

## 珠海港 (000507): 收购资产表现良好, 但疫情及原材料涨价影响业绩释放

2022年5月4日

推荐/维持

珠海港

公司报告

**事件:** 2021 年公司实现营收 63.8 亿元 (+80.5%), 归母净利润 4.46 亿元 (+69.6%); 2022 年 Q1 实现营收 13.4 亿元 (+10.3%), 归母净利润 0.58 亿元 (-31.3%)。

**西江流域码头吞吐量持续提升:** 2021 年云浮新港稳定提升石材进口市场份额, 大力拓展内贸散货装卸业务, 实现货物吞吐量 669 万吨 (+20.5%), 集装箱吞吐量 21 万标箱 (+10.7%); 梧州港务大力发展粮食及建材业务, 全年实现货物吞吐量 561.5 万吨 (+128%), 集装箱吞吐量 14.8 万标箱 (+62%), 实现开港以来的首次盈利。

**收购资产贡献了主要利润增量:** 公司 2020 年下半年收购了兴华港口、2021 年完成了对秀强股份的收购和对天伦燃气的股权投资, 22 年 Q1 新增并表港宏码头。目前来看, 近 2 年收购的相关资产表现良好。

兴华港口是全国第二、华东地区第一的纸浆集散及分销中心, 全年实现货物吞吐量 1668 万吨 (+1.1%), 集装箱吞吐量 10.6 万标箱 (+5.2%), 再创新高, 并实现净利润 1.32 亿元。

公司于 21 年 4 月成为秀强股份的控股股东, 持有秀强股份 25% 股份并实现并表。2021 年和 2022Q1 秀强股份分别实现净利润 1.37 亿元 (+12.5%) 和 0.6 亿元 (+233%), 一季度净利润大幅提升主要系公司市场份额提升, 以及主要原材料在报告期内波动下行, 平均营业成本较上年同期下降。

2021 年天伦燃气实现净利润 10 亿元, 盈利较 2020 年略降。公司 21 年 7 月中旬以 9.2 亿港元的价格收购港股上市公司天伦燃气 11.96% 股权, 下半年实现投资收益 0.58 亿元。

**风电板块盈利持续增长:** 受益于风电场所在区域风力资源及上网情况良好, 以及安徽天杨风电的全年并表, 公司旗下风电企业权益装机总容量提升至 41 万千瓦, 实现上网电量 7 亿度, 同比增长 27%; 实现运营利润 1.16 亿元, 同比增长约 37%。

**长三角疫情及原材料价格上涨或影响上半年业绩:** 一季度公司归母净利润同比下降约 30%, 主要是由于报告期内石油、天然气等原料价格上涨, 导致子公司港兴燃气和珠海港航运报告期内净利润同期下降; 同时受国内煤炭保供、限价等一系列政策影响, 煤炭采购需求下降, 子公司港弘码头的卸船量同期下降, 导致净利润下降。二季度长三角地区的疫情预计对地处常熟的兴华港产生一定负面影响。

**公司盈利预测及投资评级:** 公司近期通过项目收购的方式做大做强港口物流与清洁能源双主业, 目前企业经营状况良好。但由于疫情以及能源价格上涨的影响不可忽视, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 21-23 年净利润为 4.1、5.1 和 5.6 亿元, EPS 分别为 0.44、0.55 与 0.61 元。我们认为短期外部因素不影响公司经营长期向好的趋势, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 宏观经济不及预期; 航运运价大幅波动; 参股公司业绩波动。

### 公司简介:

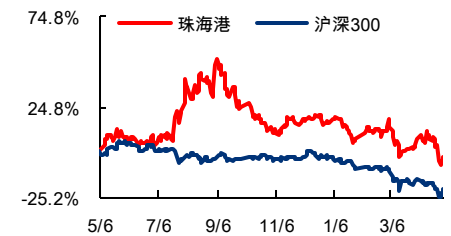
公司是珠海市港口发展和资本运作的重要平台, 着力培育港口航运、能源环保、港城建设等业务板块, 致力于构建功能齐全、服务优质、运作高效的现代港口综合服务体系和区域性大型综合物流服务平台, 打造珠江西岸具有综合竞争力和品牌影响力的港口服务商。

资料来源: 公司公告、WIND

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	8.39-5.15
总市值 (亿元)	49.48
流通市值 (亿元)	44.68
总股本/流通 A 股 (万股)	91,973/91,973
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.31

### 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

### 分析师: 曹奕丰

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,535.31	6,381.36	6,965.25	7,673.62	8,415.66
增长率(%)	6.43%	80.50%	9.15%	10.17%	9.67%
归母净利润(百万元)	262.91	445.90	408.59	506.11	564.08
增长率(%)	18.44%	69.60%	-8.37%	23.87%	11.45%
净资产收益率(%)	5.03%	8.09%	7.02%	8.19%	8.58%
每股收益(元)	0.28	0.48	0.44	0.55	0.61
PE	19.04	11.12	12.11	9.78	8.77
PB	0.96	0.90	0.86	0.80	0.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	3461	5117	4780	5042	5295	<b>营业收入</b>	3535	6381	6965	7674	8416
货币资金	2243	2499	2438	2532	2609	<b>营业成本</b>	2925	5283	5816	6384	7019
应收账款	575	1426	1336	1472	1614	营业税金及附加	22	45	49	54	59
其他应收款	35	60	65	72	79	营业费用	66	110	122	134	147
预付款项	119	84	46	4	-42	管理费用	203	329	334	353	370
存货	133	345	335	367	404	财务费用	139	219	308	278	261
其他流动资产	94	95	95	95	95	研发费用	11	59	65	72	79
<b>非流动资产合计</b>	10027	12620	14182	14022	13744	资产减值损失	(2)	3	0	0	0
长期股权投资	531	1507	1507	1507	1507	公允价值变动收益	0	(9)	0	0	0
固定资产	4932	5563	7267	7146	6956	投资净收益	177	325	374	392	412
无形资产	916	1258	1221	1184	1149	加: 其他收益	28	30	30	30	30
其他非流动资产	49	92	2240	2240	2240	<b>营业利润</b>	358	679	675	821	923
<b>资产总计</b>	13487	17736	18961	19064	19039	营业外收入	5	5	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	3811	4943	4270	4147	3944	营业外支出	16	53	0	0	0
短期借款	881	1200	727	685	539	<b>利润总额</b>	347	631	675	821	923
应付账款	277	457	496	545	599	所得税	59	105	115	148	175
预收款项	1	1	1	1	1	<b>净利润</b>	288	526	560	673	748
一年内到期的非流动负债	834	532	532	532	532	少数股东损益	25	80	152	167	184
<b>非流动负债合计</b>	3810	5398	6832	6532	6132	归属母公司净利润	263	446	409	506	564
长期借款	3166	3830	5330	5030	4630	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	406	1198	1198	1198	1198		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	7621	10341	11102	10679	10076	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	635	1885	2037	2204	2387	营业收入增长	6.43%	80.50%	9.15%	10.17%	9.67%
实收资本(或股本)	930	920	930	920	920	营业利润增长	23.80%	89.83%	-0.56%	21.57%	12.47%
资本公积	1662	1617	1617	1617	1617	归属于母公司净利润增长	18.44%	69.60%	-8.37%	23.87%	11.45%
未分配利润	1534	1924	2226	2591	2980	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	5231	5510	5823	6181	6576	毛利率(%)	17.27%	17.21%	16.50%	16.80%	16.60%
<b>负债和所有者权益</b>	13487	17736	18961	19064	19039	净利率(%)	8.13%	8.24%	8.05%	8.77%	8.89%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	1.95%	2.51%	2.15%	2.65%	2.96%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	5.03%	8.09%	7.02%	8.19%	8.58%
<b>经营活动现金流</b>	308	694	913	827	898	<b>偿债能力</b>					
净利润	288	526	560	673	748	资产负债率(%)	57%	58%	59%	56%	53%
折旧摊销	252	399	445	517	535	流动比率	0.91	1.04	1.12	1.22	1.34
财务费用	139	219	308	278	261	速动比率	0.87	0.97	1.04	1.13	1.24
应收账款减少	-125	-851	90	-136	-142	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	-127	0	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.41	0.38	0.40	0.44
<b>投资活动现金流</b>	-1876	-2340	-1537	35	155	应收账款周转率	6.90	6.38	5.04	5.47	5.45
公允价值变动收益	0	-9	0	0	0	应付账款周转率	14.21	17.38	14.62	14.75	14.72
长期投资减少	0	0	110	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	177	325	374	392	412	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.48	0.44	0.55	0.61
<b>筹资活动现金流</b>	1828	1361	563	-768	-977	每股净现金流(最新摊薄)	0.28	-0.31	-0.07	0.10	0.08
应付债券增加	-195	792	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.62	5.99	6.26	6.72	7.15
长期借款增加	2437	665	1500	-300	-400	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	-11	11	-11	0	P/E	19.04	11.12	12.11	9.78	8.77
资本公积增加	0	-45	0	0	0	P/B	0.96	0.90	0.86	0.80	0.75
<b>现金净增加额</b>	261	-284	-61	94	77	EV/EBITDA	10.94	7.19	7.30	6.14	5.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	【东兴交运】珠海港：港航协同收效显著，中报盈利超预期	2021-09-02
公司普通报告	【东兴交运】珠海港：业绩符合预期，收购兴华港协同效应初显	2021-05-11

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526