

青岛港(601298)

报告日期: 2023年06月29日

## 筹划重大资产重组停牌, 推进整合有望增厚利润

### ——青岛港事件点评报告

#### 投资要点

□ **青岛港拟发行股份及现金购买日照港集团、烟台港集团部分资产。**随着山东省港口整合推进, 预计青岛港核心地位得到进一步凸显, 且有望在新增资产注入后延续优秀经营经验, 深化省内协同。其中, 高盈利的液体散货业务预计随着重组完成大幅扩张, 带动公司利润增厚。

□ **事件:** 青岛港发布关于筹划重大资产重组事项的停牌公告, 拟发行股份及支付现金购买以下资产:

#### 来自日照港集团:

- 日照港油品码头有限公司(油品公司)100%股权、
- 日照实华原油码头有限公司(日照实华)50%股权、
- 日照港融港口服务有限公司(日照港融)100%股权。

#### 来自烟台港集团:

- 烟台港股份有限公司(烟台港股份)67.56%股权、
- 烟台港集团莱州港有限公司(莱州港)60%股权、
- 山东联合能源管道输送有限公司(联合管道)53.88%股权、
- 烟台港航投资发展有限公司(港航投资)64.91%股权、
- 烟台港运营保障有限公司(运营保障公司)100%股权。

□ **港口整合推进, 深化省内协同**

- **资产梳理: 进一步凸显青岛港核心地位。**山东港口集团拥有青岛港集团、日照港集团、烟台港集团、渤海湾港集团四个港口集团, 发展格局以青岛港为龙头, 日照港、烟台港为两翼, 渤海湾港为延展。本次重组后, 预计日照港集团、烟台港集团旗下的部分重要港口服务预计注入青岛港, 凸显青岛港龙头地位。
- **业务: 有望复制优秀经营经验, 深化省内协同。**日照港、烟台港后方腹地与青岛港部分重合, 干散货、液体散货存在一定同业竞争。上述相关资产主要包含日照港液体散货业务以及烟台港旗下港口业务, 其中烟台港以干散货、液体散货为主要货种, 重组后预计进一步消解相关同业竞争, 深化业务协同。

□ **高盈利液体散货业务扩张, 有望增厚利润**

在本次重组的拟购买资产中, 日照港集团旗下油品公司、日照实华主营液体散货业务, 2022年日照港实现液体散货吞吐量0.82亿吨; 烟台港集团旗下烟台港股份以油品为重要货种之一, 莱州港以油品为主要货种, 联合管道主要负责油品管道运输业务, 2021年烟台港实现液体散货吞吐量0.52亿吨。

- **业务扩张:** 考虑到青岛港2022年液体散货吞吐量实现1.12亿吨, 预计重组完成后, 公司液体散货业务规模大幅扩张, 进一步受益于烟台裕龙岛等山东省新增炼化项目带动的增量需求。
- **利润增厚:** 公司液体散货分部在各业务分部中的净利润份额最高, 且盈利能力较强。2022年, 公司液体散货分部净利润实现18.96亿元, 占比为36.12%; 并表业务毛利率以62.12%超公司综合毛利率30.67个百分点; 参股公司毛利率高达52.86%, 液体散货业务扩张预计带动公司利润增厚。

#### 投资评级: 买入(维持)

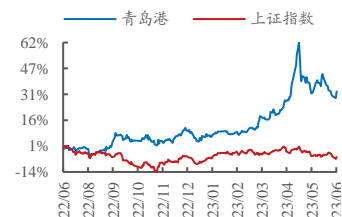
分析师: 黄安  
 执业证书号: S1230522120001  
 huangan@stocke.com.cn

分析师: 李丹  
 执业证书号: S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 6.97
总市值(百万元)	45,242.97
总股本(百万股)	6,491.10

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《2023Q1归母净利润同比+10.23%, 量价稳增趋势持续》2023.04.29
- 2 《23Q1集装箱吞吐量同比高增16.6%, 枢纽港地位支撑业绩向好》2023.04.10
- 3 《2022年归母净利润同比+13.63%, 量价稳增趋势持续》2023.03.30

**□ 盈利预测与估值**

暂不考虑本次重大重组情况，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 50.84 亿元、57.40 亿元、64.68 亿元，对应现价 PE 分别为 8.9、7.9、7.0 倍，维持“买入”评级。

**□ 风险提示**

重大重组推进不及预期；港口整合、业务协同不及预期。

**财务摘要**

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19,263	21,437	23,660	26,153
(+/-) (%)	14.71%	11.29%	10.37%	10.54%
归母净利润	4,525	5,084	5,740	6,468
(+/-) (%)	13.63%	12.35%	12.91%	12.67%
每股收益(元)	0.70	0.78	0.88	1.00
P/E	10.00	8.90	7.88	7.00

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	13,878	18,043	23,214	29,584
现金	9,183	9,436	13,441	18,762
交易性金融资产	1,000	1,000	1,000	1,000
应收账款	2,113	3,686	4,069	4,497
其它应收款	853	2,152	2,375	2,625
预付账款	126	138	150	165
存货	54	150	163	179
其他	549	1,481	2,016	2,356
<b>非流动资产</b>	43,598	46,073	48,365	50,458
金额资产类	394	394	394	394
长期投资	12,888	12,888	12,888	12,888
固定资产	22,184	24,766	27,181	29,424
无形资产	3,202	3,202	3,202	3,202
在建工程	2,492	2,423	2,300	2,150
其他	2,439	2,399	2,399	2,399
<b>资产总计</b>	57,476	64,116	71,578	80,042
<b>流动负债</b>	8,687	9,425	10,206	11,159
短期借款	269	269	269	269
应付款项	2,470	3,176	3,456	3,799
预收账款	9	11	12	13
其他	5,938	5,968	6,469	7,078
<b>非流动负债</b>	7,512	7,504	7,504	7,504
长期借款	1,543	1,543	1,543	1,543
其他	5,970	5,962	5,962	5,962
<b>负债合计</b>	16,199	16,929	17,711	18,663
少数股东权益	3,877	4,693	5,634	6,678
归属母公司股东权	37,400	42,493	48,233	54,701
<b>负债和股东权益</b>	57,476	64,116	71,578	80,042

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	6,233	3,172	6,349	7,462
净利润	5,247	5,900	6,681	7,511
折旧摊销	1,330	1,409	1,564	1,718
财务费用	(95)	72	72	72
投资损失	(1,436)	(1,397)	(1,551)	(1,712)
营运资金变动	1,240	(2,799)	(384)	(96)
其它	(52)	(13)	(33)	(31)
<b>投资活动现金流</b>	(795)	(2,450)	(2,273)	(2,069)
资本支出	(2,925)	(3,901)	(3,823)	(3,781)
长期投资	(3,040)	0	0	0
其他	5,170	1,451	1,551	1,712
<b>筹资活动现金流</b>	(4,692)	(464)	(72)	(72)
短期借款	(1,229)	0	0	0
长期借款	1,543	0	0	0
其他	(5,006)	(464)	(72)	(72)
<b>现金净增加额</b>	773	252	4,005	5,322

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	19263	21437	23660	26153
营业成本	13206	14178	15425	16955
营业税金及附加	145	173	192	207
营业费用	107	119	131	145
管理费用	952	1088	1221	1323
研发费用	111	124	137	151
财务费用	(184)	(20)	(23)	(63)
资产减值损失	(9)	0	0	0
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	1434	1397	1551	1712
其他经营收益	202	173	190	211
<b>营业利润</b>	6560	7375	8351	9387
营业外收支	(5)	0	0	0
<b>利润总额</b>	6556	7375	8351	9387
所得税	1309	1475	1670	1876
<b>净利润</b>	5247	5900	6681	7511
少数股东损益	722	816	941	1043
<b>归属母公司净利润</b>	4525	5084	5740	6468
EBITDA	6258	8764	9892	11043
EPS (最新摊薄)	0.70	0.78	0.88	1.00

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.71%	11.29%	10.37%	10.54%
营业利润	12.44%	12.42%	13.23%	12.41%
归属母公司净利润	13.63%	12.35%	12.91%	12.67%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.44%	33.87%	34.81%	35.17%
净利率	23.49%	23.72%	24.26%	24.73%
ROE	12.10%	11.96%	11.90%	11.82%
ROIC	8.90%	11.81%	11.79%	11.65%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.18%	26.40%	24.74%	23.32%
净负债比率	39.24%	35.88%	32.88%	30.41%
流动比率	1.60	1.91	2.27	2.65
速动比率	1.55	1.73	2.05	2.41
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.35	0.35	0.34
应收账款周转率	9.68	8.22	7.04	7.04
应付账款周转率	8.98	8.76	8.21	8.25
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.70	0.78	0.88	1.00
每股经营现金	0.96	0.49	0.98	1.15
每股净资产	5.76	6.55	7.43	8.43
<b>估值比率</b>				
P/E	10.00	8.90	7.88	7.00
P/B	1.21	1.06	0.94	0.83
EV/EBITDA	4.83	4.39	3.48	2.64

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>