

唐山港 (601000.SH)

单季度扣非净利创历史新高，看好公司长期价值

增持

核心观点

唐山港发布 2023 年三季报，单季度扣非净利创历史新高。唐山港 2023 前三季度实现营业收入 44.49 亿元，同比增长 1.13%，实现归母净利润 16.14 亿元，同比增长 16.42%，实现扣非归母净利润 16.07 亿元，同比增长 21.91%。Q3 单季度，公司实现营业收入 15.25 亿元，同比下降 14.45%，但是实现归母净利润 5.84 亿，同比增长 17.55%，扣非归母净利润 5.81 亿，同比增长 21.62%，其中扣非归母净利润规模创下历史新高。

第三季度收入下降但利润提升，或主要来自于业务结构优化。单三季度来看，公司虽总体收入同比下滑，但是毛利率达到 51.83%、净利率达到 40.77%，或主要来自于低毛利率的商品销售业务规模有所缩减，装卸主业的收入占比进一步提升所致。具体来看，第三季度公司实现货物吞吐量 5850.67 万吨，同比增长 1.22%，其中矿石吞吐量 2836.03 万吨，同比增长 7.00%，煤炭吞吐量 1722.06 万吨，同比下滑 14.14%，钢铁吞吐量 477.81 万吨，同比增长 29.13%，其他货种完成吞吐量 814.77 万吨，同比增长 8.05%，虽煤炭业务整体表现偏弱，但是其他品类均实现了较快增长，公司利润的高增长证实了公司专注主业剥离亏损业务的效果优异。

国家发行特别国债，或对钢铁产业链需求形成拉动。10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，作为特别国债管理，特别国债主要投向于灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，或对基建及相关产业需求形成拉动，散货吞吐量需求有望得以提振。

风险提示：宏观经济超预期下滑，港口整合不及预期，钢铁超预期限产等。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

唐山港股份 2023Q3 营收同比下降但扣非归母净利润创历史新高，是公司聚焦装卸主业剥离亏损业务战略的优异成果，自 2020 年以来，公司经营质量持续改善，虽短期煤炭需求仍较为低迷，但是我们认为特别国债的发行将拉动我国基建投资进而拉动散货吞吐量，公司背靠唐山钢铁产业有望充分受益，维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年公司实现净利润 21.04/22.38/23.06 亿元，同比分别+24.5%/+6.4%/+3.0%，对应 PE 估值 10.0/9.4/9.1 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,075	5,620	6,136	6,227	6,265
(+/-%)	-22.5%	-7.5%	9.2%	1.5%	0.6%
净利润(百万元)	2089	1690	2104	2238	2306
(+/-%)	13.4%	-19.1%	24.5%	6.4%	3.0%
每股收益(元)	0.35	0.29	0.36	0.38	0.39
EBIT Margin	29.4%	28.9%	34.8%	36.9%	37.8%
净资产收益率(ROE)	11.3%	8.8%	10.6%	10.9%	10.9%
市盈率(PE)	10.1	12.5	10.0	9.4	9.1
EV/EBITDA	9.4	10.2	7.6	7.2	7.0
市净率(PB)	1.14	1.10	1.07	1.03	1.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·航运港口

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

证券分析师：罗丹

021-60933142

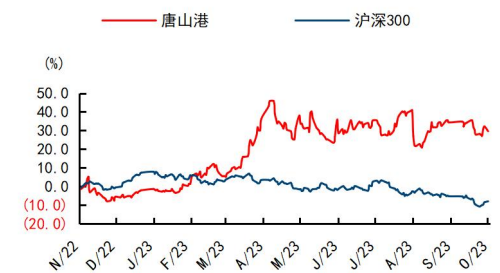
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	3.56 元
总市值/流通市值	21096/21096 百万元
52 周最高价/最低价	4.49/2.48 元
近 3 个月日均成交额	168.44 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《唐山港 (601000.SH) - 受益于渤海湾港口整合，装卸主业有望迎量价齐升》——2023-08-20

唐山港发布 2023 年三季报，单季度扣非净利创历史新高。唐山港 2023 前三季度实现营业收入 44.49 亿元，同比增长 1.13%，实现归母净利润 16.14 亿元，同比增长 16.42%，实现扣非归母净利润 16.07 亿元，同比增长 21.91%。Q3 单季度，公司实现营业收入 15.25 亿元，同比下降 14.45%，但是实现归母净利润 5.84 亿，同比增长 17.55%，扣非归母净利润 5.81 亿，同比增长 21.62%，其中扣非归母净利润规模创下历史新高。

图1：唐山港营业收入及增速



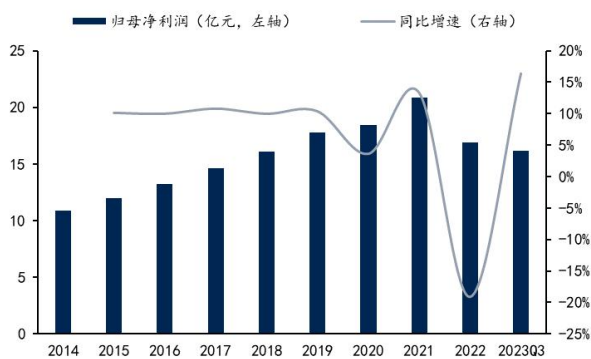
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图2：唐山港归母净利润及增速



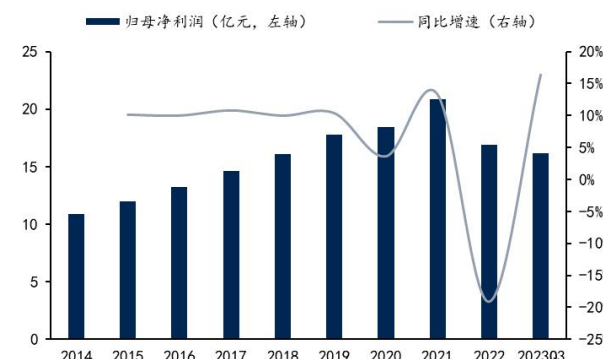
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图3：唐山港单季度营业收入及增速



资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

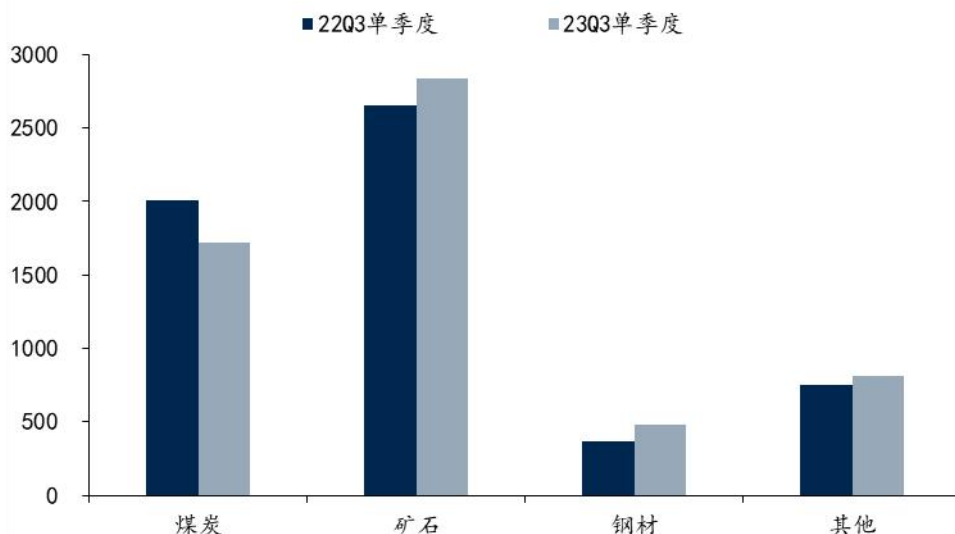
图4：唐山港单季度归母净利润及增速



资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

第三季度收入下降但利润提升，或主要来自于业务结构优化。单三季度来看，公司虽总体收入同比下滑，但是毛利率达到 51.83%、净利率达到 40.77%，或主要来自于低毛利率的商品销售业务规模有所缩减，装卸主业的收入占比进一步提升所致。具体来看，第三季度公司实现货物吞吐量 5850.67 万吨，同比增长 1.22%，其中矿石吞吐量 2836.03 万吨，同比增长 7.00%，煤炭吞吐量 1722.06 万吨，同比下滑 14.14%，钢铁吞吐量 477.81 万吨，同比增长 29.13%，其他货种完成吞吐量 814.77 万吨，同比增长 8.05%，虽煤炭业务整体表现偏弱，但是其他品类均实现了较快增长。公司利润的高增长证实了公司专注主业、剥离亏损业务战略的效果优异。

图5：唐山港 Q3 单季度各品类散货吞吐量同比情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

国家发行特别国债，或对钢铁产业链需求形成拉动。10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，作为特别国债管理，特别国债主要投向于灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，或对基建及相关产业需求形成拉动，散货吞吐量需求有望得以提振。

风险提示：宏观经济超预期下滑，港口整合不及预期，钢铁超预期限产等。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

唐山港股份2023Q3营收同比下降但扣非归母净利润创历史新高，是公司聚焦装卸主业剥离亏损业务战略的优异成果，自2020年以来，公司经营质量持续改善，虽短期煤炭需求仍较为低迷，但是我们认为特别国债的发行将拉动我国基建投资进而拉动散货吞吐量，公司背靠唐山钢铁产业有望充分受益，维持盈利预测不变，预计2023-2025年公司实现净利润21.04/22.38/23.06亿元，同比分别+24.5%/+6.4%/+3.0%，对应PE估值10.0/9.4/9.1倍，维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5297	6775	7567	8797	10117	营业收入	6075	5620	6136	6227	6265
应收款项	2428	422	471	478	481	营业成本	3629	3443	3386	3306	3277
存货净额	105	104	93	89	87	营业税金及附加	164	126	135	134	132
其他流动资产	855	837	920	934	940	销售费用	3	1	1	1	1
流动资产合计	8685	8138	9051	10298	11625	管理费用	440	382	435	440	443
固定资产	9862	9414	8800	7960	7111	研发费用	56	44	41	49	47
无形资产及其他	1608	1669	1603	1536	1469	财务费用	(28)	(50)	(108)	(123)	(142)
投资性房地产	896	1162	1162	1162	1162	投资收益	594	500	500	500	500
长期股权投资	2692	2952	3252	3552	3852	资产减值及公允价值变动	(80)	6	0	0	0
资产总计	23744	23335	23868	24508	25219	其他收入	189	(12)	(41)	(49)	(47)
短期借款及交易性金融负债	1	1	1	1	1	营业利润	2571	2212	2745	2920	3008
应付款项	1259	1237	1107	1060	1043	营业外净收支	21	47	0	0	0
其他流动负债	2041	904	893	861	850	利润总额	2593	2258	2745	2920	3008
流动负债合计	3301	2143	2001	1922	1893	所得税费用	440	448	494	526	541
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	64	121	147	156	161
其他长期负债	637	655	655	655	655	归属于母公司净利润	2089	1690	2104	2238	2306
长期负债合计	637	655	655	655	655	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3938	2797	2655	2577	2548	净利润	2089	1690	2104	2238	2306
少数股东权益	1259	1364	1408	1455	1503	资产减值准备	100	(60)	(1)	(4)	(4)
股东权益	18547	19173	19805	20476	21168	折旧摊销	871	724	981	1011	1020
负债和股东权益总计	23744	23335	23868	24508	25219	公允价值变动损失	80	(6)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(28)	(50)	(108)	(123)	(142)
每股收益	0.35	0.29	0.36	0.38	0.39	营运资本变动	(2368)	559	(264)	(99)	(40)
每股红利	0.35	0.21	0.25	0.26	0.27	其它	(100)	93	45	50	52
每股净资产	3.13	3.24	3.34	3.46	3.57	经营活动现金流	671	3000	2865	3196	3334
ROIC	8.99%	7.97%	12%	16%	17%	资本开支	0	(170)	(300)	(100)	(100)
ROE	11.26%	8.81%	11%	11%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	40%	39%	45%	47%	48%	投资活动现金流	(341)	(429)	(600)	(400)	(400)
EBIT Margin	29%	29%	35%	37%	38%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	44%	42%	51%	53%	54%	负债净变化	(134)	0	0	0	0
收入增长	-22%	-7%	9%	1%	1%	支付股利、利息	(2098)	(1227)	(1473)	(1566)	(1614)
净利润增长率	13%	-19%	25%	6%	3%	其它融资现金流	4312	1362	(0)	0	0
资产负债率	22%	18%	17%	16%	16%	融资活动现金流	(151)	(1092)	(1473)	(1566)	(1614)
股息率	9.9%	5.8%	7.0%	7.4%	7.7%	现金净变动	179	1478	792	1230	1320
P/E	10.1	12.5	10.0	9.4	9.1	货币资金的期初余额	5118	5297	6775	7567	8797
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	5297	6775	7567	8797	10117
EV/EBITDA	9.4	10.2	7.6	7.2	7.0	企业自由现金流	0	2415	2170	2695	2821
						权益自由现金流	0	3777	2258	2796	2937

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032