

2020年12月07日

11月集装箱吞吐量同比+18%，全年货物吞吐量目标有望超额完成

北部湾港(000582)

事件概述

12月7日北部湾港发布11月份吞吐量数据，11月公司完成货物吞吐量2125.23万吨，同比+1.83%，其中集装箱吞吐量55.51万标准箱，同比+18.43%；前11月公司累计完成货物吞吐量24534.33万吨，同比+15.38%，其中集装箱累计吞吐量为484.78万标准箱，同比+30.02%。

▶ **判断或受煤炭进口量下降的影响，北部湾港11月货物吞吐量增速有所放缓，集装箱吞吐量仍保持较高增速。**

2020年11月北部湾港货物吞吐量同比+1.83%，较10月份+2.43%的增速环比下降0.6个百分点，增速低于全年平均水平。我们判断主要受是煤炭进口下降的影响。煤炭是北部湾港进口的主要大宗商品之一，2019年北部湾港煤炭吞吐量超过3000万吨，占公司货物吞吐量比例约13%。根据海关总署12月7日发布的数据，前11月全国煤炭进口量约2.65亿吨，同比-10.8%，且降幅较前10月扩大2.5个百分点，我们认为煤炭进口量的减少或为拖累公司11月货物吞吐量增速的主要原因。

▶ **公司年度集装箱吞吐量目标有望实现，货物吞吐量目标有望超额完成。**

根据公司2019年年报，2020年公司生产经营预算目标为：货物吞吐量计划2.6亿吨，同比增长11.52%，其中：集装箱吞吐量计划完成549万标准箱，同比增长32.06%。从前11月北部湾港累计吞吐量来看，公司全年集装箱吞吐量目标有望实现，货物吞吐量目标有望超额完成。

▶ **重大临港项目更新：《防城港津西型钢科技创新应用基地项目社会稳定风险分析公示》披露津西钢铁防城港项目详情。临港重点工程项目的陆续投产将成为推动北部湾港货物吞吐量持续增长的重要因素之一。**

防城港市人民政府门户网站2020年7月10日发布的《防城港津西型钢科技创新应用基地项目社会稳定风险分析公示》中对津西钢铁防城港项目的情况进行了公示。根据公示，项目总投资约491.2亿元，项目达产后钢铁产能为年产1000万吨铁、1000万吨钢、976.65万吨钢坯、945万吨材。预计项目建设工期为24个月。我们认为未来津西钢铁防城港项目等临港项目陆续投产后，相关原材料和产成品的运输需求将推动北部湾港货物吞吐量持续增长。

▶ **11月相关新闻更新：**

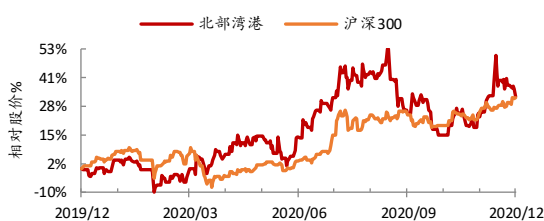
1) 11月15日RCEP正式签订，全球规模最大的自由贸易协定正式达成。北部湾港28条外贸航线中19条为东盟国家航线，我们认为由东盟发起的RCEP协定的签订，将极大促进我国南方省份特别是广西与东盟国家的贸易发展，推动北部湾港货物吞吐量加速增长。

2) 11月27日国家主席习近平在中国-东盟博览会开幕式致辞

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：21.6
最新收盘价：10.84

股票代码：000582
52周最高价/最低价：13.55/7.68
总市值(亿)：177
自由流通市值(亿)：141.50
自由流通股数(百万)：1,266.81



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

分析师：李承鹏
邮箱：licp1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120119080075

分析师：卓乃建
邮箱：zhuonj@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100003
联系电话：(0755) 2394 5573

分析师：洪奕昕
SAC NO: S1120519080004
联系电话：

相关研究

1. 【华西交运】北部湾港(000582)：中国-东盟博览会，主席致辞提及陆海新通道建设
2020.11.29
2. 【华西交运】北部湾港(000582)：RCEP签订，重申推荐东盟发展指标股北部湾港
2020.11.15
3. 【华西交运】北部湾港(000582)：史上最强10月台风月，北部湾港集装箱继续高增长
2020.11.06

中提及陆海新通道建设。我们认为，随着西部陆海新通道建设的逐渐完善以及国家通过运价补贴等方式对西南海铁联运运输习惯的不断培育，未来北部湾港对内陆的辐射能力会越来越强，中西部参与国际分工也会越来越便利，从而进一步推动北部湾港货物吞吐量增长。

3) 12月7日海关发布11月外贸进出口数据，前11月，东盟为我国第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值约4.24万亿元，同比增长6.7%，占我国外贸总值比例约14.6%。

投资建议：我们认为北部湾港在“三个结构性”调整背景下的长期增长的逻辑不变，全年货物吞吐量目标有望超额完成。随着我国中西部发展以及我国与东盟贸易的发展，北部湾港作为西南国际门户港的战略地位将不断提高。我们维持对公司的盈利预测，重申21.6元/股目标价，重申“买入”评级。

我们维持对公司2020-22年归母净利润分别为11.7/14.5/17.4亿元的盈利预测，EPS分别为0.72/0.89/1.07元，按照2020年12月7日10.84元/股的收盘价，对应PE分别为15.1/12.3/10.2倍。我们重申公司21.6元/股的目标价，重申“买入”评级。

风险提示

宏观经济环境存在下行超预期可能；疫情持续时间；短期北部湾港公告的可转债转股价尚未确定；短期内公司单吨货物收入存在波动可能。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,223	4,792	5,361	6,170	7,098
YoY (%)	13.8%	13.5%	11.9%	15.1%	15.0%
归母净利润(百万元)	638	984	1,171	1,447	1,741
YoY (%)	7.2%	54.3%	19.0%	23.6%	20.3%
毛利率 (%)	36.7%	38.9%	40.5%	41.5%	42.4%
每股收益(元)	0.39	0.60	0.72	0.89	1.07
ROE	6.9%	10.4%	11.0%	12.0%	12.6%
市盈率	27.79	18.00	15.13	12.25	10.18

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	4,792	5,361	6,170	7,098	净利润	1,070	1,276	1,573	1,892
YoY (%)	13.5%	11.86%	15.10%	15.03%	折旧和摊销	716	690	804	945
营业成本	2,930	3,192	3,613	4,087	营运资金变动	-472	148	237	268
营业税金及附加	38	43	49	56	经营活动现金流	1,552	2,296	2,859	3,475
销售费用	0	0	0	0	资本开支	-1,101	-643	-4,000	-3,500
管理费用	379	391	423	483	投资	-890	0	0	0
财务费用	199	215	224	233	投资活动现金流	-2,593	-649	-4,006	-3,507
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	39	0	0	0
投资收益	-5	-6	-6	-7	债务募资	1,832	0	3,000	2,000
营业利润	1,241	1,511	1,850	2,226	筹资活动现金流	-203	-166	2,760	1,638
营业外收支	3	-10	0	0	现金净流量	-1,244	1,481	1,614	1,605
利润总额	1,244	1,501	1,850	2,226	主要财务指标				
所得税	174	225	278	334	成长能力 (%)				
净利润	1,070	1,276	1,573	1,892	营业收入增长率	13.5%	11.9%	15.1%	15.0%
归属于母公司净利润	984	1,171	1,447	1,741	净利润增长率	54.3%	19.0%	23.6%	20.3%
YoY (%)	54.3%	19.0%	23.6%	20.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.60	0.72	0.89	1.07	毛利率	38.9%	40.5%	41.5%	42.4%
资产负债表 (百万元)					净利率率	22.3%	23.8%	25.5%	26.7%
货币资金	1,639	3,120	4,734	6,339	总资产收益率 ROA	5.4%	6.0%	5.9%	6.1%
预付款项	10	11	12	14	净资产收益率 ROE	10.4%	11.0%	12.0%	12.6%
存货	26	28	32	36	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,015	1,065	1,136	1,216	流动比率	0.62	0.93	1.22	1.46
流动资产合计	2,691	4,224	5,914	7,606	速动比率	0.61	0.92	1.21	1.45
长期股权投资	88	88	88	88	现金比率	0.38	0.69	0.98	1.22
固定资产	11,895	11,619	12,896	14,532	资产负债率	41.0%	38.9%	44.7%	46.3%
无形资产	2,738	2,657	2,576	2,495	经营效率 (%)				
非流动资产合计	15,459	15,401	18,598	21,153	总资产周转率	0.26	0.27	0.25	0.25
资产合计	18,149	19,626	24,512	28,758	每股指标 (元)				
短期借款	1,492	1,492	1,492	1,492	每股收益	0.60	0.72	0.89	1.07
应付账款及票据	893	973	1,101	1,245	每股净资产	5.80	6.51	7.40	8.46
其他流动负债	1,940	2,061	2,246	2,456	每股经营现金流	0.95	1.40	1.75	2.13
流动负债合计	4,325	4,526	4,839	5,193	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2,932	2,932	5,932	7,932	估值分析				
其他长期负债	176	176	176	176	PE	18.00	15.13	12.25	10.18
非流动负债合计	3,108	3,108	6,108	8,108	PB	1.54	1.99	1.75	1.53
负债合计	7,433	7,634	10,947	13,301					
股本	1,635	1,635	1,635	1,635					
少数股东权益	1,241	1,346	1,472	1,623					
股东权益合计	10,716	11,992	13,565	15,457					
负债和股东权益合计	18,149	19,626	24,512	28,758					

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。