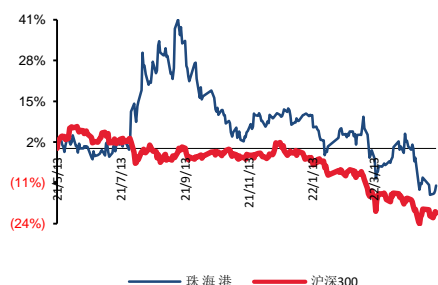


交通运输 航运港口

## 珠海港：21 年报 ROE 创新高，22Q1 季报调整不改稳增趋势

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	920/902
总市值/流通(百万元)	4,810/4,719
12 个月最高/最低(元)	8.39/5.05

### 相关研究报告:

珠海港(000507)《珠海港三季报, 港口物流叠加新能源布局, 持续发力》  
—2021/10/31

珠海港(000507)《珠海港(000507), 双轮驱动战略已见效, 近三年平均增速 23%》—2021/05/24

### 证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

### ■ 事件

珠海港(000507)发布 2021 年报, 全年实现营业收入 63.8 亿元, 同比增长 80.5%, 归属于上市公司股东净利润 4.6 亿元, 同比增长 69.6%, 每股收益 0.48 元。特别是净资产收益率 8.33%, 创上市以来最佳经营业绩。

2022 年 Q1 实现营收同比增长 10.3%, 利润总额同比增长 21%, 归母净利润同比减少 31%, 少数股东损益大增 334.8%。原因主要是 2021 年 4 月之后并购秀强股份等公司并表所致。

### ■ 点评

1、21 年报告重新定义公司的业务。用“港口航运物流、新能源、投资”三大分类来替换 20 年报的“工业、商业、物业”, 业务分类更加清晰精准。

金额.亿元	2021			2020	
	营收金额	占比	同比增幅	营收金额	占比
港口航运物流	38.53	60.4%	61.3%	23.88	67.6%
新能源	19.32	30.3%	205.3%	6.33	17.9%
投资及其他	5.96	9.3%	16.0%	5.14	14.5%
营收合计	63.81	100.0%	80.5%	35.35	100.0%

公司的新能源业务, 同比大幅增长 205%, 对公司的营收贡献度达到 30%; 公司的港口物流业的营收占比, 从 20 年的 67% 下降到 21 年的 61%。我们预计 22 年新能源板块会继续提升占比。

### 2、公司已形成“双主业”并行的模式, 分业务看:

■港口航运物流板块, 是公司的主营业务。因为过去几年持续收购优质港口公司, 并表导致营收大幅度增长。公司逐渐形成以珠海高栏母港及位于西江流域、长江流域的四个控股内河码头为依托, 实现江海或海铁或水路中转等多式联运的组合优势。受益于西江-长江战略的高质量联动, 港口类业务毛利率 11.6%。未来不排除公司继续收购港口的可能性。

■新能源板块, 包括风力发电、光伏发电、管道燃气、天然气发电等新能源、清洁能源的投资、运营及服务。公司在全国已投资控股七个陆上风电场, 业务还切入海上风电领域。收购的秀强股份则是布局光伏上游, 港昇公司则是风电业务运营主体, 收购天伦燃气参股权

更是在异地燃气做布局，所以新能源板块营收同比增长 205%，毛利率 23.5%。未来的新能源布局可关注秀强股份。

■投资及其他板块，主要是可口可乐饮料的生产，其余是一些物业管理等，并非公司的核心业务，营收占比不到 10%，毛利率 33%。

### 3、公司近期动态。

2022 年 1 月 24 日，港弘码头 100% 股权完成交割并办理完成相关工商变更登记手续，港弘码头成为公司的全资子公司。由此实现深海母港与现有西江沿岸码头由点连线，并与兴华港口及公司航运资源形成良好的业务联动，打造完善的集疏运网络。但并表 2 个多月后的 Q1 季报显示，因煤炭采购需求下降，子公司港弘码头的卸船量同期下降，净利润也同期下降

2022 年 4 月 22 日，公司披露认购秀强股份增发股份的调整方案，参与募集总额上限的 25%，且维持第一大股东地位不变。预计此次增发年内或可完成。当实施完毕后，公司将会借助高端玻璃优势，切入光伏建筑一体化（BIPV）行业。

### ■ 投资评级

预计未来 3 年 EPS 分别；为 0.45、0.51 和 0.58，对应 PE 分别为 11.7、10.2 和 9.1，我们继续推荐，维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

疫情影响时间过长

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6381	7819	9111	9956
(+/-%)	80.51	22.54	16.52	9.27
归母净利(百万元)	446	411	471	530
(+/-%)	0.83	0.12	0.11	0.09
摊薄每股收益(元)	0.48	0.45	0.51	0.58
市盈率(PE)	10.79	11.71	10.22	9.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,243	2,499	3,062	3,567	3,898	营业收入	3,535	6,381	7,819	9,111	9,956
应收和预付款项	836	1,977	2,015	2,156	2,827	营业成本	2,925	5,283	6,543	7,646	8,393
存货	287	436	440	445	356	营业税金及附加	22	45	51	59	64
其他流动资产	94	205	345	470	644	销售费用	66	110	134	158	174
流动资产合计	3,461	5,117	5,862	6,638	7,725	管理费用	203	329	366	429	471
长期股权投资	531	1,507	1,638	1,687	1,737	财务费用	139	219	293	298	295
投资性房地产	152	155	155	155	155	资产减值损失	(17)	(0)	9	10	10
固定资产	4,933	5,567	5,567	5,353	5,129	投资收益	205	355	328	334	383
在建工程	368	393	421	429	435	公允价值变动	(17)	(12)	(11)	(14)	(12)
无形资产	916	1,258	1,213	1,173	1,136	营业利润	358	679	720	806	885
长期待摊费用	67	70	73	77	81	其他非经营损益	(11)	(48)	(18)	(26)	(30)
其他非流动资产	3,984	5,557	6,668	6,802	6,938	利润总额	347	631	702	780	854
资产总计	13,487	17,736	19,552	20,211	21,177	所得税	59	105	111	124	136
短期借款	881	1,200	1,000	860	1,014	净利润	288	526	590	656	719
应付和预收款项	776	1,286	1,472	1,877	1,943	少数股东损益	25	80	179	186	189
长期借款	3,166	3,844	4,048	4,251	4,455	归母股东净利润	263	446	411	471	530
其他负债	644	1,554	1,725	1,338	1,539						
负债合计	7,621	10,341	11,688	11,824	12,218	预测指标					
股本	930	920	920	920	920		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,662	1,617	1,617	1,617	1,617	毛利率	0.10	0.11	0.12	0.12	0.12
留存收益	2,638	2,974	3,311	3,692	4,113	销售净利率	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07
归母公司股东权益	5,231	5,510	5,847	6,229	6,650	销售收入增长率	0.06	0.81	0.23	0.17	0.09
少数股东权益	635	1,885	2,017	2,158	2,309	EBIT 增长率	0.49	0.70	0.24	0.13	0.03
股东权益合计	5,867	7,395	7,864	8,387	8,959	净利润增长率	0.16	0.83	0.12	0.11	0.09
负债和股东权益	13,487	17,736	19,552	20,211	21,177	ROE	0.05	0.08	0.08	0.08	0.08
现金流量表(百万)						ROA	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	ROIC	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
经营性现金流	308	694	1,435	1,602	873	EPS (X)	0.28	0.48	0.45	0.51	0.58
投资性现金流	(1,876)	(2,340)	(1,334)	(180)	(114)	PE (X)	18.51	10.79	11.71	10.22	9.08
融资性现金流	1,828	1,361	(261)	(1,482)	(452)	PB (X)	0.93	0.87	0.82	0.77	0.72
现金增加额	259	(288)	(160)	(60)	308	PS (X)	1.36	0.75	0.62	0.53	0.48
						EV/EBITDA (X)	20.91	12.67	11.07	10.00	9.91

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。