

并表湛江港营收增长，非经扰动公司业绩

招商港口 (001872)

事件概述:2020年4月29日晚间，公司发布2020年第一季度财务报告。公司一季度实现营业收入28.86亿元，同比+6.78%；实现归属于上市公司股东的净利润1.5亿元，同比-81.61%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.0亿元，同比-23.83%。

► **公司2020年第一季度港口业务量同比下滑，判断湛江港纳入并表范围是公司营收增长的主要原因。**根据公司披露的1-3月的业务量数据，公司一季度累计实现集装箱吞吐量2522.4万TEU，同比-5.3%；累计实现散杂货吞吐量10770.5万吨，同比-13.4%。公司一季度业务量同比出现下滑，而营业收入同比+6.78%，我们判断主要是由于公司2019年2月开始将湛江港纳入合并范围，而今年一季度则包含湛江港1-3月完整的财务数据。

公司于2019年1月3日公告以3.75亿元对价受让广东外运持有湛江港5%股权；于2019年1月9日公告，以30亿元人民币增资湛江港，增资完成后将合计控制湛江港约58%股权。根据公司2019年报，公司对湛江港的购买日为2019年2月3日，即湛江港从2019年2月开始纳入公司的合并范围。因此，我们判断公司2020年第一季度营收增长的主要是由于今年一季度包含湛江港1-3月完整的财务数据，而去年同期仅包含了湛江港2-3月的财务数据。

► **受公司持有的股票资产价格波动的影响，公司一季度确认公允价值损失1.89亿元；上年同期公司对原持有的湛江港股份确认投资收益8.45亿元，本期无。两项因素是造成公司业绩同比下滑的主要原因。**公司持有青岛港、宁波港以及宁沪高速的股票，此部分资产以公允价值计量，即根据资产负债表日的股票价格相应调整账面价值并相应确认公允价值变动损益。由于年初以来青岛港、宁波港以及宁沪高速等股票价格下跌，故公司一季度相应确认公允价值变动损失1.89亿元，而上年同期因股票价格上涨公司相应确认公允价值变动收益8.03亿元。此外，去年一季度由于湛江港纳入合并范围，公司对前期持有的湛江港股份按照公允价值重新计量，相应确认投资收益约8.45亿元。前述两项原因是公司业绩同比下滑的主要原因。

投资建议：维持公司2020-22年盈利预测，维持“买入”评级。受新冠疫情等影响，公司一季度的港口业务量出现了下滑。我们认为，未来随着新冠疫情的逐渐缓解，公司的港口业务将逐步得到改善，长期看好公司国内及国际港口网络的战略布局。维持我们对公司的盈利预测，预计公司2020-22年的营业收入分别约为118/125/131亿元；预计公司2020-22年归属于上市公司股东的净利润分别约为11.8/13.8/15.6亿元，按照2020年5月6日公司股票14.13元/股的收盘价计算，对应的PE分别为23/20/17倍，维持“买入”评级。

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: 14.13

股票代码: 001872
52周最高价/最低价: 18.88/13.31
总市值(亿) 272.98
自由流通市值(亿) 66.01
自由流通股数(百万) 464.86



分析师: 丁一洪
邮箱: dingyh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070001
联系电话:

分析师: 卓乃建
邮箱: zhuonj@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100003
联系电话: 0755-23945573

分析师: 洪奕昕
邮箱: hongyx1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080004
联系电话: 0755-83025232

研究助理: 李承鹏
邮箱: licp1@hx168.com.cn
SAC NO:
联系电话: 0755-23944773

相关研究

- 招商局旗下港口业务平台，全球布局港口资产
2019.12.26
- 业绩略超预期，维持“买入”评级
2020.04.16

风险提示

宏观经济下行有超预期的可能；公允价值变动的风险；跨国经营的政治风险；汇率波动风险；疫情发展超预期的可能。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,703	12,124	11,767	12,456	13,101
YoY (%)	28.6%	24.9%	-2.9%	5.9%	5.2%
归母净利润(百万元)	1,090	2,898	1,182	1,384	1,560
YoY (%)	-53.9%	165.8%	-59.2%	17.1%	12.7%
毛利率 (%)	40.9%	36.9%	33.5%	32.3%	34.2%
每股收益 (元)	0.57	1.51	0.61	0.72	0.81
ROE	3.5%	8.1%	3.0%	3.1%	3.1%
市盈率	24.91	9.37	22.98	19.63	17.41

资料来源：公司公告, 华西证券

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12,124	11,767	12,456	13,101	净利润	8,167	3,331	3,900	4,395
YoY (%)	24.9%	-2.9%	5.9%	5.2%	折旧和摊销	2,865	3,115	3,266	3,372
营业成本	7,649	7,825	8,429	8,619	营运资金变动	1,417	125	177	-1
营业税金及附加	173	167	177	186	经营活动现金流	5,502	4,588	4,626	4,803
销售费用	0	0	0	0	资本开支	2,759	-3,729	-3,176	-3,469
管理费用	1,510	1,465	1,551	1,631	投资	-7,898	0	0	0
财务费用	1,936	1,963	1,935	1,894	投资活动现金流	-1,937	272	1,557	1,509
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	2,214	0	0	0
投资收益	4,619	4,001	4,733	4,978	债务募资	14,306	0	0	0
营业利润	10,325	4,408	5,161	5,817	筹资活动现金流	-1,234	-2,041	-2,041	-2,041
营业外收支	483	0	0	0	现金净流量	2,341	2,819	4,143	4,271
利润总额	10,807	4,408	5,161	5,817	主要财务指标				
所得税	2,641	1,077	1,261	1,421	成长能力 (%)				
净利润	8,167	3,331	3,900	4,395	营业收入增长率	24.9%	-2.9%	5.9%	5.2%
归属于母公司净利润	2,898	1,182	1,384	1,560	净利润增长率	165.8%	-59.2%	17.1%	12.7%
YoY (%)	165.8%	-59.2%	17.1%	12.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.51	0.61	0.72	0.81	毛利率	36.9%	33.5%	32.3%	34.2%
资产负债表 (百万元)					净利率	67.4%	28.3%	31.3%	33.5%
货币资金	7,735	10,554	14,696	18,968	总资产收益率 ROA	1.8%	0.7%	0.8%	0.9%
预付款项	55	56	61	62	净资产收益率 ROE	8.1%	3.0%	3.1%	3.1%
存货	164	168	181	185	偿债能力 (%)				
其他流动资产	7,081	6,977	7,177	7,365	流动比率	0.68	0.81	0.99	1.18
流动资产合计	15,035	17,755	22,115	26,579	速动比率	0.67	0.79	0.97	1.16
长期股权投资	57,917	57,917	57,917	57,917	现金比率	0.35	0.48	0.66	0.84
固定资产	27,520	28,507	29,876	31,768	资产负债率	39.4%	37.9%	36.5%	34.9%
无形资产	19,694	20,544	21,332	22,058	经营效率 (%)				
非流动资产合计	141,662	145,054	148,213	152,128	总资产周转率	0.08	0.07	0.07	0.07
资产合计	156,697	162,809	170,328	178,707	每股指标 (元)				
短期借款	9,439	9,439	9,439	9,439	每股收益	1.51	0.61	0.72	0.81
应付账款及票据	668	683	736	752	每股净资产	18.71	20.76	23.16	25.94
其他流动负债	11,862	11,872	12,215	12,390	每股经营现金流	2.86	2.39	2.41	2.50
流动负债合计	21,968	21,994	22,389	22,582	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	6,314	6,314	6,314	6,314	估值分析				
其他长期负债	33,425	33,425	33,425	33,425	PE	9.37	22.98	19.63	17.41
非流动负债合计	39,739	39,739	39,739	39,739	PB	0.92	0.68	0.61	0.55
负债合计	61,707	61,733	62,128	62,320					
股本	1,922	1,922	1,922	1,922					
少数股东权益	59,017	61,166	63,682	66,518					
股东权益合计	94,990	101,076	108,200	116,387					
负债和股东权益合计	156,697	162,809	170,328	178,707					

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

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

卓乃建：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学法律硕士，CPA，持有法律职业资格证书。先后在立信会计师事务所、安永华明会计师事务所、东方花旗证券、光大证券、太平洋证券从事审计、投行和研究工作，2019年7月加入华西证券。

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研究助理，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。