

招商港口 (001872) 2023年一季报点评

归母净利略有下降，盈利质量持续提升，持续强推“中特估”及“一带一路”核心标的

- ❖ 公司发布2023年一季报：实现归母净利润8.50亿元，同比-1.13%，归母净利率提升至23%为近4年最高。1) 财务数据：2023Q1实现营业收入36.94亿元，同比-8.12%，预计主营业务港口装卸收入大体持平，收入下降为疫情恢复正常后港口堆存收入减少所致；实现归母净利润8.50亿元，同比-1.13%；实现扣非净利润7.24亿元，同比-13.66%。毛利率41.4%，同比-2.5pct，较2022全年的40.5%提升0.9pct；实现归母净利率23%，较2022年归母净利率20.6%提升2.4pct，较22Q4环比提升8.8pct，较22Q1提升1.6pct，盈利质量持续提升。2) 经营数据：参控股港口吞吐量合计增长，主要地区港口吞吐量大体平稳。23Q1公司所有参控股港口集装箱吞吐量4130万TEU，同比+24%；散杂货吞吐量10999.5万吨，同比+101.5%。(公司于2022Q4起将宁波港业务量纳入统计)。重要地区港口，2023Q1珠三角地区(2022年占主控码头集装箱吞吐量53%)合计318万TEU，同比+0.3%；珠三角和西南地区散杂货吞吐量(2022年占主控码头散杂货吞吐量86%)合计3123万吨，同比-1.81%，其中西南地区散杂货(2022年占主控码头散杂货吞吐量58%)1984万吨，同比-5.8%，珠三角地区散杂货(2022年占主控码头散杂货吞吐量28%)1139万吨，同比+6%。
- ❖ 投资收益略有下降。2023Q1公司实现投资收益15.1亿元，同比-11.1%。其中对联营和合营企业的投资收益14.96亿元，同比-8.4%。预计部分因受到上港集团收益影响。
- ❖ 强调观点：1、行业判断：我们认为以中特估维度看，港口行业可能具备系统性价值发现的机会，是来自于产业发展阶段使然，而不同于2013-15年的“炒地图”。系因：1) 长期看港口行业：重资产、重区位、现金牛，成熟期港口现金流大于净利润且稳定。2) 当前看发展阶段：从部分区域产能过剩到有序整合。我们预计奠定费率企稳回升的基础。2、公司看点：“一带一路”先行者，战略价值被低估。我们认为公司海外港口战略资产价值被低估。其一、港口资源不能再生，海外优质项目可遇不可求，公司作为第一批出海收购布局，已经抢占先发优势。其二、在国际局势复杂多变的背景下，国际贸易供应链的自主安全可控将上升到全新高度，而关键贸易节点、贸易通道的核心资源卡位，具备的战略意义超过纯粹盈利的回报。尤其关注公司斯里兰卡项目：南亚门户、印度洋往太平洋的必经之路，辐射经济增长快速的南亚地区；以及吉布提项目：非洲之角，东非地区的战略门户。
- ❖ 投资建议：1) 盈利预测：我们维持2023-25年盈利预测，即预计公司2023-5年实现归母净利分别为37、40.8、45.5亿，对应EPS分别为1.48、1.63、1.82元，PE分别为13、12及11倍，当前PB为0.92倍。2) 目标价：截止4月28日，港口行业平均PB为1.07倍，我们认为公司PB至少应修复至行业平均，给予公司2023年预计每股净资产1.07倍，上调目标价至24.8元，预期较现价25%空间，维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示：经济大幅下滑、海外港口拓展及运营不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	16,230	16,650	17,421	18,673
同比增速(%)	6.2%	2.6%	4.6%	7.2%
归母净利润(百万)	3,337	3,695	4,076	4,546
同比增速(%)	24.3%	10.7%	10.3%	11.5%
每股盈利(元)	1.34	1.48	1.63	1.82
市盈率(倍)	15	13	12	11
市净率(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推 (维持)

目标价：24.8元

当前价：19.90元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539
邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com
执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com
执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633
邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	249,907.47
已上市流通股(万股)	192,235.78
总市值(亿元)	497.32
流通市值(亿元)	382.55
资产负债率(%)	34.64
每股净资产(元)	22.12
12个月内最高/最低价	19.90/13.82

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《招商港口(001872)2022年报点评：业绩符合预期，盈利质量持续提升，强调看点：“一带一路”先行者，战略价值被低估》

2023-04-05

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	13,616	23,120	36,878	50,829
应收票据	36	25	19	25
应收账款	1,276	1,605	1,612	1,653
预付账款	64	63	64	66
存货	225	229	242	242
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	5,200	7,499	6,878	6,444
流动资产合计	20,417	32,541	45,693	59,258
其他长期投资	10,785	10,931	11,200	11,637
长期股权投资	92,364	92,364	92,364	92,364
固定资产	32,033	31,923	31,243	30,613
在建工程	2,406	2,456	2,484	2,509
无形资产	19,277	17,449	15,804	14,324
其他非流动资产	20,243	20,239	20,275	20,248
非流动资产合计	177,109	175,363	173,371	171,695
资产合计	197,526	207,904	219,063	230,953
短期借款	7,164	7,164	7,164	7,164
应付票据	0	27	10	10
应付账款	811	813	855	904
预收款项	10	10	11	11
合同负债	142	146	152	163
其他应付款	1,664	1,664	1,664	1,664
一年内到期的非流动负债	11,641	11,641	11,641	11,641
其他流动负债	5,108	5,235	5,406	5,706
流动负债合计	26,540	26,701	26,902	27,264
长期借款	12,390	12,390	12,390	12,390
应付债券	19,088	19,088	19,088	19,088
其他非流动负债	11,245	11,245	11,245	11,245
非流动负债合计	42,723	42,723	42,723	42,723
负债合计	69,264	69,424	69,626	69,988
归属母公司所有者权益	54,267	57,962	62,038	66,584
少数股东权益	73,995	80,518	87,400	94,382
所有者权益合计	128,262	138,480	149,438	160,965
负债和股东权益	197,526	207,904	219,063	230,953

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,920	4,347	8,004	8,410
现金收益	13,438	14,659	15,368	16,219
存货影响	-30	-4	-13	0
经营性应收影响	24	13	330	284
经营性应付影响	-462	30	24	51
其他影响	-6,050	-10,350	-7,707	-8,144
投资活动现金流	-13,964	928	1,308	834
资本支出	-3,935	-2,447	-1,848	-1,855
股权投资	-22,011	0	0	0
其他长期资产变化	11,981	3,375	3,156	2,688
融资活动现金流	7,516	4,228	4,446	4,709
借款增加	4,549	0	0	0
股利及利息支付	-4,733	-1,948	-2,003	-1,978
股东融资	10,642	10,642	10,642	10,642
其他影响	-2,942	-4,466	-4,193	-3,955

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,230	16,650	17,421	18,673
营业成本	9,650	9,835	10,170	10,511
税金及附加	282	290	303	325
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,765	1,813	1,742	1,867
研发费用	288	295	309	331
财务费用	2,259	1,723	1,739	1,700
信用减值损失	-223	-312	-312	-312
资产减值损失	-22	-331	-331	-331
公允价值变动收益	-129	-106	-106	-106
投资收益	7,378	7,468	7,891	8,351
其他收益	242	302	400	400
营业利润	9,286	9,760	10,764	12,006
营业外收入	279	135	135	135
营业外支出	220	132	132	132
利润总额	9,345	9,763	10,767	12,009
所得税	1,113	1,163	1,283	1,431
净利润	8,232	8,600	9,485	10,579
少数股东损益	4,894	4,904	5,409	6,033
归属母公司净利润	3,337	3,695	4,076	4,546
NOPLAT	10,221	10,118	11,017	12,076
EPS(摊薄) (元)	1.34	1.48	1.63	1.82

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	2.6%	4.6%	7.2%
EBIT 增长率	9.2%	-1.0%	8.9%	9.6%
归母净利润增长率	24.3%	10.7%	10.3%	11.5%
获利能力				
毛利率	40.5%	40.9%	41.6%	43.7%
净利率	50.7%	51.7%	54.4%	56.7%
ROE	6.2%	6.4%	6.6%	6.8%
ROIC	18.3%	15.6%	14.8%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	33.4%	31.8%	30.3%
债务权益比	48.0%	44.4%	41.2%	38.2%
流动比率	0.8	1.2	1.7	2.2
速动比率	0.8	1.2	1.7	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	29	31	33	31
应付账款周转天数	31	30	30	30
存货周转天数	8	8	8	8
每股指标(元)				
每股收益	1.34	1.48	1.63	1.82
每股经营现金流	2.77	1.74	3.20	3.37
每股净资产	21.71	23.19	24.82	26.64
估值比率				
P/E	15	13	12	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	12	11	10	10

团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2021年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522