



全球领先港口运营商，受益于一带一路新机遇

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 巩固区域地位，深西母港业务量稳中有升，公司控股深圳西部港区吞吐量增速显著，今年1至5月吞吐量同比增长23.9%。2) 境外资产是公司资产的重要组成部分，公司海外市场整体保持双位数增长。科伦坡港口1至5月吞吐量同比增长11.2%。同时巴西拉那瓜港口业务量激增，TCP码头1-5月份的吞吐量增长率达到38.7%。3) 现金分红呈现持续的上升趋势，2023年公司积极回报股东，分红总额达到历史新高的14.5亿，股利支付率为40.6%。
- 母港建设方面，巩固区域地位，深西母港业务量稳中有升。**据深圳海关最新数据，今年前5月，深圳进出口1.81万亿元，同比增长34.3%。其中，出口1.16万亿元，增长37.2%；进口6525.4亿元，增长29.4%。深圳港1-5月份集装箱吞吐量同比增长15.8%，完成集装箱吞吐量1263万TEU，继4月份，同比再次跑出了两位数的高增长。公司控股深圳西部港区吞吐量增速显著，今年1至5月吞吐量同比增长23.9%。
- 境外资产是公司资产的重要组成部分。**公司重点布局“一带一路”沿线国家和地区，2024年公司海外市场整体保持双位数增长。斯里兰卡科伦坡港口的表现最为突出，受益于红海事件航线绕行调整，港口中转需求激增，科伦坡港口1至5月吞吐量同比增长11.2%。同时巴西拉那瓜港口业务量激增，TCP码头1-5月份的吞吐量增长率达到38.7%。
- 高度重视现金分红，持续回报投资者。**2019年之后，公司的现金分红呈现持续的上升趋势，2023年公司基于当前稳定的经营情况、良好现金流状况及未来战略发展愿景，积极回报股东，分红总额达到历史新高的14.5亿，股利支付率为40.6%。
- 盈利预测与投资建议:** 我们看好一带一路持续推进，公司海外港口吞吐量整体呈现上涨趋势，预计公司2024/25/26年营业收入分别为171.8、182、193.6亿元，归属母公司净利润分别为41、43.3、45.3亿元，BPS分别为25.2元、26.6元、28.1元。同行可比公司2024年PB估值1.3倍，给予招商港口24年1.1倍PB，对应目标价27.72元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济环境、港航业市场环境、港口行业政策风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15750.48	17183.02	18199.14	19359.31
增长率	-2.96%	9.10%	5.91%	6.37%
归属母公司净利润(百万元)	3571.80	4104.57	4329.84	4532.78
增长率	7.02%	14.92%	5.49%	4.69%
每股收益EPS(元)	1.43	1.64	1.73	1.81
净资产收益率ROE	5.97%	6.51%	6.56%	6.55%
PE	15	13	12	12
PB	0.90	0.84	0.79	0.75

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光怿

执业证号: S1250522070002

电话: 021-58351859

邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

联系人: 杨蕊

电话: 021-58351985

邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	25.00
流通A股(亿股)	17.44
52周内股价区间(元)	14.55-21.46
总市值(亿元)	527.85
总资产(亿元)	1,986.38
每股净资产(元)	23.96

相关研究

目 录

1 招商港口：迈向世界一流的港口综合服务商	1
2 一带一路持续推进，海外港口吞吐量整体呈现上涨趋势	4
3 营收平稳增长、费用控制良好、重视现金分红	11
4 盈利预测及估值	13
5 风险提示	14

图 目 录

图 1: 招商港口部分码头示意图	1
图 2: 公司营业收入构成	2
图 3: 2019-2024.05 集装箱吞吐量 (万 TEU)	2
图 4: 2019-2024.05 散杂货吞吐量 (万吨)	2
图 5: 招商局旗下交通物流板块相关业务	3
图 6: 公司实际控制人 (截至 2024 年 3 月末)	4
图 7: IMF 预测全球经济增速 (%)	5
图 8: 中国经济增速	5
图 9: 中国港口集装箱吞吐量	6
图 10: 中国港口货物吞吐量	6
图 11: RCEP 发展历史	6
图 12: 中国对东盟进出口金额 (亿元)	7
图 13: 中国对东盟进出口金额 (亿美元)	7
图 14: 中国对一带一路沿线国家进出口金额	8
图 15: 中国港口集装箱吞吐量-当月值	8
图 16: 中国港口货物吞吐量-当月值	8
图 17: 深圳进出口金额	9
图 18: 深圳港口以及西部港区集装箱吞吐量	9
图 19: 招商港口全球港口布局	10
图 20: 科伦坡港口以及巴西拉那瓜港口集装箱吞吐量 (万 TEU)	11
图 21: 公司营业收入情况	11
图 22: 公司毛利情况	11
图 23: 公司期间费用情况 (%)	12
图 24: 公司归母净利情况	12
图 25: 公司现金分红情况	12

表 目 录

表 1: 公司主要业务板块	1
表 2: 2023 年公司集装箱吞吐量及变化情况 (万 TEU)	9
表 3: 公司分业务收入	13
表 4: 可比公司估值	14
附表: 财务预测与估值	15

1 招商港口：迈向世界一流的港口综合服务商

招商港口是中国最大，全球领先的港口开发、投资和运营商。招商局港口集团股份有限公司于2018年12月26日在深交所重组上市，位于全球港口运营商第一方阵，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，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、地中海、大洋洲、南美洲及北美洲等地区。

图 1：招商港口部分码头示意图



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司核心业务包括港口主业和综合开发业务，培育业务包括智慧科技业务和生态延伸业务。港口主业包括集装箱及散杂货装卸服务，本公司已于中国沿海主要枢纽港建立较为完善的港口网络群，并成功布局六大洲，2023年港口业务实现营收150.4亿元，占比达到95.47%，保税物流业务实现营收5.3亿元，占比为3.38%，物业开发及投资业务实现营收1.8亿元，占比为1.15%。

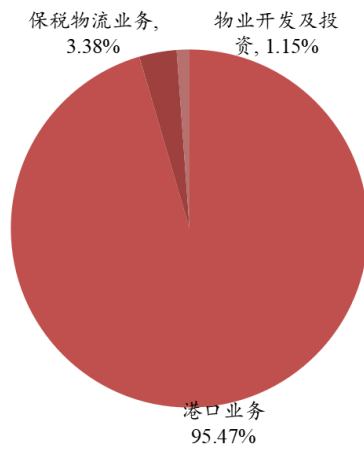
表 1：公司主要业务板块

业务板块		业务内容
核心业务	港口主业	港口投资： 重点在全球主枢纽港、门户港以及市场潜力大、经济成长快、发展前景好的地区布局，捕捉港口、物流及相关基础设施投资机会，进一步完善全球港口网络。 港口运营： 集装箱：为船公司提供靠泊及装卸船服务、为船公司及货主提供集装箱堆存服务、为拖车公司提供吊箱服务等；同时提供集装箱拆拼箱、租箱、修箱等业务； 散杂货：在港区内进行散杂货的装卸搬运以及堆场堆存作业。主要装卸货种为粮食、钢材、木材、砂石等。
	综合开发	为客户(物流公司/贸易公司/货主等)提供仓库/堆场租赁、库内/堆场装卸操作、报关、场站拆拼箱、多式联运、物

业务板块		业务内容
		流运输、仓储增值服务等服务。基于临港土地资源，进行综合开发，提升土地价值。提高商业物业价值，为客户提供优质的物业租赁等相关服务。
培育业务	智慧科技	聚焦智慧港口解决方案、智慧港口开放平台、智慧港口科技运营，加速推动行业从“数字化”向“数智化”升级，持续赋能港口的生产、管理、服务、生态等核心业务，数字科技为港口企业注入新动能。
	生态延伸	以港口为核心以及港口拖轮服务、理货业务、工程监理和管理业务，通过整合港口生态服务资源，推动港口物流价值链上下游的协同与合作，以资源开放和共享为重要抓手，促进贸易顺畅发展，提升港口服务链的物流、信息流、资金流的高效运转，助力客户降本增效。

数据来源：公司公告，西南证券整理

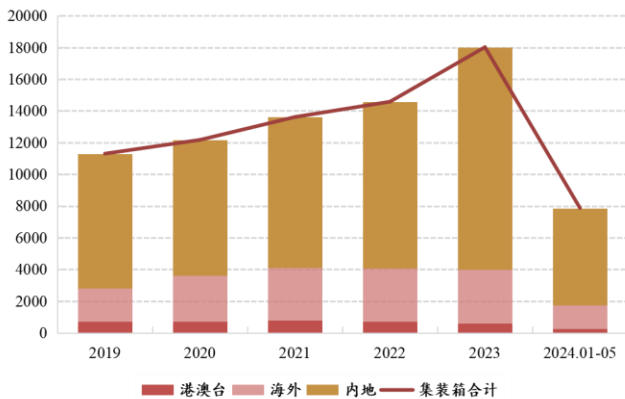
图 2：公司营业收入构成



数据来源：公司公告，西南证券整理

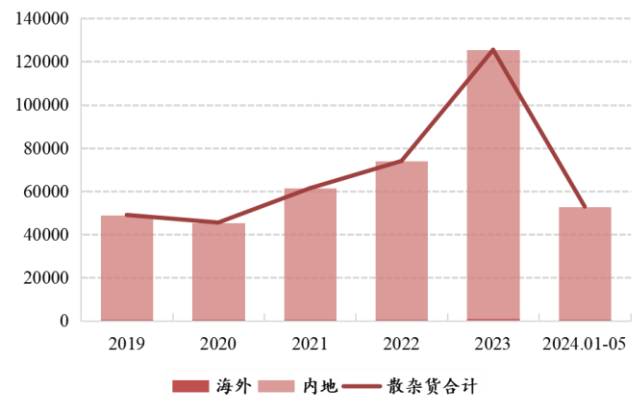
公司总货物吞吐量处于同行业中前列，整体港口市场竞争力很强公司规模领先。招商港口拥有超过二十年的港口投资经验和超过十年的海外投资经验。2023 年，本公司港口项目共完成集装箱吞吐量 1.8 亿 TEU，同比增长 23.5%；港口散杂货吞吐量为 12.5 亿吨，同比增长 69.6%，主要受益于公司自 2022 年 10 月起将宁波港业务量纳入统计，2023 年为公司实现集装箱吞吐量 3137.4 万 TEU 和散杂货吞吐量 4.9 亿吨的业务增量。

图 3：2019-2024.05 集装箱吞吐量 (万 TEU)



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：2019-2024.05 散杂货吞吐量 (万吨)



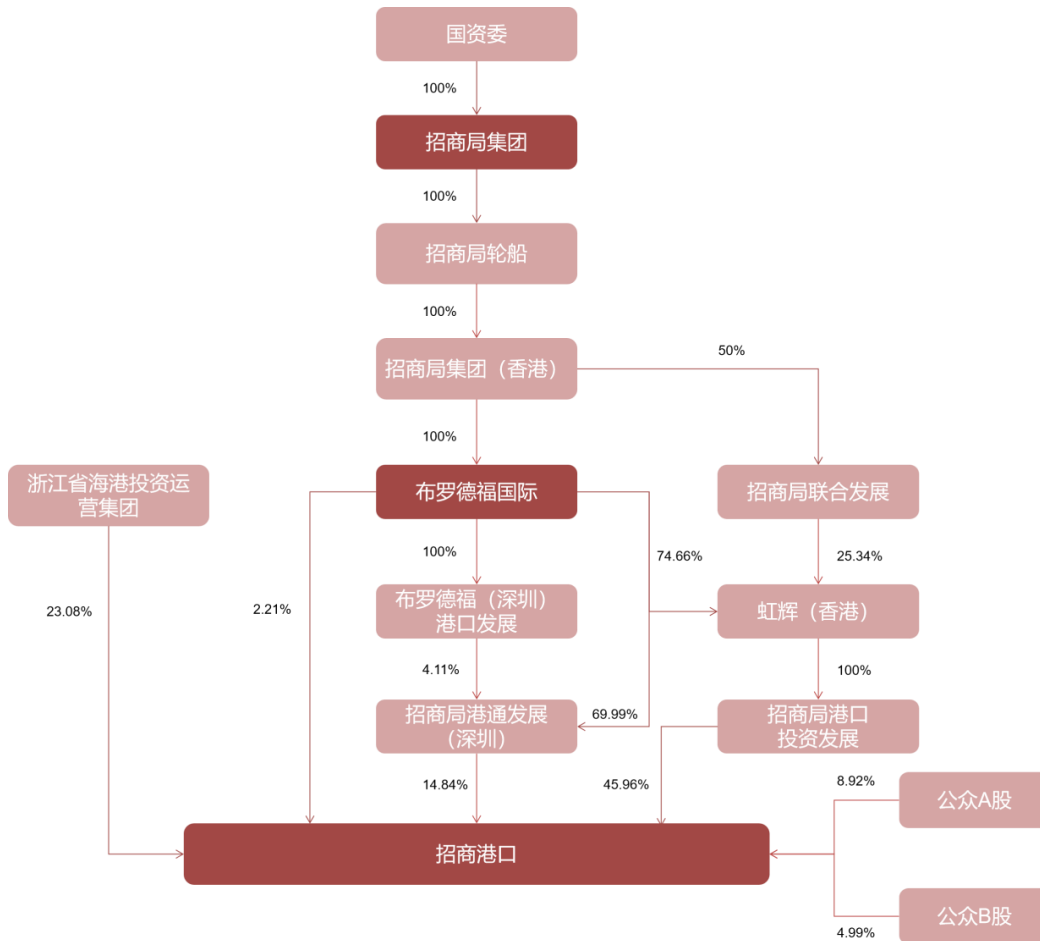
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司是招商局集团旗下境内外港口投资运营的重要载体。截至 2024 年 3 月末，公司直接控股股东为布罗德福国际，且其通过控制 CMPID 和招商局港通发展（深圳）有限公司，合计控制公司 63.02% 的表决权，公司实际控制人为招商局集团，招商局集团为百年央企，以港航物流业务起家，具有卓越的行业口碑和营商资源。招商局集团交通物流板块涵盖港口、公路、能源运输、物流、修船与海洋工程，其丰富的国内外资源和多元化的业务布局有利于公司在国内外业务的发展。

图 5：招商局旗下交通物流板块相关业务



数据来源：招商局集团官网，西南证券整理

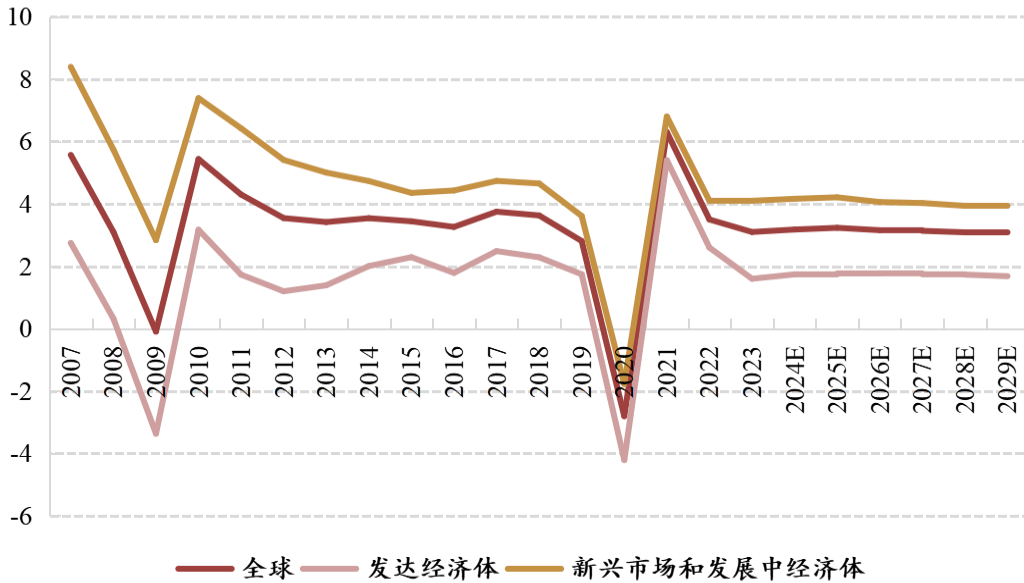
图 6：公司实际控制人（截至 2024 年 3 月末）


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 一带一路持续推进，海外港口吞吐量整体呈现上涨趋势

全球经济格局持续调整。2023 年，全球经济格局继续经历调整，地缘政治形势严峻，区域冲突频繁，逆全球化思潮漫延，单边及保护主义显著上升，大宗商品市场价格波动，通货膨胀问题持续，全球金融市场风险不断积累，为全球经济发展带来风险和挑战。部分发达经济体经济增速放缓，新兴经济体增速保持，国际货币基金组织（IMF）预计 2024 年全球经济同比增长 3.18%，较 2023 年增长 0.08pp。其中，发达经济体增长 1.74%，同比增长 0.140pp，新兴及发展中经济体预计增长 4.16%，同比增长 0.06pp。

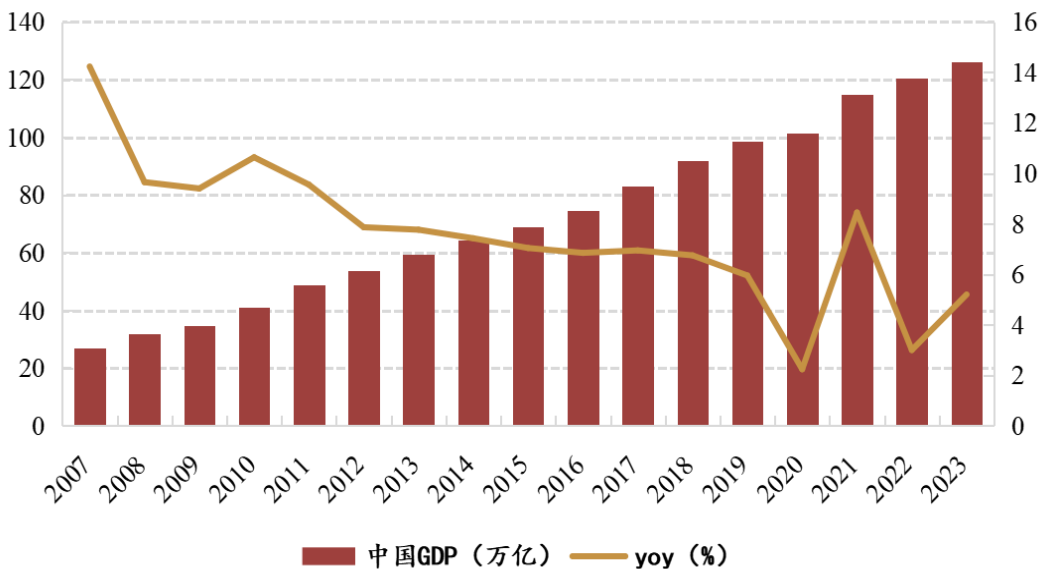
图 7: IMF 预测全球经济增速 (%)



数据来源: Wind, 西南证券整理

中国抵抗外部经济下行压力，经济展现韧性。2023 年，我国经济总量稳步攀升，国内生产总值（GDP）超过 126 万亿元，比上年增长 5.2%，实现了 5%左右的预期目标。根据中华人民共和国海关总署统计，2023 年全年，中国货物贸易进出口总值为人民币 41.76 万亿元，同比增长 0.2%。其中，出口总值为人民币 23.77 万亿元，同比增长 0.6%；进口总值为人民币 17.99 万亿元，同比下降 0.3%。

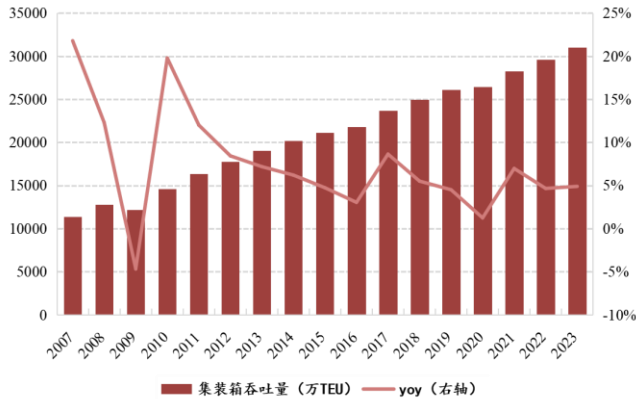
图 8: 中国经济增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

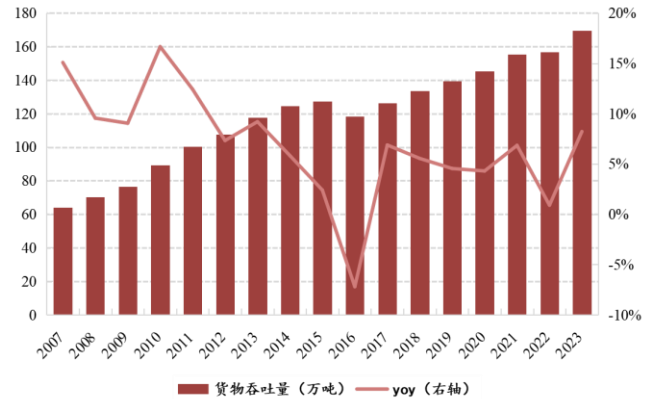
港口作为基础性、枢纽型设施，吞吐量主要和我国经济相关。2023 年受益于我国经济运行整体向好，经济带动贸易效应仍然继续，我国内地港口业务保持领先全球态势，全年我国内地港口累计完成集装箱吞吐量 3.1 亿 TEU，同比增长 4.9%；累计完成货物吞吐量 170 亿吨，同比增长 8.2%。

图 9：中国港口集装箱吞吐量



数据来源：wind，西南证券整理

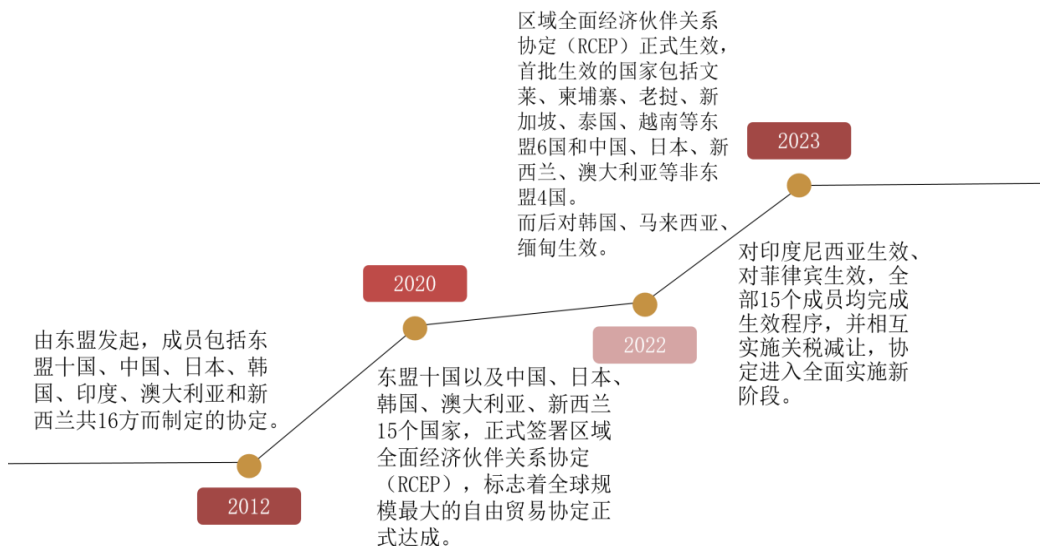
图 10：中国港口货物吞吐量



数据来源：wind，西南证券整理

全球经济政治格局变化，产业链供应开始分化。2022 年 1 月 1 日，《区域全面经济伙伴关系协定》正式生效，文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南等东盟 6 国以及中国、日本、新西兰、澳大利亚 4 个非东盟成员国正式开始实施协定。而后逐步对韩国、马来西亚、缅甸、印度尼西亚、菲律宾生效。RCEP 生效两年持续释放政策红利，成员国产业合作不断深化，推动区域内贸易成本大幅下降，为参与方带来实际的收益，在合作共赢中助力区域经济运行稳发展。

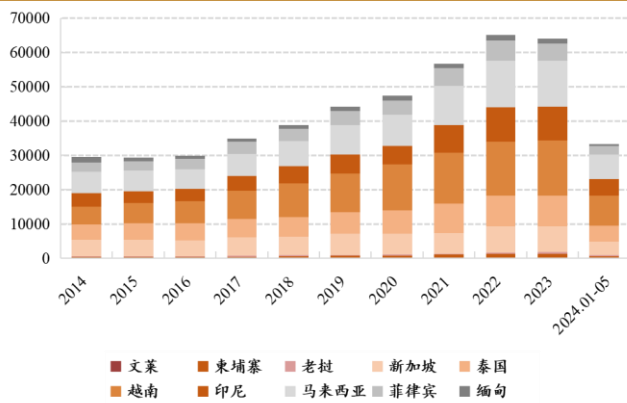
图 11：RCEP 发展历史



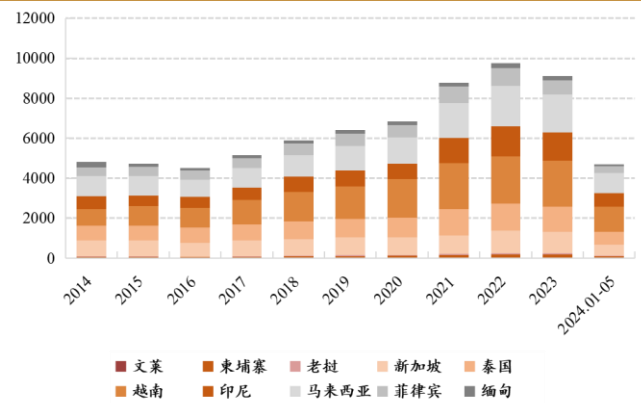
数据来源：Wind，西南证券整理

未来新兴及发展中经济体经济快速发展的需要将进一步推动区域间贸易。长期以来，东盟地区的政局相对稳定，被认为是当前全球经济中较富活力的地区。《中国—东盟经贸合作报告》预计，2024年东盟经济增长率为4.7%左右。其中，越南、柬埔寨和菲律宾将成为经济增速最快的三个国家，越南经济增长预计为6.5%左右，柬埔寨超过6%，菲律宾接近6%。东盟最大经济体印度尼西亚的经济增长预计为5.0%。

未来RCEP继续发挥积极效应，中国与东盟之间的经贸合作变得更加紧密、活跃、全面和深入。据海关统计数据显示，2024年前5月东盟继续保持中国第一大贸易伙伴地位。中国与东盟贸易总值2.77万亿元，增长10.8%，占中国外贸总值的15.8%。其中，对东盟出口1.67万亿元，增长13.5%；自东盟进口1.1万亿元，增长7%。按美元计价，中国与东盟贸易总值3903.3亿美元，增长7.2%。其中，出口2359.3亿美元，增长9.7%；进口1544.0亿美元，增长3.5%。东盟成员中，与中国前三大贸易伙伴依次为越南、马来西亚和印度尼西亚。

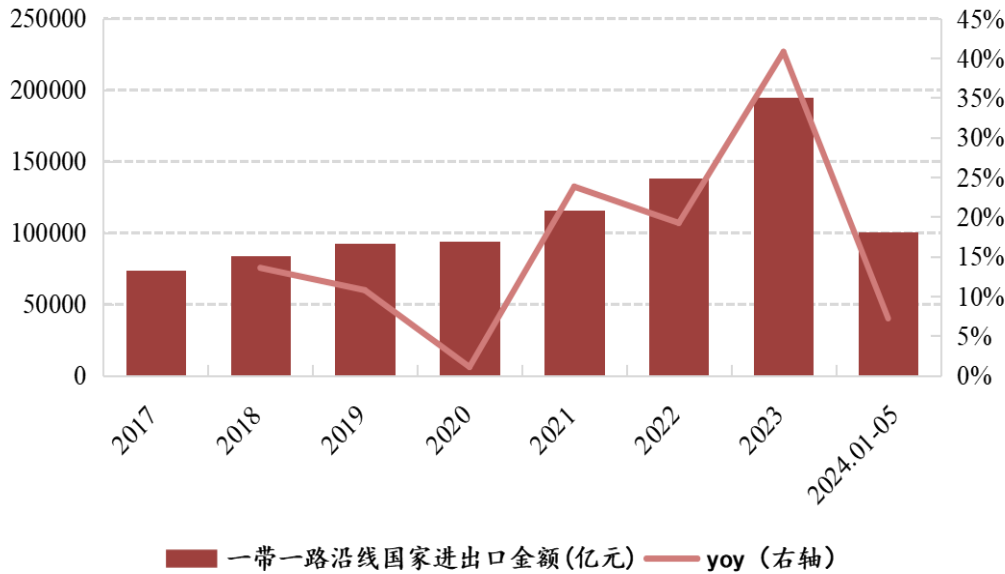
图 12：中国对东盟进出口金额（亿元）


数据来源：wind, 西南证券整理

图 13：中国对东盟进出口金额（亿美元）


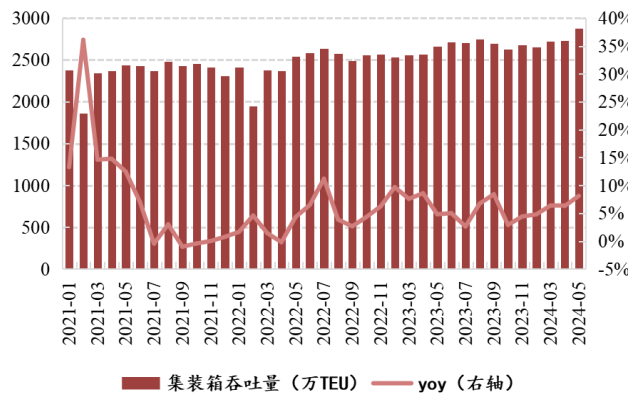
数据来源：wind, 西南证券整理

共建“一带一路”，激发我国外贸新动能。据海关数据显示，我国对“一带一路”共建国家进出口占我国进出口总额的比重超四成。随着贸易规模不断扩大，结构持续优化，共建“一带一路”正在激发出我国外贸新动能。目前“丝路海运”命名航线达到116条，通达全球43个国家和131个港口。前5月我国对共建“一带一路”国家合计进出口8.31万亿元，增长7.2%。其中，出口4.64万亿元，增长7.9%；进口3.67万亿元，增长6.4%。

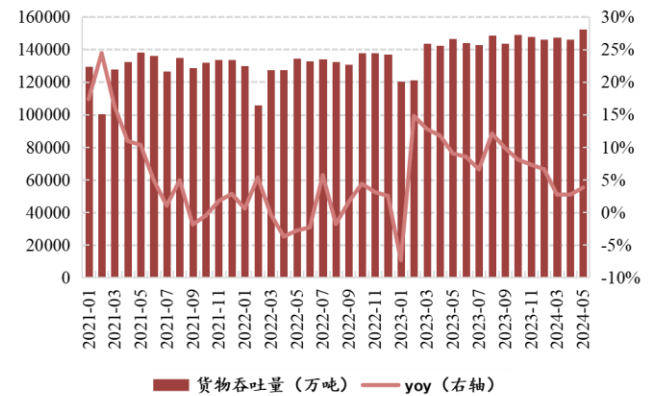
图 14：中国对一带一路沿线国家进出口金额


数据来源：Wind, 西南证券整理

未来随着我国进出口贸易结构的变化，国内港口将继续发挥国际贸易枢纽的作用。2024 年 5 月份，全国港口完成货物吞吐量 15.2 亿吨，同比增长 3.8%，增速较 4 月加快 1.1 个百分点。其中内、外贸吞吐量分别增长 2.0% 和 8.1%。完成集装箱吞吐量 2881 万标箱，同比增长 8.1%，增速较 4 月加快 1.8 个百分点。1-5 月，全国港口完成货物吞吐量 70.8 亿吨，同比增长 4.9%，其中内、外贸吞吐量分别增长 3.1% 和 8.9%。完成集装箱吞吐量 13284 万标箱，同比增长 8.8%。同时部分新兴经济体港口吞吐量将保持积极增长态势。

图 15：中国港口集装箱吞吐量-当月值


数据来源：wind, 西南证券整理

图 16：中国港口货物吞吐量-当月值


数据来源：wind, 西南证券整理

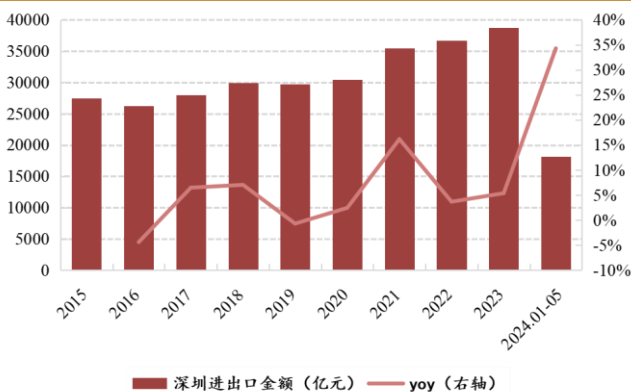
招商港口参控股内地港口吞吐量增速位居前列。2023 年，根据 Alphaliner 第三季度前 20 大港口增速计算，预计本公司集装箱权益吞吐量在全球港口运营商中排名第三。公司控股深圳西部港区 2023 年完成集装箱吞吐量为 1358.2 万 TEU，同比增速为 1.9%；参股上港集团 2023 年完成集装箱吞吐量 4915.8 万 TEU，同比增速为 3.9%；其余参控股 QQCTU 同比增速 13.9%、辽港股份同比增速为 5.0%。我们认为公司在中国沿海主要枢纽港建立了比较完善的港口网络群，能够把握地区机会，保证业务量的增长。

表 2：2023 年公司集装箱吞吐量及变化情况 (万 TEU)

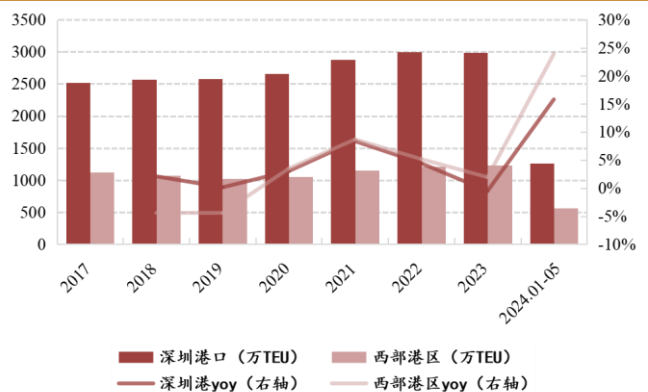
区域及港口公司			2023 年	2022 年	变化率
珠三角	控股	深圳西部港区	1358.2	1332.3	1.9%
		顺德新港	38.5	41.0	-6.0%
	参股	珠江内河货运码头	87.9	87.1	0.9%
长三角	参股	上港集团	4915.8	4730.0	3.9%
	参股	宁波舟山港	4272.0	1134.6	276.5%
环渤海	参股	天津港集装箱码头	822.2	848.1	-3.1%
		QQCTU	1065.0	934.9	13.9%
		辽港股份	1143.8	1089.7	5.0%
内地东南地区	控股	漳州码头	35.6	33.2	7.2%
		汕头港	164.4	163.0	0.9%
内地西南地区	控股	湛江港	127.1	123.4	3.0%
港台	控股/参股	招商货柜/现代货箱	415.5	484.9	-14.3%
	参股	台湾高明货柜	167.0	204.8	-18.5%
海外	控股	CICT	324.8	321.5	1.0%
		TCP	125.3	115.6	8.4%
		LCT	160.1	160.3	-0.1%
	参股	TL	2544.1	2575.9	-1.2%
		Kumport	131.7	120.9	8.9%
		PDSA	88.7	63.5	39.7%
		TICT	31.7	30.0	5.7%
总计		18019.5	14594.8	23.5%	

数据来源：公司公告，西南证券整理

母港建设方面，巩固区域地位，深西母港业务量稳中有升。据深圳海关最新数据，今年前 5 月，深圳进出口 1.81 万亿元，同比增长 34.3%。其中，出口 1.16 万亿元，增长 37.2%；进口 6525.4 亿元，增长 29.4%。深圳港 1-5 月份集装箱吞吐量同比增长 15.8%，完成集装箱吞吐量 1263 万 TEU，继 4 月份，同比再次跑出了两位数的高增长。公司控股深圳西部港区吞吐量增速显著，今年 1 至 5 月吞吐量同比增长 23.9%。

图 17：深圳进出口金额


数据来源：wind，西南证券整理

图 18：深圳港口以及西部港区集装箱吞吐量


数据来源：wind，西南证券整理

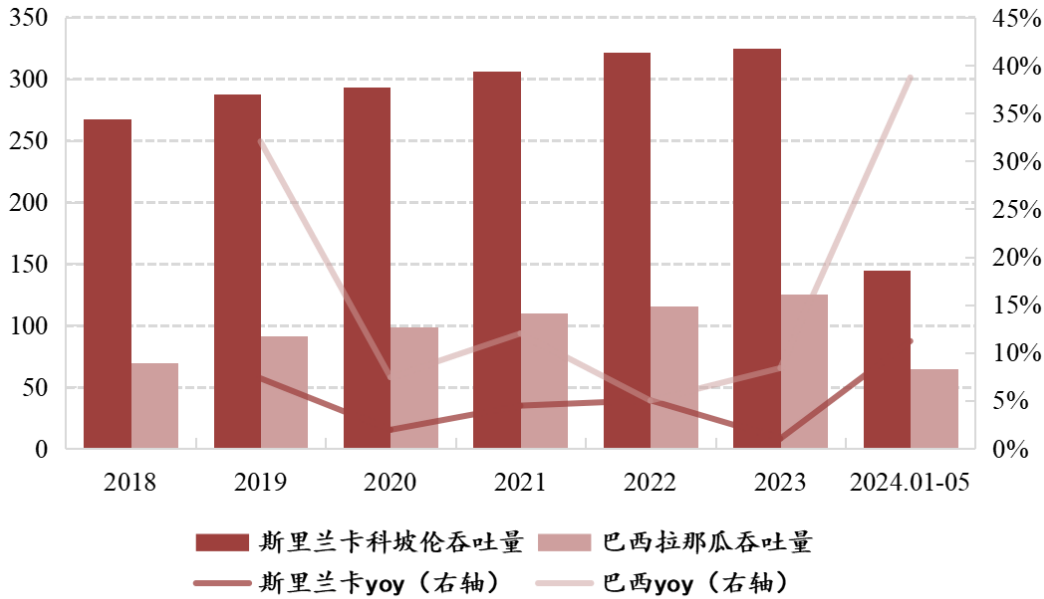
境外资产是公司资产的重要组成部分，公司通过控股招商局港口使得招商港口码头遍布 6 大洲。公司重点布局“一带一路”沿线国家和地区，控股斯里兰卡的科伦坡国际集装箱码头 (CICT) 和汉港 (HIPG)、巴西 TCP 以及多哥洛美集装箱码头 (LCT)，并参股吉布提港有限公司 (PDSA)、法国 TL 及土耳其 Kumport 等。近年来海外占比整体呈现增长的趋势，随着碳税和一带一路相关政策的推进，加之国际危机频发，海外港口有望成为招商港口成长第二曲线。

图 19：招商港口全球港口布局



数据来源：招商港口官网，西南证券整理

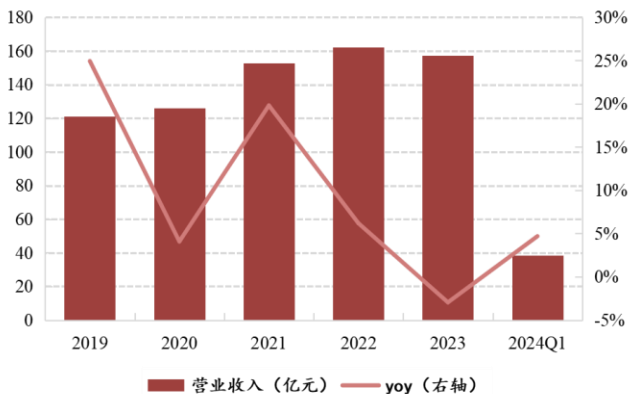
2024 年公司海外市场整体保持双位数增长。斯里兰卡科伦坡港口的表现最为突出，受益于红海事件航线绕行调整，港口中转需求激增，科伦坡港口 1 至 5 月吞吐量同比增长 11.2%。同时巴西拉那瓜港口业务量激增，TCP 码头 1-5 月份的吞吐量增长率达到 38.7%。

图 20: 科伦坡港口以及巴西拉那瓜港口集装箱吞吐量 (万 TEU)


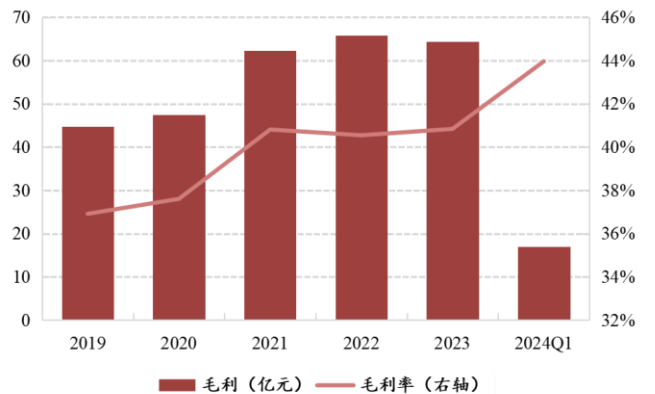
数据来源: Wind, 西南证券整理

3 营收平稳增长、费用控制良好、重视现金分红

营收快速增长后趋于平稳，毛利再创新高潜力十足。2019 年以来公司收入持续增长，2021 年世界主要经济体呈现复苏，公司把握机会，在生产经营方面取得新突破，增速回升，2023 年因市场复苏缓慢回落，公司营收受影响下降。2023 年公司实现营业收入 157.5 亿元，较上年同期下滑 3%，略有下滑，但 2024 年一季度实现营收 38.7 亿元，同比上升 4.7%。公司毛利与营业收入承呈相同趋势，公司全面推行精益管理，加强成本管控，着力降本增效，2024 年一季度毛利率达到了 44%。

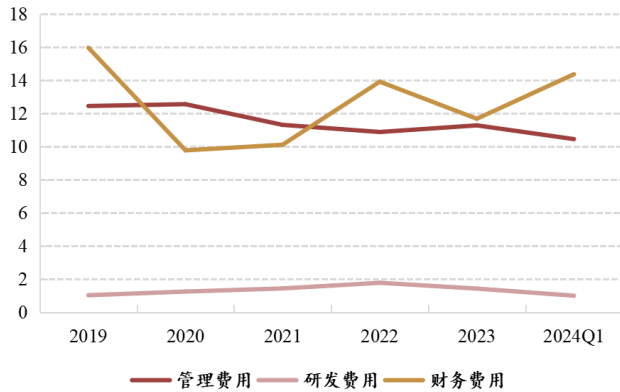
图 21: 公司营业收入情况


数据来源: wind, 西南证券整理

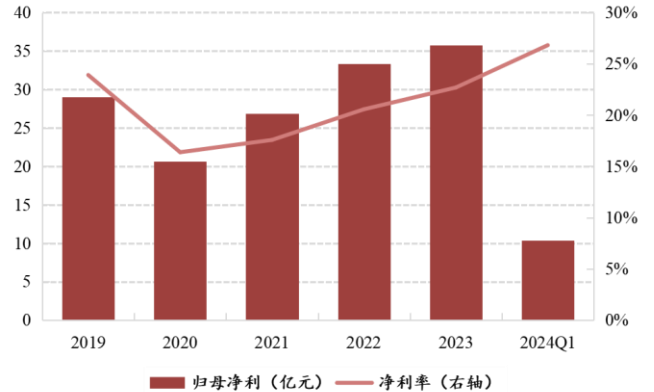
图 22: 公司毛利情况


数据来源: wind, 西南证券整理

归母净利持续攀升，费用控制良好。从各类费用来看，公司的费用控制表现良好。公司的研发费用常年保持在 2% 以下，管理费用则从 2019 年之后逐年走低，财务费用因涉及方面较多，有一定的波动，但基本维持在一个稳定区间内。公司的归母净利和净利率情况表现优异，除 2020 年相比 19 年发生较大下滑，往后年份公司的该两项数据均持续提升。2023 年全年归母净利为 35.7 亿元，同比增长 7.0%，净利率为 22.7%；2024Q1 归母净利为 10.4 亿元，同比增长 22.0%，净利率为 26.8%。

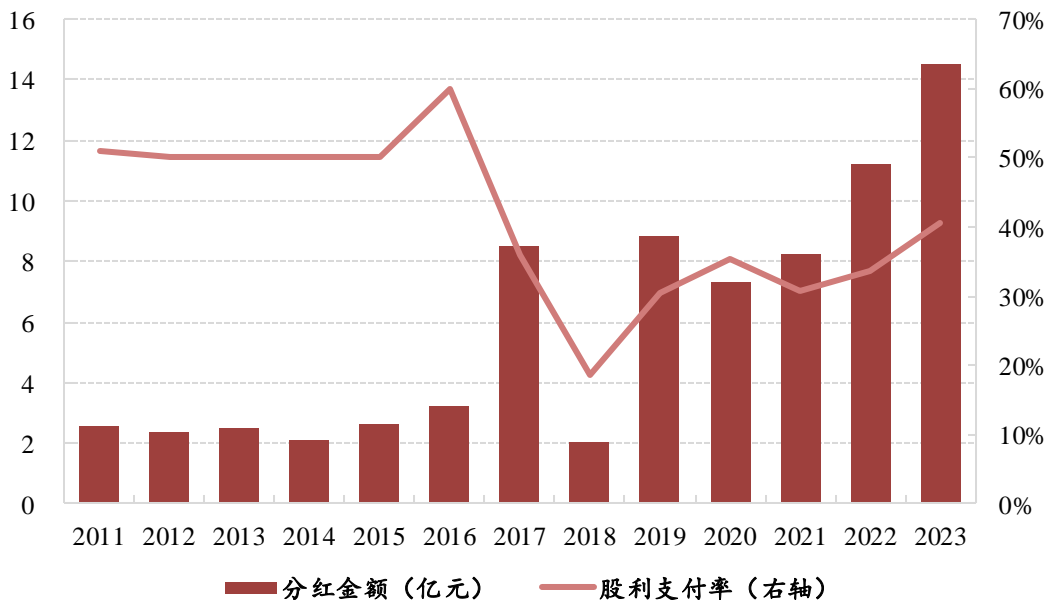
图 23：公司期间费用情况 (%)


数据来源：wind，西南证券整理

图 24：公司归母净利情况


数据来源：wind，西南证券整理

高度重视现金分红，持续回报投资者。2019 年之后，公司的现金分红也是呈现持续的上升趋势，2023 年公司基于当前稳定的经营情况、良好现金流状况及未来战略发展愿景，积极回报股东，分红总额达到历史新高的 14.5 亿，股利支付率为 40.6%。

图 25：公司现金分红情况


数据来源：wind，西南证券整理

4 盈利预测及估值

关键假设：

1) 我们认为全球经济政治格局变化，产业链供应开始分化，同时 RCEP 继续发挥积极效应，中国与东盟之间的经贸合作变得更加紧密、活跃、全面和深入，中国对外出口将保持良好的增长态势，公司控股内地及港台港口码头集装箱吞吐量 2024-2026 年同比+10%、+3%、3%；共建“一带一路”，激发我国外贸新动能，部分一带一路沿线新兴经济体港口吞吐量将保持积极增长态势，公司控股海外港口码头集装箱吞吐量同比+15%、+10%、+10%；

2) 散杂货业务保持稳定增长，公司控股内地、港台、海外港口码头散杂货吞吐量 2024-2026 年同比+5%、+5%、+5%；

3) 公司保税物流业务稳定增长，预计 2024-2026 年同比+5%、+5%、+5%；物业开发及投资保持现有规模，预计 2024-2026 年同比不发生重大变化。

表 3：公司分业务收入

百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
码头				
收入	15036.27	16442.19	17430.35	18561.15
成本	8796.08	9191.90	9615.46	10066.50
毛利	6240.19	7250.29	7814.89	8494.65
毛利率(%)	41.50	44.10	44.83	45.77
保税物流业务(行业)				
收入	532.67	559.30	587.27	616.63
成本	289.82	304.32	319.53	335.51
毛利	242.85	254.99	267.74	281.12
毛利率(%)	45.59	45.59	45.59	45.59
物业开发及投资				
收入	181.53	181.53	181.53	181.53
成本	232.29	240.78	240.78	240.78
毛利	-50.76	-59.25	-59.25	-59.25
毛利率(%)	-27.96	-32.64	-32.64	-32.64
营业总收入	15750.48	17183.03	18199.15	19359.31
yoy(%)	-2.96	9.10	5.91	6.37
营业成本	9318.19	9737.00	10175.77	10642.79
毛利	6432.29	7446.03	8023.38	8716.53

数据来源：wind，西南证券

我们看好一带一路持续推进，公司海外港口吞吐量整体呈现上涨趋势，预计公司 2024/25/26 年营业收入分别为 171.8、182、193.6 亿元，归属母公司净利润分别为 41、43.3、45.3 亿元，EPS 分别为 1.64 元、1.73 元、1.81 元，BPS 分别为 25.2 元、26.6 元、28.1 元。

表 4：可比公司估值

公司	代码	股价 (元)	每股净资产 (元)				市净率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
青岛港	601298.SH	9.89	6.2	6.9	7.5	8.1	1.6	1.4	1.3	1.2
上港集团	600018.SH	6.00	5.3	5.8	6.2	6.7	1.1	1.0	1.0	0.9
盐田港	000088.SZ	4.56	5.9	3.2	3.4	3.6	0.8	1.4	1.4	1.3
唐山港	601000.SH	4.92	3.4	3.5	3.7	3.8	1.5	1.4	1.3	1.3
可比公司估值							1.2	1.3	1.2	1.1
招商港口	001872.SZ	21.11	23.5	25.2	26.6	28.1	0.9	0.8	0.8	0.8

数据来源: wind, 西南证券整理

考虑公司从事港口码头装卸业务, 故选取以上公司进行对标, 同行可比公司 2024 年 PB 估值 1.3 倍, 给予招商港口 24 年 1.1 倍 PB, 对应目标价 27.72 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

5 风险提示

宏观经济环境、港航业市场环境、港口行业政策风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15750.48	17183.02	18199.14	19359.31	净利润	7495.61	8613.66	9086.40	9512.27
营业成本	9318.19	9736.99	10175.77	10642.78	折旧与摊销	2946.23	2860.07	2874.07	2892.07
营业税金及附加	313.00	306.31	335.51	357.60	财务费用	1839.11	2183.81	2194.73	2179.51
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-191.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	1776.64	1795.63	2001.91	2177.92	经营营运资本变动	-1140.24	255.49	-118.80	117.33
财务费用	1839.11	2183.81	2194.73	2179.51	其他	-4369.82	-7207.26	-6993.56	-7150.55
资产减值损失	-191.30	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	6579.61	6705.77	7042.84	7550.63
投资收益	6348.68	6983.55	7193.05	7193.05	资本支出	755.30	-300.00	-400.00	-500.00
公允价值变动损益	73.35	0.00	0.00	0.00	其他	3011.88	2815.68	2904.94	2786.72
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	3767.18	2515.68	2504.94	2286.72
营业利润	8808.96	10143.83	10684.28	11194.55	短期借款	8549.71	-4371.22	-1597.00	-2515.68
其他非经营损益	-9.77	-127.94	-128.07	-121.19	长期借款	5837.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	8799.19	10015.89	10556.21	11073.35	股权融资	2325.21	0.00	0.00	0.00
所得税	1303.58	1402.23	1469.81	1561.08	支付股利	-1124.58	-714.36	-820.91	-865.97
净利润	7495.61	8613.66	9086.40	9512.27	其他	-23572.47	-1314.19	-6012.14	-5179.51
少数股东损益	3923.81	4509.09	4756.56	4979.49	筹资活动现金流净额	-7984.69	-6399.77	-8430.05	-8561.16
归属母公司股东净利润	3571.80	4104.57	4329.84	4532.78	现金流量净额	2451.30	2821.68	1117.73	1276.18
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	16079.65	18901.33	20019.06	21295.24	成长能力				
应收和预付款项	2063.34	2397.98	2477.10	2642.73	销售收入增长率	-2.96%	9.10%	5.91%	6.37%
存货	218.90	228.85	238.39	249.83	营业利润增长率	-5.14%	15.15%	5.33%	4.78%
其他流动资产	5121.32	5835.67	6658.18	7603.78	净利润增长率	-8.94%	14.92%	5.49%	4.69%
长期股权投资	96666.12	96666.12	96666.12	96666.12	EBITDA 增长率	-6.20%	11.72%	3.72%	3.26%
投资性房地产	4958.37	4958.37	4958.37	4958.37	获利能力				
固定资产和在建工程	31893.52	30108.01	28408.50	26790.99	毛利率	40.84%	43.33%	44.09%	45.02%
无形资产和开发支出	24617.05	23941.87	23266.69	22591.51	三费率	22.96%	23.16%	23.06%	22.51%
其他非流动资产	16939.02	18339.65	19740.27	21140.89	净利率	47.59%	50.13%	49.93%	49.14%
资产总计	198557.30	201377.84	202432.67	203939.46	ROE	5.97%	6.51%	6.56%	6.55%
短期借款	15714.05	11342.83	9745.83	7230.15	ROA	3.78%	4.28%	4.49%	4.66%
应付和预收款项	2623.63	3017.83	3042.72	3228.51	ROIC	14.80%	17.89%	19.07%	20.20%
长期借款	18227.54	18227.54	18227.54	18227.54	EBITDA/销售收入	86.31%	88.39%	86.56%	84.02%
其他负债	36422.14	36450.78	32812.24	30002.61	营运能力				
负债合计	72987.36	69038.99	63828.33	58688.82	总资产周转率	0.08	0.09	0.09	0.10
股本	2499.07	2500.48	2500.48	2500.48	固定资产周转率	0.52	0.61	0.69	0.78
资本公积	37076.85	37075.44	37075.44	37075.44	应收账款周转率	12.75	13.51	13.17	13.27
留存收益	20141.29	23531.50	27040.43	30707.24	存货周转率	41.73	43.26	43.26	43.28
归属母公司股东权益	58847.59	63107.43	66616.35	70283.16	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.71%	—	—	—
少数股东权益	66722.34	69231.43	71987.99	74967.48	资本结构				
股东权益合计	125569.93	132338.85	138604.34	145250.64	资产负债率	36.76%	34.28%	31.53%	28.78%
负债和股东权益合计	198557.30	201377.84	202432.67	203939.46	带息债务/总负债	66.08%	63.53%	66.21%	67.72%
					流动比率	0.81	1.09	1.47	2.15
					速动比率	0.80	1.08	1.46	2.13
					股利支付率	31.49%	17.40%	18.96%	19.10%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	13594.31	15187.71	15753.08	16266.12	每股收益	1.43	1.64	1.73	1.81
PE	14.78	12.86	12.19	11.65	每股净资产	23.53	25.24	26.64	28.11
PB	0.90	0.84	0.79	0.75	每股经营现金	2.63	2.68	2.82	3.02
PS	3.35	3.07	2.90	2.73	每股股利	0.45	0.29	0.33	0.35
EV/EBITDA	4.14	3.09	2.42	1.78					
股息率	2.13%	1.35%	1.56%	1.64%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
