



# 招商局港口

## 处置中集集团权益，整体影响中性

公司动态 中文摘要

维持推荐

股票代码	00144.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 22.40
目标价	港币 26.23
主营行业	港口

资料来源：万得资讯，彭博资讯，中金公司研究部

### 公司近况

招商局港口公布向兄弟公司招商局工业集团出售持有的全部中集集团股份（24.53%）。招商局港口将出售的是全资子公司 Soares，其主要资产为持有的中集集团权益。交易对价约为 85 亿港元，中集集团权益的出售价格相当于每股 11.69 港元（1.06 倍的中集集团 2016 年市净率），较目前中集集团港股股价有 13% 的折让。

### 评论

**积极方面：**1) 该交易表明公司专注港口相关业务的决心，实际上中集集团业务和公司目前业务之间协同效应已经很有限。2) 此次处置将产生 85 亿港元现金，公司可能用这笔资金进一步投资大陆或海外码头，扩展港口业务。港口业务盈利能力比中集集团稳定，理应获得更高的估值。3) 此次交易有助于提升 2017 年净利润。此次交易将产生 7.75 亿港元的一次性收入，且公司仍可确认中集集团权益上半年的净收益（亏损）。我们之前预计从中集集团获得 2017 年全年投资收益为 6.63 亿元。

**消极方面：**1) 对 2018 年业绩产生负面影响。剔除 8.95 亿港元中集集团盈利，我们将下调 2018 年预期。值得注意的是公司未来或对码头进行投资，有可能一定程度上抵消此负面影响。2) 公司不再享受中集集团前海地块的升值。但是，根据我们的估算显示中集集团的土地价值仅占公司土地总价值的 10%。

考虑公司广泛的港口布局全面受益中国出口复苏、前海土地开发价值潜力以及深西港整合，我们继续看好招商局港口。

### 估值建议

上调 2017 年盈利预期至 56 亿港元，下调 2018 年盈利预期至 49 亿港元。公司发布进一步投资公告后我们会对盈利预期进行调整。**维持推荐和目标价 26.23 港元。**

### 风险

港口吞吐量低于预期。

本报告是原出版于 2017 年 4 月 10 日英文报告 CMPort's disposal of CIMC interest to put neutral impact 的翻译摘要。

李若木

分析员  
ruomu.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080516030001

杨鑫, CFA

分析员  
xin.yang@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080511080003

SFC CE Ref: APY553

丁泽

联系人  
ze.ding@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080116100053



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	8,233	7,976	8,959	9,545	营业收入	-0.3%	-3.1%	12.3%	6.5%
营业成本	-4,602	-4,621	-4,925	-5,221	营业利润	15.1%	30.7%	-18.2%	6.7%
营业费用	0	0	0	0	EBITDA	0.2%	5.9%	5.3%	-6.7%
管理费用	-989	-1,019	-1,145	-1,219	净利润	6.2%	14.3%	2.7%	-13.8%
其他	339	1,561	300	300	<b>盈利能力</b>				
营业利润	2,981	3,897	3,189	3,404	毛利率	44.1%	42.1%	45.0%	45.3%
财务费用	-700	-900	-1,020	-1,037	营业利润率	36.2%	48.9%	35.6%	35.7%
其他利润	4,034	3,686	4,876	3,994	EBITDA 利润率	103.6%	113.3%	106.2%	92.9%
利润总额	6,315	6,683	7,045	6,361	净利润率	58.4%	68.9%	63.0%	50.9%
所得税	-790	-477	-753	-804	<b>偿债能力</b>				
少数股东损益	-717	-712	-649	-695	流动比率	2.57	0.66	0.59	0.69
归属母公司净利润	4,808	5,494	5,642	4,862	速动比率	2.55	0.65	0.58	0.68
EBITDA	8,531	9,034	9,511	8,871	现金比率	2.15	0.40	0.28	0.36
扣非后净利润	4,462	4,267	5,642	4,862	资产负债率	25.1%	28.5%	26.6%	25.3%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	净现金	2.2%	3.6%	2.6%
货币资金	10,293	3,637	2,448	3,130	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	1,916	2,296	2,579	2,748	总资产收益率	4.7%	5.3%	5.4%	4.5%
存货	77	77	86	92	净资产收益率	7.1%	8.2%	8.3%	6.8%
其他流动资产	0	3	3	3	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	12,286	6,013	5,116	5,973	每股净利润 (港元)	1.55	1.76	1.80	1.55
固定资产及在建工程	19,570	18,459	19,162	19,836	每股净资产 (港元)	22.19	21.06	22.32	23.47
无形资产及其他长期资产	70,493	78,641	82,510	84,734	每股股利 (港元)	0.64	0.73	0.76	0.65
非流动资产合计	90,063	97,100	101,672	104,569	每股经营现金流 (港元)	2.79	1.77	1.83	2.19
资产合计	102,349	103,113	106,789	110,543	<b>估值分析</b>				
短期借款	1,489	4,963	5,000	5,000	市盈率	14.5	12.8	12.4	14.4
应付账款	2,893	3,896	3,404	3,366	市净率	1.0	1.1	1.0	1.0
其他流动负债	406	285	320	341	EV/EBITDA	8.1	8.8	8.6	9.2
流动负债合计	4,788	9,144	8,724	8,707	股息收益率	3.4%	3.9%	4.0%	3.5%
长期借款	664	279	279	279					
非流动负债合计	20,912	20,231	19,731	19,231					
负债合计	25,700	29,375	28,455	27,938					
股本	18,994	19,548	19,548	19,548					
未分配利润	34,610	31,141	35,087	38,663					
股东权益合计	68,828	65,908	69,854	73,430					
负债及股东权益合计	102,349	103,113	106,789	110,543					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	6,315	6,683	7,045	6,361					
折旧和摊销	1,358	1,391	1,420	1,449					
营运资本变动	2,366	758	-405	-224					
其他	-1,375	-3,280	-2,327	-737					
经营活动现金流	8,664	5,552	5,733	6,849					
资本开支	-5,000	-5,000	-5,000	-5,000					
其他	2,320	-5,856	1,682	1,680					
投资活动现金流	-2,680	-10,856	-3,318	-3,320					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	0	3,562	-862	-500					
其他	-2,139	-4,705	-2,742	-2,347					
筹资活动现金流	-2,139	-1,143	-3,604	-2,847					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	3,845	-6,447	-1,189	682					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

公司为中国最大的公共港口营运商之一，并处于世界领先地位。公司于中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，所投资或投资并拥有管理权的码头遍及香港、深圳、宁波、上海、青岛、天津、厦门湾及湛江等集装箱枢纽港。近年来公司致力于投资海外码头，成功布局南亚、非洲、欧洲及北美洲等地港口。除码头业务，公司在深圳、青岛保税区和天津保税区发展海运物流增值服务。作为中集集团的第一大股东，公司也通过中集集团从事集装箱制造等业务。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908

翻译：张懿

编辑：杨梦雪



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

