

收盘价(元): 3.42元

宁波港(601018)

引入战略投资者，升产能促协同

调研日期 20200221

分析日期 20200224

投资评级: 中性(首次评级)
证券分析师: 朱雨潇

执业证书编号: S0630519020001

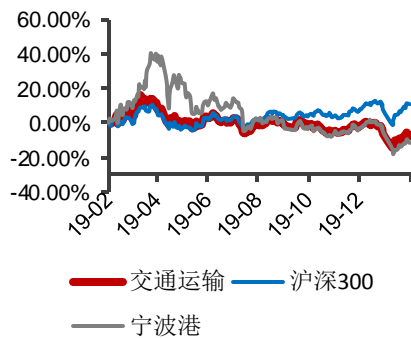
电话: 021-20333691

邮箱: zhuyux@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	132
流通股本(万股)	132
资产负债率(%)	39.66
每股净资产(元)	0.26
市净率(倍)	1.09
净资产收益率(摊薄)	8.57
12个月内最高/最低价	5.64/2.96

股价走势图



◎事项:

定增事项: 公司拟非公开发行不超过 26.35 亿股, 发行特定对象为宁波舟山港集团和上港集团, 募集资金净额不超过 112.15 亿元。募集资金扣除发行费用后主要用于码头建设、泊位改造、资产购置, 以及补充流动资金与偿还银行借款。定增预案公告已发布, 该预案尚待取得有关审批机关的批准或核准。

◎主要观点:

◆**募投项目升级产能, 稳固港口龙头地位。** 本次非公开发行股份拟募集资金 112.15 亿元, 其中 46 亿元将投资于梅山港区 6 号至 10 号集装箱码头工程项目、10.4 亿元将投资于穿山港区中宅矿石码头二期项目、6.9 亿元将投资于北仑港区通用泊位改造工程项目、3.6 亿元将投资于穿山港区 1 号集装箱码头工程项目及 22 亿元将投资于资产购置等基础投资建设。募投项目实现后, 有望增添约 555 万 TEU 集装箱通过能力, 3 个矿石泊位, 2000 万吨矿石吞吐量, 26 艘拖轮以及桥吊等设备。随着吞吐能力、装卸规模的提升, 业务布局逐步合理, 公司在长三角区域的经营实力进一步加强, 有助于公司战略的推进, 巩固其连续十一年位居全球港口第一的领先地位。

◆**业绩稳健增长, 负债率有望下降。** 根据 2019 年业绩快报, 公司实现营业收入 243.24 亿元, 同比增长 10.8%; 归属于上市公司股东的净利润 33.64 亿元, 同比增长 16.56%。贸易结构不断优化, 吞吐量总额再创新高, 2019 年预计完成集装箱吞吐量 2961 万 TEU, 同比增长 6.0%, 预计完成货物吞吐量 8.12 亿吨, 同比增长 4.7%。伴随装卸规模提升的是偿债压力。根据 2019 年三季度报, 公司总资产为 725 亿元, 总负债为 287 亿元, 资产负债率达 39.66%。本次募投资金中有 23 亿元拟用于补充流动资金并偿还银行借款, 有望减轻财务陈本, 降低资产负债率, 继续优化资产结构, 支持公司发展相关的资金需求。

◆**上港集团入股, 深入实现战略合作。** 本次非公开发行股份项目有两名特定对象: 公司第一大股东宁波舟山港集团以及上港集团。一方面控股股东增持体现其对上市公司未来发展的信心, 另一方面上港集团认购后将成为公司第二大股东, 深入实现战略合作。引入上港集团作为战略投资者, 整合各方的港口资产, 将进一步推动长三角港口协同发展, 落实“一带一路”倡议和“长江经济带”、“长江三角洲区域一体化发展规划纲要”等国家战略的政策精神。

◆**盈利预测与估值:** 在内外经济增速放缓的背景下, 公司维持较高水平的生产, 实现业绩两位数增长, 充分展示自身良好的管理能力以及运营优势。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润分别为 33.64 亿元、37.91 亿元、45.41 亿元, 对应现股价 PE 为 16 倍、18 倍、15 倍。

◆**风险提示:** 预案未获得核准, 增发项目产能不达预期, 全球性经济危机, 需求大幅下滑等风险。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	18183	21880	24324	23515	27043
同比增速(%)	11.38	20.33	10.80	-3.00	15.00
净利润(百万)	2677	1884	3364	3791	4541
同比增速(%)	16.43	7.75	16.56	12.69	19.78
毛利率(%)	25.6	24.5	26.79	24.30	24.40
每股盈利(元)	0.20	0.219	0.194	0.232	0.219
ROE(%)	7.4	7.5	7.18	4.83	5.59
PE(倍)	26	21	16	18	15

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产				
现金	10958.79	11513.99	17317.95	24552.68
应收账款	4090.47	6086.39	3810.04	7569.71
存货	430.83	234.41	432.82	333.48
其他流动资产	2876.97	2876.97	2876.97	2876.97
非流动资产				
长期投资	8067.60	8067.60	8067.60	8067.60
固定资产	35699.51	30848.59	40388.82	33938.88
无形资产	7780.65	6900.23	6019.81	5139.39
其他	2256.10	2239.53	2222.96	2222.96
资产总计	72431.31	68999.91	81330.95	84857.46
流动负债				
短期借款	6278.27	0.00	0.00	0.00
应付账款	3488.29	4232.26	3483.65	4776.53
非流动负债				
长期借款	6508.17	6508.17	6508.17	6508.17
其他	14142.83	14142.83	14142.83	14142.83
负债合计	30417.57	24883.26	24134.66	25427.54
少数股东权益	3664.87	3989.65	4277.64	4622.60
归属母公司股东权益	38348.87	40127.00	52918.66	54807.32
负债和股东权益	72431.31	68999.91	81330.95	84857.46

现金流量表

单位：万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流				
净利润	214,247.20	320,672.73	284,355.15	340,606.27
折旧摊销	211,160.70	578,611.44	738,513.04	736,855.89
财务费用	544.56	288.74	50.51	46.17
投资损失	16,743.40	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	701,797.60	74,396.66	-74,860.85	129,288.43
其它				
投资活动现金流	-249,043	0.00	-1,599,016	0.00
资本支出	53,704.40	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	1,599,016	0.00	0.00
其他	88,511.70	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-183,815	-767,083	1,018,559	-107,627
短期借款	-627,826.9	-0.00	-0.00	-627,826.9
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他				
现金净增加额	5719.14	555.20	5803.96	7234.73

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	21879.61	24324.61	23515.33	27042.63
营业成本	16518.67	17748.01	17801.10	20444.23
营业税金及附加	167.80	185.92	180.34	207.39
营业费用	2.81	3.11	3.02	3.47
管理费用	1571.47	1741.18	1688.95	1942.29
财务费用	544.56	288.74	50.51	46.17
资产减值损失	167.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.42	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1053.09	0.00	0.00	0.00
营业利润	3933.31	4364.64	3791.40	4541.42
利润总额	3983.73	4275.64	3791.40	4541.42
所得税	800.61	1068.91	947.85	1135.35
净利润	3183.12	3206.73	2843.55	3406.06
少数股东损益	322.38	324.77	287.99	344.96
归属母公司净利润	2860.74	2881.95	2555.56	3061.10
EBITDA	6678.61	10350.49	11227.04	11813.80
EPS (元)	0.217	0.219	0.194	0.232

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	21879.61	24324.61	23515.33	27042.63
营业利润	3933.31	4364.64	3791.40	4541.42
归属母公司净利润				
获利能力				
毛利率	24.50%	26.79%	24.30%	24.40%
净利率	14.55%	13.23%	12.09%	12.60%
ROE	7.46%	7.18%	4.83%	5.59%
ROIC	7.59%	8.12%	7.69%	7.45%
偿债能力				
资产负债率	42.00%	36.06%	29.67%	29.97%
净负债比率	42.04%	26.15%	26.97%	25.59%
流动比率	78.35%	115.74%	142.53%	191.62%
速动比率	64.67%	98.92%	123.82%	174.76%
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.35	0.29	0.32
应收账款周转率	6.57	4.57	7.65	4.12
固定资产周转率	0.70	0.79	0.58	0.80
每股指标(元)				
每股收益	0.217	0.219	0.194	0.232
每股经营现金	0.847	0.124	-0.336	0.636
每股净资产	2.911	3.046	4.017	4.161
估值比率				
P/E	17.22	15.54	17.62	14.74
P/B	1.28	1.23	0.93	0.90
EV/EBITDA	11.63	10.21	10.70	7.70

资料来源：WIND

分析师简介:

朱雨潇，美国密西根州立大学供应链管理专业，三年以上证券行业研究经验，主要研究交通运输板块和钢铁板块。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(8621) 20333619

传真：(8621) 50585608

邮编：200215

北京东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(8610) 66216231

传真：(8610) 59707100

邮编：100089