

| 证券研究报告 |
资源整合，价值重塑

港口行业专题报告

2024.02.19

杜冲 (分析师)

S0740522040001

duchong@zts.com.cn

邵美玲 (研究助理)

shaoml@zts.com.cn

资源整合，价值重塑

投资要点：



区域港口整合加快推进，“一省一港”格局基本形成。随着我国沿海港口规模不断扩大，区域间港口重复建设以及无序竞争等问题严重影响到行业的整体效益，港口资源整合势在必行。2017年5月，交通运输部印发《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020年）》（交办水【2017】75号），明确提出要制定推进区域港口一体化发展的意见，促进区域港口资源整合。2017年8月，交通运输部发布《关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知》，江苏、辽宁、山东、河北等省份陆续开展整合行动，目前“一省一港”的竞争格局基本形成。



省内资源整合持续深化，优质港口有望“量价齐增”。港口企业主营业务为提供集装箱、干散货、液体散货等货物的装卸、堆存等相关的港务服务，收入端主要取决于吞吐量及费率，成本端主要包括职工薪酬、折旧摊销等相对固定支出。1) 吞吐量方面，港口整合以一体化改革破局，发挥省内港口的强大合力，联合开航线、畅通道、强链条、提服务，不断开辟增量新空间；同时可以通过资产重组、股权置换/转让等合法方式将省港口集团下属的与上市公司业务重合或类似的相关资产注入上市公司，解决同业竞争问题，促进上市公司主业规模化、集约化、协同化发展。2) 费率方面，港口整合与区域协作的持续推进使得省内港口各自为战、恶性竞争的问题得到有效解决，装卸费率实现了一定程度的理性回升；随着省内港口资源一体化改革不断深化，优质港口企业的议价能力有望进一步增强。



投资建议：蓄势待发，择优布局。在供给侧改革持续深化背景下，港口整合的经济效益有望进一步显现，区位优势显著+盈利能力稳健+重视股东回报+受益港口整合的优质标的值得关注。**重点推荐青岛港：**枢纽海港地位突出，盈利能力行业领先，整合红利有望持续释放。**建议关注唐山港：**聚焦主业经营改善，分红比例行业领先，后续港口整合空间较大。

目录

CONTENTS

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

01. “港口整合” 势在必行
02. “一省一港” 改善格局
03. “量价齐增” 具备空间
04. “蓄势待发” 择优布局
05. 风险提示



1

“港口整合”势在必行

领先一步

港口行业：“准入壁垒”相对较高

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。2006年8月，国务院审议并通过《全国沿海港口布局规划》，根据不同地区的经济发展状况及特点、区域内港口现状及港口间运输关系和主要货类运输的经济合理性，将全国沿海港口划分为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海5个港口群体，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。

图表：全国沿海港口布局划分和建设重点

区域	主要港口	建设重点
环渤海地区	大连港、秦皇岛港、天津港、青岛港、日照港	集装箱、进口铁矿石、进口原油和煤炭装船中转运输系统
长江三角洲地区	上海港、宁波港、连云港港	集装箱、进口铁矿石、进口原油中转运输系统和煤炭卸船运输系统
东南沿海地区	福州港、厦门港	煤炭卸船运输系统、进口石油、天然气接卸储运系统、集装箱、陆岛滚装和旅客运输系统
珠江三角洲地区	广州港、深圳港、珠海港、汕头港	集装箱、进口原油中转运输系统和煤炭卸船运输系统
西南沿海地区	湛江港、防城港港、海口港	集装箱运输系统、进口石油、天然气中转储运系统、进出口矿石中转运输系统、粮食中转储运系统、旅客中转及邮轮运输系统

来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：全国沿海港口（分区域）布局图

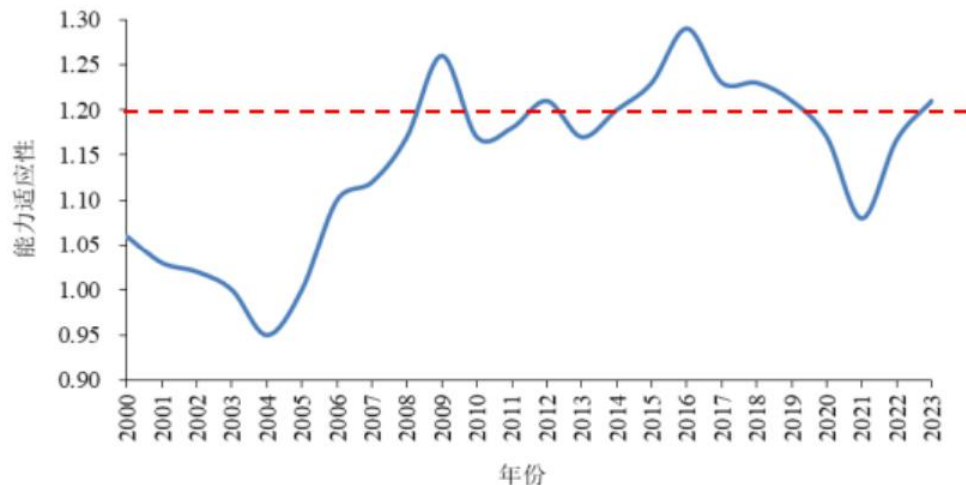


来源：《全国沿海港口布局规划》、中泰证券研究所

港口行业：“产能过剩”压力凸显

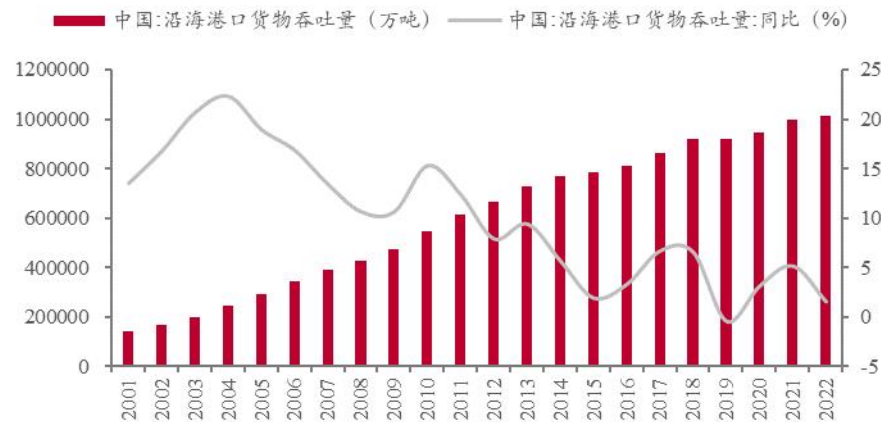
- 2001年我国正式加入WTO，进出口贸易需求迅速增加，港口货物吞吐量高速增长；2003年《港口法》颁布实施，国家港口管理权限下放；2006年《全国沿海港口布局规划》出台，开启新一轮港口建设高潮。
- 2008年金融危机导致全球经济发展放缓，2012年起沿海港口货物吞吐量增速中枢下移。2014-2019年沿海港口吞吐能力适应性（年设计吞吐能力/年吞吐量）处于适度超前状态，同期交通固定资产投资中沿海建设投资持续负增长态势，前期的快速扩张导致港口行业结构性产能过剩压力凸显。
- 2020年起，我国港口建设投资恢复正增长，主要系疫情冲击造成国外对我国物资需求增长以及运输不均衡加剧对港口作业效率要求提升，目前沿海港口建设投资逐步转向区域性及结构性补短板，且绿色智慧港口建设投资进一步上升。

图表：2000-2023年沿海港口吞吐量能力适应性变化



来源：《2023年沿海港口发展回顾与2024年展望》、中泰证券研究所

图表：2001-2022年沿海港口货物吞吐量及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：2001-2022年沿海投资建设规模及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

港口行业：“资源整合”势在必行

➤ 随着我国沿海港口规模不断扩大，区域间港口重复建设以及无序竞争等问题已严重影响到行业的整体效益，港口资源整合势在必行。2014年，交通运输部印发《交通运输部关于推进港口转型升级的指导意见》（交水发〔2014〕112号），提出要科学配置港口资源，引导港口集约发展。2017年，交通运输部印发《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020年）》（交办水〔2017〕75号），明确提出要制定推进区域港口一体化发展的意见，促进区域港口资源整合。

➤ 港口资源整合的核心内涵为优化与重组现有港口资源，通常包括自然资源、行政资源、管理资源三个层面：

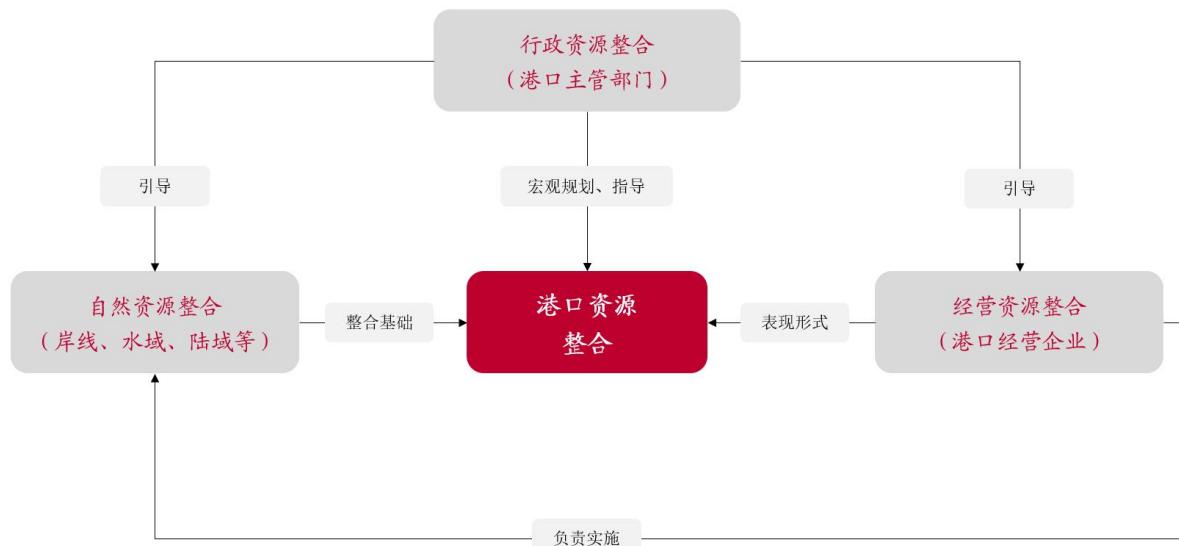
- ✓ 自然资源整合是港口资源整合的基础和载体；
- ✓ 经营资源整合由港口企业发起，是港口资源整合的具体表现形式；
- ✓ 行政资源整合由港口主管部门发起，对港口资源整合起到宏观规划和引导作用。

图表：港口资源整合背景



来源：《我国港口资源整合现状及对策研究》、中泰证券研究所

图表：港口资源整合内涵

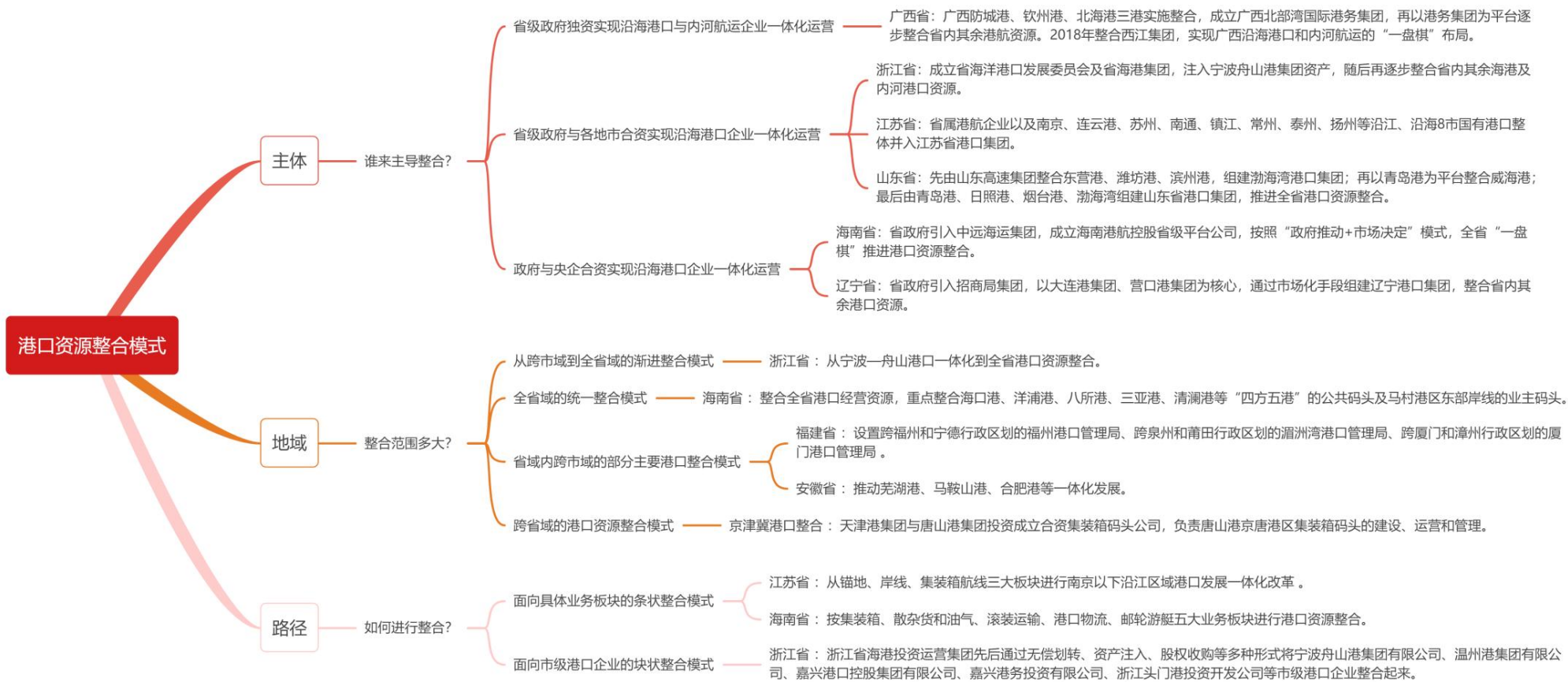


来源：《我国港口资源整合现状及对策研究》、中泰证券研究所

港口行业：“因地制宜”优化配置

由于我国各省在港口发展基础、发展水平及发展环境方面均存在一定的差异，因此港口整合实践模式难以有完全普适且统一的方案，各省的实际整合方案在表现出共性的同时也表现出异性。从回答有关港口资源整合的三个基本问题出发（一是由谁来主导实施整合；二是在多大的地理范围内进行整合；三是依照怎样的路径来具体地开展整合），可以得到主体、地域、路径三大视角来进行大体的分析研究。

图表：我国港口资源整合模式梳理





2

“一省一港”改善格局

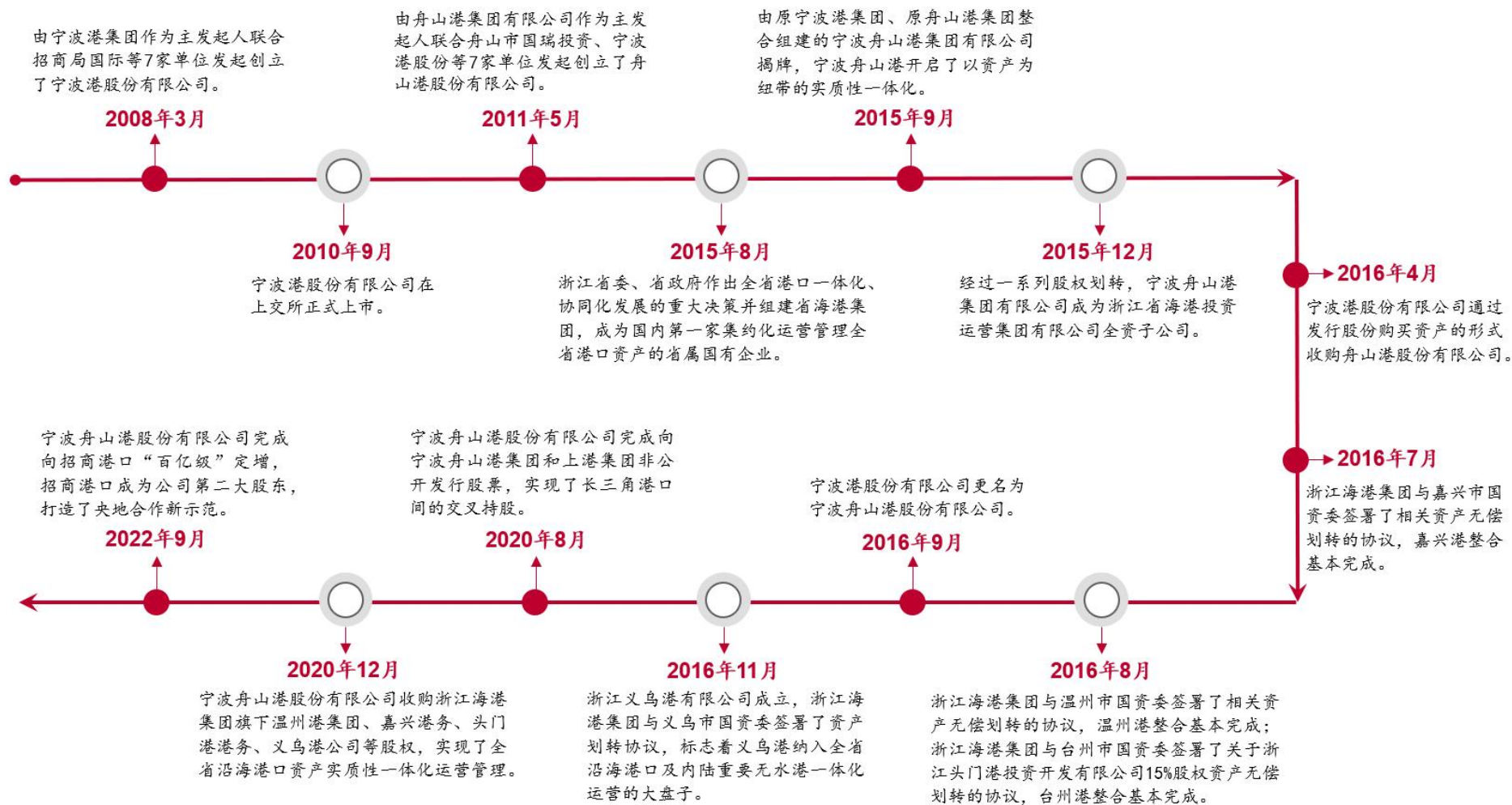
领先

浙江省：省内港口自我整合+对外引入新的战投

➤ 2015年8月7日，浙江省委、省政府作出了“整合统一全省沿海港口及有关涉海涉港资源和平台”的决策部署；8月28日，**浙江省海港投资运营集团有限公司**揭牌成立；9月29日，由原宁波港集团、原舟山港集团整合组建的**宁波舟山港集团有限公司**揭牌，宁波舟山港开启了以资产为纽带的实质性一体化。

➤ 2016年4月22日，宁波港股份有限公司通过发行股份购买资产的形式收购舟山港股份有限公司；9月28日，宁波港股份有限公司更名为**宁波舟山港股份有限公司**；11月，根据省委、省政府的决策部署，**浙江省海港集团与宁波舟山港集团**按“两块牌子、一套机构”运作，是全省海洋港口资源开发建设投融资的主平台。

图表：浙江省港口资源整合发展历程



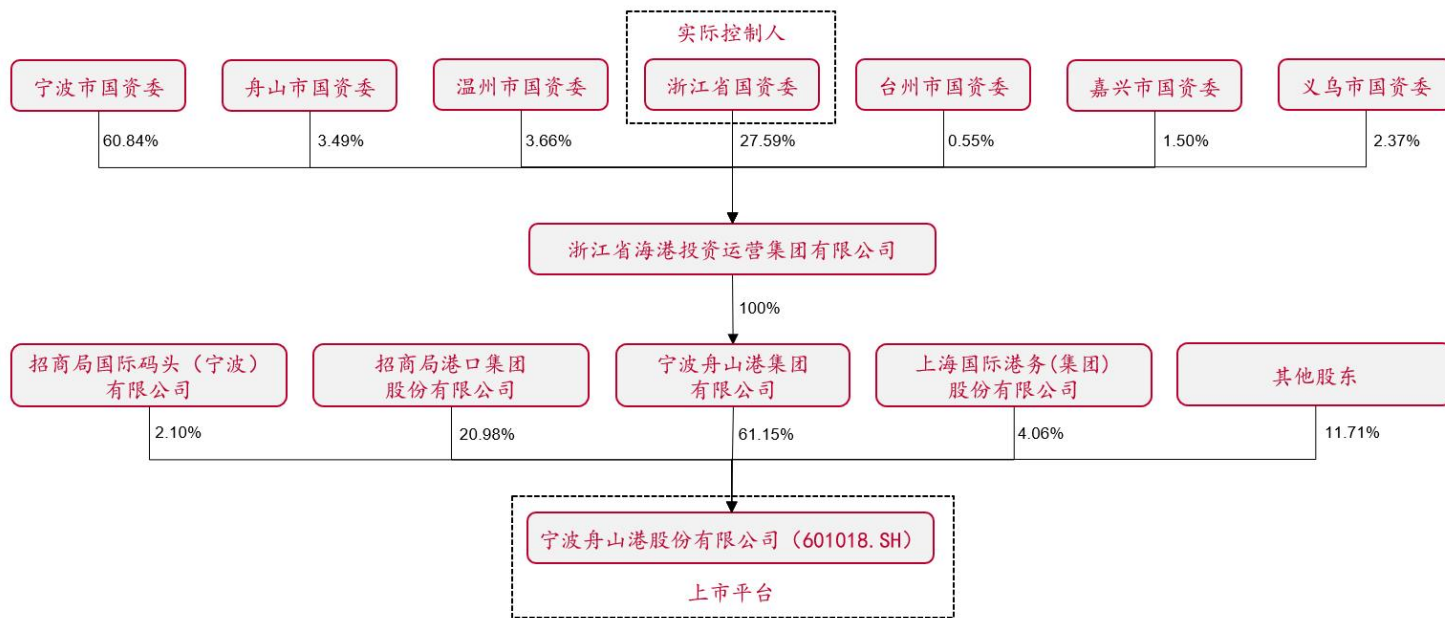
浙江省：省内港口自我整合+对外引入新的战投

- 省海港集团成立后，先后完成了省内沿海五港和义乌陆港的全面整合，形成了以宁波舟山港为主体，以浙东南沿海温州、台州两港和浙北环杭州湾嘉兴港等为两翼，联动发展义乌陆港的“一体两翼多联”的港口发展新格局。
- 2020年8月，宁波舟山港股份有限公司完成向宁波舟山港集团和上港集团非公开发行股票，实现了长三角港口间的交叉持股。
- 2022年9月，宁波舟山港股份有限公司完成向招商港口“百亿级”定增，招商港口成为公司第二大股东，打造了央地合作新示范。

图表：浙江港口总体布局图



图表：宁波舟山港集团有限公司股权结构（截至2023年3月31日）



辽宁省：招商局主导+市场化运作

2017年6月，招商局集团与辽宁省政府签署港口合作框架协议，并达成共识，**确定由招商局主导，通过市场化方式运作辽宁港口。**面对辽宁六港情况各异的现实，省委、省政府会同招商局集团认真研究，提出三种港口整合模式：

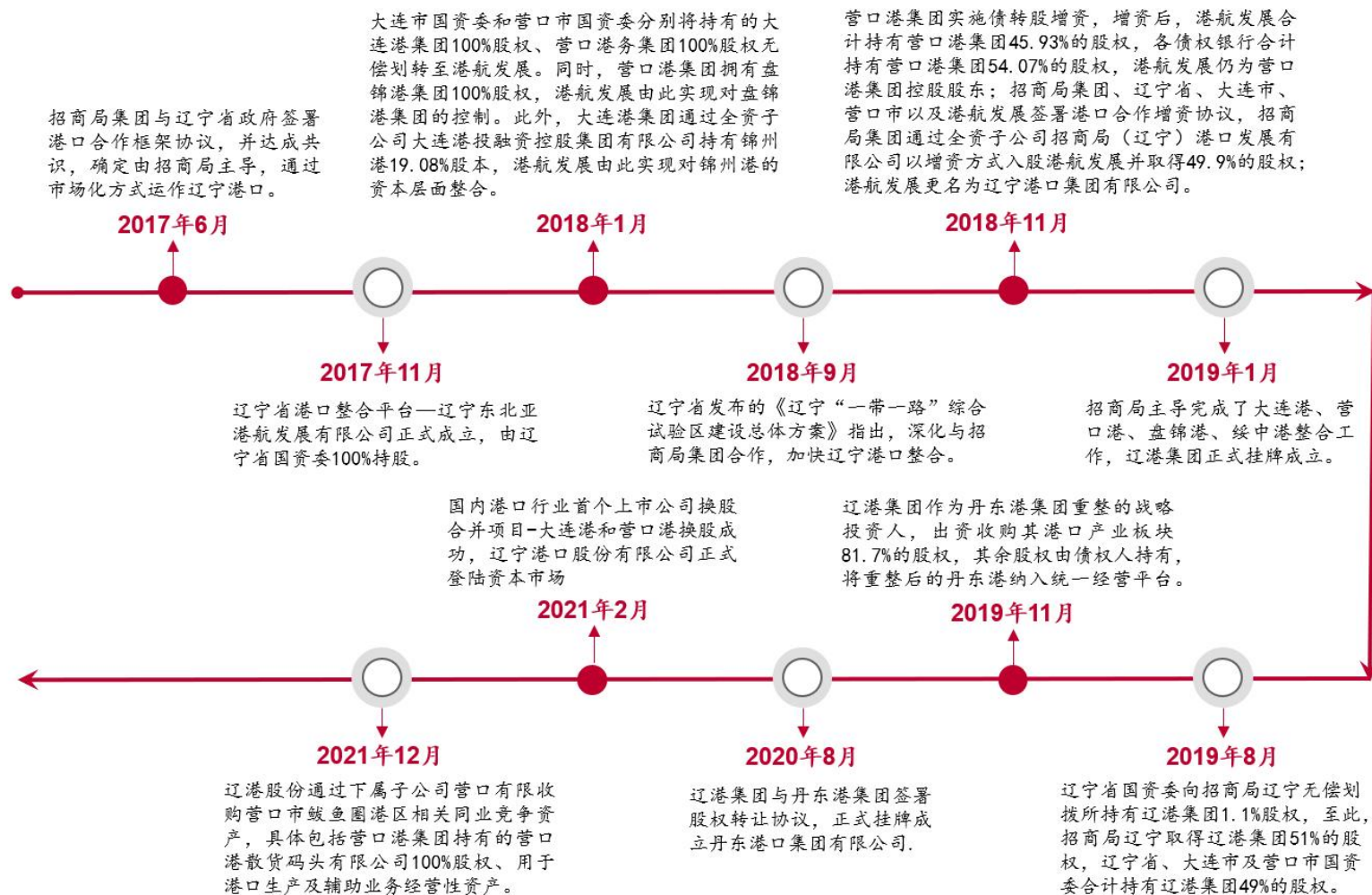
- 对于大连港、营口港、盘锦港等国有企业，主要采取股权划转和增资扩股方式。
- 对于丹东港这类资不抵债的企业，采取司法重整方式。
- 对于锦州港与葫芦岛港这类股份制民营企业，在充分保障股东合法权益的基础上，通过合理分工、业务协同，将其纳入全省统一的港口运营平台，逐步实现资本层面的实质性整合。

2019年1月，辽港集团正式挂牌成立，并确立“小总部、大产业”管控模式，大连港、营口港、盘锦港和绥中港率先完成整合。

2020年8月，破产重整后的丹东港口集团正式挂牌成立。

2021年2月，大连港和营口港换股成功，辽宁港口股份有限公司正式登陆资本市场。

图表：辽宁省港口资源整合发展历程



来源：辽宁日报、《浅议辽宁港口整合对福建港口的启示》、中国一带一路网、央广网、辽港股份公告、中泰证券研究所

辽宁省：招商局主导+市场化运作

辽港集团背倚东北三省和蒙东腹地，港口分布大连、营口、丹东、盘锦、绥中5个区域，形成以大连港、营口港为中心，以丹东港为黄海翼，以盘锦港、绥中港为渤海翼的“一个中心、东西两翼”的发展格局：

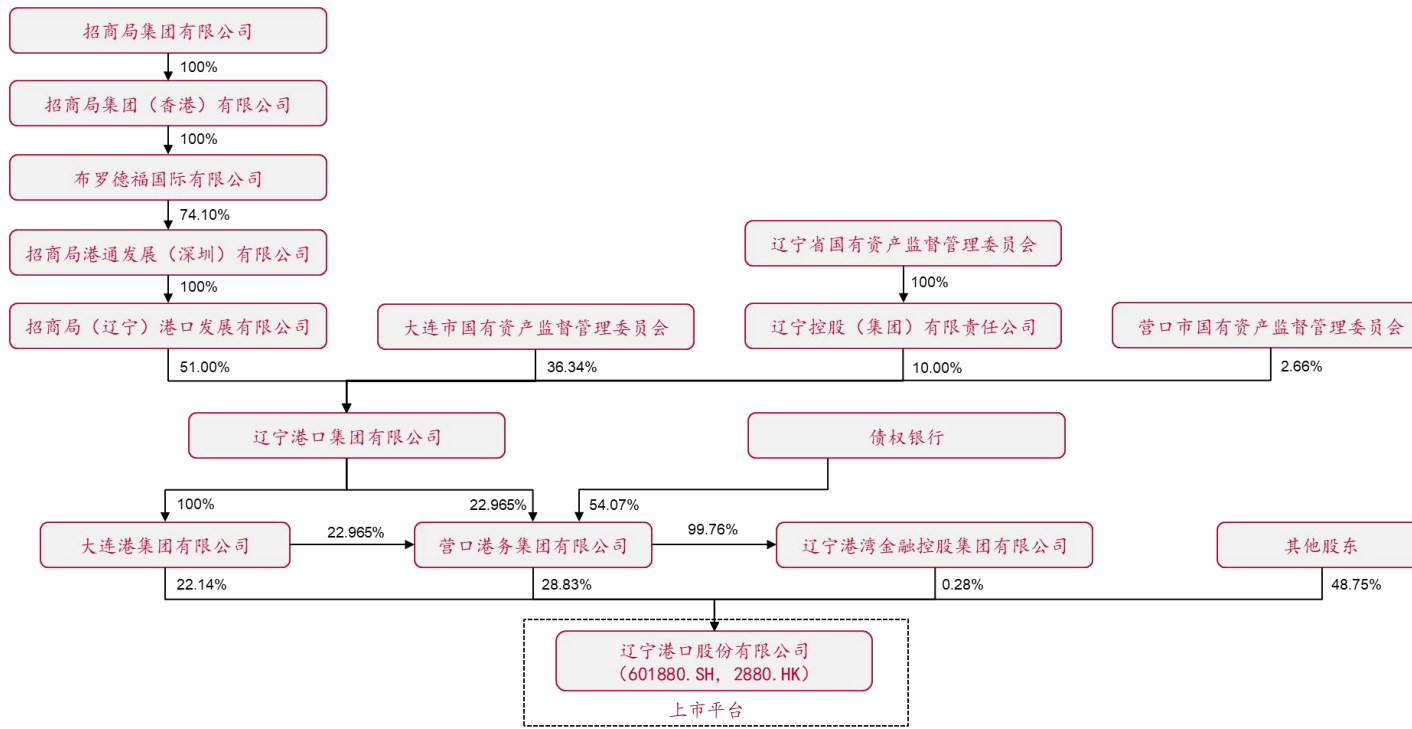
- 大连港作为综合性枢纽港，远洋航线众多，腹地辐射力强，在油品和集装箱外贸业务上建立了明显优势，其定位为外贸集装箱航运中心、油品矿石等大宗商品的转运中心，大连港的港口经营与管理由大连港集团负责。
- 营口港是东北地区及内蒙古东部地区最近的出海口，离腹地钢厂较近，对于距其100-200公里半径内的竞争性货源较大连港更具物流成本优势，因而内贸业务更为发达，其定位为内贸集装箱转运中心、区域大宗散货中心，营口港（含盘锦港和绥中港）的港口经营与管理由营口港集团负责。

图表：辽宁六大港口分布图



来源：辽宁日报、中泰证券研究所

图表：辽宁港口集团有限公司股权结构图（截至2023年3月末）



来源：辽港股份跟踪评级报告、Wind、中泰证券研究所

江苏省：区域一体化+专业化经营

江苏省沿江沿海港口市场主体多元，企业股权结构复杂，码头经营集中度不高，港口整合需要解决不同区域、行政、体制等多重障碍。根据《江苏省沿江沿海港口布局规划（2015-2030年）》，全省沿江沿海地区共布局10个港口，其中，连云港港、南京港、镇江港、苏州港、南通港为国家主要港口，扬州港、无锡（江阴）港、泰州港、常州港、盐城港为地区性重要港口。同时，《江苏省沿江沿海港口布局规划（2015-2030年）》在港口岸线利用和布局规划方面明确，推进沿江沿海港口一体化改革，打破行政壁垒，推动港口资源整合，提升发展质量，增强综合实力。

图表：江苏沿海地区发展总体布局



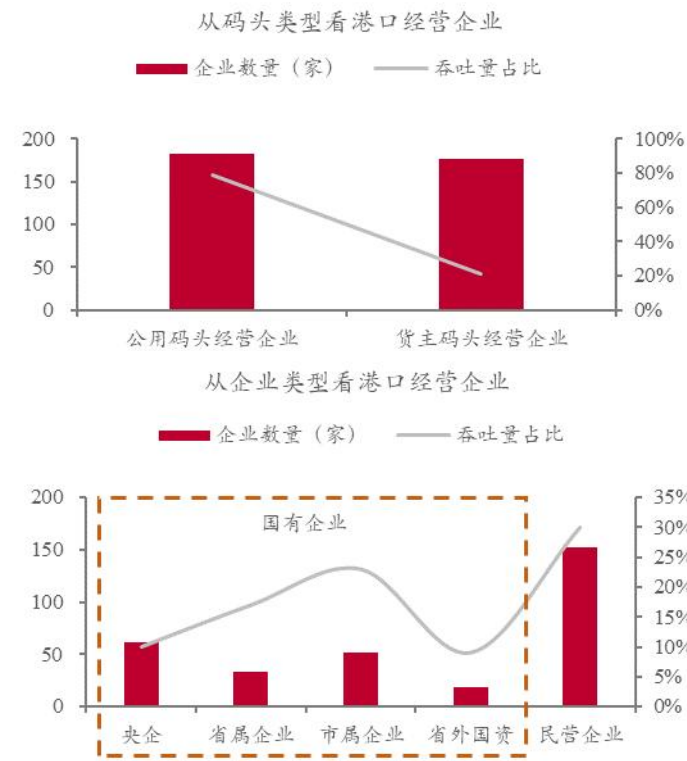
来源：《江苏沿海地区发展规划（2021—2025年）》、中泰证券研究所

图表：江苏省内河港口布局规划（2017—2035年）



来源：江苏交通微信公众号、中泰证券研究所

图表：江苏省沿江沿海港口市场主体众多



注：数据截至2022年。

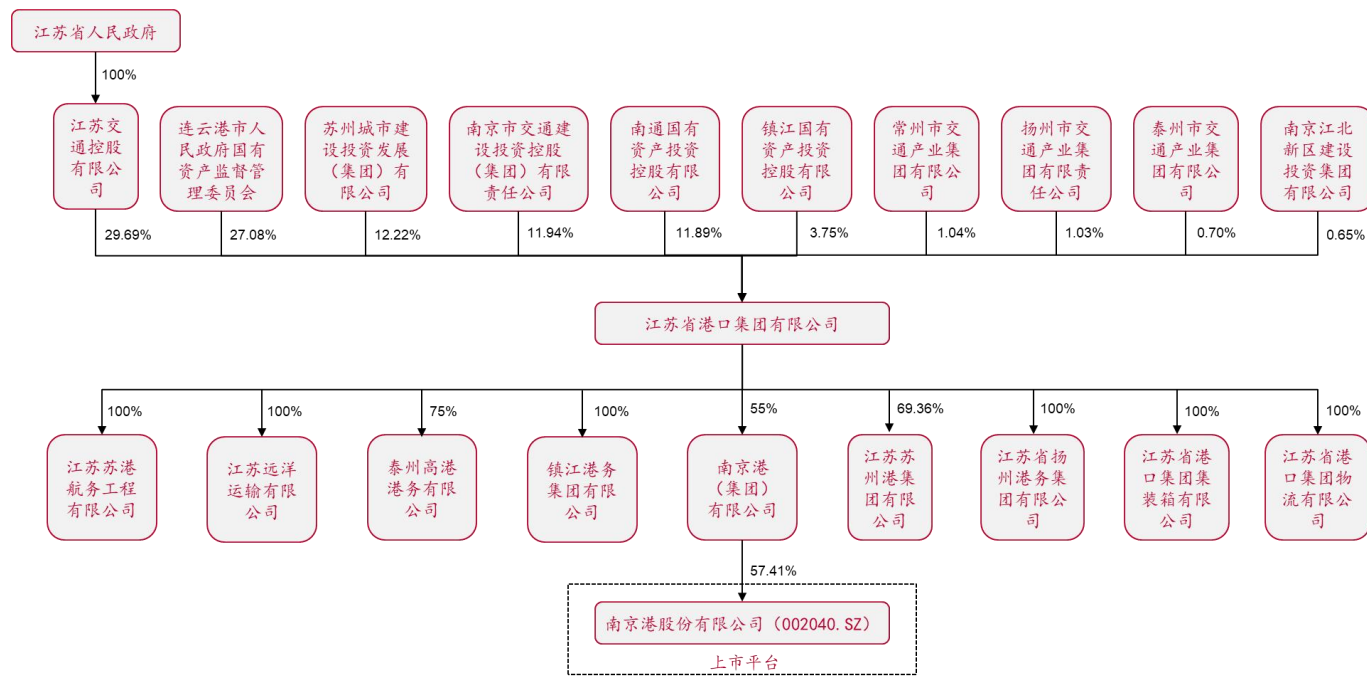
来源：《加快推进江苏港口高质量一体化发展》、中泰证券研究所 14

江苏省：区域一体化+专业化经营

江苏省港口集团有限公司于2017年5月挂牌成立，是经江苏省委省政府批准成立的省属大型国有企业，由江苏省和连云港、南京、苏州、南通、镇江、常州、泰州、扬州8市地方国有涉港资产共同出资，并整合省属3家航运企业组建而成。

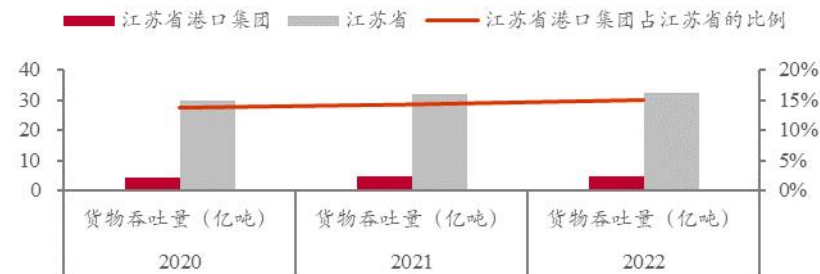
- 集团成立后以“区域一体化+专业化经营”为抓手，大力推进生产经营体系改革，先后成立了长江集装箱事业部、大宗散货事业部等专业化事业部，以及信息公司、物流公司、航务服务公司等全资子公司。
- 截至目前，沿江港口中南京、镇江、扬州、泰州、常州、苏州及省属3家航运企业已经整合完成；连云港资产规模大且涉及上市公司、南通港股权关系复杂，涉及较多大型企业的货主码头，整合流程正在有序推进中；而此前纳入《江苏省沿江沿海港口布局规划（2015-2030年）》的盐城港和无锡（江阴）港，目前还未在江苏省港口集团中纳入。2022年，江苏省港口集团总货物吞吐量及集装箱吞吐量占江苏省的比例分别为14.92%和33.93%。

图表：江苏省港口集团有限公司股权结构图（截至2022年末）



来源：江苏省港口集团跟踪评级报告、南京港股份公告、中泰证券研究所

图表：江苏省港口集团货物吞吐量占全省的比例



图表：江苏省港口集团集装箱吞吐量占全省的比例

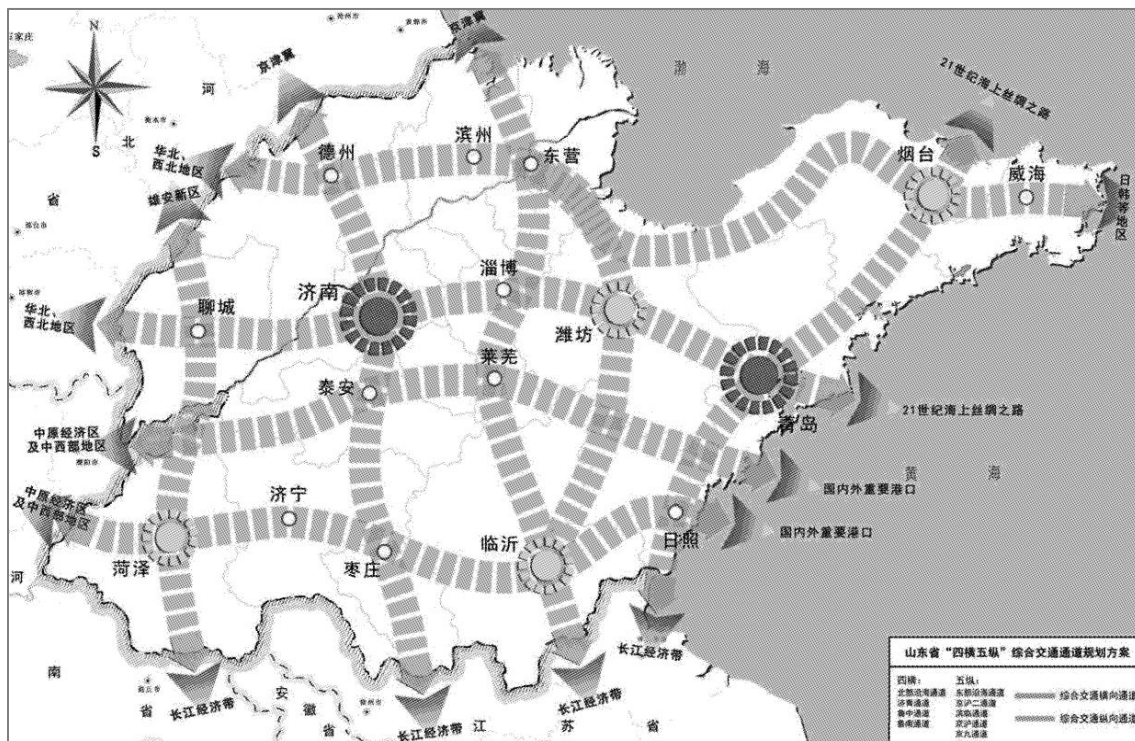


来源：江苏省港口集团跟踪评级报告、中泰证券研究所

山东省：整合、融合、耦合“三步走”

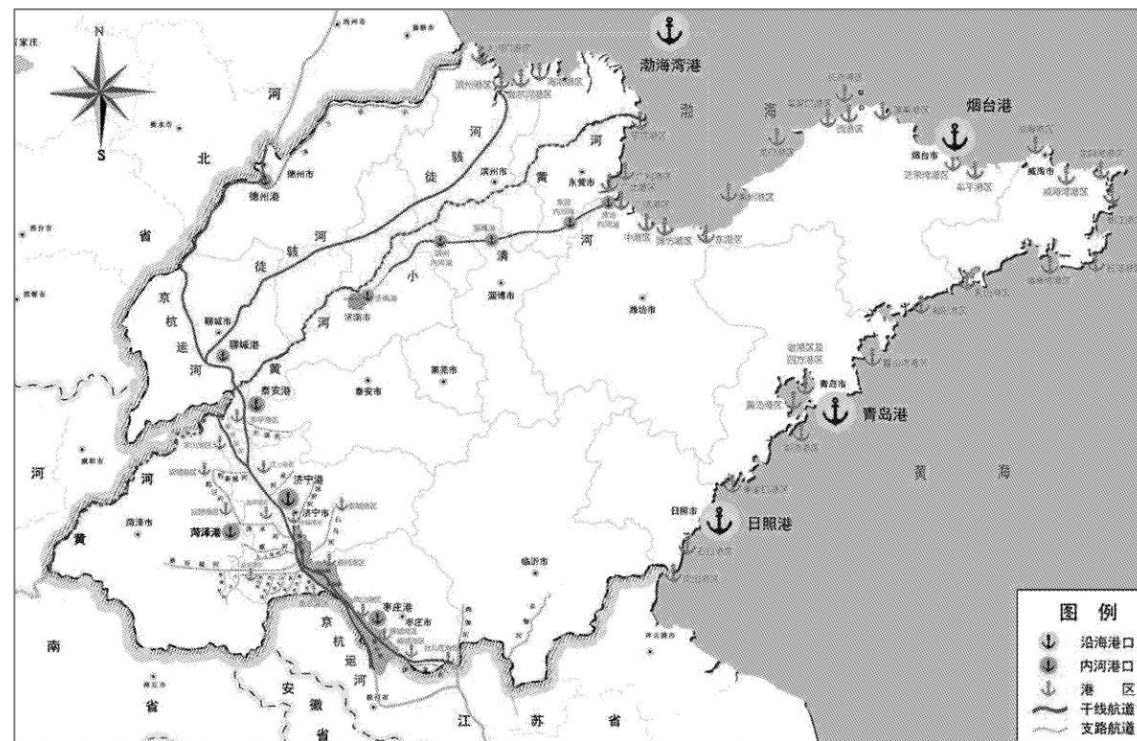
在山东3000多公里的海岸线上，不仅有青岛港、日照港、烟台港3个年吞吐量超4亿吨的大港，30个沿海县（市、区）还遍布着20多个大大小小的港口，几乎一县一港，港口密度较大，腹地交叉现象突出，整合前各港口之间盈利水平差距较大，存在分散化无序发展、低效化重复建设、同质化自相竞争等问题。为破解由于港口“多小散弱”导致的“内耗”局面，山东港口资源整合势在必行。

图表：山东省综合交通通道布局规划图



来源：《山东省综合交通网中长期发展规划（2018-2035年）》、中泰证券研究所

图表：山东省沿海港口和内河水运布局规划示意图

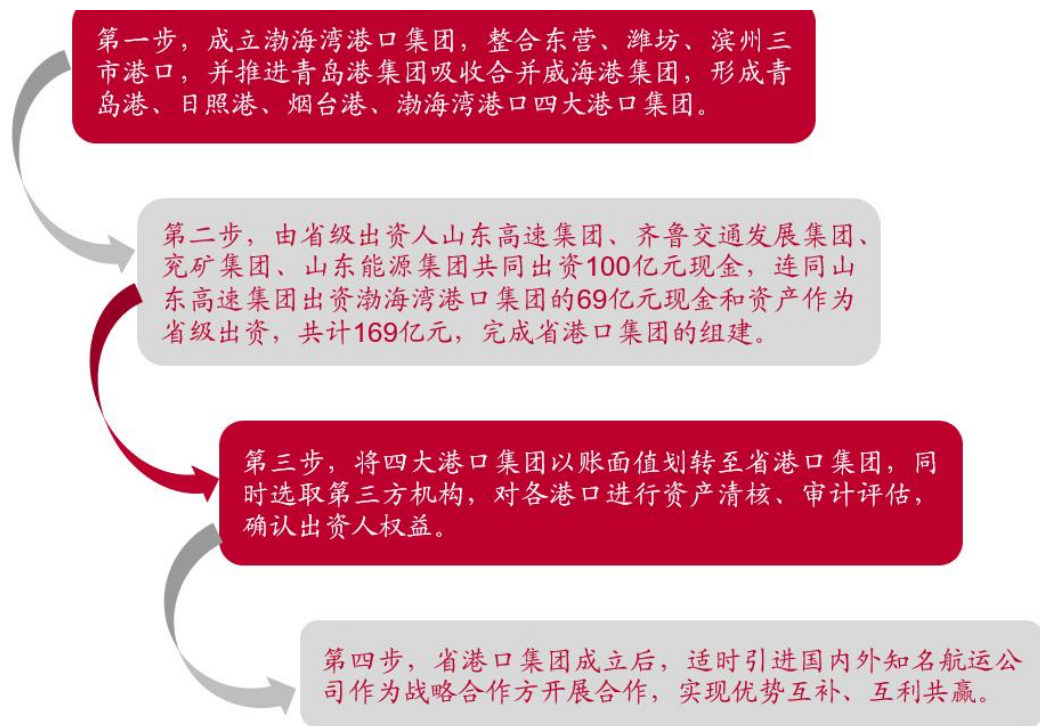


来源：《山东省综合交通网中长期发展规划（2018-2035年）》、中泰证券研究所

山东省：整合、融合、耦合“三步走”

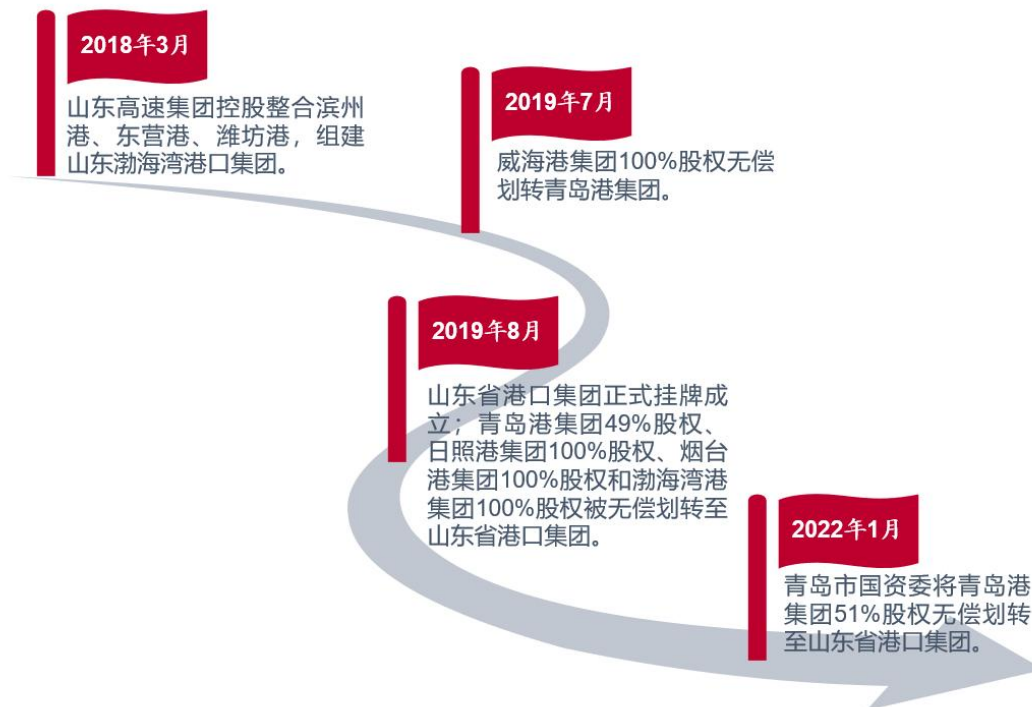
2018年3月，由山东高速集团控股整合滨州港、东营港、潍坊港，组建山东渤海湾港口集团；2019年7月，威海港集团100%股权无偿划转青岛港集团；2019年8月，由青岛港、日照港、烟台港和渤海湾港四大港口集团组建的山东省港口集团正式挂牌成立；2022年1月，青岛市国资委将青岛港集团51%股权无偿划转至山东省港口集团，青岛港集团成为山东省港口集团的全资子公司。目前，山东港口集团形成了“以青岛港为龙头，日照港、烟台港为两翼，渤海湾港为延展，各板块集团为支撑，众多内陆港为依托”的一体化协同发展格局。

图表：山东省沿海港口的整合路径



来源：山东省政府、中泰证券研究所

图表：山东省沿海港口的整合历程

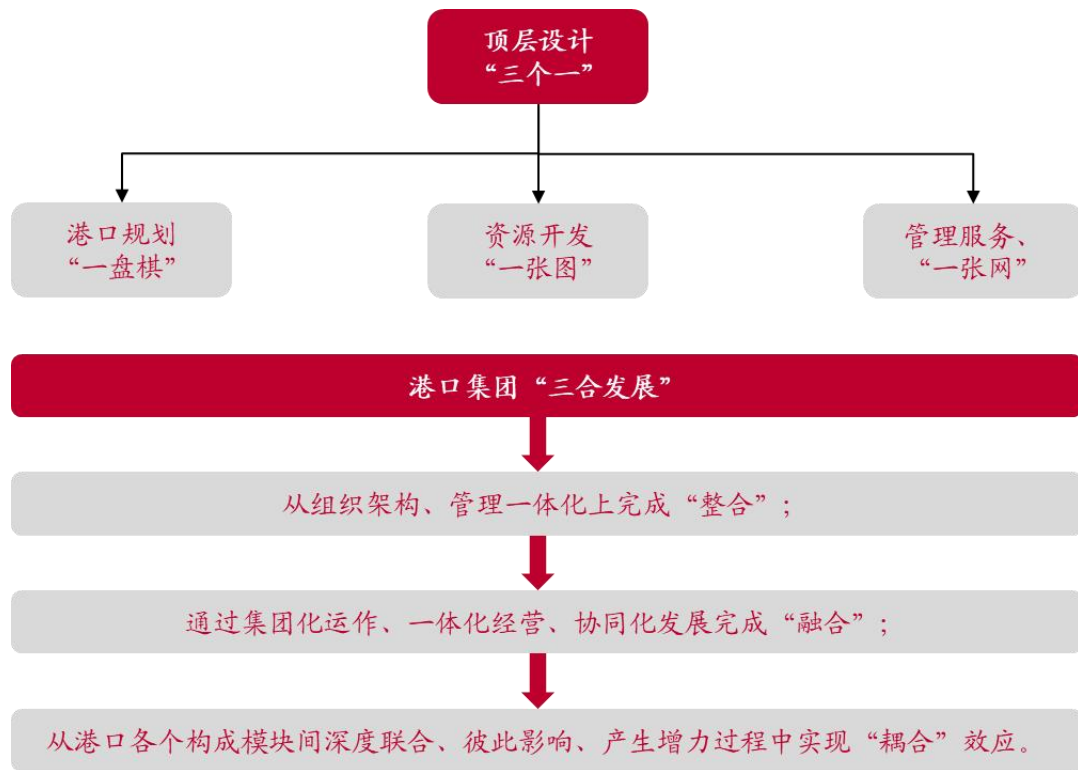


来源：山东商报、山东省港口集团信用评级报告、中泰证券研究所

山东省：整合、融合、耦合“三步走”

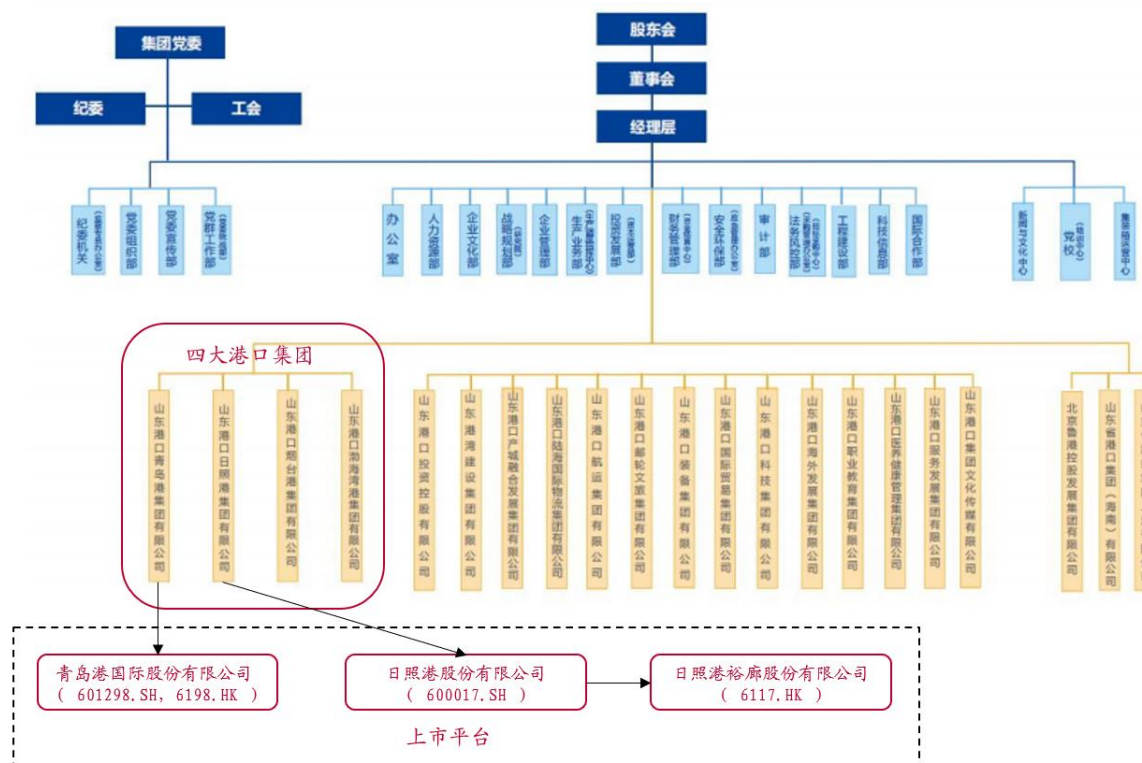
2022年1月，山东省港口集团成为上市公司青岛港国际股份有限公司的间接控股股东。为保障青岛港及其中小股东的合法权益，山东省港口集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺将在收购完成之日起5年的过渡期内（即于2027年1月前），综合运用资产重组、股权置换/转让、委托管理、业务调整或其他合法方式，解决山东省港口集团存在的与上市公司经营同类或类似业务的问题。

图表：山东省港口整合的发展规划



来源：中国交通报、山东省政府、中泰证券研究所

图表：山东省港口集团组织架构图（截至2022年末）



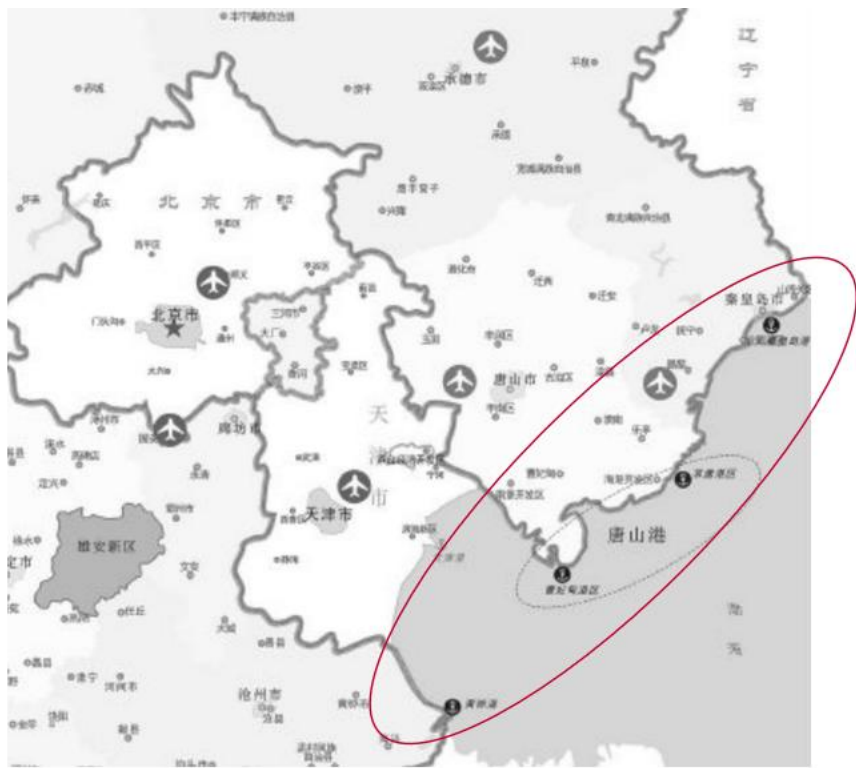
来源：山东省港口集团中期票据募集说明书、Wind、中泰证券研究所

河北省：“三港四区”资源整合

河北港口资源包括“三港四区”，三港为秦皇岛港、唐山港、黄骅港，四区为秦皇岛港区、唐山港京唐港区、唐山港曹妃甸港区和沧州黄骅港区，加上同处渤海湾的天津港，近年来港口产能扩张使京津冀区域港口的竞争程度提高，进一步增加了区域港口整合的必要性。

➤ 2017年7月，交通运输部办公厅、天津市人民政府办公厅、河北省人民政府办公厅联合印发了《加快推进京津冀港口协同发展工作方案（2017-2020年）》加快推进省内港口资源整合并推进京津冀间港口资源整合，方案以国有港口企业资源整合为重点，发挥国有骨干港口企业的作用，通过资产划拨、股权投资、合资合作等方式，推动省内国有资产不同管理层级的国有港口企业整合，提高经营集约化水平，避免同质化过度竞争。

图表：河北省“三港四区”分布图



来源：河北省政府、中泰证券研究所

图表：河北省沿海港口发展“十四五”规划—基础设施

类别	指标	2020年	2025年	属性
基础设施	泊位总数（个）	237	≥267	预期性
	深水泊位数（个）	203	≥230	预期性
	年设计通过能力（亿吨）	11.3	12.5	预期性
	大型专业化码头通过能力适应度	1.1	> 1.1	预期性
	集装箱通过能力（万TEU/年）	426	≥700	预期性

来源：《河北省沿海港口发展“十四五”规划》、中泰证券研究所

图表：河北省沿海港口“十四五”规划—功能结构

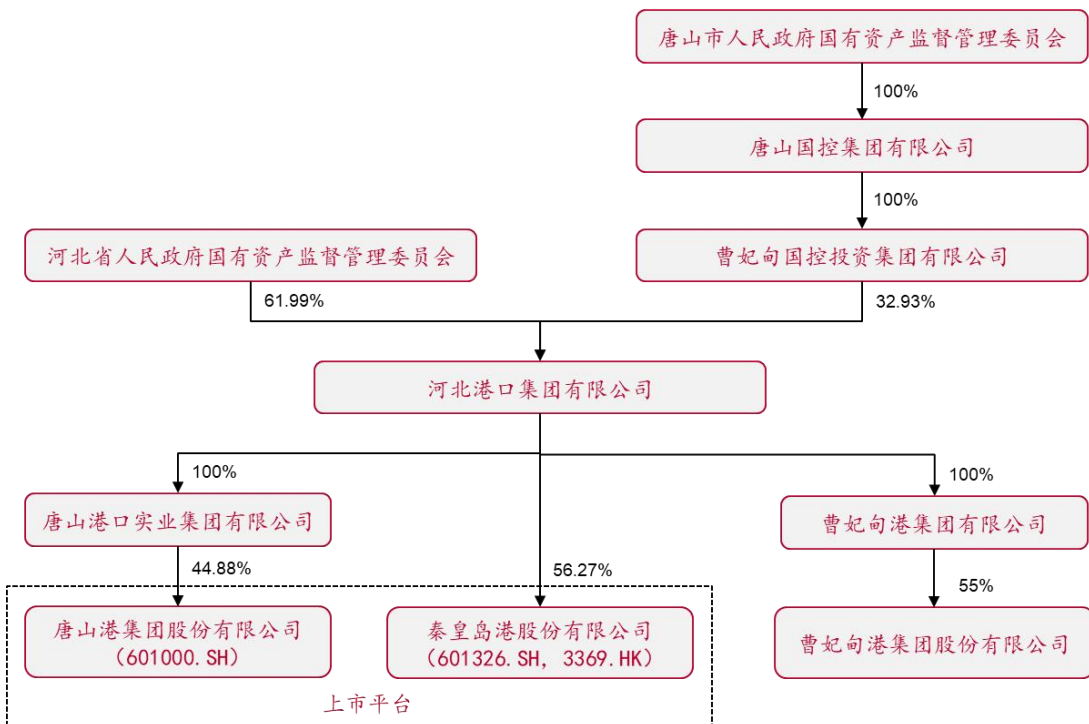
港口	发展要点
秦皇岛港	坚持以城定港，立足一流国际旅游城市定位，调整港口功能结构，持续用力推进港口转型升级，重点发展集装箱和邮轮运输，打造旅游、进出口贸易、融资租赁等现代产业集群，努力建成国际知名旅游港和现代综合贸易港。
唐山港	发挥深水大港优势，围绕环渤海地区新型工业化基地的定位，整合各方资源，发展海公铁多式联运，培育发展港口后服务业，打造中蒙俄经济走廊重要出海口，努力建成服务重大国家战略的能源原材料主枢纽港、综合贸易大港和面向东北亚开放的桥头堡。
黄骅港	在巩固国家煤炭运输大通道基础上，积极发展国际航运，提高集装箱运量，努力建成现代化综合服务港、国际贸易港和雄安新区便捷出海口。

来源：《河北省沿海港口发展“十四五”规划》、中泰证券研究所

河北省：“三港四区”资源整合

- **2022年**，河北省委、省政府实施省内港口资源整合，重组成立河北港口集团，通过无偿划转方式受让唐港实业100%股权、曹妃甸港集团有限公司100%股权、唐山曹妃甸实业港务有限公司25%股权、国投曹妃甸港口有限公司24%股权、华能曹妃甸港口有限公司25%股权、唐山曹妃甸煤炭港务有限公司6%股权后，河北港口集团成为河北省国有港口最大的运营主体，直接控制和间接控制的港口运营区域有秦皇岛港、唐山港、曹妃甸港及黄骅港。
- ◆ 为了避免河北港口集团控制的其他主体与上市公司（含秦港股份、唐山港）之间的同业竞争，保证河北港口集团控制的上市公司及其中小股东的合法权益，河北港口集团出具承诺：在本次河北港口资源整合的股权划转完成后**5年内**，并力争用更短的时间，综合运用包括但不限于资产重组、资产置换、股权置换、业务调整、委托管理等多种措施或整合方式稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题。

图表：河北港口集团股权结构图（截至2023年Q3）



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：河北港口集团部分联营企业情况（截至2022年末）

企业名称	持股比例	业务范围
华能曹妃甸港口有限公司	25.00%	为船舶提供码头设施、在港区内提供普通货物装卸及仓储服务等业务。
国投曹妃甸港口有限公司	24.00%	港口拖轮服务、为船舶提供码头设施、在港区内提供货物装卸及仓储服务等业务。
秦皇岛秦山化工港务有限责任公司	43.03%	液体化工品和油品装卸业务、散杂货装卸及堆存业务、场地租赁等业务。
国投中煤同煤京唐港口有限公司	20.00%	港内提供货物装卸、仓储服务。
河北华电曹妃甸储运公司	22.00%	煤炭批发、港口工程建设。
唐山首钢京唐曹妃甸港务有限公司	11.00%	在港区内提供货物装卸、仓储。
唐山曹妃甸文丰码头有限公司	19.25%	港口设施开发、建设。
唐山曹妃甸钢铁物流有限公司	20.00%	道路货物运输、港口经营。

来源：河北港口集团超短期融资券募集说明书、中泰证券研究所



3

“量价齐增” 具备空间

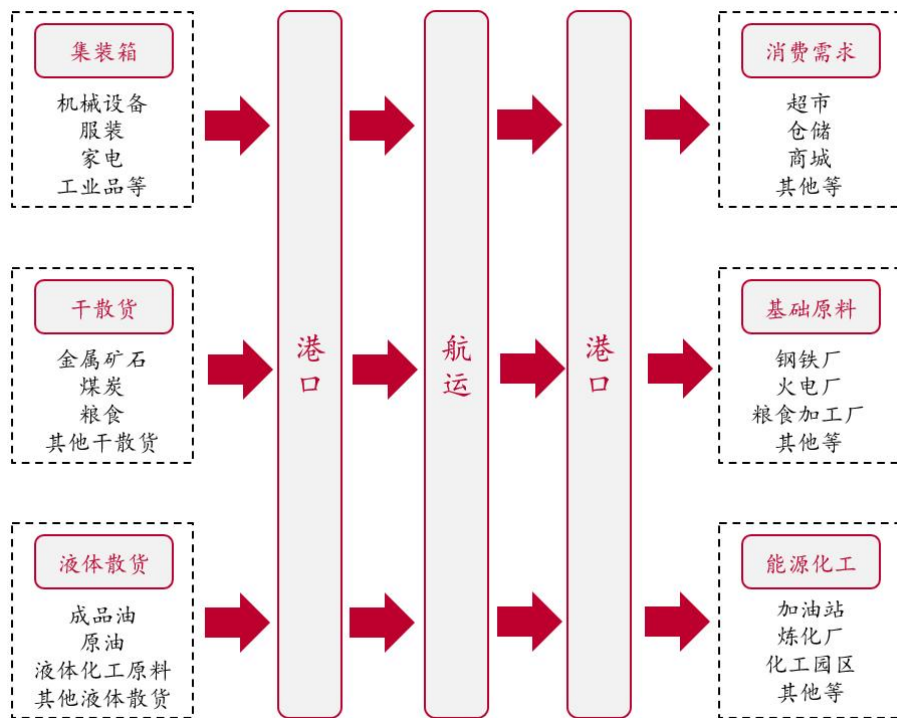
领先策略

装卸主业：吞吐量及费率决定收入规模

港口产业链涉及冶金、石化、电力、矿产、农业及贸易等多个行业，相关产业通过港口作为运输中转，实现集装箱、干散货、液体散货等货品供应方向终端消费、基础原料、能源化工等货品需求方的有效转移。

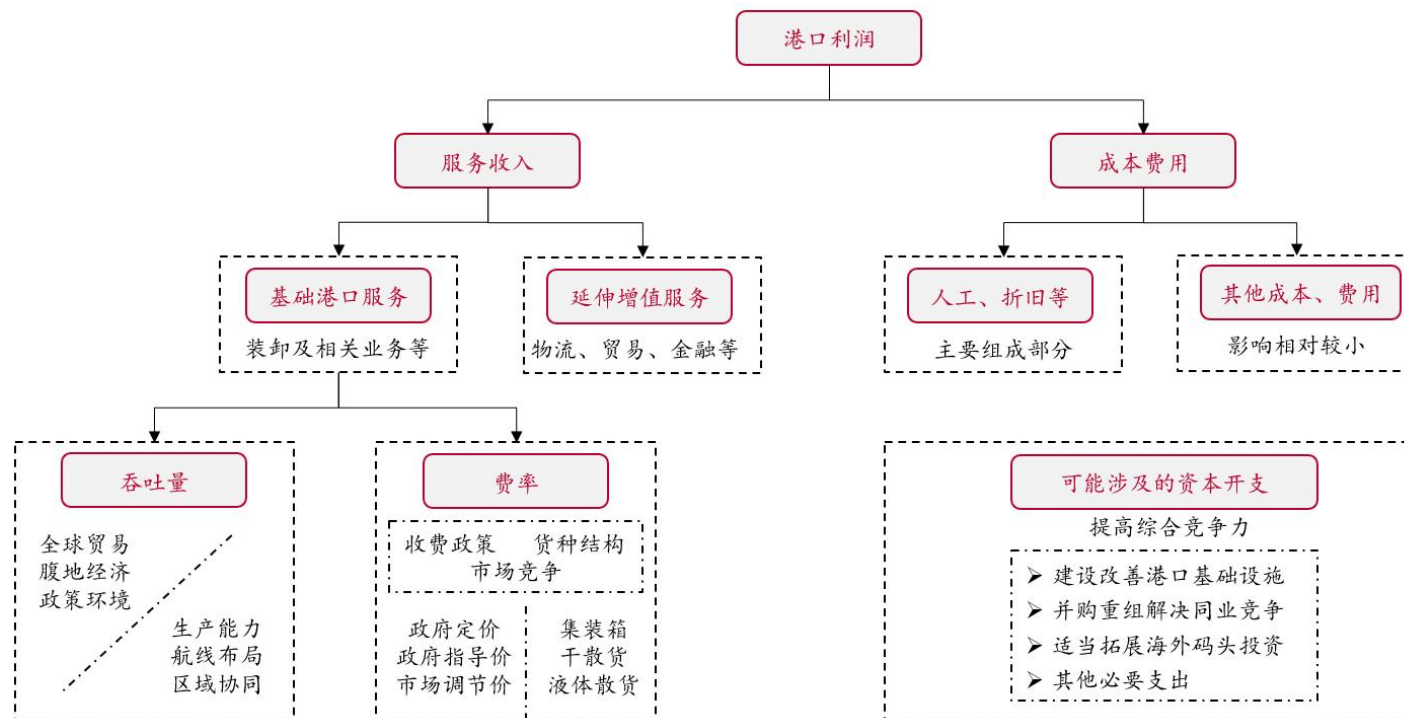
港口企业主要是提供集装箱、干散货、液体散货等货物的装卸、堆存等相关的港务服务，收入端主要取决于吞吐量及费率；同时，港口属于重资产行业，需要适度提前投资，成本端主要包括职工薪酬、折旧摊销等相对固定支出。

图表：港口产业链



来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：港口盈利模式



来源：中泰证券研究所

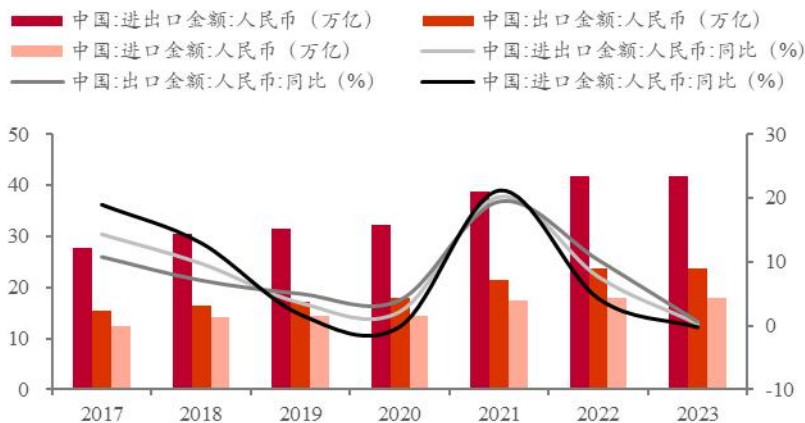
吞吐量：国民经济发展“晴雨表”

作为货运运输和贸易流通的枢纽口岸，港口货物吞吐量与国家特别是港口周边地区的进出口贸易发展情况有一定的相关性。**2023年，我国进出口总值41.76万亿元，同比增长0.2%；其中，出口23.77万亿元，增长0.6%；进口17.99万亿元，下降0.3%。**

➤ **“一带一路”占比提升，贸易结构有所转变。**2023年，我国对共建“一带一路”国家进出口19.47万亿元，同比增长2.8%，占进出口总值的46.6%，规模和占比均为倡议提出以来的最高水平；东盟连续4年保持我国第一大贸易伙伴地位，双边贸易规模达6.41万亿元；欧盟、美国进出口金额占比下降；俄罗斯进出口金额占比提升。

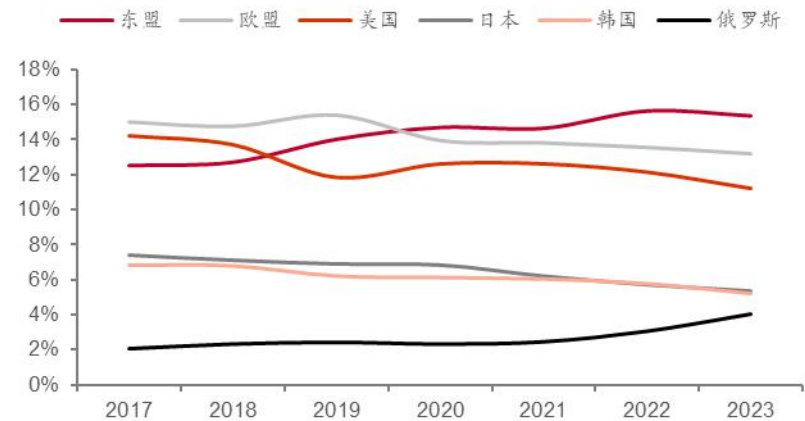
➤ **国内需求持续恢复，大宗商品进口有序扩大。**进口值由进口数量和进口价格两方面决定，2023年我国进口值微幅下降，展开来看，进口价格下跌3.1%，进口数量增加2.9%。2023年，我国能源、金属矿砂、粮食等大宗商品进口量增加15.3%；其中，进口原油、天然气、煤炭等能源产品11.58亿吨，增加27.2%；铁、铝等金属矿砂14.58亿吨，增加7.6%。

图表：我国进出口规模变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：我国贸易结构变化



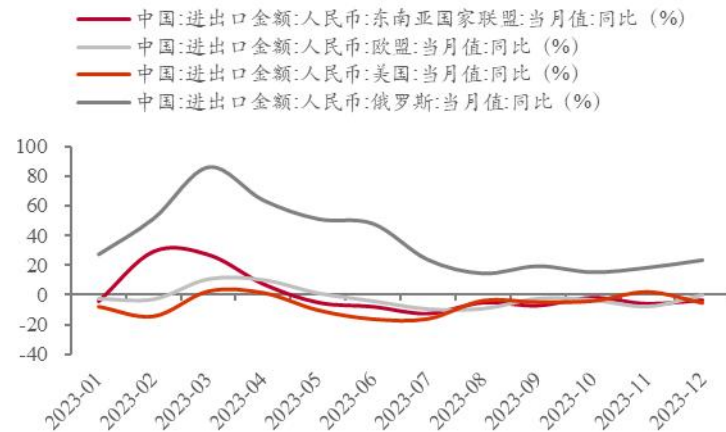
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：“一带一路”进出口规模变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：2023年主要地区贸易增速



来源：Wind、中泰证券研究所

吞吐量：国民经济发展“晴雨表”

大宗散货方面，煤炭及制品、金属矿石、石油天然气及制品为主力货种。根据中国港口协会统计的数据，2023年，我国主要港口企业煤炭、铁矿石、原油、粮食等重点货物吞吐量均实现增长，其中：

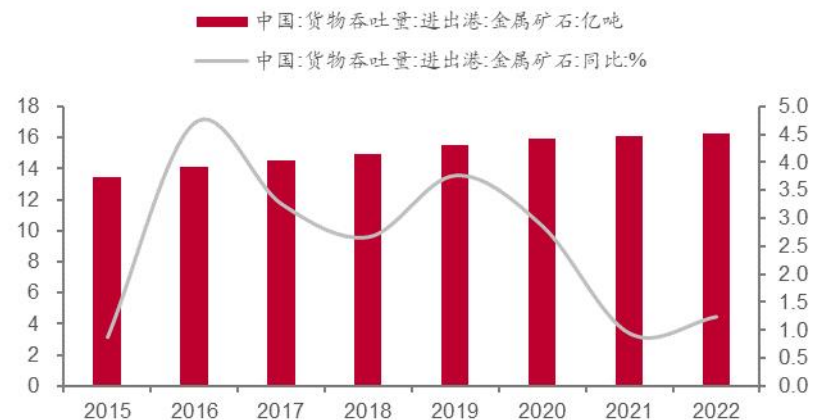
- 2023年，主要港口企业累计完成煤炭吞吐量134326.28万吨，同比增长4.9%，其中累计完成外贸煤炭吞吐量18320.78万吨，同比增长71.9%。
- 2023年，主要港口企业累计完成铁矿石吞吐量164789.17万吨，同比增长4.7%，其中累计完成外贸铁矿石吞吐量111669.97万吨，同比增长4.0%。
- 2023年，主要港口企业累计完成原油吞吐量45867.79万吨，同比增长5.4%，其中累计完成外贸原油吞吐量36334.06万吨，同比增长5.2%。
- 2023年，主要港口企业累计完成粮食吞吐量18818.21万吨，同比增长6.9%，其中累计完成外贸粮食吞吐量10362.59万吨，同比增长11.8%。

图表：沿海港口煤炭及制品吞吐量变化



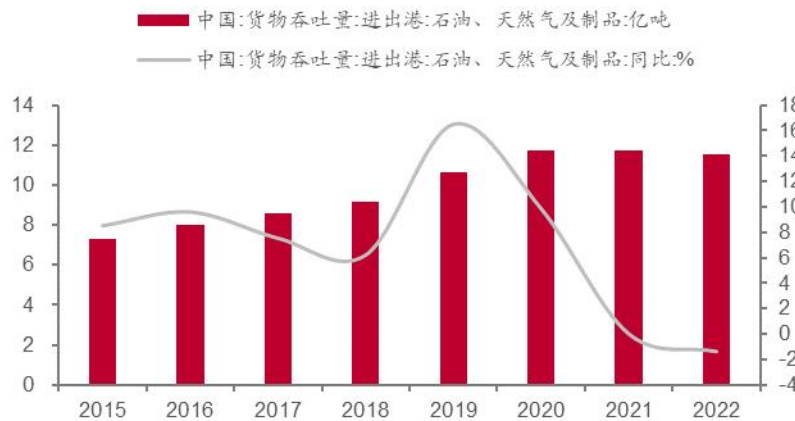
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：沿海港口金属矿石吞吐量变化



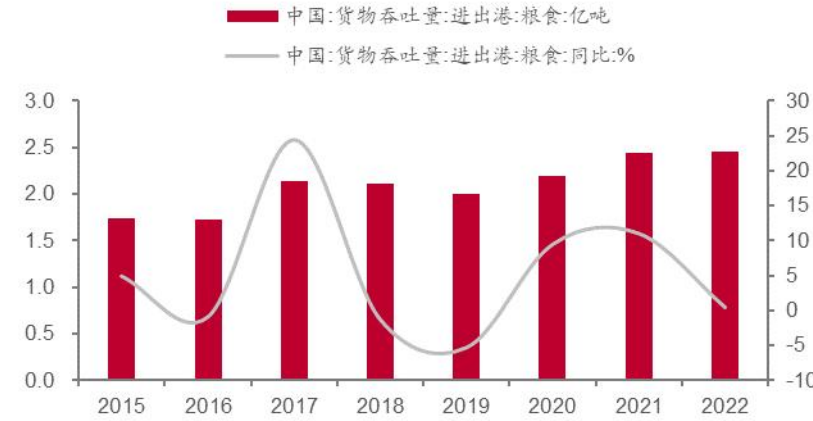
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：沿海港口石油、天然气及制品吞吐量变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：沿海港口粮食吞吐量变化



来源：Wind、中泰证券研究所

吞吐量：部分港口跑出“加速度”

图表：近年来主要沿海港口货物吞吐量及同比增速变化

	2020年		2021年		2022年		2023年1-11月	
	货物吞吐量(亿吨)	同比增速	货物吞吐量(亿吨)	同比增速	货物吞吐量(亿吨)	同比增速	货物吞吐量(亿吨)	同比增速
沿海合计	94.80	3.2%	99.73	5.2%	101.31	1.6%	99.31	7.1%
宁波舟山	11.72	4.7%	12.24	4.4%	12.61	3.0%	12.28	5.6%
唐山	7.03	7.0%	7.22	2.8%	7.69	6.4%	7.62	10.0%
上海	6.51	-1.9%	6.98	7.3%	6.68	-4.3%	6.85	12.3%
青岛	6.05	4.7%	6.30	4.3%	6.58	4.3%	6.34	4.4%
广州	6.12	1.0%	6.24	1.8%	6.29	0.9%	5.88	2.0%
日照	4.96	7.0%	5.41	9.1%	5.71	5.4%	5.48	4.8%
天津	5.03	2.2%	5.30	5.3%	5.49	3.7%	5.18	0.9%
烟台	3.99	3.4%	4.23	6.0%	4.63	9.3%	4.52	5.3%
广西北部湾港	2.96	15.6%	3.58	21.2%	3.71	3.7%	3.98	18.8%
黄骅	3.01	4.7%	3.11	3.4%	3.15	1.2%	3.05	6.1%
福州	2.49	17.1%	2.74	9.9%	3.02	10.3%	3.02	10.0%
连云港	2.42	3.1%	2.69	11.3%	3.01	11.9%	2.91	7.5%
大连	3.34	-8.8%	3.16	-5.5%	3.06	-3.0%	2.87	2.9%
深圳	2.65	2.8%	2.78	5.0%	2.72	-2.1%	2.60	6.7%
湛江	2.34	8.4%	2.56	9.2%	2.54	-0.7%	2.59	11.9%

吞吐量：部分港口跑出“加速度”

图表：近年来主要沿海港口集装箱吞吐量及同比增速变化

	2020年		2021年		2022年		2023年1-11月	
	集装箱吞吐量(万TEU)	同比增速	集装箱吞吐量(万TEU)	同比增速	集装箱吞吐量(万TEU)	同比增速	集装箱吞吐量(万TEU)	同比增速
沿海合计	23429	1.5%	24933	6.4%	26073	4.6%	24864	4.3%
上海	4350	0.4%	4703	8.1%	4730	0.6%	4440	2.8%
宁波舟山	2872	4.3%	3108	8.2%	3335	7.3%	3280	4.9%
深圳	2655	3.0%	2877	8.4%	3004	4.4%	2689	0.2%
青岛	2201	4.7%	2371	7.8%	2567	8.3%	2639	11.8%
广州	2317	1.5%	2418	4.4%	2460	1.7%	2295	2.2%
天津	1835	6.1%	2027	10.4%	2102	3.7%	2108	5.6%
厦门	1141	2.5%	1205	5.6%	1243	3.2%	1145	1.2%
广西北部湾港	505	32.2%	601	19.0%	702	16.8%	722	15.8%
日照	486	8.0%	517	6.4%	580	12.2%	566	3.7%
连云港	480	0.5%	503	4.8%	557	10.6%	553	10.6%
营口	565	3.1%	521	-7.8%	500	-4.1%	486	10.3%
大连	511	-41.7%	367	-28.1%	446	21.5%	455	13.3%
烟台	330	6.4%	365	10.6%	412	12.8%	430	12.0%
福州	352	-0.4%	345	-2.2%	346	0.4%	342	9.9%
东莞	342	-7.2%	340	-0.5%	341	0.5%	325	5.1%

吞吐量：港口整合，协同发展

港口整合以一体化改革破局，发挥省内港口同心同向、协同发展的强大合力，联合开航线、畅通通道、强链条、提服务，不断开辟增量新空间。

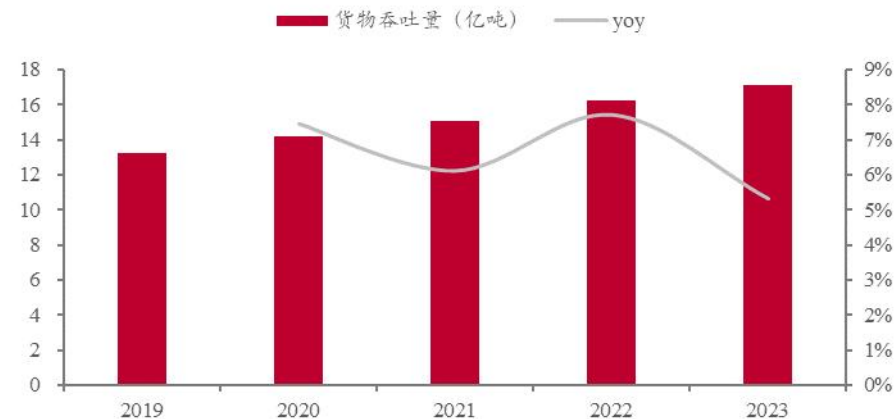
- 山东省港口集团成立以来，各港口联动成效显著，青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港主动对接、互为支撑、广开支线，以青岛港为中心合力建设东北亚国际航运枢纽中心；各港口之间内贸、内支航线实现省内港口全覆盖；打造“山港快航”海上巴士，实现烟台、威海、日照三条支线“天天班”。**2023年，山东港口支线箱量整体同比增长111%。**
- 2023年，山东港口**全年新增航线32条，开通内陆港9个、班列9条，总数分别达到345条、41个、91条**，原油、铁矿石、铝矾土、粮食等进口量分别占全国1/3、1/4、3/5、1/5；**全年完成吞吐量17.1亿吨、集装箱量4132万标准箱，同比分别增长5.6%、10.8%**，增幅分别位列全国沿海主要港口第二位和第一位，货物吞吐量稳居全球第一位，集装箱量超越新加坡港，位居世界第二位；**实现营业收入1550.4亿元，利润总额首次突破百亿达到104.6亿元，归母净利润36.5亿元，同比分别增长12.9%、16%、34%**；“一利五率”持续向优向好，经营效率和质量显著提升。

图表：山东省港口集团下属港口吞吐量构成情况

港口名称	所属子公司	持股比例 (%)	2019		2020		2021		2022	
			吞吐量 (万吨)	占比 (%)	吞吐量 (万吨)	占比 (%)	吞吐量 (万吨)	占比 (%)	吞吐量 (万吨)	占比 (%)
青岛港	山东港口青岛港集团有限公司	100	60243	45.56	63056	44.39	65730	43.60	68736.20	42.33
日照港	山东港口日照港集团有限公司	100	40167	30.38	43219	30.42	45758	30.35	50126.10	30.87
烟台港	山东港口烟台港集团有限公司	100	30139	22.80	33701	23.72	36658	24.32	40502.14	24.95
东营港 潍坊港 滨州港	山东渤海湾港口集团有限公司	100	1668	1.26	2088	1.47	2600	1.72	3000.20	1.85

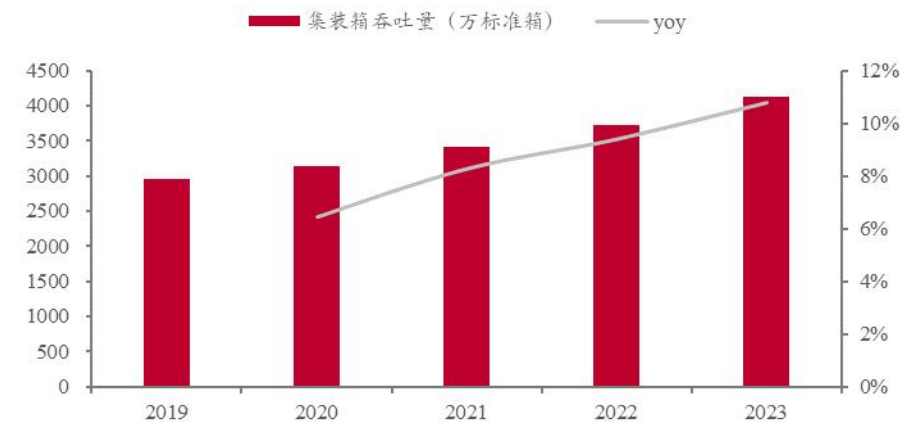
注：吞吐量口径为公司经营码头的吞吐量；尾差系四舍五入所致。
来源：山东省港口集团信用评级报告、中泰证券研究所

图表：山东港口集团2019-2023年货物吞吐量变化



来源：山东省港口集团信用评级报告、山东港口微信公众号、中泰证券研究所

图表：山东港口集团2019-2023年集装箱吞吐量变化



来源：山东省港口集团信用评级报告、山东港口微信公众号、中泰证券研究所

费率：港口收费在总成本中占比较低

港口收费在总成本中占比较低：根据中国港口协会发布的《2019我国港口企业营商环境报告》，在集装箱货物进出口环节中涉及的收费主体主要包括货代、船代、船公司、港口企业、理货公司、拖轮公司等；在进口业务中，以国内某地自鹿特丹进口（FOB）一个20英尺普货箱为例，进口各环节涉及费目共计50个，涉及最终收费单位17个，其中码头收费比重为13.82%；在出口业务中，以国内某地出口到洛杉矶（CIF）一个20英尺普货箱为例，出口各环节涉及费目35个，涉及最终收费单位18个，其中码头收费比重为5%。

图表：港口口岸进出口环节主要收费情况

序号	收费主体	费目
1	码头企业	港口作业包干费、库场使用费、货物港务费、港口设施保安费、停泊费
2	海事局	港口建设费
3	船公司	运费、码头操作费、海运附加费、铅封费、改单费、电放费、滞箱费、文件费
4	船代	订舱服务费、EDI传输费、换单费、VGM传输费、舱单传输费、设备交接单费
5	货代/报关行	报关/报检代理费、海关查验代理费、检验检疫查验代理费、熏蒸消毒代理服务
6	引航机构	引航费
7	理货企业	理货服务费
8	放箱公司	放箱费
9	堆场	堆存保管费、提箱作业费、运抵集港费、堆场回空费、修箱费、洗箱费
10	检验检疫企业	消毒费、熏蒸费
11	拖轮企业	拖轮费
12	其他服务企业	船舶供应服务费、船舶污染物接受处理费、第三方检测费

来源：《2019我国港口企业营商环境报告》、中泰证券研究所

图表：进出口环节各收费主体收费占比情况

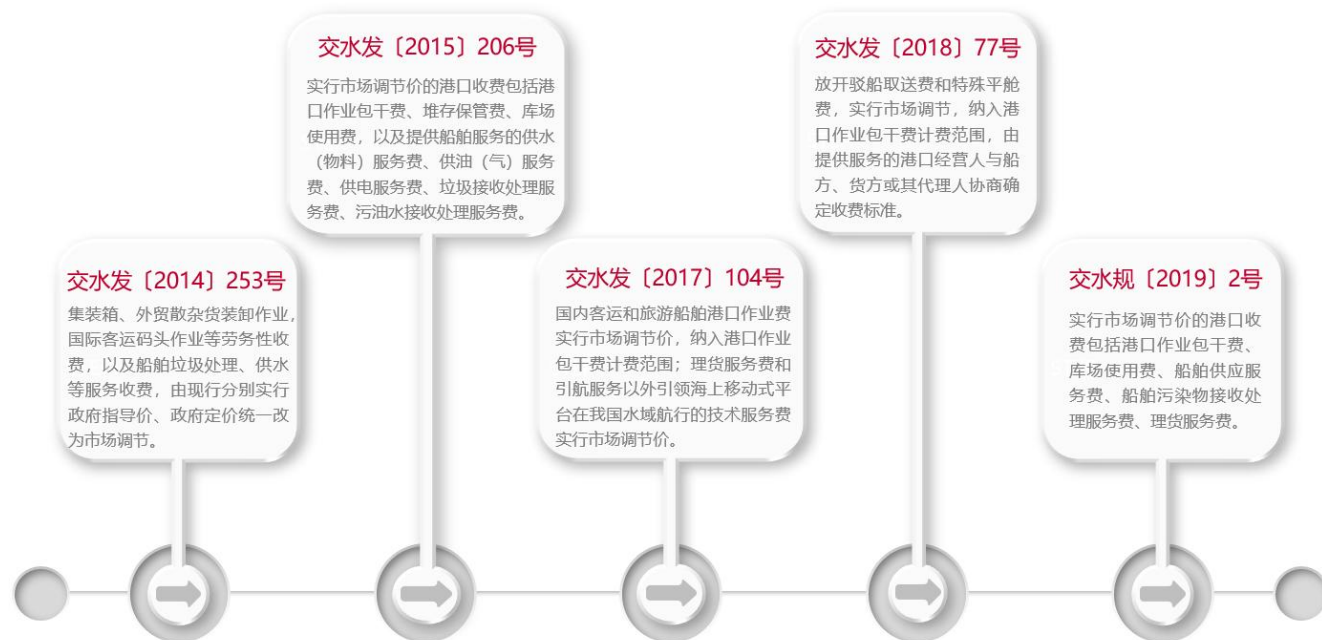
进口业务			出口业务		
收费主体	收费金额/元人民币	收费比重	收费主体	收费金额/元人民币	收费比重
船公司	1625	30.27%	船公司	8034.5	76.90%
车队	1400	26.08%	车队	1048	10.00%
码头	742	13.82%	码头	520.5	5.00%
货代	575	10.71%	货代	370	3.50%
堆场	370	6.89%	堆场	90	0.90%
报关行	300	5.59%	报关行	80	0.80%
国检	75	1.40%	公路收费	70	0.70%
公路收费站	70	1.30%	海事局(港建费)	64	0.60%
海事局	65	1.21%	海关(船舶吨税)	60	0.60%
海关	60	1.12%	船代费	22	0.20%
船代费	22	0.41%	拖轮公司	21	0.20%
拖轮公司	21	0.39%	国检	21	0.20%
理货公司	18	0.34%	理货公司	18	0.20%
引航站	15	0.28%	引航站	15	0.10%
放箱公司	7	0.13%	预录点	7	0.10%
船舶服务公司	2	0.04%	放箱公司	5	0.05%
信息平台公司	2	0.04%	船舶服务公司	2	0.02%
			信息平台公司	2	0.02%

来源：《2019我国港口企业营商环境报告》、中泰证券研究所

费率：港口收费市场化程度有所增强

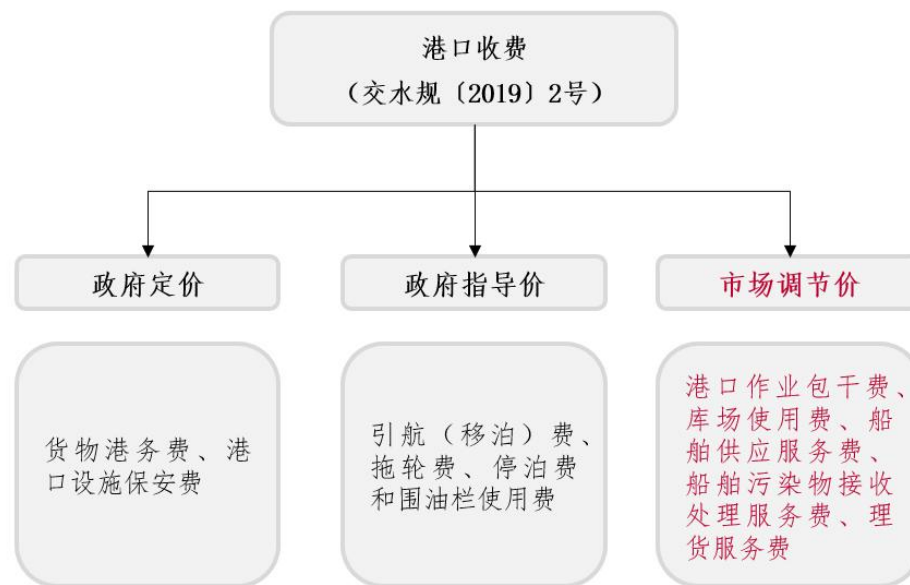
港口收费市场化程度有所增强。自2015年以来，交通运输部与国家发展和改革委员会不断修订《港口收费计费办法》，逐步对部分费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多自主权，预计港口收费水平主要取决于市场竞争。根据《港口收费计费办法》（交水规〔2019〕2号），港口收费包括实行政府定价、政府指导价和市场调节价的经营服务性收费，其中实行市场调节价的港口收费包括港口作业包干费、库场使用费、船舶供应服务费、船舶污染物接收处理服务费、理货服务费，由港口经营人根据市场供求和竞争状况、生产经营成本和服务内容自主制定收费标准。

图表：港口收费政策部分变化梳理



来源：交通运输部、中国政府网、中泰证券研究所

图表：港口收费构成（交水规〔2019〕2号）

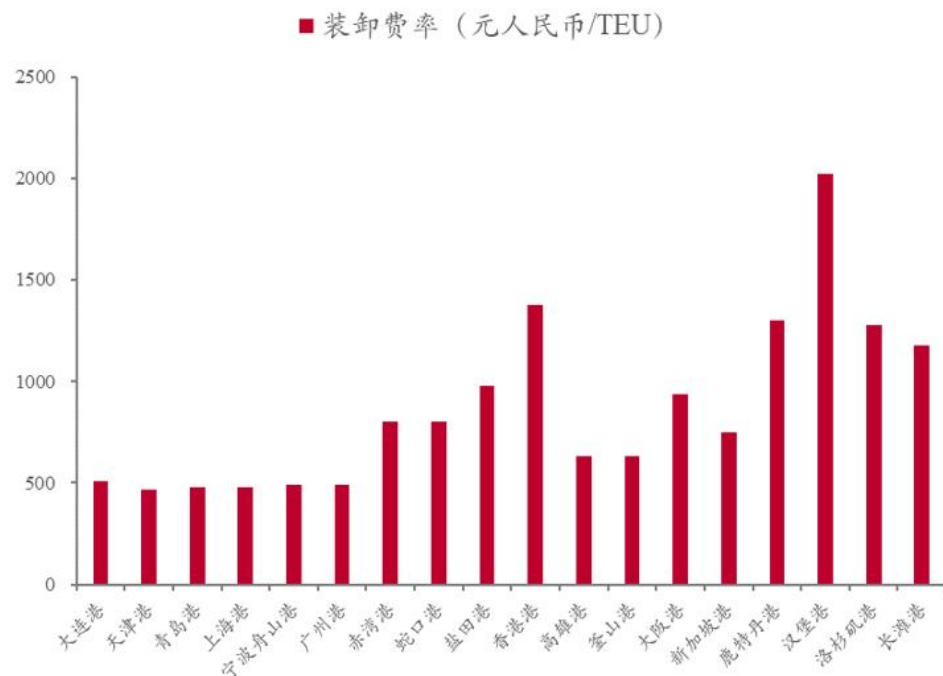
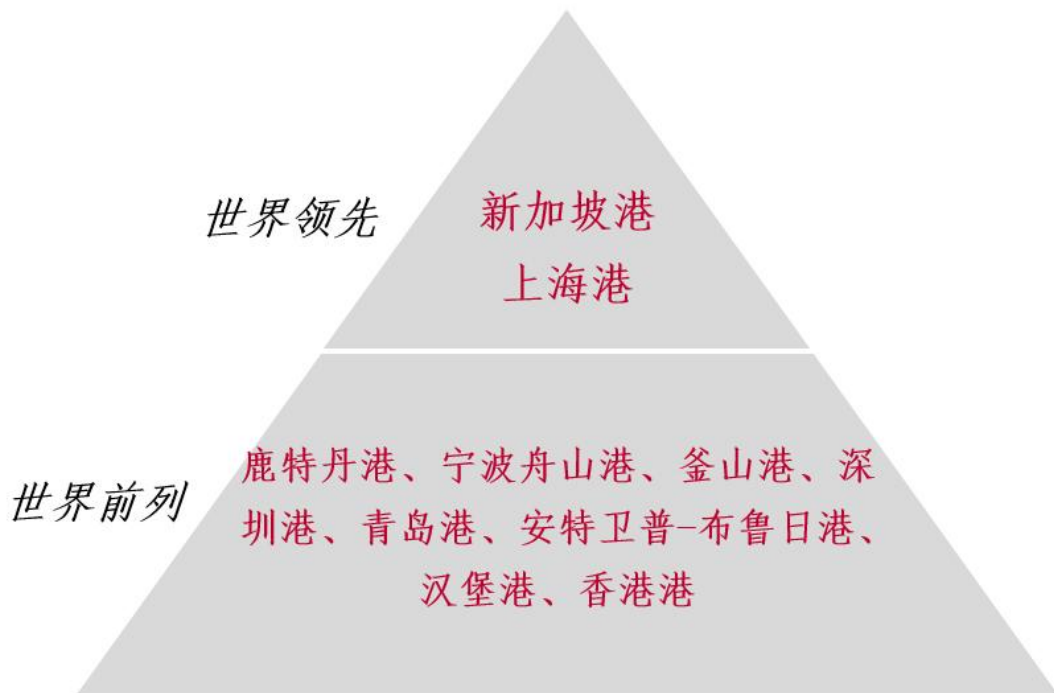


来源：中国政府网、中泰证券研究所

费率：国内港口效率高收费低

国内港口效率高收费低。中国港口协会发布的《2020年港口营商环境报告》显示，2020年，我国港口作业效率、口岸便利化持续提升，桥吊作业效率平均水平基本在30自然箱/每小时左右，自动化码头装卸效率持续刷新世界纪录，沿海主要港口提卸箱平均时间缩短至22分钟，港口作业效率已处于世界领先水平；而港口收费持续处于世界较低水平，我国沿海主要港口集装箱装卸费多年维持在470-510元/箱，低于欧美和周边国家及地区，并且还给予于延长集装箱货物免费堆存期和减免堆存费等优惠。

图表：国内外主要港口效率及收费对比



注：国内外主要港口集装箱装卸作业费为中国港口协会调研数据，发布时间为2019年6月。
来源：《世界一流港口综合评价报告（2023）》、《2019我国港口企业营商环境报告》、中泰证券研究所

费率：港口整合告别内卷，议价能力有望提升

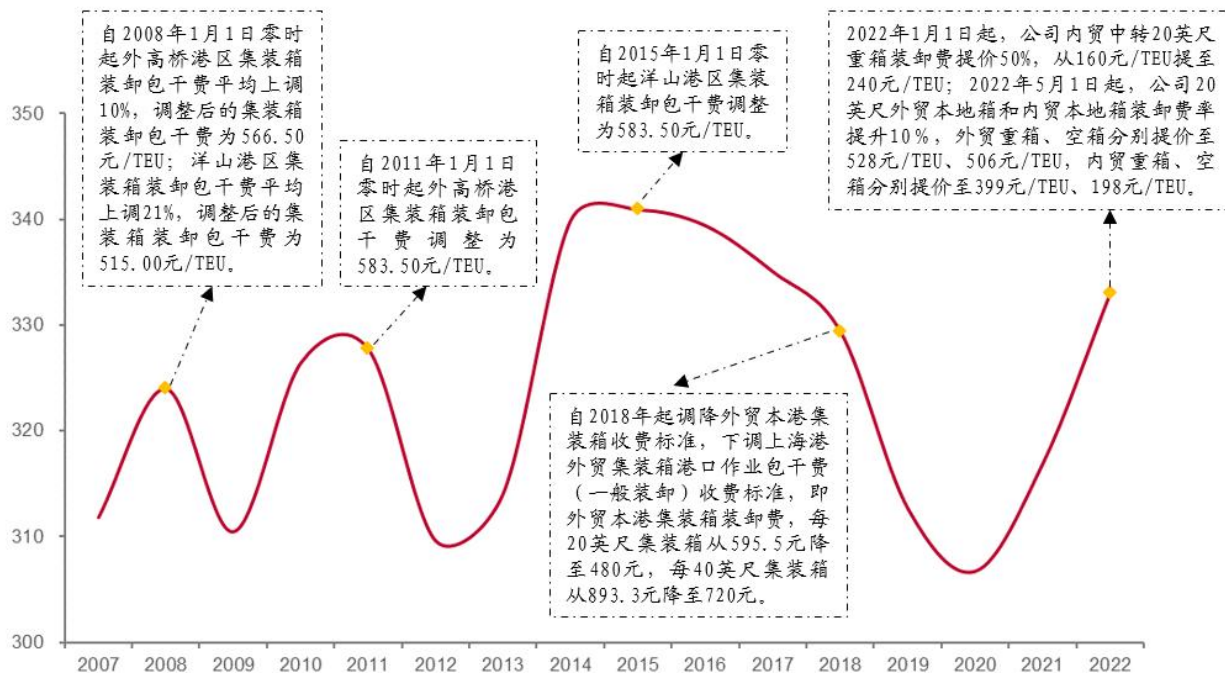
港口整合与区域协作的持续推进使得省内港口各自为战、恶性竞争的问题得到有效解决，装卸费率实现了一定程度的理性回升。随着港口资源一体化改革不断深化，优质港口企业的议价能力有望进一步增强。

► 集装箱板块：2021年12月，宁波港公告自2022年1月1日起上调外贸集装箱装卸费10%；上港集团公告自2022年1月1日起内贸中转20英尺重箱装卸费提价50%，自2022年5月1日起20英尺外贸本地箱和内贸本地箱装卸费率提升10%；广州港公告自2022年1月1日起对普通外贸重箱驳船集港方式的港口作业包干费上调约8%，对普通外贸重箱拖车集港方式以及空箱费用上调约19%。2022年2月，青岛港国际股份有限公司合营企业QQCT公告外贸40英尺和20英尺重箱装卸费分别上调约14%和12%。

图表：2022年部分港口企业上调集装箱装卸费

公司名称	公告时间	具体调整
宁波舟山港股份有限公司	2021年12月	自2022年1月1日起上调外贸集装箱装卸费10%。
上海国际港务(集团)股份有限公司	2021年12月	自2022年1月1日起内贸中转20英尺重箱装卸费提价50%，自2022年5月1日起20英尺外贸本地箱和内贸本地箱装卸费率提升10%。
广州港股份有限公司	2021年12月	自2022年1月1日起对普通外贸重箱驳船集港方式的港口作业包干费上调约8%，对普通外贸重箱拖车集港方式以及空箱费用上调约19%。
青岛港国际股份有限公司合营企业QQCT	2022年2月	外贸40英尺和20英尺重箱装卸费分别上调约14%和12%。

图表：上港集团集装箱板块单箱收入变化（元/标准箱）



来源：证券时报、山东港口青岛港集团跟踪评级报告、上港集团跟踪评级报告、中泰证券研究所

来源：上港集团债券募集说明书、上港集团跟踪评级报告、上港集团公告、Wind、中泰证券研究所

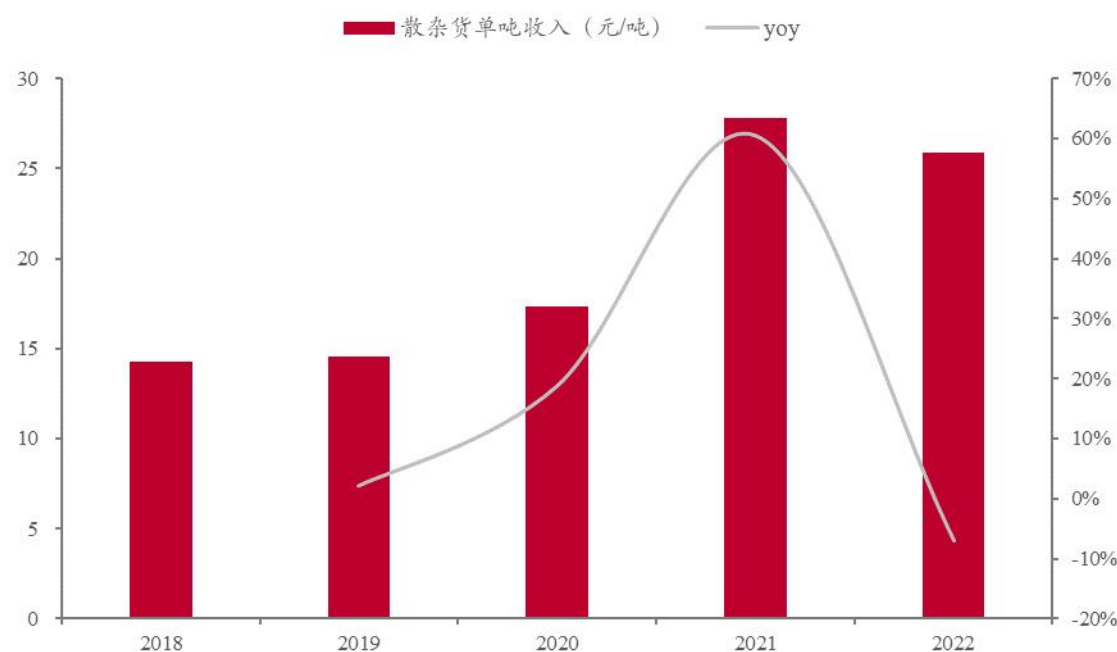
费率：港口整合告别内卷，议价能力有望提升

- 散杂货及其他版块：营口港务股份有限公司（已退市）在其2019年年报中披露：“2019年辽宁省港口整合工作稳步推进，在一定程度上提高了港口议价能力、有效避免区域内竞争、提升资源利用效率，同时推动各港区之间价格协同”，当年公司港口费单吨收入同比增长近47%；辽宁港口股份有限公司在其2020年年报中披露：“2020年散杂货部分主要是铁矿石吞吐量显著增长、费率恢复性上调，拉动了营业收入增长”，当年公司散杂货单吨收入同比增长近19%。

图表：营口港务股份有限公司港口费单吨收入变化



图表：辽宁港口股份有限公司散杂货单吨收入变化



注1：港口费单吨收入=港口费/货物吞吐量。

注2：公司2013年更改披露口径，2010-2012年港口费=装卸业务营业收入。

来源：Wind、营口港股份公告、中泰证券研究所

注1：散杂货单吨收入=散杂货部分营业收入/散杂货部分吞吐量。

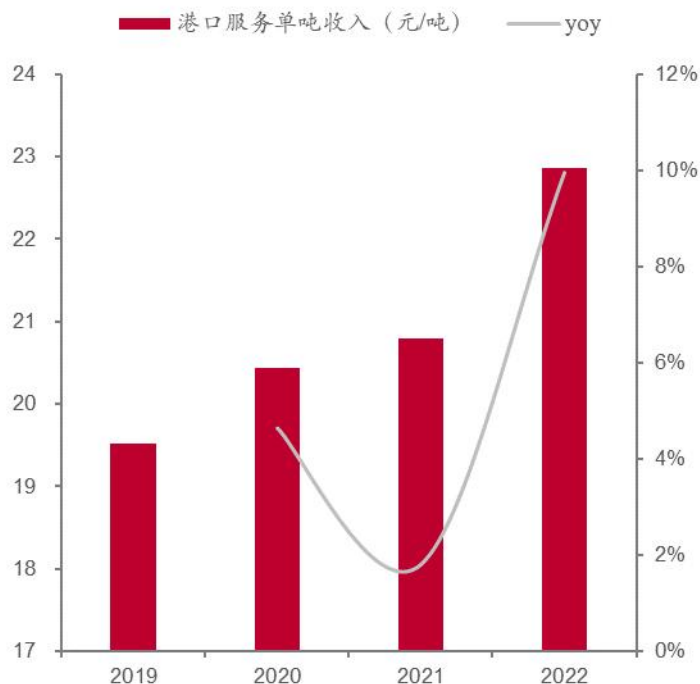
注2：图中指标计算依据均为当年年报披露数值，未重述。

来源：辽港股份公告、中泰证券研究所

费率：港口整合告别内卷，议价能力有望提升

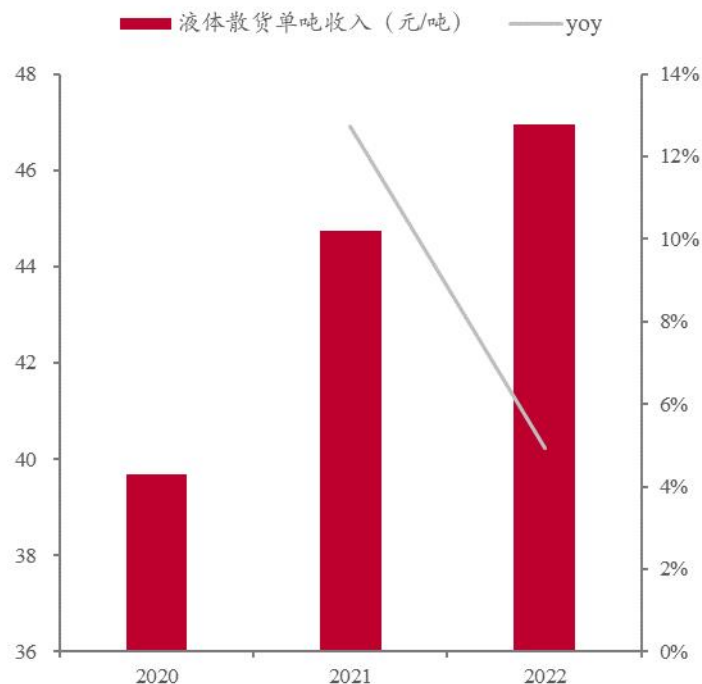
散杂货及其他版块：山东港口日照港集团在其《2023年度第二期超短期融资券募集说明书》中披露：“最近三年，公司一体化改革之后，港口基本费率理性回升”；日照港股份有限公司在其2022年年报中披露：“2022年营业收入同比增长15.26%的主要原因是公司吞吐量增长及部分货种费率理性回归，当年公司港口服务单吨收入同比增长近10%。”

图表：日照港股份有限公司港口服务单吨收入变化



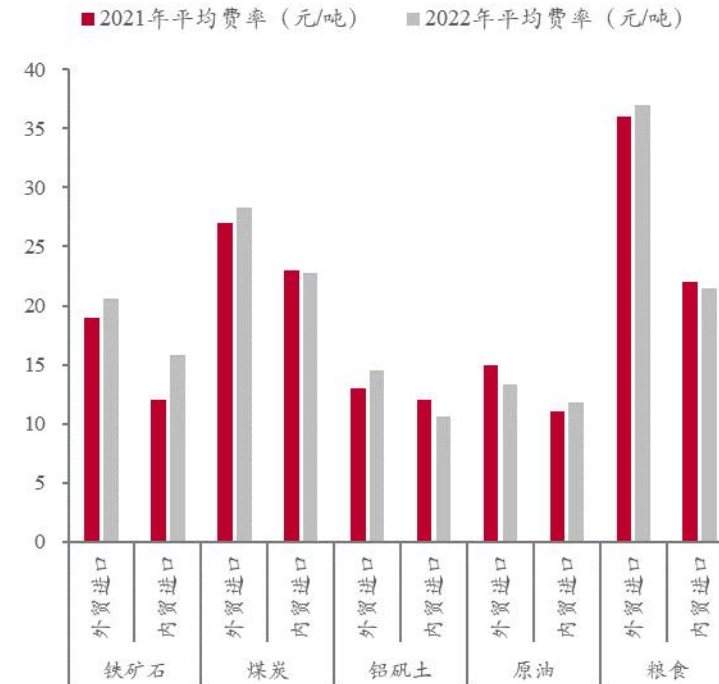
注：港口服务单吨收入=港口服务营业收入/货物吞吐量
来源：日照港股份公告、Wind、中泰证券研究所

图表：青岛港国际股份有限公司液体散货单吨收入变化



注：液体散货单吨收入=液体散货处理及配套服务板块控股公司及合营企业营收合计值/液体散货吞吐量
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：山东港口集团主要货物装卸费率情况



来源：山东省港口集团中期票据募集说明书、中泰证券研究所



4

“蓄势待发” 择优布局

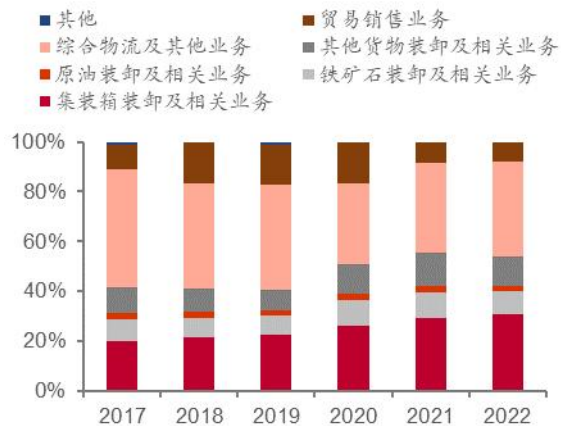
领先一步

宁波港：货物吞吐量持续领跑

宁波舟山港股份有限公司作为浙江省沿海港口的运营主体，主要负责宁波舟山港、温州港、嘉兴港、台州港及义乌陆港的港口运营管理，主营业务主要包括集装箱、铁矿石、原油、煤炭、液化油品、粮食、矿建材料及其他货种的港口装卸及相关业务，同时从事综合物流、贸易销售等其他业务。

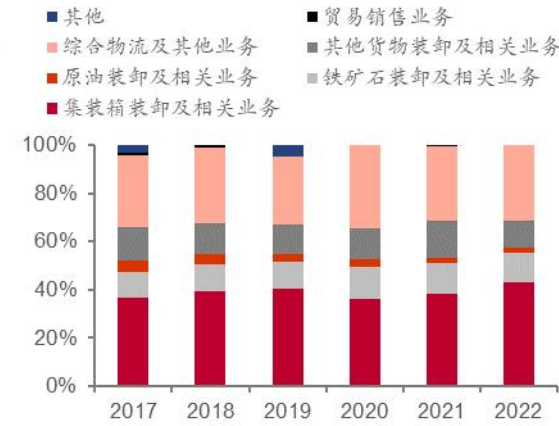
► **货物吞吐量领跑。**2022年，公司完成货物吞吐量10.4亿吨，同比增长3.7%；完成集装箱吞吐量4073万标箱，同比增长7.3%，为宁波舟山港货物吞吐量连续14年保持全球港口第一、集装箱吞吐量连续五年位列全球港口第三发挥了主力军、主战场作用。根据公司业绩快报公告，2023年，公司完成货物吞吐量10.97亿吨，同比增长5.2%；完成集装箱吞吐量4317.1万标准箱，同比增长6.0%；集装箱航线总数达300条以上，其中“一带一路”航线达130条。

图表：公司营业收入结构



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司毛利结构



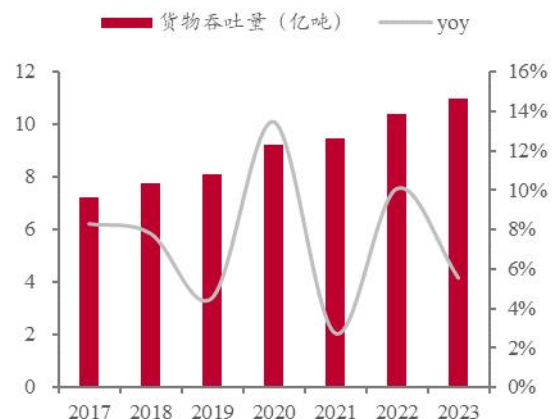
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：2022年全国沿海港口货物吞吐量排名



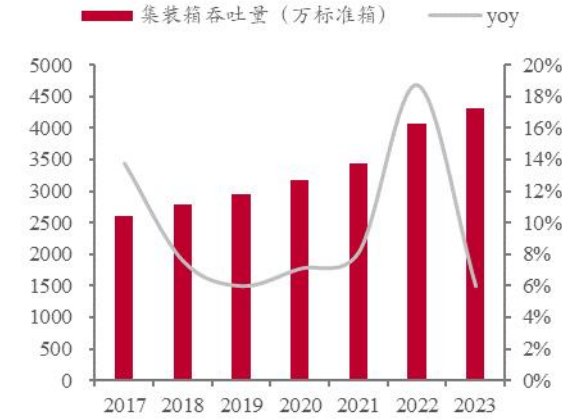
来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司货物吞吐量及同比变化



来源：宁波舟山港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司集装箱吞吐量及同比变化

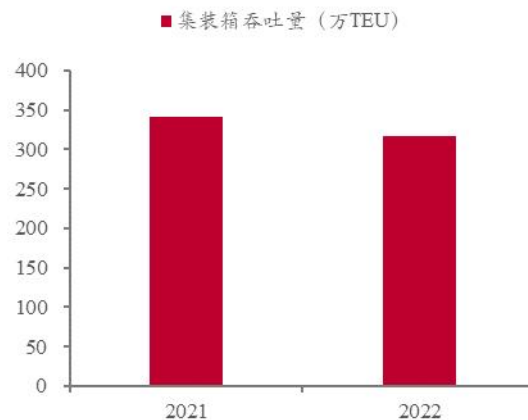


来源：宁波舟山港股份公告、中泰证券研究所

宁波港：区域一体化助力发展

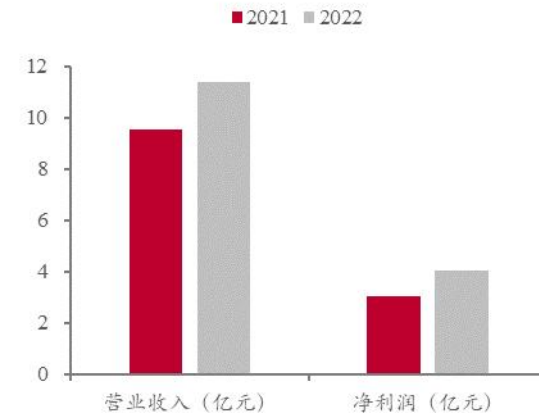
► **区域一体化助力。**截至2023年Q3，招商港口和上港集团分别为公司第二和第三大股东，长江三角洲区域一体化有望助力公司进一步做大做强。2023年第三季度，公司收购宁波大榭集装箱码头有限公司45%的股权，原持有其35%股权按公允价值重新计量产生增值收益7.24亿元，并将进一步优化公司的集装箱码头布局，加快提升宁波舟山港至长江经济带沿线地区的辐射能力，增强在国内市场尤其是长三角、长江经济带等地的竞争力。宁波大榭拥有专业化集装箱泊位4个，岸线长度1500米，港区面积162万平方米，前沿水深-17.5米，集装箱通过能力425万TEU；2022年完成集装箱吞吐量317.4万TEU，实现营业收入11.38亿元，实现净利润4.04亿元。根据公司业绩快报公告，2023年，公司实现营业收入约260.46亿元，同比增长0.12%；归属于上市公司股东的净利润约46.78亿元，同比增长10.67%。

图表：宁波大榭集装箱吞吐量情况



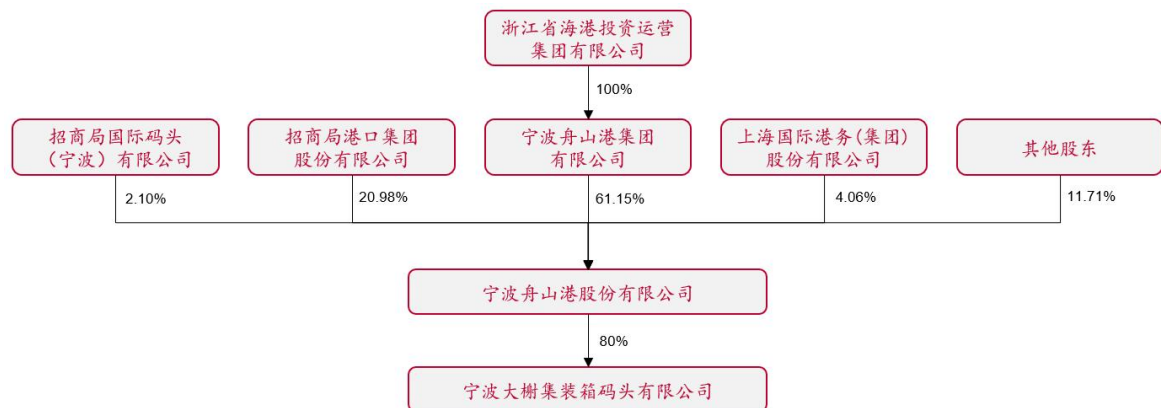
来源：招商港口公告、中泰证券研究所

图表：宁波大榭经营业绩情况



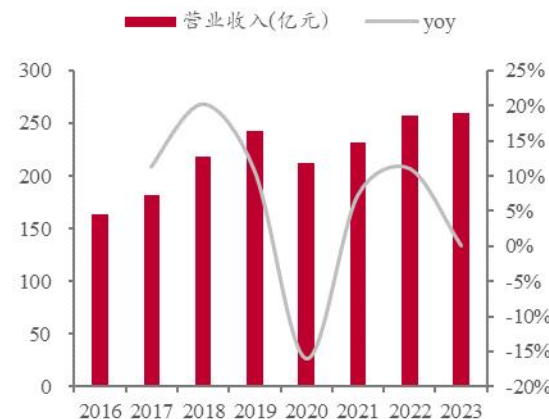
来源：招商港口公告、中泰证券研究所

图表：公司股权结构（截至2023年Q3）



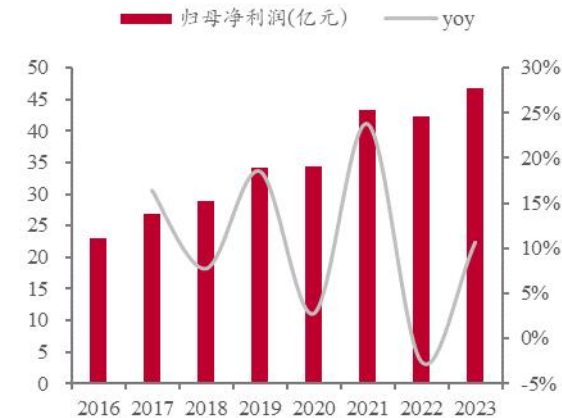
来源：宁波舟山港股份公告、Wind、中泰证券研究所

图表：公司营业收入及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司归母净利润及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

南京港：“油品液化+集装箱”双轮驱动

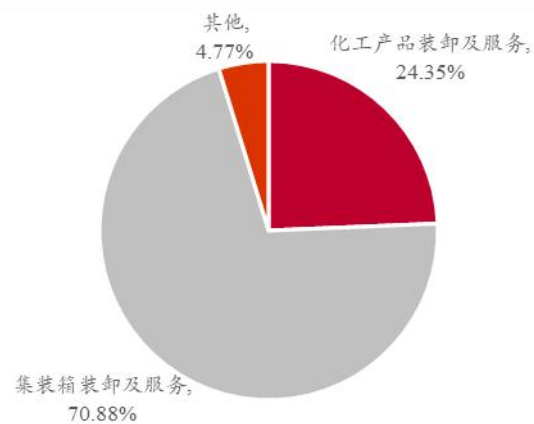
南京港股份有限公司主营油品液化及集装箱的装卸和堆存服务。2023年上半年，油品液化板块及集装箱板块贡献了公司90%以上的营业收入及毛利。

➤ **油品液化板块主营石油、液体化工的中转储存。**原油业务基本承接长江南京段及以上海进江原油水路运输市场全部份额；液体化工业务主要为扬州化工园区企业服务，每年约承接扬州化工园区生产企业96%的水路运输业务。2023年上半年，公司油品液化板块完成装卸自然吨739.14万吨，同比增加4.37%。

➤ **集装箱业务辐射南京都市圈、长江经济带，接入京沪铁路网，与上下游的各大港口形成一体化的紧密合作和稳定的区间运输通道。**拥有始发近洋航线、外贸内支线、内贸沿海干线、中转航线、区域穿梭巴士等航线每周近200班。2023年上半年，集装箱板块完成集装箱箱量169.05万TEU，同比增加10.17%。

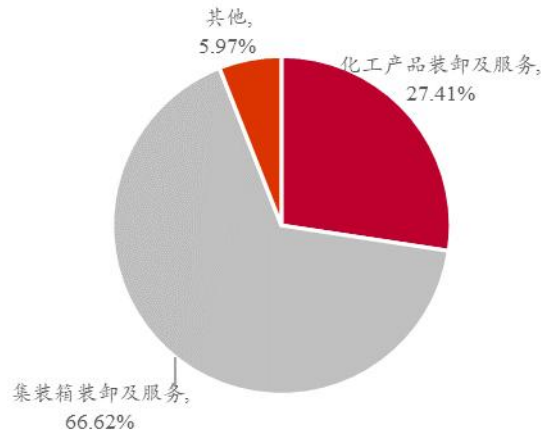
2023年前三季度，公司实现营业收入6.78亿元，同比增长1.73%；归母净利润1.15亿元，同比减少10.37%；扣非归母净利润1.17亿元，同比减少4.67%。

图表：公司2023年H1营收结构



来源：南京港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司2023年H1毛利结构



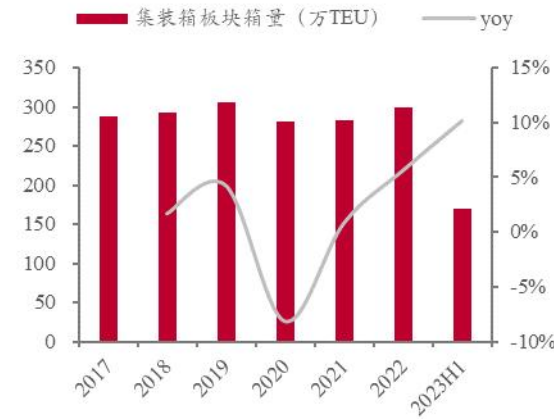
来源：南京港股份公告、中泰证券研究所

图表：油品液化板块装卸量变化



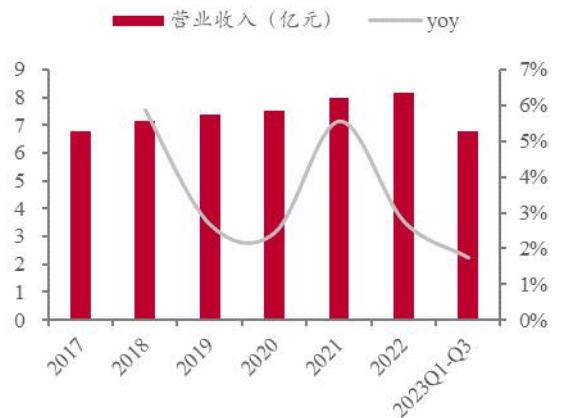
来源：南京港股份公告、中泰证券研究所

图表：集装箱板块箱量变化



来源：南京港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司营业收入及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司归母净利润及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

南京港：同业竞争问题持续解决中

2018年12月，南京交投将其持有的南京港集团55%股权无偿划转至省港口集团，划转后省港口集团将通过南京港集团间接控股南京港。为避免省港口集团及其预计控制的其他企业与南京港发生同业竞争，省港口集团于2018年12月10日出具承诺函，承诺5年内解决5家公司涉及的同业竞争事项。其中：

- 省港口集团在2021年注销苏州港口张家港港务有限公司；
- 2023年4月，省港口集团完成江北集100%股权置入南京港的资产交割事项；
- 与上港集团沟通协商，取得了正和国际的经营权；
- 省港口集团子公司集装箱公司、太仓港投分别与南京港签订《股权委托管理协议》，将其持有的镇江码头、正和国际、正和兴港股权委托给南京港管理。

此外，正和兴港、镇江码头因自身经营业绩欠佳，净资产收益率无法满足注入要求；正和国际系省港口集团与上港集团的合资公司，双方股东分别隶属上海国资和江苏国资，内外部沟通协调范围较广、审批程序较长。省港口集团拟申请原承诺函第(3)、(4)、(6)款相应期限延长2年，并力争在最短的时间内完成以上事项，彻底解决同业竞争问题。

图表：5家公司涉及的同业竞争情况

公司名称	省港口集团相关方的持股比例	主营业务	主要货物形态	2022年度集装箱吞吐量	目前是否解决同业竞争
苏州港口张家港港务有限公司	99.56%	港口货物的装卸、堆存	液体化工	---	是
太仓港上港正和集装箱码头有限公司 (现更名为：太仓正和国际集装箱码头有限公司)	55%	港口货物的装卸、堆存	集装箱	407.78万TEU	否
太仓港正和兴港集装箱码头有限公司	100%	港口货物的装卸、堆存	集装箱	---	否
镇江港国际集装箱码头有限公司	100%	港口货物的装卸、堆存	集装箱	37.85万TEU	否
南京港江北集装箱码头有限公司	100%	港口货物的装卸、堆存	集装箱	21.09万TEU	是

来源：南京港股份公告、江苏省港口集团超短期融资券募集说明书、中泰证券研究所

图表：省港口集团拟申请延长原承诺函中部分事项履行期限

原承诺的内容	申请变更后 的承诺内容	原承诺履行状态
(3) 对于太仓港上港正和集装箱码头有限公司，本公司控制的太仓港口投资发展有限公司持股55%，上海国际港务(集团)股份有限公司(以下简称“上港集团”)持股45%，但根据股东间签署的合作框架协议以及实际经营安排，该公司目前由上港集团主导其经营管理，本公司将在本次无偿划转完成后2年内与上港集团协商解决经营权问题，促使太仓港上港正和集装箱码头有限公司满足注入上市公司的规范性条件，并将于经营权问题规范解决后1年内启动以合法方式注入上市公司的工作。	(3) 对于太仓港上港正和集装箱码头有限公司，本公司控制的太仓港口投资发展有限公司持股55%，上海国际港务(集团)股份有限公司(以下简称“上港集团”)持股45%，但根据股东间签署的合作框架协议以及实际经营安排，该公司目前由上港集团主导其经营管理，本公司将在本次无偿划转完成后2年内与上港集团协商解决经营权问题，促使太仓港上港正和集装箱码头有限公司满足注入上市公司的规范性条件，并将于经营权问题规范解决后3年内启动以合法方式注入上市公司的工作。	履行中
(4) 对于上述尚处于亏损的太仓港正和兴港集装箱码头有限公司、镇江港国际集装箱码头有限公司，在该等公司未来连续两个会计年度经审计后的净资产收益率(净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为准)不低于上市公司同期的净资产收益率时，本公司将在前述净资产收益率指标满足后1年内启动将该等公司以合法方式注入上市公司的工作。	(4) 对于上述尚处亏损的太仓港正和兴港集装箱码头有限公司、镇江港国际集装箱码头有限公司，在该等公司未来连续两个会计年度经审计后的净资产收益率(净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为准，下同)不低于上市公司同期的净资产收益率时，本公司将在前述净资产收益率指标满足后3年内启动将该等公司以合法方式注入上市公司的工作。	履行中
(6) 如果届时上市公司董事会或股东大会未能审议通过相关资产注入事项，或者太仓港正和兴港集装箱码头有限公司、镇江港国际集装箱码头有限公司于本承诺出具后5年内仍未满足上述净资产收益率指标的，本公司将在相关事实发生后1年内通过向无关联第三方转让相关股权或停止经营等合法方式解决同业竞争问题。	(6) 如果届时上市公司董事会或股东大会未能审议通过相关资产注入事项，或者太仓港正和兴港集装箱码头有限公司、镇江港国际集装箱码头有限公司于原承诺(2018.12.10)出具后7年内仍未满足上述净资产收益率指标的，本公司将在相关事实发生后1年内通过向无关联第三方转让相关股权或停止经营等合法方式解决同业竞争问题。	履行中

来源：南京港股份公告、中泰证券研究所

青岛港：枢纽海港地位突出，盈利能力行业领先

枢纽海港地位突出。青岛港口占据环渤海地区港口群、长江三角洲港口群和日韩港口群的中心地带，为常年不淤不冻的深水良港，是世界第四大沿海港口，我国北方最大的外贸口岸。青岛港国际股份有限公司是青岛港口的主要经营者，运营管理着青岛前湾港区、黄岛油港区、董家口港区、大港港区和威海港区五大港区。

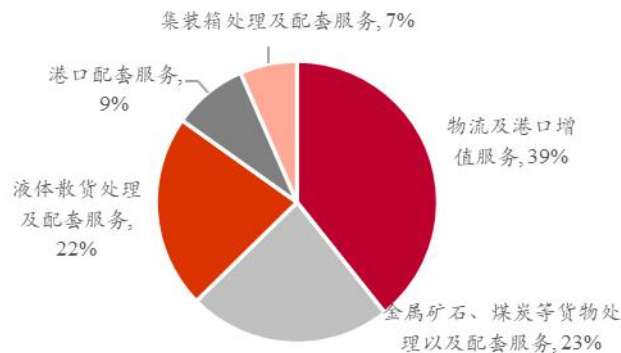
盈利能力行业领先。公司主要从事集装箱、金属矿石、煤炭、原油等货物的装卸及配套服务、物流及港口增值服务、港口配套服务等。2019-2022年，公司营业收入复合增长率约为17%；归母净利润复合增长率约为6%；ROE（加权）保持在12%左右。2023年前三季度，公司实现营业收入136.59亿元，同比下降7.72%；归母净利润37.88亿元，同比增长9.83%；ROE（加权）为9.80%，同比增加0.24个百分点，位居中国港口上市公司第一位。

图表：青岛港在东北亚的中心位置



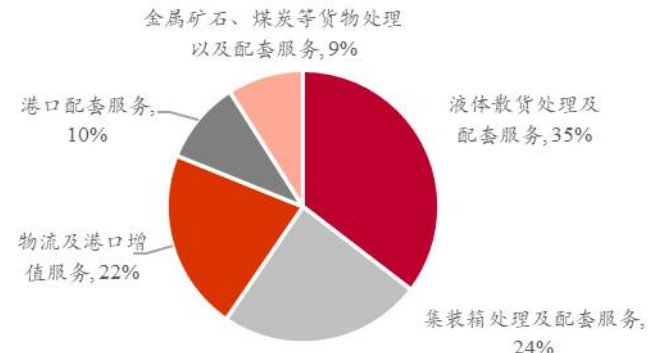
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司2023年H1对外交易收入结构



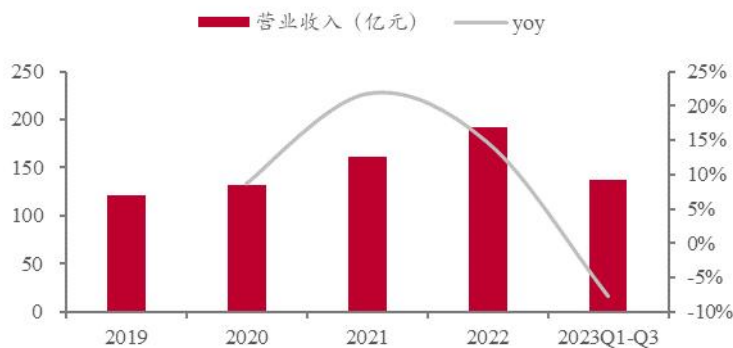
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司2023年H1利润总额结构（抵消前）



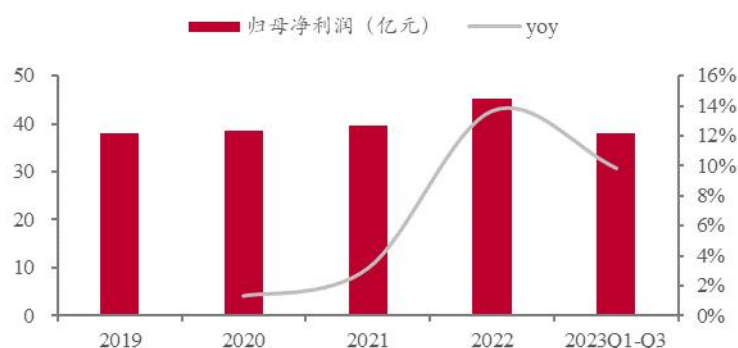
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司营业收入及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司归母净利润及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：主要港口上市公司ROE（加权）对比



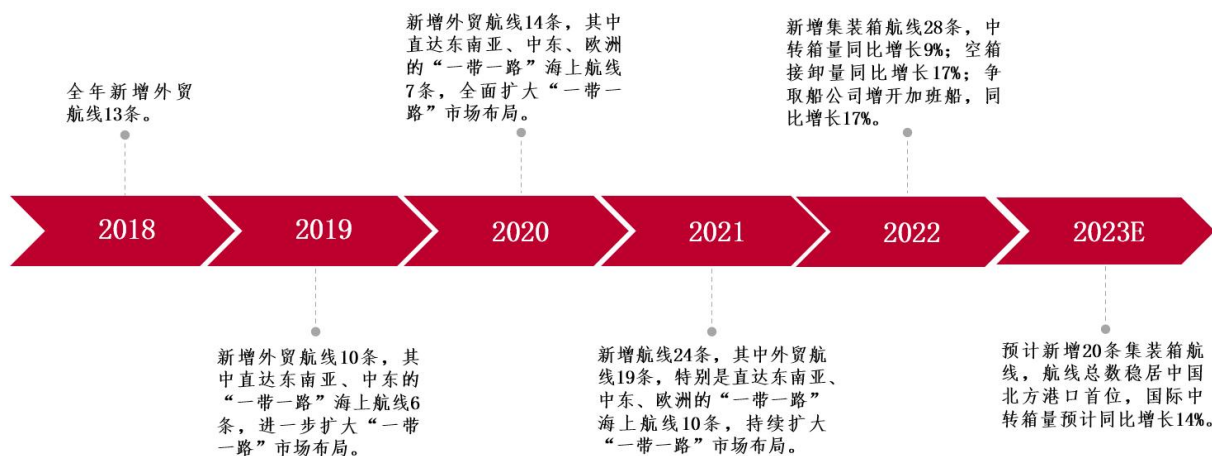
来源：Wind、中泰证券研究所

青岛港：乘一体化东风，画高质量蓝图

借助山东港口平台优势，公司持续增航线、扩舱容、拓中转，打造核心竞争优势。

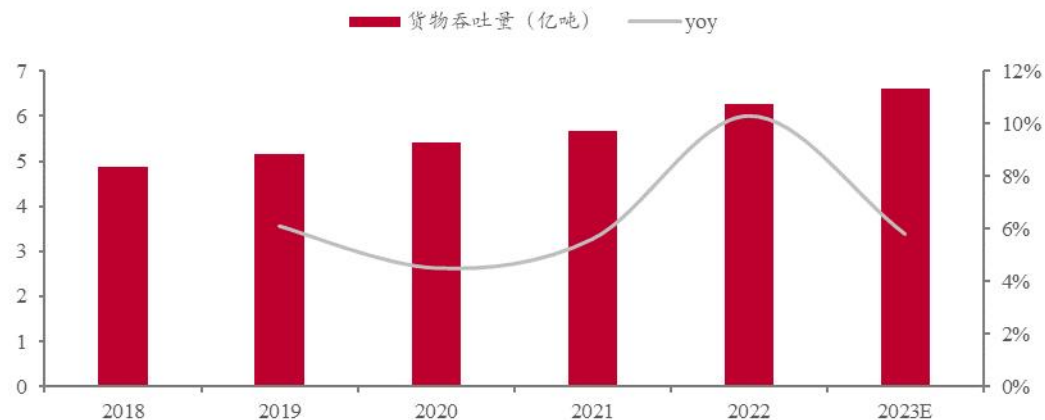
- ▶ 一体化改革以来，青岛港4年净增航线62条，步入航线增长最快的时期，其中，覆盖“一带一路”及RCEP沿线国家的优质航线占比较高，截至目前，青岛港航线总数累计超过220条，遍及全球180多个国家和地区的700多个港口；立足融合发展优势，开通内支线8条，加快推进集装箱一体化运营。
- ▶ 受益于山东港口一体化改革，公司2019-2022年货物吞吐量累计增速21.7%；集装箱吞吐量累计增速27.7%。2023年度，公司及其子公司、合营及联营公司预计完成货物吞吐量6.6亿吨，同比增长5.8%；预计完成集装箱吞吐量3000万标准箱，同比增长11.9%；预计新增20条集装箱航线，航线总数稳居中国北方港口首位，国际中转箱量预计同比增长14%；新建成2个泊位、28个油罐，新增码头设计通过能力70万标准箱，新增油品仓储能力260万立方米。

图表：公司2018-2023年新增航线数量变化情况



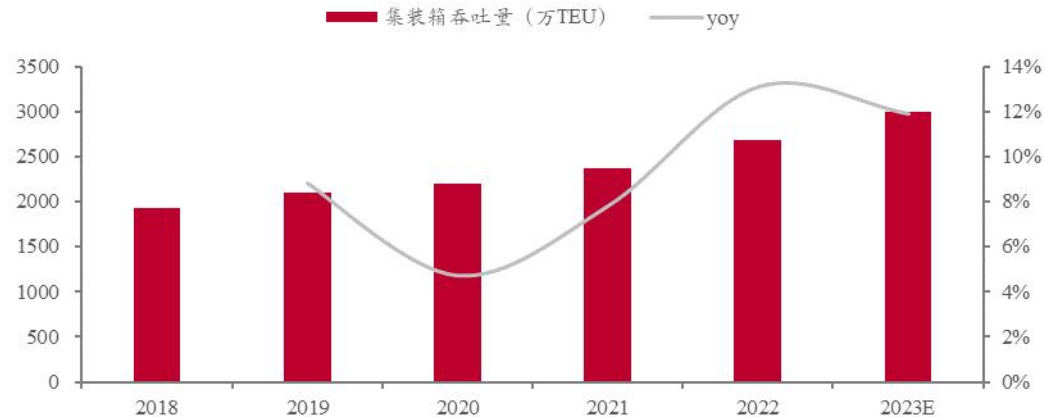
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司货物吞吐量及同比变化



注：2023年数据为公司公告披露的预计值。
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司集装箱吞吐量及同比变化



注：2023年数据为公司公告披露的预计值。
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所

青岛港：港口整合红利有望持续释放

山东省港口集团体内同业竞争问题仍在积极推进中，后续一体化改革红利的进一步释放值得期待：

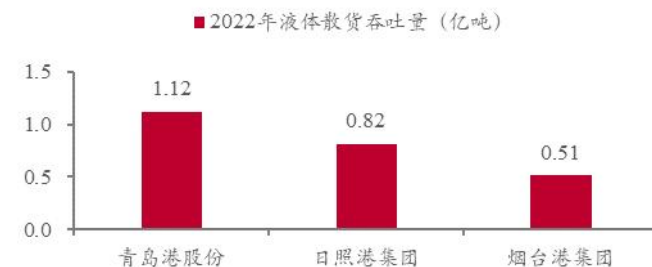
- 2023年6月30日，青岛港国际股份有限公司与山东港口日照港集团有限公司、山东港口烟台港集团有限公司分别签订资产购买协议，拟通过发行股份及支付现金的方式购买山东港口日照港集团有限公司持有的日照港油品码头有限公司100%股权、日照实华原油码头有限公司50.00%股权、日照港融港口服务有限公司100%股权，和山东港口烟台港集团有限公司持有的烟台港股份有限公司67.56%股权、烟台港集团莱州港有限公司60.00%股权、山东联合能源管道输送有限公司53.88%股权、烟台港航投资发展有限公司64.91%股权、烟台港运营保障有限公司100%股权。

图表：公司重大资产重组拟收购标的概况

交易标的名称	交易对方	主营业务	拟收购股权	2022年末总资产(亿元)	2022年末净资产(亿元)	2022年度营业收入(亿元)	2022年度净利润(亿元)	2022年度归母净利润(亿元)
油品公司	日照港集团	主要从事原油码头的投资、经营及相应配套设施管理，提供原油、成品油、液体化工品及其他化工品的码头装卸、中转和仓储服务。	100%	50.59	28.07	8.52	1.50	1.42
日照实华	日照港集团	主要从事油品接卸业务。	50%	26.00	24.61	5.41	2.85	2.85
日照港融	日照港集团	主要通过全资子公司开展港口船舶污染处理等港口配套业务。	100%	2.32	1.75	0.41	0.05	0.05
烟台港股份	烟台港集团	主要从事集装箱、液体散货、干散杂货装卸业务及港口配套服务等业务。	67.56%	178.80	50.90	61.97	1.28	1.02
莱州港	烟台港集团	主要从事铝矾土、散盐、石英砂等干散杂货装卸业务和原油、成品油等液体散货装卸业务及港口配套服务等业务。	60%	20.56	17.97	4.19	0.88	0.88
联合管道	烟台港集团	主要从事液体散货装卸、罐区仓储、管道输送等业务。	53.88%	58.41	35.04	18.30	7.71	7.71
港航投资	烟台港集团	主要从事港口资产租赁，向烟台港股份等公司出租港口资产业务。	64.91%	59.17	54.43	0.32	0.018	0.018
运营保障公司	烟台港集团	主要从事港口配套，提供供水、供电等必要的港口配套服务。	100%	2.54	2.14	0.75	0.002	0.002

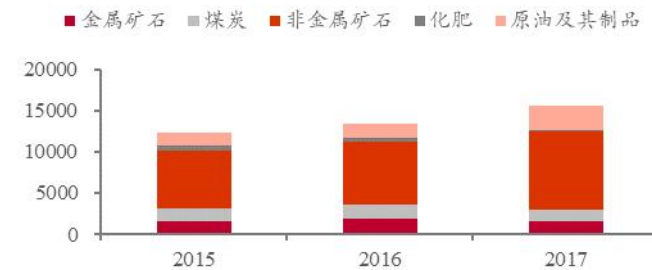
来源：青岛港股份公告、中泰证券研究所
注：根据《青岛港国际股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》，以上为未经审计的主要财务数据。

图表：不同经营主体液体散货吞吐量对比



注：日照港集团及烟台港集团统计口径为原油及制品吞吐量。
来源：青岛港股份公告、日照港集团跟踪评级报告、烟台港集团跟踪评级报告、中泰证券研究所

图表：烟台港股份主要散杂货吞吐量 (万吨)



来源：烟台港股份跟踪评级报告、中泰证券研究所

日照港：北方重要干散货港口

铁路资源稀缺，腹地货源充足。日照港是全国唯一拥有2条千公里以上铁路干线的港口，新菏兖日铁路和瓦日铁路均为我国“西煤东运”的重要运输通道，其中瓦日铁路以日照港为下水港形成了连接日照港和山西煤炭主产地的东西走廊，设计能力2亿吨/年，2023年全年货运量达1.004亿吨，仍具备广阔上量空间。在当前国家积极推动“公转铁”大形势下，公司铁路集疏运优势越发突显。同时，港口周边聚集了一批钢铁、粮食、造纸、木材等加工制造企业，临港产业规模大。

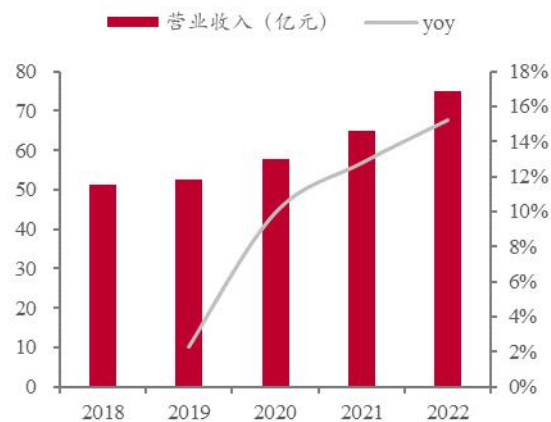
货量持续增长，盈利短期承压。日照港股份有限公司主要经营大宗散杂货和件杂货等装卸、堆存及中转业务，已成为国内主要的铁矿石中转港之一，年中转铁矿石超过1.6亿吨；铁矿石、木片、大豆、石油焦、原木等货种吞吐量居全国沿海港口前列。2022年，公司累计完成货物吞吐量3.07亿吨，同比增长4.47%；实现营业收入74.97亿元，同比增长15.26%；归母净利润6.31亿元，同比下降14.40%。

图表：日照港位于“一带一路”交汇点



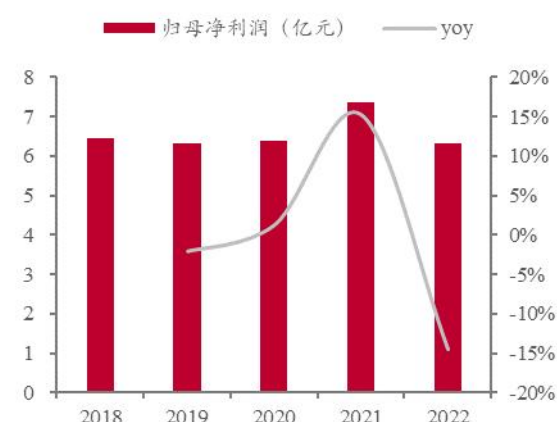
来源：日照港股份官网、中泰证券研究所

图表：公司营业收入及同比变化



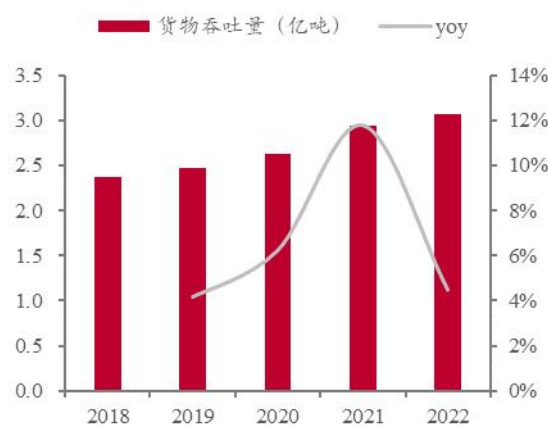
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司归母净利润及同比变化



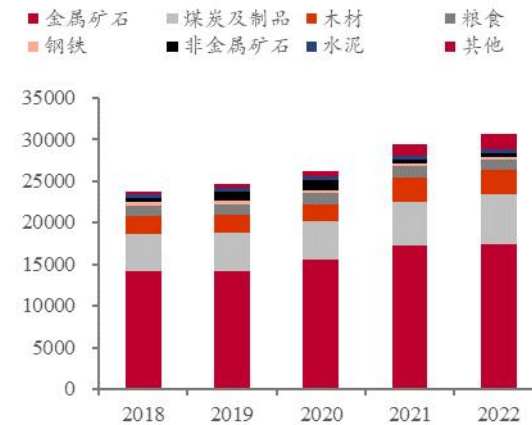
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司货物吞吐量及同比变化



来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司货物吞吐量构成 (万吨)



来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

日照港：资源整合迎来新机遇

港口整合逐步深入，产业布局持续优化。

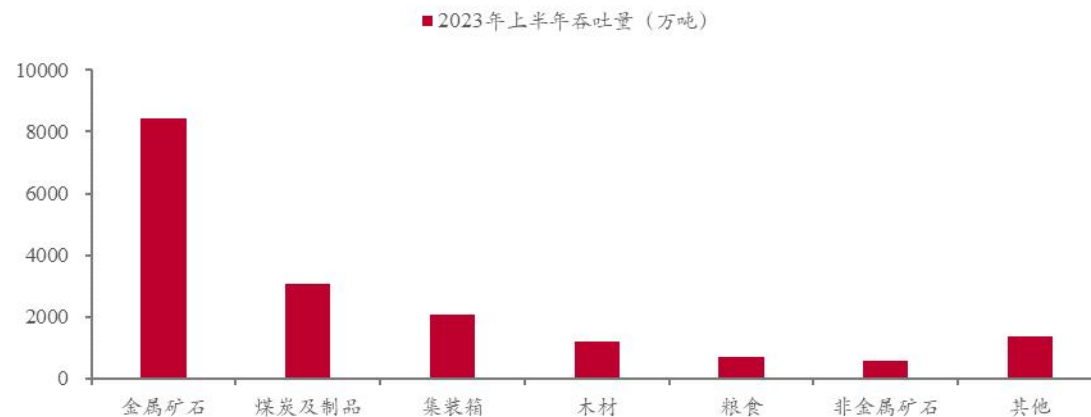
- ▶ 2023年4月，公司完成收购日照港集团所持有的日照港集装箱发展有限公司100%股权。2023年，公司借力集装箱一体化运营，顺利完成俄罗斯航线调整转移，全年新开通7条内外贸集装箱航线，10条散货敞顶箱班列、集装箱海铁联运班列，外贸内支线出口重箱同比增长超过3倍。2023年上半年，公司累计完成货物吞吐量17390万吨，其中完成大宗散货及件杂货吞吐量15306万吨、集装箱吞吐量2084万吨。
- ▶ 2023年7月，公司发布公告拟收购日照港集团及烟台港集团旗下7家与物流业务相关的股权资产，进一步拓宽公司服务范围、增强港口综合竞争力。2023年前三季度，公司实现营业收入60.49亿元，同比增长0.13%（调整后）；归母净利润6.81亿元，同比下降11.13%（调整后）。

图表：公司拟收购标的概况

交易标的	交易对方	股权结构	拟收购股权	2022年末总资产(万元)	2022年末净资产(万元)	2022年度营业收入(万元)	2022年度净利润(万元)	2022年度扣非净利润(万元)
烟台外代	烟台港股份	烟台港股份、中国外代持股比例分别为53%、47%。	53%	6,035.54	1,389.37	19,072.76	178.34	178.80
仁海货运	烟台港股份	烟台港股份、烟台市弘昊商贸有限公司持股比例分别为80%、20%。	51%	401.30	165.30	530.93	16.87	16.72
远海船代	龙口港	龙口港、中国外代持股比例分别为49%、51%。	49%	933.82	477.29	2,900.60	82.01	78.15
海纳仓储	龙口港	龙口港持股比例100%。	51%	7,016.00	6,212.39	7,797.26	94.54	80.73
远昌船代	莱州港	莱州港持股比例100%。	100%	1,004.07	968.51	880.80	285.93	285.93
蓬莱外代	蓬莱港	蓬莱港、中国外代持股比例分别为49%、51%。	49%	1,345.08	348.18	3,399.93	77.31	68.00
保税物流中心	日照港融	日照港融、日照经济技术开发区国有资产经营管理有限公司持股比例分别为89.58%、10.42%。	89.58%	5,501.63	3,466.72	1,433.86	414.99	414.99

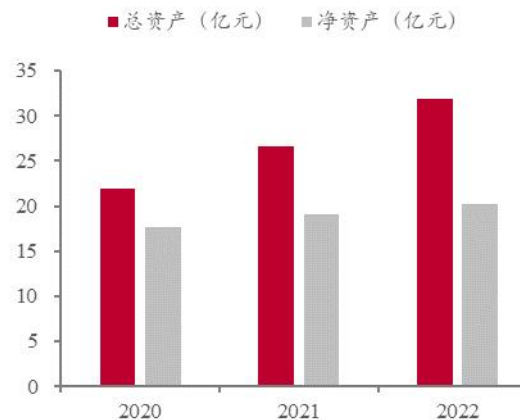
来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司2023年上半年主要货物吞吐量情况



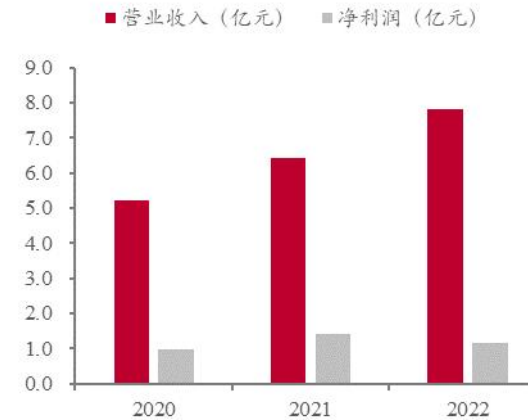
注：自2023年5月起，公司将集发公司吞吐量纳入合并口径统计范围。
来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

图表：集发公司资产状况



来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

图表：集发公司盈利状况



来源：日照港股份公告、中泰证券研究所

唐山港：区位优势，聚焦主业

区位优势显著。唐山港集团股份有限公司是主导唐山港京唐港区建设发展的国有大型上市港口企业，京唐港区地处环渤海核心区域。

- 直接经济腹地唐山市是我国北方重要工业城市，唐山市海港经济开发区、乐亭经济开发区是公司绝对垄断腹地，重点发展精品钢铁、临港化工、装备制造等产业，唐山市钢铁企业逐步向沿海地区搬迁，公司矿石、钢材、焦煤等货种运量将直接受益；
- 延伸经济腹地包括山西、内蒙、陕西、甘肃、宁夏、新疆等广大中西部地区，依托唐港铁路、大秦铁路集疏运优势，公司所在的京唐港区已成为我国北煤南运的主要下水港口之一。

图表：京唐港区位置图



来源：唐山港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司近年来陆续剥离部分盈利能力较差的业务

时间	具体事件	影响
2020年1月	公司子公司上海合德国际物流有限公司将其持有的合德（香港）国际航运有限公司100%股权转让给控股股东唐山港口实业集团有限公司子公司唐山港合德海运有限公司，合德香港不再纳入公司合并报表范围。	剥离船舶运输业务
2021年8月	公司向控股股东唐港实业以非公开协议转让方式转让公司持有的控股子公司北京国贸51%的股权，公司不再持有北京国贸股权，北京国贸不再纳入公司合并报表范围。	压缩商品销售业务
2021年9月	公司将持有的21#、22#、25#集装箱泊位相关资产及津唐国际集装箱码头有限公司60%股权以非公开协议转让方式转让给集装箱发展公司，公司不再持有津唐集装箱公司股权，津唐集装箱公司不再纳入公司合并报表范围。	剥离集装箱码头业务

来源：唐山港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司营收结构



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司毛利情况（亿元）



来源：Wind、中泰证券研究所

业务结构优化。公司主要从事港口综合运输业务，其中装卸堆存业务贡献主要利润。公司2020年转让合德香港100%股权（船舶运输业务2019年毛利率为-12.56%）；2021年转让津唐集装箱公司60%股权（津唐集装箱公司2020年净利润为-0.29亿元）、北京国贸51%股权；装卸堆存业务营收占总营收的比例由2019年的43%提升至2022年的77%。

唐山港：经营改善，分红提升

经营质量改善。受部分业务剥离及贸易业务规模压缩等因素影响，相较于2019年，2020-2022年，公司营业收入呈连续下降趋势，但归母净利润变化相对稳健，毛利率及净利率均有所上升。2023年前三季度，公司实现营业收入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%。分红比例提升。公司聚焦核心业务后，现金流更加充沛，分红比例由2019年的30%提升至2022年的70%。

图表：公司营业收入及同比变化



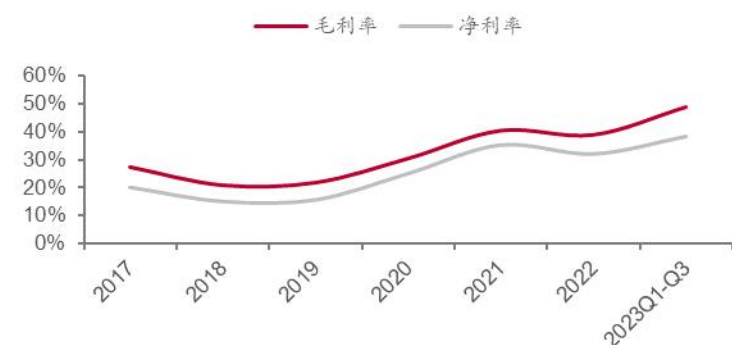
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司归母净利润及同比变化



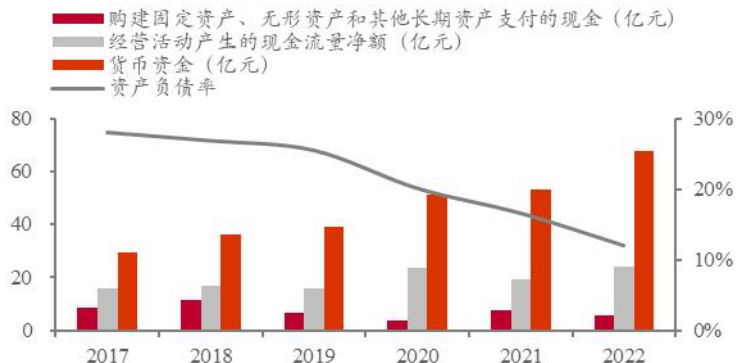
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司毛利率及净利率变化



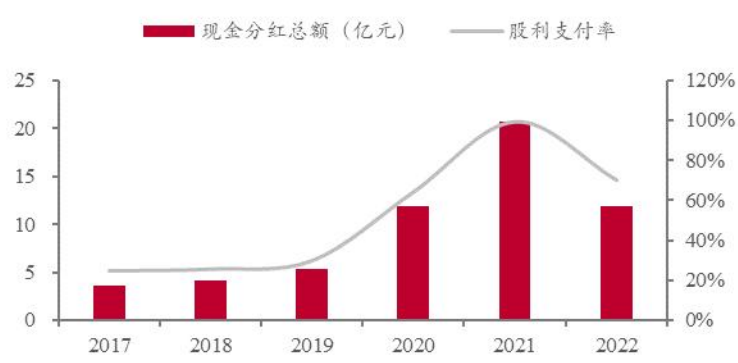
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司现金流及资产负债率变化



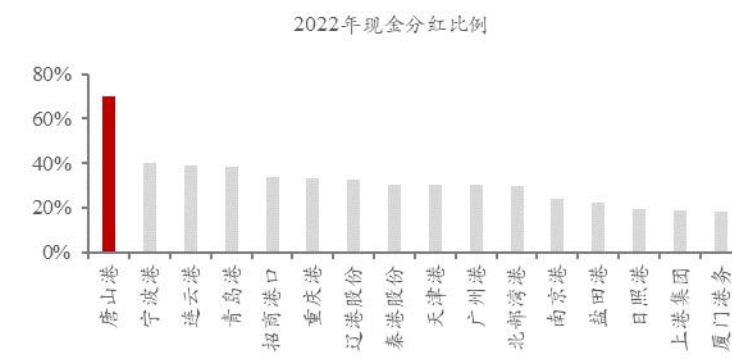
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司现金分红比例变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：主要港口上市公司现金分红比例对比

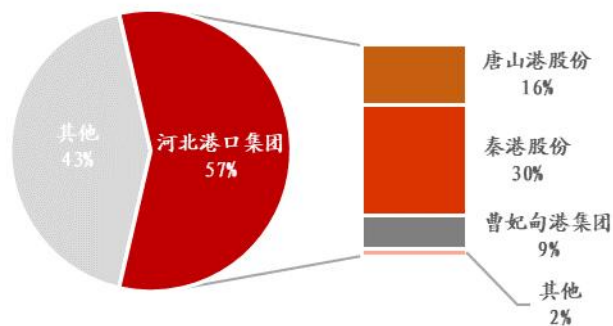


来源：Wind、中泰证券研究所

唐山港：资源整合，空间较大

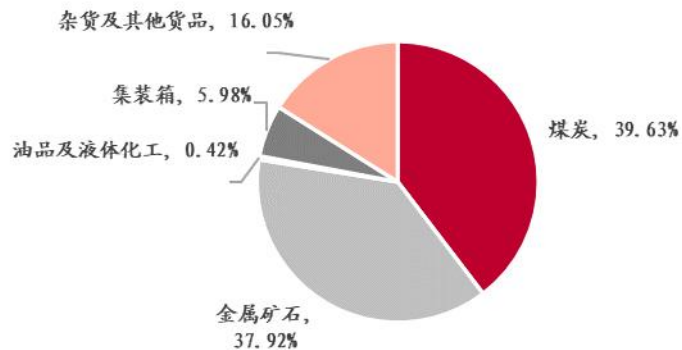
- 2022年，河北省沿海港口货物吞吐量为12.8亿吨，河北港口集团货物吞吐量为7.3亿吨，而上市公司唐山港股份和秦港股份货物吞吐量分别为2.1和3.8亿吨，后续省内港口资产整合空间较大。
- 港口资源整合前，省内港口价格竞争较为激烈；随着港口资源整合进一步深化，各港区优势互补、合作共赢、提质增效，公司的议价能力有望进一步提升。

图表：2022年河北省沿海港口货物吞吐量分布



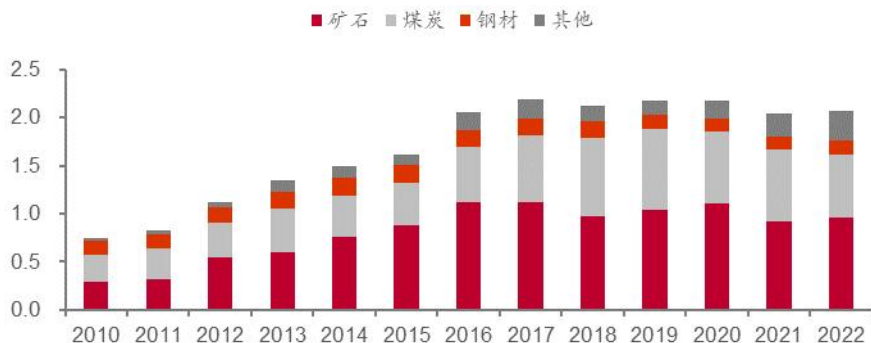
来源：河北省政府、河北港口集团超短期融资券募集说明书、唐山港股份公告、秦皇岛港股份公告

图表：2022年河北港口集团货物吞吐量分布



来源：河北港口集团超短期融资券募集说明书

图表：公司货物吞吐量变化（亿吨）



注：货物吞吐量为散杂货吞吐量，不包括集装箱。
来源：唐山港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司装卸堆存业务单吨收入变化



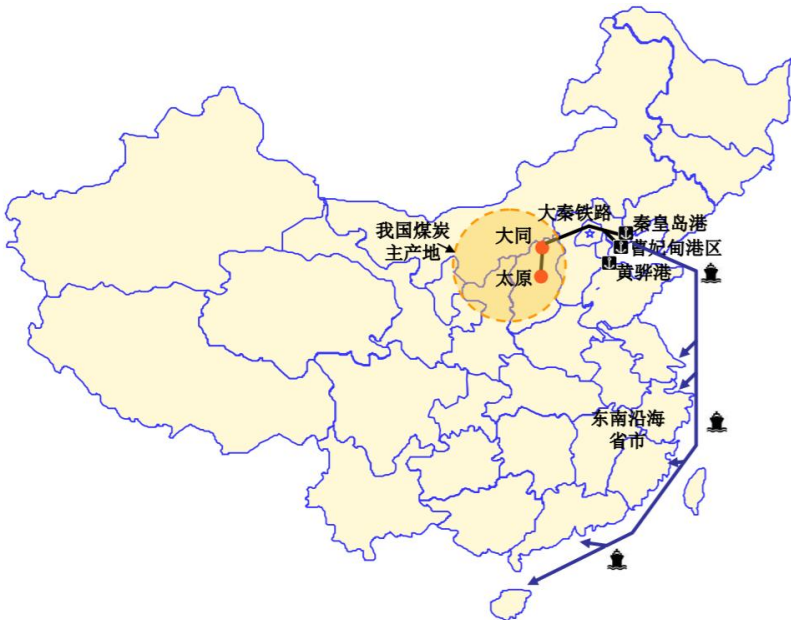
注：装卸堆存业务单吨收入=装卸堆存营收/货物吞吐量
来源：唐山港股份公告、Wind、中泰证券研究所

秦港股份：能源运输通道枢纽港

秦皇岛港股份有限公司实行秦、唐、沧三地跨港经营战略，秦皇岛港是我国“西煤东运”、“北煤南运”煤炭运输大通道重要港口，承担着保障国家能源运输安全的重任，公司秦皇岛及曹妃甸港区依托的大秦铁路是世界年运量最大的现代化专业煤炭运输线路，区位优势显著。

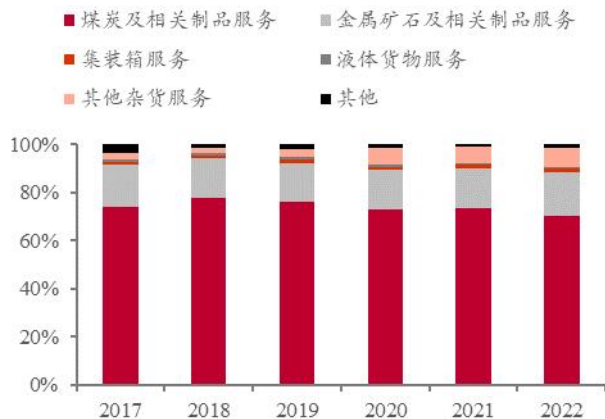
公司营收及毛利主要来源于煤炭及相关制品服务，其次为金属矿石及相关制品服务，其他货物的影响较小。2017-2022年，煤炭及金属矿石相关服务营收占公司总营收的90%左右，毛利占公司总毛利的95%以上。2023年前三季度，公司实现营业收入53.62亿元，同比增长1.44%；归母净利润12.93亿元，同比增长15.44%。

图表：秦皇岛港、曹妃甸港区及黄骅港地理位置示意图



来源：秦港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司营业收入结构



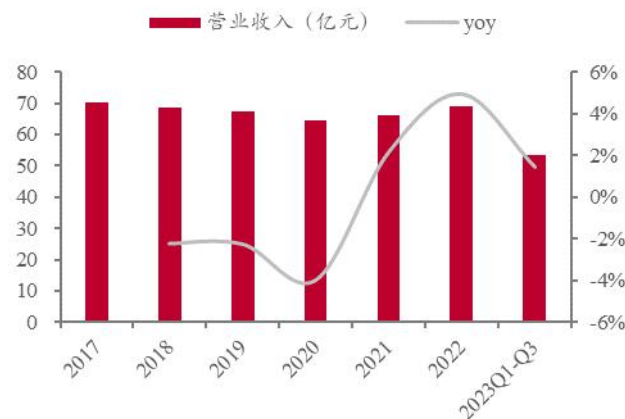
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司毛利情况（亿元）



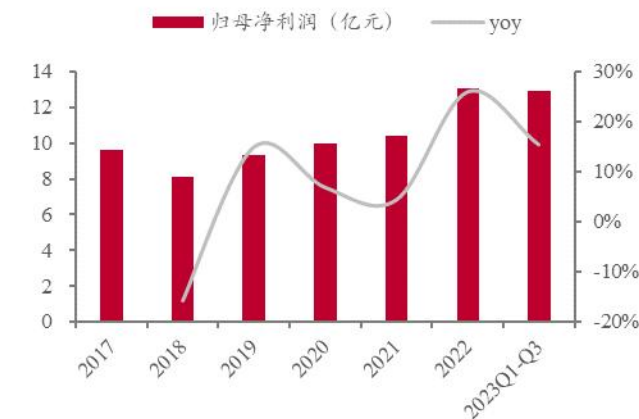
来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司营业收入及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

图表：公司归母净利润及同比变化



来源：Wind、中泰证券研究所

秦港股份：受托管理控股股东旗下部分股权

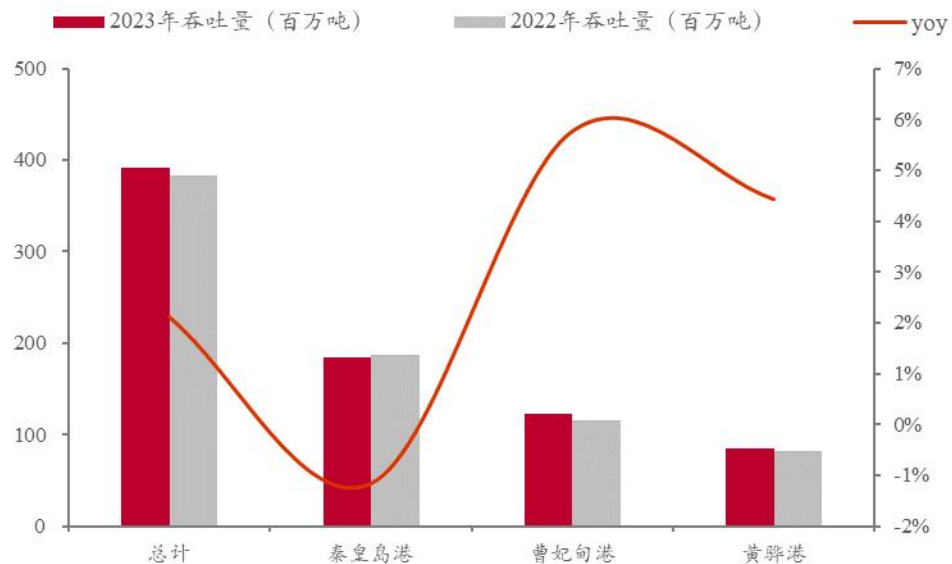
根据公司公告，公司**2023年度吞吐量总计391.95百万吨**，同比增长**2.12%**。

- 按港口划分，秦皇岛港吞吐量184.60百万吨，曹妃甸港吞吐量122.15百万吨，黄骅港吞吐量85.20百万吨。
- 按货种划分，煤炭吞吐量216.88百万吨，金属矿石吞吐量132.18百万吨，其他吞吐量42.89百万吨。

为解决及避免公司与控股股东及其子公司之间同业竞争问题，公司受托管理控股股东旗下部分股权：

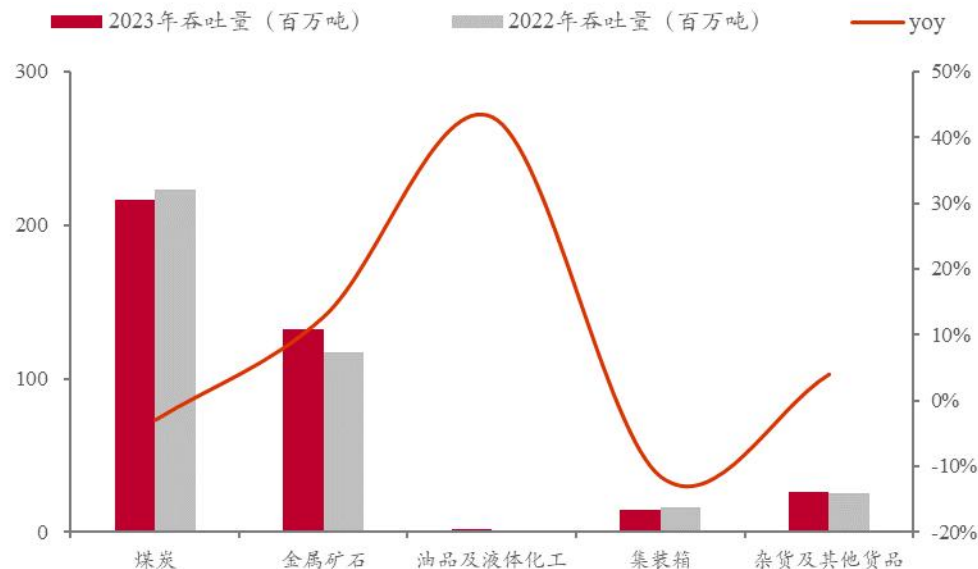
- 公司2023年1月2日发布公告，拟与唐港实业签署《股权托管协议》，受托管理唐港实业所持的国投京唐港20%股权。
- 公司2023年6月28日发布公告，拟分别与曹港股份及河北港口集团签署《股权托管协议》，受托管理曹港股份持有的华电曹妃甸40%股权、华能曹妃甸23%股权、曹妃甸煤炭21%股权及河北港口集团持有的秦山化工43.0257%股权。

图表：公司及各港口2023年吞吐量及同比



来源：秦港股份公告、中泰证券研究所

图表：公司各货种2023年吞吐量及同比



来源：秦港股份公告、中泰证券研究所

投资建议：蓄势待发，择优布局

★投资建议：蓄势待发，择优布局。在供给侧改革持续深化背景下，港口整合的经济效益有望进一步显现，区位优势显著+盈利能力稳健+重视股东回报+受益港口整合的优质标的值得关注。**重点推荐青岛港**：枢纽海港地位突出，盈利能力行业领先，整合红利有望持续释放。**建议关注唐山港**：聚焦主业经营改善，分红比例行业领先，后续港口整合空间较大。

图表：港口公司盈利预测与估值表

代码	名称	收盘价（元）		每股收益（元）				市盈率PE			
		2024/2/19	PB	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
601018.SH	宁波港	3.53	0.9	0.22	0.30	0.25	0.26	15.6	11.5	13.8	13.2
002040.SZ	南京港	5.64	0.9	/	/	/	/	/	/	/	/
601298.SH	青岛港	7.29	1.2	0.70	0.76	0.83	0.93	10.3	9.5	8.7	7.8
600017.SH	日照港	2.74	0.6	/	/	/	/	/	/	/	/
601000.SH	唐山港	4.33	1.3	0.29	0.35	0.38	0.40	14.7	12.2	11.2	10.7
601326.SH	秦港股份	3.02	0.9	/	/	/	/	/	/	/	/

来源：Wind、中泰证券研究所

注：青岛港EPS为中泰交运预测值，其余公司EPS来自Wind一致预期（180天）。



5

风险提示

领先

风险提示

- **宏观经济下行风险：**港口行业属于国民经济基础产业，行业发展与宏观经济形势关联度较高，受经济周期波动性影响较大，世界贸易的波动会影响到各国的进出口业务，进而影响到港口的经营状况。
- **腹地经济波动风险：**如果主要腹地的经济增长速度放缓或出现下滑，将对港口货物吞吐量造成一定影响。
- **行业费率调整风险：**港口收费标准参照政府主管部门制定的《港口收费计费办法》等规定执行，如果国家调整港口收费规则或改变港口收费体制，将在一定程度上影响港口盈利能力。
- **港口整合不及预期风险：**若区域港口整合进度不及预期或整合后业务协同不及预期，将在一定程度上影响港口企业的经营业绩。
- **信息数据更新不及时风险：**研究报告使用的公开资料可能存在信息数据滞后或更新不及时的风险。

谢谢观赏



投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在15%以上
	增持	预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
	持有	预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来6~12个月内相对同期基准指数跌幅在10%以上
行业评级	增持	预期未来6~12个月内对同期基准指数涨幅在10%以上
	中性	预期未来6~12个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来6~12个月内对同期基准指数跌幅在10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。