



2020年08月30日

# 2020年半年报扣非净利小幅负增长，符合预期

## 招商港口 (001872)

**事件概述:**2020年8月29日，公司发布2020年半年报。上半年实现营收59.22亿元，同比+1.51%；实现归属于上市公司股东的净利润6.33亿元，同比-72.48%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.45亿元，同比-4.36%。业绩位于前期业绩预告区间的中上位置，符合预期。

►**疫情背景下，上半年公司内地港口项目集装箱吞吐量降幅低于行业均值；公司珠三角地区控股码头散杂货吞吐量逆势增长。**根据公司半年报，2020年上半年，公司港口项目共完成集装箱吞吐量5,550万TEU，同比+0.7%。其中内地港口项目完成集装箱吞吐量3,984万TEU，同比-3.0%，降幅低于行业平均水平（2020年1-6月全国港口累计完成集装箱吞吐量12,019TEU，同比-5.4%）；港台港口项目完成集装箱吞吐量341万TEU，同比-3.8%；海外港口项目完成集装箱吞吐量1,224万TEU，同比+16.6%，主要由于上半年公司参股公司Terminal Link SAS完成了8个码头的股权收购，新收购码头纳入统计范围。散杂货方面，上半年公司港口项目完成散杂货吞吐量2.2亿吨，同比-9.5%。其中，内地港口项目完成散杂货吞吐量2.17亿吨，同比-9.5%；海外港口项目完成散杂货吞吐量0.03亿吨，与上年同期持平。内地港口项目中，珠三角地区公司控股的深圳西部港区、东莞麻涌、顺德新港等项目，上半年散杂货吞吐量实现逆势增长，分别实现散杂货吞吐量746/770/154万吨，同比+15.2%/+25.4%/+55.4%。

►**上半年毛利率37.25%，相比上年同期略降，其中Q2单季度毛利率39.03%，相比上年同期上升1.21个百分点；受湛江港并表等因素的影响，公司上半年投资收益同比-42.67%。**受疫情等因素的影响，上半年公司港口项目业务量出现下滑，但受湛江港并表（2019年2月并表）等因素的影响，公司上半年营收同比+1.51%。从公司毛利率的情况看，业务量的下滑并未导致公司毛利率出现大幅下滑，公司上半年毛利率37.25%，相较上年同期下降0.91个百分点，其中Q2单季度毛利率为39.03%，相比上年同期上升1.21个百分点。

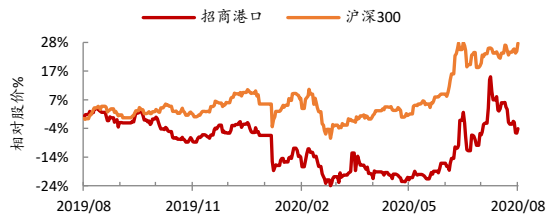
公司上半年实现投资收益15.05亿元，同比-42.67%，投资收益占利润总额的65%。投资收益下滑我们认为主要有两方面的因素：1) 2019年上半年由于湛江港并表使得公司原持有湛江港股权按公允价值重新计算造成2019年上半年投资收益较高，今年上半年无此项因素；2) 受疫情等因素的影响，上半年公司部分参股的企业盈利出现下滑。

**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，上半年我国港口业务量出现了下滑，但随着新冠疫情的缓解，全国港口业务将逐步恢复。根据交通部发布的全国港口货物吞吐量数据，2020年7月全国实现货物吞吐量125,477万吨，同比+6.01%。我们判断，随着疫情负面影响的逐渐弱化，公司的港口业务将逐渐向好，长期看好公司

### 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:** 16.51

**股票代码:** 001872  
**52周最高价/最低价:** 19.73/13.31  
**总市值(亿)** 317.38  
**自由流通市值(亿)** 76.75  
**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

**分析师: 李承鹏**  
 邮箱: licp1@hx168.com.cn  
 SAC NO: S1120119080075  
 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
- 并表湛江港营收增长，非经扰动公司业绩  
2020.05.06



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 8 月 28 日公司股票 16.51 元/股的收盘价计算，对应的 PE 分别为 27/23/20 倍，维持“买入”评级。

#### 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	29.11	10.95	26.85	22.93	20.35

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	4,587	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	4,407	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	2,818	4,142	4,271
利润总额	10,807	4,407	5,161	5,817	<b>主要财务指标</b>				
所得税	2,641	1,077	1,261	1,421	<b>成长能力 (%)</b>				
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%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	1.51	0.61	0.72	0.81	毛利率	36.9%	33.5%	32.3%	34.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	67.4%	28.3%	31.3%	33.5%
货币资金	7,735	10,553	14,696	18,967	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	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	7,081	6,977	7,177	7,365	流动比率	<b>0.68</b>	<b>0.81</b>	<b>0.99</b>	<b>1.18</b>
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	<b>经营效率 (%)</b>				
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	<b>每股指标 (元)</b>				
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	11,873	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	21,995	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	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	33,425	33,425	33,425	33,425	PE	10.95	26.85	22.93	20.35
非流动负债合计	39,739	39,739	39,739	39,739	PB	0.92	0.80	0.71	0.64
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	101,075	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。