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	636.56	654.66	654.66	654.66	654.66
非流动负债合计	636.56	654.66	654.66	654.66	654.66
负债合计	3,937.65	2,797.46	3,056.09	3,002.14	3,198.53
少数股东权益	1,258.81	1,364.05	1,411.27	1,462.22	1,516.73
股本	5,925.93	5,925.93	5,925.93	5,925.93	5,925.93
资本公积	3,688.07	3,697.95	3,697.95	3,697.95	3,697.95
留存收益	8,817.54	9,322.02	9,949.38	10,626.27	11,350.47
其他	115.73	227.54	125.41	156.22	169.72
股东权益合计	19,806.07	20,537.48	21,109.93	21,868.59	22,660.79
负债和股东权益总计	23,743.72	23,334.93	24,166.02	24,870.72	25,859.33

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,152.69	1,810.58	2,091.20	2,256.31	2,413.99
折旧摊销	874.74	731.64	743.55	767.59	788.28
财务费用	32.65	26.04	(86.79)	(98.11)	(110.93)
投资损失	(593.88)	(500.16)	(519.90)	(540.32)	(548.90)
营运资金变动	(482.30)	(1,085.47)	(521.40)	616.15	(549.09)
其它	(63.42)	1,424.61	157.40	169.83	181.70
经营活动现金流	1,920.49	2,407.23	1,864.06	3,171.45	2,175.05
资本支出	(1,748.00)	578.10	570.00	570.00	570.00
长期投资	341.02	259.54	300.00	300.00	300.00
其他	1,236.29	458.51	(920.10)	(899.68)	(891.10)
投资活动现金流	(170.68)	1,296.14	(50.10)	(29.68)	(21.10)
债权融资	(152.98)	49.92	86.79	98.11	110.93
股权融资	(1,980.73)	121.68	(1,676.15)	(1,667.48)	(1,803.48)
其他	638.63	(2,401.04)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,495.07)	(2,229.43)	(1,589.35)	(1,569.37)	(1,692.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	254.73	1,473.94	224.60	1,572.41	461.40

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,074.99	5,619.94	6,544.97	6,973.97	7,299.84
营业成本	3,628.84	3,442.56	3,682.78	3,863.66	3,985.06
营业税金及附加	163.81	126.45	147.26	174.35	167.90
销售费用	3.20	1.34	1.56	1.66	1.74
管理费用	439.52	382.02	444.90	474.06	496.21
研发费用	55.55	43.88	52.36	55.79	58.40
财务费用	(28.39)	(49.69)	(86.79)	(98.11)	(110.93)
资产/信用减值损失	(117.64)	(26.64)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
公允价值变动收益	20.56	46.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	593.88	500.16	519.90	540.32	548.90
其他	(1,255.84)	(1,058.45)	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,571.49	2,211.70	2,772.80	2,992.88	3,200.36
营业外收入	23.26	50.50	35.59	36.45	40.84
营业外支出	1.95	3.81	3.65	3.14	3.53
利润总额	2,592.80	2,258.39	2,804.74	3,026.19	3,237.67
所得税	440.11	447.81	556.14	600.05	641.99
净利润	2,152.69	1,810.58	2,248.60	2,426.14	2,595.69
少数股东损益	63.92	120.91	157.40	169.83	181.70
归属于母公司净利润	2,088.78	1,689.67	2,091.20	2,256.31	2,413.99
每股收益(元)	0.35	0.29	0.35	0.38	0.41

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-22.49%	-7.49%	16.46%	6.55%	4.67%
营业利润	9.41%	-13.99%	25.37%	7.94%	6.93%
归属于母公司净利润	13.36%	-19.11%	23.76%	7.90%	6.99%
获利能力					
毛利率	40.27%	38.74%	43.73%	44.60%	45.41%
净利率	34.38%	30.07%	31.95%	32.35%	33.07%
ROE	11.26%	8.81%	10.62%	11.06%	11.42%
ROIC	14.99%	12.73%	17.09%	17.91%	20.39%
偿债能力					
资产负债率	16.58%	11.99%	12.65%	12.07%	12.37%
净负债率	-26.74%	-32.98%	-33.15%	-39.19%	-39.86%
流动比率	2.63	3.80	3.81	4.28	4.43
速动比率	2.60	3.75	3.76	4.24	4.38
营运能力					
应收账款周转率	8.10	8.43	8.43	8.43	8.43
存货周转率	37.56	53.78	58.54	59.46	60.34
总资产周转率	0.25	0.24	0.28	0.28	0.29
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.29	0.35	0.38	0.41
每股经营现金流	0.32	0.41	0.31	0.54	0.37
每股净资产	3.13	3.24	3.32	3.44	3.57
估值比率					
市盈率	11.21	13.85	11.19	10.37	9.70
市净率	1.26	1.22	1.19	1.15	1.11
EV/EBITDA	3.32	3.24	4.72	4.03	3.71
EV/EBIT	4.45	4.29	5.98	5.06	4.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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