

评级：买入（维持）

市场价格：9.31元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：邵美玲

电话：

Email: shaoml@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,491
流通股本(百万股)	5,392
市价(元)	9.31
市值(百万元)	60,432
流通市值(百万元)	50,200

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《世界一流枢纽港，量价向好有成长》—青岛港首次覆盖报告 2023.10.26
- 《吞吐量与盈利规模保持增长，港口整合红利或将持续释放》—青岛港 2023 季报点评报告 2023.10.30
- 《枢纽海港地位突出，归母净利稳步增长》—青岛港 2023 年报点评报告 2024.03.30
- 《港口主业经营稳健，一体化改革促发展》—青岛港 2024 一季报点评报告 2024.04.30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,263	18,173	19,769	21,513	23,195
增长率 yoy%	20%	-6%	9%	9%	8%
归母净利润(百万元)	4,525	4,923	5,419	6,014	6,593
增长率 yoy%	14%	9%	10%	11%	10%
每股收益(元)	0.70	0.76	0.83	0.93	1.02
每股现金流量	0.96	0.95	0.97	1.02	1.09
净资产收益率	11%	11%	11%	11%	11%
P/E	13.4	12.3	11.2	10.0	9.2
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

备注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价。

投资要点

■ 青岛港于 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年半年度报告：

- 2024 年上半年，公司实现营业收入 90.67 亿元，同比下降 0.98%；实现归母净利润 26.42 亿元，同比增长 3.05%；经营活动产生的现金流量净额为 17.17 亿元，同比下降 43.53%；基本每股收益为 0.41 元，同比增长 5.13%；加权平均净资产收益率为 6.50%，同比减少 0.13 个百分点。
- 2024 年 Q2，公司实现营业收入 46.37 亿元，同比增长 0.68%，环比增长 4.68%；实现归母净利润 13.25 亿元，同比增长 1.56%，环比增长 0.62%；经营活动产生的现金流量净额为 11.56 亿元，同比下降 42.70%，环比增长 105.97%。

■ 集装箱：实现吞吐量与分部业绩双增长。1) 2024 年上半年，公司及其合营企业、联营企业（不计公司持有的相关合营企业及联营企业的权益比例）实现集装箱吞吐量 1582 万 TEU，同比增长 9.0%；新增集装箱航线 8 条，中转箱量同比增长 14.2%；新增 9 个内陆港，开通 6 条海铁联运班列，海铁联运箱量完成 131 万 TEU，同比增长 13.4%。分季度来看，2024 年 Q1、2024 年 Q2 分别实现集装箱吞吐量 767、815 万 TEU，同比分别增长 11.5%、6.7%。2) 2024 年上半年，公司集装箱处理及配套服务实现分部业绩 10.83 亿元，同比增长 23.1%，主要因为集装箱业务量增加实现增收增效；其中，实现控股公司利润 5.39 亿元，同比增长 34.4%；对合营公司及联营公司的投资收益为 5.44 亿元，同比增长 13.6%。

■ 液体散货、干散杂货：分部业绩有所承压。1) 2024 年上半年，公司液体散货处理及配套服务实现分部业绩 12.43 亿元，同比下降 3.7%，主要受周边港口新投产原油码头、炼厂开工率下降等影响；其中，实现控股公司利润 11.36 亿元，同比下降 1.3%；对合营公司的投资收益为 1.07 亿元，同比下降 23.4%。2) 2024 年上半年，公司金属矿石、煤炭及其他货物处理以及配套服务实现分部业绩 2.97 亿元，同比下降 9.8%，主要因为低费率业务量占比提高；其中，实现控股公司利润 2.82 亿元，同比下降 10.5%；对合营公司的投资收益为 0.15 亿元，同比增长 5.6%。

■ 山东港口整合持续推进，公司综合竞争力有望增强。根据公司发布的《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报告书(草案)》，公司拟向日照港集团、烟台港集团发行股份及支付现金购买油品公司 100% 股权、日照实华 50.00% 股权、联合管道 53.88% 股权、港源管道 51.00% 股权；标的资产交易对价共计 94.4 亿元，其中股份对价 48.1 亿元、现金对价 46.3 亿元。根据公告内容，为更好的提升上市公司资产质量和每股收益水平，本次交易剔除了盈利能力偏弱的干散杂货港口及配套业务标的资产，增加了自前次预案公告后盈利及建设进度提升较快的液体散货港口装卸及配套业务相关标的资产。根据信永中和出具的《备考审阅报告》，不考虑募集配套资金的影响，基于 2023 年及 2024 年 Q1 数据进行测算，本次交易完成后，上市公司的资产规模、收入规模及利润规模较本次交易前均有所提升，每股收益也有所增厚，有利于巩固上市公司行业地位和提升核心竞争力。本项交易尚未完成，建议持续关注后续相关进展。

■ 盈利预测、估值及投资评级：暂不考虑公司拟收购资产的影响，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 54.19、60.14、65.93 亿元，每股收益分别为 0.83、0.93、1.02 元，当前股价 9.31 元，对应 PE 分别为 11.2X/10.0X/9.2X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济下行风险、腹地经济波动风险、行业费率调整风险、港口整合不及预期风险、模型假设和测算误差风险、信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,934	14,402	18,450	23,150	营业收入	18,173	19,769	21,513	23,195
应收票据	84	91	99	107	营业成本	11,702	12,673	13,733	14,701
应收账款	1,952	1,977	1,992	2,083	税金及附加	149	162	177	191
预付账款	127	137	149	159	销售费用	76	83	90	97
存货	52	56	61	65	管理费用	1,037	1,128	1,228	1,323
合同资产	89	97	106	114	研发费用	105	114	124	134
其他流动资产	1,643	1,759	1,887	2,009	财务费用	109	12	-14	-50
流动资产合计	14,791	18,422	22,637	27,573	信用减值损失	49	17	33	25
其他长期投资	240	242	245	248	资产减值损失	-23	-16	-20	-18
长期股权投资	14,046	14,046	14,046	14,046	公允价值变动收益	-1	4	2	3
固定资产	23,726	26,214	28,675	31,111	投资收益	1,570	1,666	1,901	2,080
在建工程	1,755	1,755	1,655	1,455	其他收益	146	174	160	167
无形资产	3,070	2,735	2,434	2,163	营业利润	6,753	7,457	8,267	9,072
其他非流动资产	2,618	2,636	2,650	2,661	营业外收入	42	25	34	29
非流动资产合计	45,454	47,628	49,705	51,684	营业外支出	5	9	7	8
资产合计	60,246	66,050	72,342	79,258	利润总额	6,790	7,473	8,294	9,093
短期借款	126	150	150	150	所得税	1,272	1,400	1,554	1,704
应付票据	918	994	1,077	1,153	净利润	5,518	6,073	6,740	7,389
应付账款	1,870	2,025	2,195	2,349	少数股东损益	594	654	726	796
预收款项	5	6	6	7	归属母公司净利润	4,923	5,419	6,014	6,593
合同负债	315	343	373	403	NOPLAT	5,606	6,083	6,729	7,349
其他应付款	3,773	3,773	3,773	3,773	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.83	0.93	1.02
一年内到期的非流动负债	452	452	452	452					
其他流动负债	1,093	1,155	1,221	1,286	主要财务比率				
流动负债合计	8,554	8,898	9,248	9,573	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,792	2,292	2,792	3,292	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-5.7%	8.8%	8.8%	7.8%
其他非流动负债	5,361	5,361	5,361	5,361	EBIT增长率	8.3%	8.5%	10.6%	9.2%
非流动负债合计	7,153	7,653	8,153	8,653	归母公司净利润增长率	8.8%	10.1%	11.0%	9.6%
负债合计	15,707	16,551	17,401	18,226	获利能力				
归属母公司所有者权益	40,277	44,583	49,299	54,594	毛利率	35.6%	35.9%	36.2%	36.6%
少数股东权益	4,262	4,916	5,642	6,438	净利率	30.4%	30.7%	31.3%	31.9%
所有者权益合计	44,539	49,499	54,941	61,032	ROE	11.1%	10.9%	10.9%	10.8%
负债和股东权益	60,246	66,050	72,342	79,258	ROIC	19.5%	18.4%	17.7%	17.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	26.1%	25.1%	24.1%	23.0%
					债务权益比	17.4%	16.7%	15.9%	15.2%
					流动比率	1.7	2.1	2.4	2.9
					速动比率	1.7	2.1	2.4	2.9
					营运能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营活动现金流	6,151	6,288	6,632	7,069	应收账款周转天数	39	36	33	32
现金收益	6,945	7,613	8,351	9,063	应付账款周转天数	51	55	55	56
存货影响	3	-4	-5	-4	存货周转天数	2	2	2	2
经营性应收影响	99	-26	-14	-91					
经营性应付影响	387	232	253	231	每股指标 (元)				
其他影响	-1,282	-1,527	-1,953	-2,130	每股收益	0.76	0.83	0.93	1.02
投资活动现金流	-1,984	-2,033	-1,800	-1,620	每股经营现金流	0.95	0.97	1.02	1.09
资本支出	-1,994	-3,682	-3,685	-3,688	每股净资产	6.20	6.87	7.59	8.41
股权投资	-1,158	0	0	0	估值比率				
其他长期资产变化	1,168	1,649	1,885	2,068	P/E	12	11	10	9
融资活动现金流	-3,052	-787	-784	-749	P/B	2	1	1	1
借款增加	-161	524	500	500	EV/EBITDA	43	39	36	33
股利及利息支付	-2,569	-1,729	-1,936	-2,137					
股东融资	111	0	0	0					
其他影响	-433	418	652	888					

来源: wind, 中泰证券研究所

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。