

宁波港

601018

审慎增持 (维持)

进一步整合省内港口资产，提升整体竞争力

2020年12月17日

市场数据

市场数据日期 2020-12-16

收盘价(元)	3.70
总股本(百万股)	15807.42
流通股本(百万股)	13172.85
总市值(百万元)	58487.44
流通市值(百万元)	48739.54
净资产(百万元)	51850.69
总资产(百万元)	83077.86
每股净资产	3.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	24322	21822	22855	23938
同比增长	10.8%	-10.3%	4.7%	4.7%
净利润(百万元)	3422	3259	3570	3803
同比增长	18.6%	-4.8%	9.5%	6.5%
毛利率	23.6%	27.5%	28.0%	28.3%
净利润率	14.1%	14.9%	15.6%	15.9%
净资产收益率(%)	8.4%	6.2%	6.5%	6.7%
每股收益(元)	0.22	0.21	0.23	0.24
每股经营现金流(元)	0.02	0.42	0.49	0.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《宁波港(601018)点评: 计划引入战投上港集团, 有利于中长期发展》2020-02-25

《宁波港(601018)2017年中报点评: 吞吐量增速明显回暖, 业绩稳健增长》2017-08-31

《【兴业交运】宁波港(601018)2015年报点评: 集装箱表现优异, 整合舟山港利于长期发展》2016-04-10

分析师:

吉理

jili@xyzq.com.cn

S0190516070003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

事件: 11月27日晚, 宁波港发布关于收购股权暨关联交易的公告

- **公司拟以 56.4 亿元的交易对价现金收购相关同业竞争资产股权**, 具体包括省海港集团持有的嘉兴港口控股集团有限公司、浙江海港嘉兴港务有限公司、温州港集团有限公司、浙江义乌港有限公司 100% 股权, 以及浙江头门港投资开发有限公司持有的浙江头门港港务有限公司 100% 股权。
- **本次交易标的情况**。本次交易的标的都是浙江省内的港口资产, 2019 年合计总资产 120.9 亿元, 净资产 51.2 亿元, 营业收入 14.5 亿元, 净利润亏损 1.4 亿元; 2020 年前 7 月合计总资产 124.4 亿元, 净资产 54.7 亿元, 营业收入 7.6 亿元, 净利润 3 亿元。
- **本次交易对公司的影响**。若以上市公司及同业竞争资产 2019 年度数据静态测算, 本次交易完成后, 公司合并报表总资产将增加 64.50 亿元, 上升 8.99%, 合并报表营业收入将增加 14.47 亿元, 上升 5.95%。本次交易完成后, 上市公司合并报表范围将增加五家全资子公司。南北两翼港口资产的注入, 将有利于公司充分统筹和利用全省沿海港口资源参与市场竞争, 优化资源配置, 按照“一体两翼多联”港口发展新格局, 统筹优化航线布局和物流路径, 完善揽货体系建设, 大力开发存量业务潜力, 提升省内市场份额, 保持公司货物吞吐量稳步增长。
- **盈利预测及评级**。考虑股本变化及盈利预测调整, 对公司 2020-2021 年 EPS 预测从 0.26、0.28 元下调至 0.21、0.23 元, 预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.21、0.23、0.24 元, 公司 2020 年 12 月 16 日收盘价 (3.70 元) 对应 2020-2022 年的 PE 为 17.9、16.4、15.4 倍, 对应 2020 年的 PB 为 1.1 倍, 维持公司“审慎增持”评级。
- **风险提示**。中国进出口形势恶化, 港口整合效果有待检验, 安全生产事故, 行业政策性风险

报告正文

一、本次交易的方案

2015年8月,浙江省委、省政府作出全省港口一体化、协同化发展的重大决策并组建省海港集团,成为国内第一家集约化运营管理全省港口资产的省属国有企业。省海港集团成立后先后完成了省内沿海五港和义乌陆港的全面整合,形成了以宁波舟山港为主体,以浙东南沿海温州、台州两港和浙北环杭州湾嘉兴港等为两翼,联动发展义乌陆港的“一体两翼多联”的港口发展新格局。省海港集团整合完成后,成为上市公司间接控股股东,同时由省海港集团和宁波舟山港集团的整合过程中将宁波舟山港、嘉兴港、温州港、义乌港、台州港等港口一并纳入,由此形成了潜在的同业竞争。

为加快实现全省港口一体化、协同化发展,并进一步解决宁波舟山港股份有限公司(以下简称“上市公司”)与间接控股股东浙江省海港投资运营集团有限公司(以下简称“省海港集团”)在本次交易前存在的同业竞争问题,公司拟以**56.4亿元的交易对价现金收购相关同业竞争资产股权**,具体包括省海港集团持有的嘉兴港口控股集团有限公司(以下简称“嘉港控股”)、浙江海港嘉兴港务有限公司(以下简称“嘉兴港务”)、温州港集团有限公司(以下简称“温州港”)、浙江义乌港有限公司(以下简称“义乌港”)100%股权,以及浙江头门港投资开发有限公司(以下简称“头门港投资”)持有的浙江头门港港务有限公司(以下简称“头门港港务”)100%股权。

图表 1、本次交易收购的标的

受让方	出让方	标的股权
上市公司	省海港集团	嘉港控股 100% 股权
上市公司	省海港集团	嘉兴港务 100% 股权
上市公司	省海港集团	温州港 100% 股权
上市公司	省海港集团	义乌港 100% 股权
上市公司	省海港集团	头门港港务 100% 股权

数据来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

二、本次交易标的的情况

本次交易的标的都是浙江省内的港口资产，2019年合计总资产120.9亿元，净资产51.2亿元，营业收入14.5亿元，净利润亏损1.4亿元；2020年前7月合计总资产124.4亿元，净资产54.7亿元，营业收入7.6亿元，净利润3亿元。

图表2、本次交易标的基本情况

标的名称	基本情况
嘉港控股	嘉港控股主要持有乍浦港三期围堤工程、东方油脂管线迁移工程等固定资产、嘉兴港区平海路延伸段东侧的1宗面积为10150.10平方米的土地使用权，以及嘉兴市港口开发建设有限责任公司18.18%的股权和嘉兴市海河联运有限公司13.71%的股权。
嘉兴港务	嘉兴港位于长江三角洲南翼、杭州湾北岸，系长三角地区重要港口，系浙北地区电力煤炭的主要到达港，系浙江沿海及杭嘉湖地区物资的海河中转港。嘉兴港务负责嘉兴区域的港口一体化生产经营，经营范围涵盖独山港区、海盐港区等。
温州港	温州港系全国沿海25个主要港口之一和国家重要枢纽港，系连接长三角地区和海西经济区的重要节点，系浙南、赣东、闽北、皖南等地区对外贸易的重要出海口，定位为区域性大宗散货中转港、集装箱辅枢纽港、产业配套港以及参与“一带一路”、开展对台经贸合作的重要支点。
义乌港	义乌港紧邻全球最大的小商品集散中心义乌国际商贸城，系具有海关、商检、海港功能服务等口岸功能的内陆无水港，系国家“一带一路”重要战略支点、“义甬舟”大通道建设中的陆侧核心，具备“向东依港出海，向西依陆出境”的独特优势。
头门港港务	头门港位于台州临海东部头门岛，系台州中心枢纽港区，系经国务院批准的《浙江海洋经济发展示范区规划》中“一核两翼三圈九区多岛”中南翼的龙头和中心，经济腹地主要包括台州及浙中城市群金华、衢州等地。

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表3、本次交易标的2019年财务数据(亿元)

	嘉港控股	嘉兴港务	温州港	义乌港	头门港港务	合计
总资产	4.35	36.74	63.5	16.19	0.14	120.92
净资产	2.17	18.86	18.16	11.91	0.12	51.22
营业收入	1.18	1.81	8.01	3.23	0.24	14.47
净利润	0.38	-0.69	-0.83	-0.15	-0.11	-1.40

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表4、本次交易标的2020年1-7月的财务数据(亿元)

	嘉港控股	嘉兴港务	温州港	义乌港	头门港港务	合计
总资产	4.28	39.14	63.64	17.14	0.23	124.43
净资产	2.21	19.38	20.91	12.02	0.20	54.72
营业收入	0.53	1.47	4.79	0.53	0.23	7.55
净利润	0.13	0.09	2.73	0.09	0.004	3.04

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

三、本次交易对公司的影响

若以上市公司及同业竞争资产 2019 年度数据静态测算，本次交易完成后，公司合并报表总资产将增加 64.50 亿元，上升 8.99%，合并报表营业收入将增加 14.47 亿元，上升 5.95%。

本次交易完成后，上市公司合并报表范围将增加五家全资子公司。南北两翼港口资产的注入，将有利于公司充分统筹和利用全省沿海港口资源参与市场竞争，优化资源配置，按照“一体两翼多联”港口发展新格局，统筹优化航线布局和物流路径，完善揽货体系建设，大力开发存量业务潜力，提升省内市场份额，保持公司货物吞吐量稳步增长。

四、盈利预测及评级

考虑股本变化及盈利预测调整，对公司 2020-2021 年 EPS 预测从 0.26、0.28 元下调至 0.21、0.23 元，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.21、0.23、0.24 元，公司 2020 年 12 月 16 日收盘价（3.70 元）对应 2020-2022 年的 PE 为 17.9、16.4、15.4 倍，对应 2020 年的 PB 为 1.1 倍，维持公司“审慎增持”评级。

五、风险提示

中国进出口形势恶化，港口整合效果有待检验，安全生产事故，行业政策性风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	14062	19356	22564	23282
货币资金	6463	12812	15581	15973
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2249	2102	2172	2286
其他应收款	668	558	599	622
存货	482	410	427	445
非流动资产	57717	66060	66053	67419
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	8279	14296	14296	14296
投资性房地产	421	371	388	382
固定资产	30768	33263	35325	37028
在建工程	6253	5777	5444	5211
油气资产	0	0	0	0
无形资产	7276	6708	6138	5569
资产总计	71779	85415	88616	90702
流动负债	19325	21002	21551	20801
短期借款	4255	4930	4705	4780
应付票据	210	177	180	179
应付账款	1081	1045	1061	1099
其他	13778	14851	15606	14743
非流动负债	8023	7981	8006	8004
长期借款	7064	7064	7064	7064
其他	959	917	942	940
负债合计	27347	28983	29557	28805
股本	13173	15807	15807	15807
资本公积	8608	15625	15625	15625
未分配利润	15808	18192	20153	22299
少数股东权益	3659	4054	4454	4864
股东权益合计	44432	56433	59059	61897
负债及权益合计	71779	85415	88616	90702

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	3800	3259	3570	3803
折旧和摊销	2059	2211	2480	2739
资产减值准备	22	-54	3	7
无形资产摊销	221	208	209	209
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	473	540	462	426
投资损失	-761	-761	-761	-761
少数股东损益	378	395	400	410
营运资金的变动	-5388	-2163	-317	1165
经营活动产生现金流量	284	6698	7688	4987
投资活动产生现金流量	-1999	-8821	-2894	-2873
融资活动产生现金流量	-2567	8473	-2024	-1722
现金净变动	-4280	6349	2769	392
现金的期初余额	9637	6463	12812	15581
现金的期末余额	5358	12812	15581	15973

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	24322	21822	22855	23938
营业成本	18582	15812	16451	17176
营业税金及附加	160	164	165	173
销售费用	4	3	3	4
管理费用	1800	1617	1683	1768
财务费用	483	540	462	426
资产减值损失	-22	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	761	761	761	761
营业利润	4747	4447	4851	5153
营业外收入	108	120	111	114
营业外支出	27	0	0	0
利润总额	4828	4567	4962	5267
所得税	1028	913	992	1053
净利润	3800	3654	3970	4213
少数股东损益	378	395	400	410
归属母公司净利润	3422	3259	3570	3803
EPS(元)	0.26	0.21	0.23	0.24

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	10.8%	-10.3%	4.7%	4.7%
营业利润增长率	19.4%	-6.3%	9.1%	6.2%
净利润增长率	18.6%	-4.8%	9.5%	6.5%
盈利能力				
毛利率	23.6%	27.5%	28.0%	28.3%
净利率	14.1%	14.9%	15.6%	15.9%
ROE	8.4%	6.2%	6.5%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	33.9%	33.4%	31.8%
流动比率	0.73	0.92	1.05	1.12
速动比率	0.70	0.90	1.03	1.10
营运能力				
资产周转率	33.5%	27.8%	26.3%	26.7%
应收帐款周转率	1020.9%	955.2%	1018.1%	1022.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.22	0.21	0.23	0.24
每股经营现金	0.02	0.42	0.49	0.32
每股净资产	2.58	3.31	3.45	3.61
估值比率(倍)				
PE	17.1	17.9	16.4	15.4
PB	1.4	1.1	1.1	1.0

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn