

公司研究/年报点评

2020年03月25日

交通运输/港口 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 5.41
合理价格区间(元): 6.10~6.21

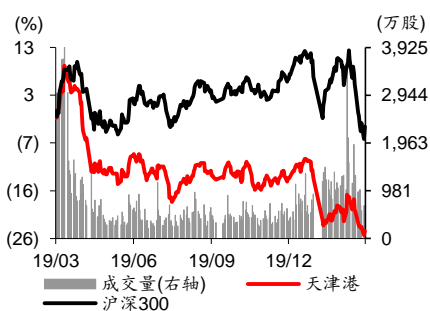
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492284
linxiaying@htsc.com

相关研究

- 1《天津港(600717 SH,增持): 业绩符合预期, 港口主业维持稳定》2019.08
- 2《天津港(600717,增持): 业绩低于预期, 收费下调影响盈利》2019.03
- 3《天津港(600717,增持): 业绩符合预期, 短期吞吐量承压》2018.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩符合预期, 疫情影响今年货量 天津港(600717)

2019年业绩符合预期; 2020年货量受疫情负面影响, 关注海外疫情态势
天津港发布2019年业绩: 公司实现营业收入128.8亿元, 同比下降1.34%; 归母净利润6.0亿元, 同比增长12.2%; 扣非归母净利润5.9亿元, 同比增长14.9%, 符合我们的预期。今年以来, 受国内疫情影响, 我们预计公司一季度货物吞吐量将出现同比下滑。同时, 伴随海外疫情蔓延, 公司外贸集装箱货量也将受负面影响。考虑到疫情和全球经济疲软的影响, 我们下调公司2020/2021年盈利预测23.9%/21.9%至5.3亿元/6.0亿元(EPS: 0.27/0.30元)。基于22.6x-23.0x 2020E PE(公司历史三年PE均值22.6x, 2020E EPS 0.27), 对应目标价区间6.10-6.21元, 维持“增持”评级。

公司货物吞吐量同比增长3.5%, 位居我国前十大港口

2019年, 公司完成货物吞吐量4.1亿吨, 同比增长3.5%。其中散杂货吞吐量2.2亿吨, 同比下降1.3%; 集装箱吞吐量1726万标准箱, 同比增长8.1%。散杂货吞吐量下降和集装箱吞吐量大幅上升主因公司调整货源结构导致。天津港地处渤海湾西端, 是京津冀的海上门户, 公司货物吞吐量近年一直位居我国前十大港口之列。根据交通运输部数据, 2019年全国港口完成货物吞吐量139.5亿吨, 同比增长8.8%。其中集装箱吞吐量2.6亿标准箱, 同比增长4.4%。公司2019年集装箱吞吐量增速高于行业平均水平。

港口装卸业务: 毛利润及毛利率水平较上年同期均提高

港口装卸业务为公司核心主营业务, 2019年贡献公司毛利润占比为76%。2019年, 公司装卸业务实现营业收入61.5亿元, 同比增长5.9%; 毛利润20.0亿元, 同比增长10.5%; 毛利率32.5%, 较上年增加1.3个百分点。毛利率水平提升, 主因公司调整货源结构, 提高利润率较高的集装箱装卸业务占比。其他业务方面, 2019年, 公司销售业务、港口物流业务和港口服务业务实现毛利润分别为1.3亿元、1.7亿元和3.7亿元, 同比分别增长0.2%、-31.7%和5.7%。

受疫情影响, 货物吞吐量承压, 密切关注海外疫情发展态势

今年以来, 受新冠疫情的影响, 公司一季度散杂货和集装箱吞吐量都受到负面影响。伴随国内复工逐步推进, 公司内贸货物吞吐量有望逐步恢复。但是海外疫情蔓延, 将影响外贸货物需求。整体, 我们认为新冠疫情将拖累公司全年业绩。我们下调对公司2020年盈利预测至5.3亿元, 同比下滑11.3%。

风险提示: 海外疫情持续时间超预期、自然灾害、全球经济衰退。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,010
流通A股(百万股)	2,010
52周内股价区间(元)	5.35-9.52
总市值(百万元)	10,873
总资产(百万元)	7,211
每股净资产(元)	8.13

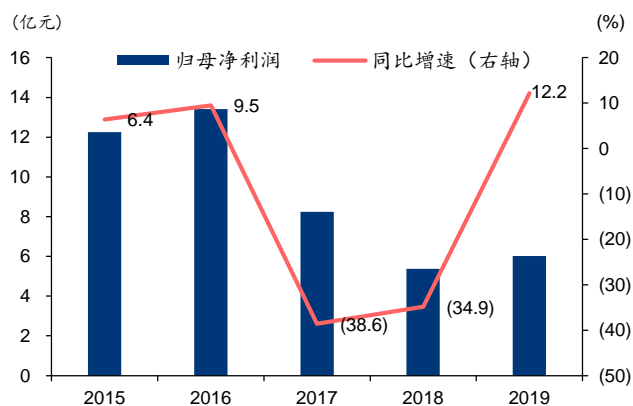
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,060	12,885	13,134	13,767	14,507
+/-%	(8.23)	(1.34)	1.94	4.82	5.37
归属母公司净利润(百万元)	536.72	602.01	533.97	597.97	652.16
+/-%	(34.85)	12.16	(11.30)	11.99	9.06
EPS(元, 最新摊薄)	0.27	0.30	0.27	0.30	0.32
PE(倍)	20.26	18.06	20.36	18.18	16.67

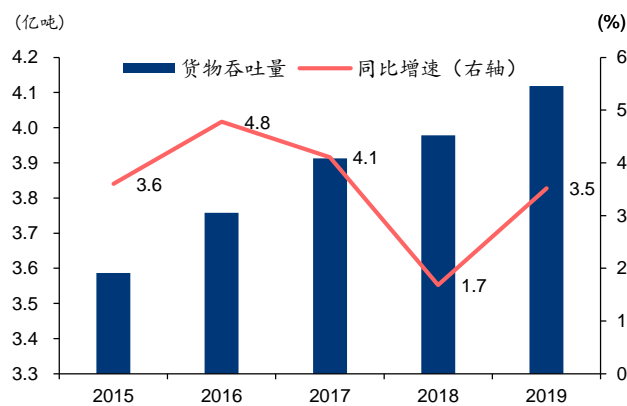
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 天津港: 归母净利润及增速



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

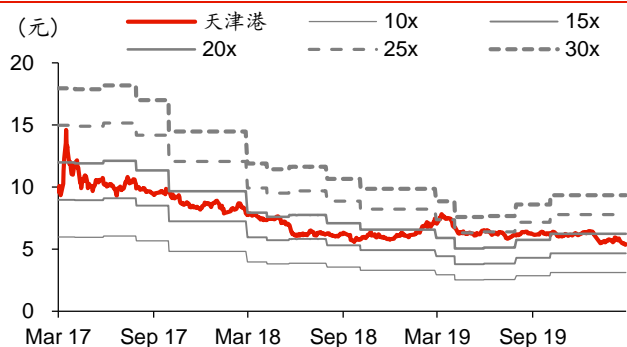
图表2: 天津港: 货物吞吐量及增速



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

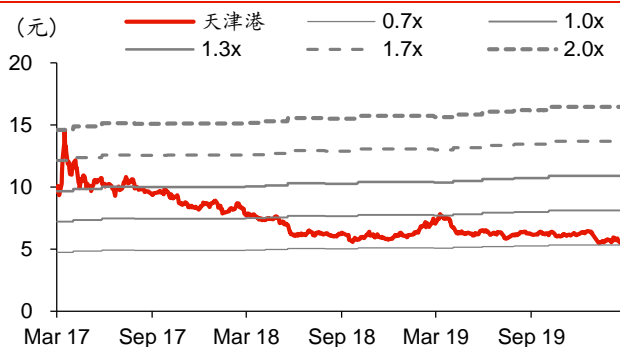
PE/PB - Bands

图表3: 天津港历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 天津港历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	7,575	7,148	9,652	11,983	14,266
现金	4,615	4,324	6,828	9,137	11,072
应收账款	1,741	1,655	1,733	1,848	1,914
其他应收账款	97.16	36.09	135.15	33.52	153.90
预付账款	170.08	241.94	222.29	242.16	251.77
存货	255.27	215.07	252.10	243.01	276.39
其他流动资产	696.07	676.16	481.78	480.13	597.65
非流动资产	26,541	27,958	27,186	26,465	25,962
长期投资	4,765	4,207	4,393	4,331	4,352
固定投资	14,401	16,182	16,398	16,212	15,867
无形资产	5,190	5,316	5,213	5,105	5,012
其他非流动资产	2,185	2,253	1,182	815.96	730.77
资产总计	34,116	35,107	36,838	38,448	40,227
流动负债	7,953	6,803	7,200	7,318	7,460
短期借款	1,189	1,065	1,106	1,093	1,097
应付账款	2,061	1,921	2,017	2,163	2,220
其他流动负债	4,703	3,817	4,077	4,063	4,143
非流动负债	5,259	6,187	6,627	7,123	7,673
长期借款	5,138	6,014	6,467	6,966	7,512
其他非流动负债	120.07	172.95	159.50	157.48	160.94
负债合计	13,212	12,990	13,827	14,441	15,133
少数股东权益	5,116	5,784	6,145	6,542	6,978
股本	1,675	2,010	2,010	2,010	2,010
资本公积	2,859	2,886	2,886	2,886	2,886
留存公积	11,054	11,141	11,971	12,569	13,221
归属母公司股东权益	15,788	16,333	16,867	17,465	18,117
负债和股东权益	34,116	35,107	36,838	38,448	40,227

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,955	1,862	2,495	2,263	1,874
净利润	915.03	990.04	894.68	995.55	1,088
折旧摊销	1,001	1,028	1,104	1,161	1,204
财务费用	313.30	357.67	502.91	441.57	394.27
投资损失	(637.55)	(482.22)	(482.22)	(482.22)	(482.22)
营运资金变动	213.89	(104.08)	17.55	235.40	(257.90)
其他经营现金	149.32	71.69	457.70	(88.74)	(72.89)
投资活动现金	(1,886)	(577.94)	(298.64)	108.06	(129.54)
资本支出	512.50	784.68	400.00	438.00	512.00
长期投资	508.95	361.47	334.23	(111.41)	37.14
其他投资现金	(864.54)	568.21	435.59	434.65	419.60
筹资活动现金	(1,467)	(1,595)	307.49	(62.35)	191.60
短期借款	(355.70)	(124.40)	41.47	(13.82)	4.61
长期借款	(121.03)	875.88	453.08	498.33	546.17
普通股增加	0.00	334.95	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1.34)	27.15	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(988.53)	(2,709)	(187.06)	(546.86)	(359.18)
现金净增加额	(1,378)	(305.25)	2,504	2,308	1,936

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,060	12,885	13,134	13,767	14,507
营业成本	10,551	10,244	10,526	11,031	11,616
营业税金及附加	61.18	52.28	53.30	55.86	58.87
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1,221	1,215	1,235	1,295	1,365
财务费用	313.30	357.67	502.91	441.57	394.27
资产减值损失	(27.34)	(3.20)	(11.24)	(8.56)	(9.46)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	637.55	482.22	482.22	482.22	482.22
营业利润	1,432	1,396	1,311	1,434	1,565
营业外收入	49.24	30.45	36.71	34.62	35.32
营业外支出	150.42	106.18	120.93	116.01	117.65
利润总额	1,331	1,320	1,227	1,352	1,483
所得税	416.18	329.89	332.31	356.85	394.68
净利润	915.03	990.04	894.68	995.55	1,088
少数股东损益	378.31	388.03	360.70	397.57	435.89
归属母公司净利润	536.72	602.01	533.97	597.97	652.16
EBITDA	2,747	2,782	2,918	3,036	3,164
EPS (元, 基本)	0.32	0.30	0.27	0.30	0.32

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	(8.23)	(1.34)	1.94	4.82	5.37
营业利润	(10.39)	(2.56)	(6.05)	9.35	9.16
归属母公司净利润	(34.85)	12.16	(11.30)	11.99	9.06
获利能力 (%)					
毛利率	19.21	20.50	19.86	19.87	19.93
净利率	4.11	4.67	4.07	4.34	4.50
ROE	3.40	3.69	3.17	3.42	3.60
ROIC	5.75	5.82	6.04	6.58	6.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.73	37.00	37.53	37.56	37.62
净负债比率 (%)	70.98	70.62	72.23	71.77	72.37
流动比率	0.95	1.05	1.34	1.64	1.91
速动比率	0.92	1.02	1.31	1.60	1.88
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
应收账款周转率	7.71	7.24	7.40	7.34	7.36
应付账款周转率	5.75	5.14	5.35	5.28	5.30
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.30	0.27	0.30	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.93	1.24	1.13	0.93
每股净资产(最新摊薄)	7.86	8.13	8.39	8.69	9.01
估值比率					
PE (倍)	20.26	18.06	20.36	18.18	16.67
PB (倍)	0.69	0.67	0.64	0.62	0.60
EV_EBITDA (倍)	6.29	6.21	5.92	5.69	5.46

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的销售人员、交易人员或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。投资者应当考虑到本公司及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师沈晓峰、林霞颖本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司