



公司业绩符合预期，2023 年分红比例达 40.58%

——招商港口 2023 年业绩点评

买入 (维持)

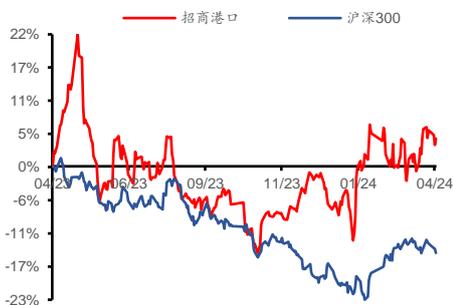
行业： 交通运输
日期： 2024年04月11日

分析师： 王亚琪
Tel: 021- 53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价 (元)	17.84
12mth A 股价格区间 (元)	14.55-21.40
总股本 (百万股)	2,499.46
无限售 A 股/总股本	69.73%
流通市值 (亿元)	343.02

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《平台型企业兼具 β 和 α ，关注“一带一路”政策驱动公司海外业务》

——2023 年 09 月 01 日

《国内参股枢纽港业务稳健发展提供 β ，海外坚持“一带一路”沿线布局贡献 α 》

——2023 年 05 月 30 日

投资摘要

事件概述

4月1日，公司发布公告称，2023年公司实现营业收入157.50亿元，同比下滑2.96%；归母净利润35.72亿元，同比增长6.98%；扣非归母净利润33.39亿元，同比下滑0.77%。此外，公司公告了2023年度利润分配预案，拟每股分配现金股利0.58元（含税），合计派发现金股利14.50亿元。

分析与判断

公司是全球领先的港口投资、开发和运营商，具备建设世界一流港口综合服务商的资源禀赋和独特优势。规模方面，截至2023年底，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，并成功布局亚洲、非洲、欧洲、大洋洲、南美洲及北美洲等 26 个国家和地区的 51 个港口。2023 年，根据 Alphaliner 第三季度前 20 大港口增速计算，预计公司集装箱权益吞吐量在全球港口运营商中排名第三。

- ◆ **业务量**：2023年公司港口共完成集装箱吞吐量18019.5万TEU，同比增长23.5%；港口散杂货吞吐量为12.5亿吨，同比增长69.6%，主要受益于公司自2022年10月起将宁波港业务量纳入统计，2023年为公司实现集装箱吞吐量3137.4万TEU和散杂货吞吐量4.9亿吨的业务增量。分地区来看，集装箱业务方面，内地港口完成吞吐量14030.6万TEU，同比增长33.4%；香港及台湾地区完成582.5万TEU，同比下降15.5%；海外地区完成3406.4万TEU，同比增长0.6%。散杂货方面，内地港口完成吞吐量12.48亿吨，同比增长70.0%；海外港口完成691.5万吨，同比增长25.2%。
- ◆ **收入端**：2023年公司核心的港口业务录得营业收入150.36亿元，同比下滑3.78%，占总营收的95.47%；保税物流业务录得营业收入5.33亿元，同比增长19.54%；物业开发及投资业务录得营业收入1.82亿元，同比增长14.82%。此外，2023年港口业务的毛利率为41.50%，同比提升0.08pct。分地区来看，中国大陆、香港及台湾地区录得收入109.59亿元，同比下滑9.47%；其他国家录得收入47.92亿元，同比增长16.16%。
- ◆ **投资收益**：2023年公司投资收益录得63.49亿元，同比下滑13.95%；其中，对联营企业和合营企业的投资收益为59.79亿元，同比下滑16.79%，主要由于上港集团的投资收益由2022年的47.63亿元同比下滑22.29%至37.01亿元。
- ◆ **分红**：公司公告了2023年度利润分配预案，拟每股分配现金股利0.58元（含税），较2022年同比提升28.89%，且分红率达到了40.58%，自2021年起公司持续提升其分红率。以2023年底的公司每股市价计算，公司2023年股息率为3.63%。

■ 投资建议

2023 年受到全球经贸及国际航运业的影响，全球主要枢纽港集装箱吞吐量增长乏力，但亚洲港口整体生产形势仍展现出一定的韧性，2024 年全球经济的增长预计仍将处于缓慢复苏阶段，但作为全球领先的港口投资、开发和运营商，我们认为招商港口的集装箱业务有望较为平稳的度过市场波动时期。同时，招商港口是坚持“一带一路”沿线国家港口布局的上市公司之一，我们认为由于港口具备不可复制性，海外优质港口的布局将会给予公司较大的先发优势。2023 年公司海外拓展实现了新突破，控股子公司招商局港口于 2023 年 11 月签订收购协议，拟以 6120 万美元收购位于印尼的 NPH51% 股权并将成为其控股股东，本次交易拟于 2024 年上半年完成交割。我们认为，本次收购是公司在东南亚的重要突破，将推动公司进一步分享 RCEP 区域快速发展带来的红利。

我们预测，公司 2024-2026 年营业收入分别为 169.68 亿元、179.21 亿元和 188.10 亿元，分别同比增长 7.73%、5.62% 和 4.96%。其中，港口业务分别贡献 161.94 亿元、170.94 亿元和 178.91 亿元，同比增长 7.70%、5.56% 和 4.66%。2024-2026 年期间公司毛利率预计呈现稳步提升的趋势，分别为 41.20%、41.36% 和 41.40%。2024-2026 年公司归母净利润分别为 37.77 亿元、40.05 亿元和 42.10 亿元，同比增长 5.74%、6.04% 和 5.12%，对应 EPS 为 1.51 元、1.60 元和 1.68 元，以 2024 年 4 月 10 日收盘价对应的市盈率为 12x、11x 和 11x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

经济复苏不及预期；“一带一路”政策推进不及预期；国企改革政策推进不及预期；国际地缘冲突加剧；公司海外新项目推进不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15750	16968	17921	18810
年增长率	-3.0%	7.7%	5.6%	5.0%
归母净利润	3572	3777	4005	4210
年增长率	7.0%	5.7%	6.0%	5.1%
每股收益（元）	1.43	1.51	1.60	1.68
市盈率（X）	12.48	11.81	11.13	10.59
市净率（X）	0.76	0.73	0.70	0.67

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 04 月 10 日收盘价）

图 1：2017-2023 年招商港口营业收入及增速（单位：亿元、%）



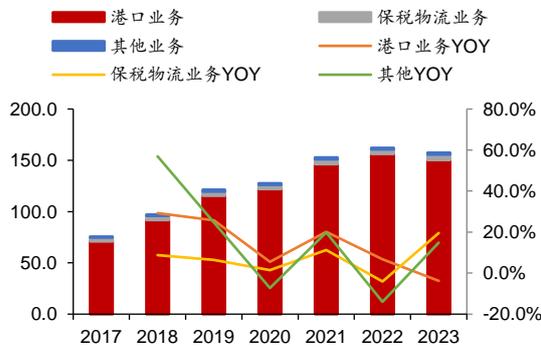
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 2：2017-2023 年招商港口归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：2017-2023 年招商港口各业务收入及增速（单位：亿元、%）



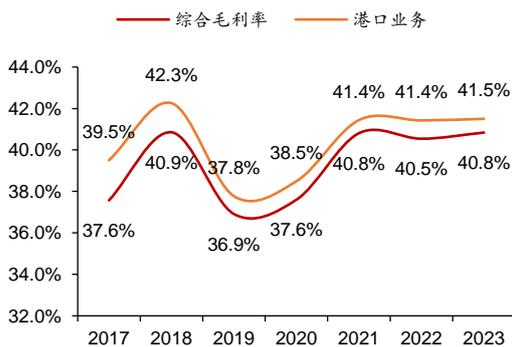
资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 4：2017-2023 年招商港口分地区业务收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 5：2017-2023 年招商港口综合毛利率及港口业务毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 6：2018-2023 年主要联合企业和合营企业贡献的投资收益及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，上海证券研究所

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	16080	19545	24021	27097
应收票据及应收账款	1429	1373	1500	1503
存货	219	235	244	266
其他流动资产	5756	5755	3590	4438
流动资产合计	23483	26907	29355	33304
长期股权投资	96666	100873	105959	110491
投资性房地产	4958	4958	4958	4958
固定资产	28987	28977	28843	29036
在建工程	2910	2640	2399	2287
无形资产	18073	17929	17691	17260
其他非流动资产	23480	22543	21969	20609
非流动资产合计	175074	177919	181820	184641
资产总计	198557	204826	211174	217945
短期借款	15714	10714	8714	7214
应付票据及应付账款	765	905	875	984
合同负债	142	172	165	177
其他流动负债	12474	15445	15082	14418
流动负债合计	29096	27236	24837	22794
长期借款	18228	19890	21377	22715
应付债券	14288	13572	13056	12669
其他非流动负债	11377	11140	11227	11221
非流动负债合计	43892	44603	45660	46605
负债合计	72987	71839	70497	69398
股本	2499	2499	2499	2499
资本公积	37077	37077	37077	37077
留存收益	20141	22469	24974	27685
归属母公司股东权益	58848	61240	63771	66443
少数股东权益	66722	71748	76906	82103
股东权益合计	125570	132988	140677	148546
负债和股东权益合计	198557	204826	211174	217945

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	6580	6138	6234	4422
净利润	7496	8802	9164	9407
折旧摊销	3304	1867	1792	1371
营运资金变动	-274	237	319	-999
其他	-3945	-4768	-5040	-5357
投资活动现金流量	3767	3716	3232	4192
资本支出	-1785	-1380	-1273	-1070
投资变动	139	-1877	-3103	-3016
其他	5412	6973	7607	8278
筹资活动现金流量	-7985	-6388	-4990	-5538
债权融资	3498	-2205	-777	-1361
股权融资	218	0	0	0
其他	-11700	-4183	-4213	-4177
现金净流量	2451	3466	4476	3076

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15750	16968	17921	18810
营业成本	9318	9977	10509	11023
营业税金及附加	313	282	322	341
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1777	1876	2002	2101
研发费用	224	247	272	276
财务费用	1839	2456	2350	2165
资产减值损失	-191	-19	-25	-29
投资收益	6349	7573	7789	7957
公允价值变动损益	73	0	0	0
营业利润	8809	9998	10638	11195
营业外收支净额	-10	4	18	4
利润总额	8799	10002	10655	11199
所得税	1304	1200	1492	1792
净利润	7496	8802	9164	9407
少数股东损益	3924	5025	5159	5197
归属母公司股东净利润	3572	3777	4005	4210

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	40.8%	41.2%	41.4%	41.4%
净利率	22.7%	22.3%	22.3%	22.4%
净资产收益率	6.1%	6.2%	6.3%	6.3%
资产回报率	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%
投资回报率	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	-3.0%	7.7%	5.6%	5.0%
EBIT 增长率	2.8%	11.5%	6.1%	4.1%
归母净利润增长率	7.0%	5.7%	6.0%	5.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.51	1.60	1.68
每股净资产	23.54	24.50	25.51	26.58
每股经营现金流	2.63	2.46	2.49	1.77
每股股利	1	1	1	1
营运能力指标				
总资产周转率	0.08	0.08	0.08	0.09
应收账款周转率	14.27	10.22	15.30	10.52
存货周转率	42.57	42.47	43.10	41.47
偿债能力指标				
资产负债率	36.8%	35.1%	33.4%	31.8%
流动比率	0.81	0.99	1.18	1.46
速动比率	0.79	0.96	1.15	1.43
估值指标				
P/E	12.48	11.81	11.13	10.59
P/B	0.76	0.73	0.70	0.67
EV/EBITDA	10.39	11.72	10.58	10.24

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断