

2020年11月02日

Q3 业绩超预期，维持“买入”评级

招商港口 (001872)

事件概述

2020年10月30日晚间，公司发布2020年三季报。2020年前三季度公司累计实现营收91.62亿元，同比+1.65%，其中Q3单季度实现营收32.39亿元，同比+1.91%。2020年前三季度累计实现归属于上市公司股东的净利润12.75亿元，同比-48.38%；其中Q3单季度实现归属于上市公司股东的净利润6.42亿元，同比+275.44%。2020年前三季度累计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润11.50亿元，同比+58.62%，其中Q3单季度实现归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.06亿元，同比+289.03%。业绩超预期。

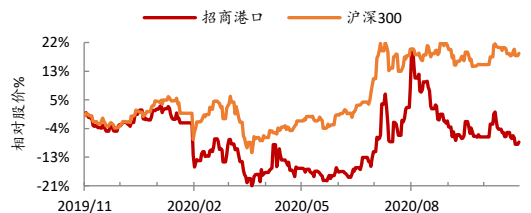
►Q3单季营收同比转正，单季毛利率同比上升1.84pct，环比上升0.83pct，Q3公司内地港口项目经营数据向好。随着国内疫情得到控制，进入三季度公司内地港口项目经营数据逐渐向好。根据公司公告，公司内地港口项目Q3累计实现集装箱吞吐量2313.8万TEU，同比+4.67%；内地港口项目累计实现散杂货吞吐量7772.4万吨，同比-1.82%，其中9月份单月散杂货吞吐量实现正增长，同比+3.7%。我们判断，受益于国内主要港口项目经营数据好转，公司Q3单季度营收同比转正，单季毛利率同比上升1.84pct至39.86%。

►单季度财务费用下降、投资收益增加、公允价值变动损失减少以及资产处置收益增加是Q3单季度业绩同比大幅增长的主要原因。公司Q3单季度发生财务费用2.99亿元，相比去年同期减少3.41亿元，我们判断可能由于汇率的变动导致汇兑收益增加；单季实现投资收益10.11亿元，相比去年同期增加1.98亿元，或是由于上半年公司参股的Terminal Link SAS完成了8个码头的股权收购对Q3投资收益有所贡献；单季度发生公允价值变动损失1.93亿元，相比去年同期减少1.72亿元，此部分主要是公司持有的宁波港、青岛港、宁沪高速等上市公司股票价格的波动造成的；另外，公司Q3单季度实现资产处置收益1.33亿元，相比去年同期增加1.31亿元。我们认为上述损益项目的变动是公司Q3单季度大幅增长的主要原因。

投资建议：国内疫情已得到控制，预计公司国内港口项目将逐渐向好，上调2020-22年盈利预测，预计2020-22年公司归属于上市公司股东的净利润分别约为16.0/17.4/18.8亿元，维持“买入”评级。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，我们长期看好公司国内及国际港口网络的战略布局。结合公司的前三季度公告的业务数据以及三季报披露的财务费用、投资收益等情况，我们对公司盈利预测进行了调整。同时我们的盈利预测并不考虑公司持有的宁波港、青岛港等股票价格的波动对公司业绩的影响。

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：	15.12
股票代码：	001872
52周最高价/最低价：	19.73/13.31
总市值(亿)	290.66
自由流通市值(亿)	89.78
自由流通股数(百万)	593.81



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: S11201190800075
联系电话：

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

基于上述假设，我们将预测的公司 2020-22 年营业收入由 117.7/124.6/131.0 亿元调整至 125.0/133.2/140.0 亿元；将 2020-22 年归属于上市公司股东的净利润分别由 11.8/13.8/15.6 亿元调整至 16.0/17.4/18.8 亿元，对应的 EPS 分别约为 0.83/0.90/0.98 元，按照 2020 年 11 月 02 日公司 15.12 元/股的收盘价，对应的 PE 分别为 18/17/15 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	12,497	13,318	14,000
YoY (%)	28.6%	24.9%	3.1%	6.6%	5.1%
归母净利润(百万元)	1,090	2,898	1,602	1,739	1,878
YoY (%)	-53.9%	165.8%	-44.7%	8.6%	8.0%
毛利率 (%)	40.9%	36.9%	37.9%	38.2%	38.6%
每股收益 (元)	0.57	1.51	0.83	0.90	0.98
ROE	3.5%	8.1%	4.0%	3.8%	3.7%
市盈率	26.66	10.03	18.14	16.71	15.47

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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	12,497	13,318	14,000	净利润	8,167	4,515	4,902	5,293
YoY (%)	24.9%	3.1%	6.6%	5.1%	折旧和摊销	2,865	3,115	3,266	3,372
营业成本	7,649	7,762	8,235	8,595	营运资金变动	1,417	1	101	70
营业税金及附加	173	178	190	199	经营活动现金流	5,502	5,223	5,622	5,848
销售费用	0	0	0	0	资本开支	2,759	-3,053	-3,174	-3,468
管理费用	1,510	1,556	1,658	1,743	投资	-7,898	0	0	0
财务费用	1,936	1,463	1,424	1,374	投资活动现金流	-1,937	696	1,487	1,432
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	3,749	4,661	4,900	债务募资	14,306	0	0	0
营业利润	10,325	5,975	6,487	7,004	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	3,879	5,068	5,240
利润总额	10,807	5,975	6,487	7,004	主要财务指标				
所得税	2,641	1,460	1,585	1,711	成长能力 (%)				
净利润	8,167	4,515	4,902	5,293	营业收入增长率	24.9%	3.1%	6.6%	5.1%
归属于母公司净利润	2,898	1,602	1,739	1,878	净利润增长率	165.8%	-44.7%	8.6%	8.0%
YoY (%)	165.8%	-44.7%	8.6%	8.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.51	0.83	0.90	0.98	毛利率	36.9%	37.9%	38.2%	38.6%
资产负债表 (百万元)					净利率率	67.4%	36.1%	36.8%	37.8%
货币资金	7,735	11,614	16,682	21,922	总资产收益率 ROA	1.8%	1.0%	1.0%	1.0%
预付款项	55	56	59	62	净资产收益率 ROE	8.1%	4.0%	3.8%	3.7%
存货	164	166	177	184	偿债能力 (%)				
其他流动资产	7,081	7,189	7,428	7,626	流动比率	0.68	0.86	1.09	1.31
流动资产合计	15,035	19,026	24,346	29,794	速动比率	0.67	0.84	1.07	1.29
长期股权投资	57,917	57,917	57,917	57,917	现金比率	0.35	0.53	0.74	0.97
固定资产	27,520	28,507	29,876	31,768	资产负债率	39.4%	37.7%	36.0%	34.3%
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	0.08	0.08	0.08
资产合计	156,697	164,080	172,560	181,923	每股指标 (元)				
短期借款	9,439	9,439	9,439	9,439	每股收益	1.51	0.83	0.90	0.98
应付账款及票据	668	677	719	750	每股净资产	18.71	20.98	23.56	26.51
其他流动负债	11,862	11,964	12,277	12,524	每股经营现金流	2.86	2.72	2.92	3.04
流动负债合计	21,968	22,081	22,435	22,713	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	10.03	18.14	16.71	15.47
非流动负债合计	39,739	39,739	39,739	39,739	PB	0.92	0.72	0.64	0.57
负债合计	61,707	61,820	62,173	62,452					
股本	1,922	1,922	1,922	1,922					
少数股东权益	59,017	61,930	65,093	68,507					
股东权益合计	94,990	102,260	110,386	119,471					
负债和股东权益合计	156,697	164,080	172,560	181,923					

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分析师，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。