

研究所：

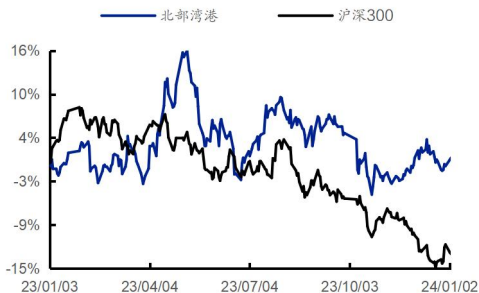
证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

北港货量破 800 万箱，持续快速增长显成长性

——北部湾港（000582）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/01/03

表现	1M	3M	12M
北部湾港	0.0%	-3.4%	0.8%
沪深 300	-3.0%	-8.4%	-13.1%

市场数据

2024/01/03

当前价格(元)	7.60
52周价格区间(元)	7.15-9.38
总市值(百万)	13,467.08
流通市值(百万)	10,714.52
总股本(万股)	177,198.40
流通股本(万股)	140,980.46
日均成交额(百万)	38.63
近一月换手(%)	0.81

事件：

- **北部湾港集装箱吞吐量突破 800 万标箱：**2023 年北部湾港的集装箱吞吐量首次超过 800 万标箱，同比增长 13.9%。截至 2023 年，北部湾港口连续七年以两位数的速度稳健增长，2017-2023 年 CAGR 高达 22.1%，其增速在中国沿海主要港口中名列前茅。

投资要点：

- **港口群整合升级，货物吞吐量连年高增长**

广西北部湾港拥有由防城港、北海港、钦州港三大天然良港组成的港口群，遮蔽条件和水深条件好，具备满足 30 万吨散货船舶、20 万吨级集装箱船舶进港的条件。三港地域、货源相近，由于前期缺乏整合，形成“小而全”局面。得益于广西全面启动北部湾沿海港口发展一体化改革试点，三港整合实现升级，1+1+1>3 的集群效应逐渐凸显。在提高港口建设力度，三港统一调度和各联检部门与港口信息实现共享的共同作用下，北部湾港口散货和集装箱装卸效率均提高 30% 以上。截至 2023 年，北部湾港集装箱吞吐量连续七年以两位数的速度稳健增长，2017-2023 年 CAGR 高达 22.1%。2023 年北部湾港集装箱吞吐量更是首次超过 800 万标箱，同比增长 13.9%。

- **西南地区对外贸易的重要港口，发展前景广阔**

北部湾港内靠我国西部，外接东盟，是中国西部地区和西南等经济腹地面向东盟国家最便捷的出海通道，也是琼州海峡以西的最大出海口、中国大陆距离马六甲海峡最近的港口，有着得天独厚的区位优势。随着《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)步入全面生效实施新阶段，中国与东盟双方经贸交流合作日益密切。据北部湾经济区规划建设管理办公室官网(2023/5)，大量货物需求推动北部湾港航线网络持续加密，北部湾港在未来或将继续保持强劲的发展势头。

- **盈利预测和投资评级** 北部湾港是西南地区成长性较好的港口，我们预计其 2023-2025 年营业收入分别为 65.97、71.66 与 77.85

亿元，归母净利润分别为 11.50、12.70 与 14.18 亿元，对应 PE 分别为 11.71、10.61、9.50 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示** 经济增长不及预期、进出口需求不及预期、全球宏观经济恶化、货量增速不及预期、自然灾害等意外事件发生。

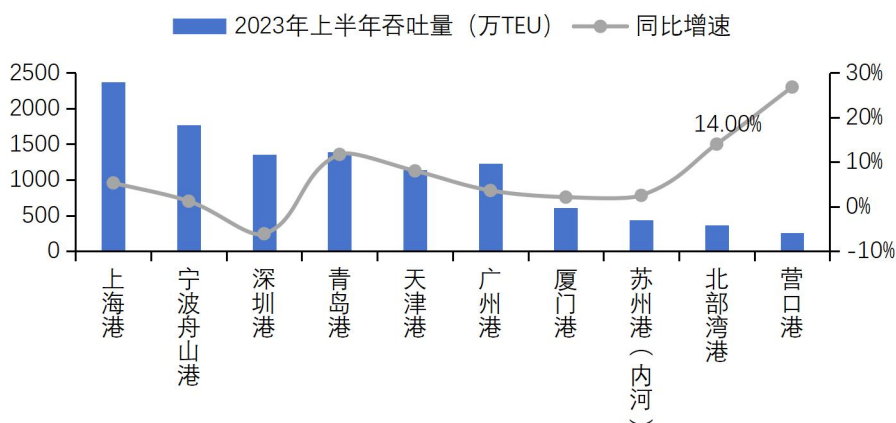
预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6378	6597	7166	7785
增长率(%)	8	3	9	9
归母净利润（百万元）	1039	1150	1270	1418
增长率(%)	2	11	10	12
摊薄每股收益（元）	0.59	0.65	0.72	0.80
ROE(%)	8	8	9	9
P/E	12.11	11.71	10.61	9.50
P/B	1.02	0.98	0.92	0.86
P/S	2.05	2.04	1.88	1.73
EV/EBITDA	7.21	7.11	6.23	5.46

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

事件:

北部湾港集装箱吞吐量突破 800 万标箱: 2023 年 12 月 31 日上午, 在广西北部湾港钦州港区集装箱码头 2 号泊位, 中远海运的“天隆河”轮顺利将集装箱吊装至安通物流的“仁建 5”轮上。标志着北部湾港集装箱吞吐量首次超过 800 万标箱, 同比增长 13.9%。这代表着该港口连续七年以两位数的速度稳健增长, 2017-2023 年 CAGR 高达 22.1%, 其增速在中国沿海主要港口中名列前茅。

图 1: 2023 上半年中国港口集装箱吞吐量及增速



资料来源: 交通运输部, 国海证券研究所

1、港口群整合升级, 货物吞吐量连年高增长

1.1、一体化改革试点, 集装箱吞吐量快速上升

广西北部湾港拥有由防城港、北海港、钦州港三大天然良港组成的港口群, 遮蔽条件和水深条件好, 具备满足 30 万吨散货船舶、20 万吨级集装箱船舶进港的条件。三港地域、货源相近, 由于前期缺乏整合, 形成“小而全”局面。得益于广西全面启动北部湾沿海港口发展一体化改革试点, 2006 年至今, 先后成立政府综合协调机构: 广西北部湾经济区和东盟开放合作办公室; 组建广西北部湾国际港务集团有限公司, 北部湾“三港合一”统称为“广西北部湾港”; 出台了一套完整的促进广西北部湾经济区开放开发的优惠政策; 编制广西北部湾港总体规划等一系列举措实施, 三港整合实现升级, 1+1+1>3 的集群效应逐渐凸显。在提高港口建设力度, 三港统一调度和各联检部门与港口信息实现共享的共同作用下, 北部湾港口散货和集装箱装卸效率均提高 30% 以上。截至 2023 年, 北部湾港集装箱吞吐量连续七年以两位数的速度稳健增长, 2017-2023 年 CAGR 高达 22.1%。2023 年北部湾港集装箱吞吐量更是首次超过 800 万标箱, 同比增长 13.9%。

表 1: 北部湾港 2018-2022 利润及业务量

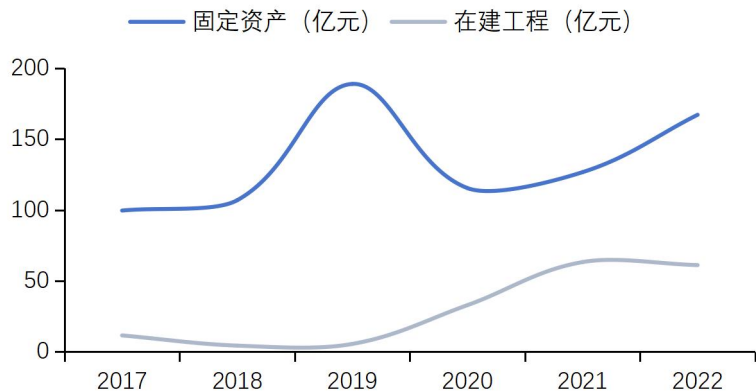
	2018	2019	2020	2021	2022
营收 (亿元)	42.23	47.92	53.63	58.98	63.78
归母净利润 (亿元)	6.7	9.69	10.61	9.9	9.3
货物吞吐量 (亿吨)	1.83	2.33	2.68	2.69	2.8
集装箱吞吐量 (万 TEU)	308	416	538	601	702

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

1.2、加快重点项目建设, 保障港口业务能力

得益于当地政府和企业的积极投入以及政策的支持, 北部湾港加大了港口建设力度, 近三年在建工程持续快速增长, 2019-2022 年 CAGR 为 124.07%。主要包括推进钦州港大榄坪南作业区 9、10 号泊位工程、北海港北暮作业区南 7-10 号泊位工程、防城港企沙港区赤沙作业区 1 号、2 号泊位工程等大型化、专业化、智能化码头泊位建设等, 为北部湾港持续高质量发展奠定坚实基础。

图 2: 北部湾港 2018-2022 固定资产及在建工程



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

2、西南地区对外贸易的重要港口, 发展前景广阔

北部湾港包括防城港域、北海港域、钦州港域, 内靠我国西部, 外接东盟, 是中国西部地区 and 西南等经济腹地面向东盟国家最便捷的出海通道, 也是琼州海峡以西的最大出海口、中国大陆距离马六甲海峡最近的港口, 有着得天独厚的区位优势。这种独特的区位优势, 推动广西成为面向东盟大宗商品进出口贸易和仓储的基地。

随着《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 步入全面生效实施新阶段, 中国与东盟双方经贸交流合作日益密切。据北部湾经济区规划建设管理办公室官网 (2023/5), 大量货物需求推动北部湾港航线网络持续加密。北部湾港进一步拓展

和加密航线，开通了日本、缅甸、越南、泰国等国家多条直航航线，至 RCEP 区域内国家航线达到 36 条。未来北部湾港仍有很大的发展空间。随着中国与东盟的贸易往来日益频繁，在未来平陆运河、陆海新通道等推动下，北部湾港在未来或将保持强劲的发展势头。

3、盈利预测与评级

北部湾港是西南地区成长性较好的港口，我们预计其 2023-2025 年营业收入分别为 65.97、71.66 与 77.85 亿元，归母净利润分别为 11.50、12.70 与 14.18 亿元，对应 PE 分别为 11.71、10.61、9.50 倍，维持“增持”评级。

4、风险提示

- 1) 经济增长不及预期
- 2) 进出口需求不及预期
- 3) 全球宏观经济恶化
- 4) 货量增速不及预期
- 5) 自然灾害等意外事件发生

附表：北部湾港盈利预测表

证券代码:	000582		股价:	7.60	投资评级:	增持	日期:	2024/01/03	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	8%	9%	9%	EPS	0.61	0.65	0.72	0.80
毛利率	34%	36%	36%	36%	BVPS	7.28	7.76	8.28	8.86
期间费率	12%	13%	12%	12%	估值				
销售净利率	16%	17%	18%	18%	P/E	12.11	11.71	10.61	9.50
成长能力					P/B	1.02	0.98	0.92	0.86
收入增长率	8%	3%	9%	9%	P/S	2.05	2.04	1.88	1.73
利润增长率	2%	11%	10%	12%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.23	0.22	0.23	0.24	营业收入	6378	6597	7166	7785
应收账款周转率	14.23	13.80	14.20	14.19	营业成本	4183	4223	4578	4964
存货周转率	98.34	93.02	98.99	97.90	营业税金及附加	53	52	57	62
偿债能力					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	49%	48%	47%	45%	管理费用	508	594	645	701
流动比	0.55	0.67	0.81	0.98	财务费用	260	232	220	200
速动比	0.47	0.59	0.74	0.91	其他费用/(-收入)	9	9	9	10
					营业利润	1403	1547	1718	1915
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	8	0	0	0
现金及现金等价物	2144	2844	3947	5264	利润总额	1411	1547	1718	1915
应收款项	592	546	604	663	所得税费用	261	272	310	344
存货净额	47	44	49	53	净利润	1150	1274	1408	1571
其他流动资产	579	759	766	770	少数股东损益	111	124	138	153
流动资产合计	3362	4194	5366	6750	归属于母公司净利润	1039	1150	1270	1418
固定资产	16717	15837	14910	13978					
在建工程	6109	7473	8591	9569	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	3177	3012	3043	3052	经营活动现金流	2598	2388	3101	3231
长期股权投资	101	108	116	124	净利润	1039	1150	1270	1418
资产总计	29466	30623	32026	33473	少数股东损益	111	124	138	153
短期借款	1511	1502	1485	1442	折旧摊销	1044	1042	1102	1108
应付款项	2285	2087	2352	2545	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	50	-222	288	244
其他流动负债	2275	2676	2769	2886	投资活动现金流	-4862	-1395	-1369	-1213
流动负债合计	6071	6265	6605	6872	资本支出	-4479	-1526	-1323	-1161
长期借款及应付债券	6607	6607	6607	6607	长期投资	-385	-7	-8	-8
其他长期负债	1759	1751	1751	1751	其他	1	138	-38	-44
长期负债合计	8366	8358	8358	8358	筹资活动现金流	834	-294	-630	-700
负债合计	14437	14623	14963	15230	债务融资	1060	284	-17	-44
股本	1772	1772	1772	1772	权益融资	97	0	0	0
股东权益	15029	16001	17062	18243	其它	-323	-578	-613	-656
负债和股东权益总计	29466	30623	32026	33473	现金净增加额	-1430	700	1103	1317

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流，汽车物流等细分产业链板块。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，5年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

张付哲：航运行业专家，3年行业从业经验，先后就职于Drewry和VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。