

公司研究 | 点评报告 | 青岛港（601298.SH）

集装箱业绩展现成长性，液体散货稳定性需乘港口整合之风

报告要点

2024 年上半年公司实现营收 90.7 亿元，同比下降 1.0%；实现归属净利润 26.4 亿元，同比增长 3.0%。外需保持高景气，青岛港上半年集装箱吞吐量同比增长 9.0%，增速略快于全国水平，集装箱分部实现净利润 9.5 亿元，同比增长 20.1%；业绩占比继续提升至 28.9%。液体散货板块业绩承压，实现净利润 10.3 亿元，同比下降 5.1%，主要受下游需求疲软叠加周边原油码头投产影响。总体上，集装箱实现吞吐量及业绩双增，展现其成长性；受益于山东省港口整合，考虑公司将实现对省内优质油品码头的一体化整合，未来将支持液体散货板块业绩稳定性。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



张宜泊

SAC: S0490520080004

青岛港 (601298.SH)

2024-09-17

集装箱业绩展现成长性，液体散货稳定性需乘港口整合之风

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

青岛港发布 2024 年半年度报告，上半年公司实现营收 90.7 亿元，同比下降 1.0%；实现毛利 33.8 亿元，毛利率 37.2%，较去年同期提升 0.4 个百分点；实现归属净利润 26.4 亿元，同比增长 3.0%。分季度看，2024 年第二季度，公司实现营收 46.4 亿元，同比增长 0.7%；实现归属净利润 13.2 亿元，同比增长 1.6%。

事件评论

- 集装箱吞吐量稳步增长，业绩占比持续提升。**外需保持景气，青岛港上半年集装箱吞吐量 1,582 万 TEU，同比增长 9.0%（较全国沿海港口集装箱吞吐量增速 8.6%高出 0.4 个百分点）。总体上，吞吐量增速与腹地山东省出口增速保持一致，上半年山东省按人民币计出口总额同比增长 9.1%。受益于吞吐量稳步增长，分部业绩占比持续提升。上半年，集装箱分部净利润 9.5 亿元，同比增长 20.1%；分部业绩占比提升至 28.9%，较去年同期提升 4.8 个百分点。综上，集装箱板块吞吐量及业绩实现双增长，持续印证板块成长性。
- 液体散货板块业绩承压，主要受下游需求疲软叠加周边原油码头投产影响。**上半年液体散货板块净利润 10.3 亿元，同比下降 5.1%；业绩占比 33.2%，较去年同期下降 2.2 个百分点。上半年国内炼厂整体效益不佳，山东地炼 1Q24 平均开工率 57.1%；2Q24 平均开工率为 54.1%，较去年同期下降 7.7 个百分点。炼厂开工意愿弱，原油进口同步放缓，上半年我国原油进口约 2.8 亿吨，同比下降 2.3%。同时，周边港口投产致业务量减少，去年年底东营港 3 座 10 万吨级码头陆续投产导致部分炼厂减少自青岛、大连、宁波等中转港至东营的运输需求。因此，需求疲软叠加周边码头投产吸引货源，液体散货板块整体承压。
- 物流与港口增值服务受益于集运高景气，干散货因业务量争揽致毛利下降。**上半年，物流及港口增值服务净利润为 6.6 亿元，同比增长 9.3%，主要受益于集运高景气，场站业务出口操作箱量 213 万 TEU，同比增长 8.6%；且在船公司增开加班船下，受益于船代及舱位代理业务增长。干散货板块因低费率争揽业务量导致毛利下滑。上半年，青岛港总吞吐量 3.5 亿吨，同比增长 6.8%。在总吞吐量增长的情况下，干散货控股及合营部分毛利率较去年同期分别减少 2.8 和 1.5 个百分点，为 21.2%和 15.1%；干散货板块净利润 2.8 亿，同比下降 8.3%。
- 投资建议：集装箱板块展现成长性，液体散货板块稳定性需乘港口整合之风。**尽管二季度集装箱吞吐量增速有所减慢，但集装箱分部业绩上半年录得 23.1%的增长率，展现其成长性。液体散货板块受到宏观需求疲软以及周边港口投产而承压，不过在山东港口整合的背景下，特别是未来日照和烟台港优质油品及管道资产注入，公司将实现对山东省优质油品码头的一体化整合，支撑液体散货板块业绩稳定性。我们预计 2024-2026 年公司归属净利润为 51.3、52.3、55.9 亿，对应 PE 为 10.4、10.2、9.6 倍，假设维持 40%分红比例，对应 24-26 年股息率分别为 3.8%、3.9%、4.2%，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济波动；
- 港口整合不及预期。

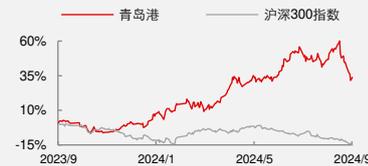
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.22
总股本(万股)	649,110
流通A股/B股(万股)	539,208/0
每股净资产(元)	6.32
近12月最高/最低价(元)	9.96/5.84

注：股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



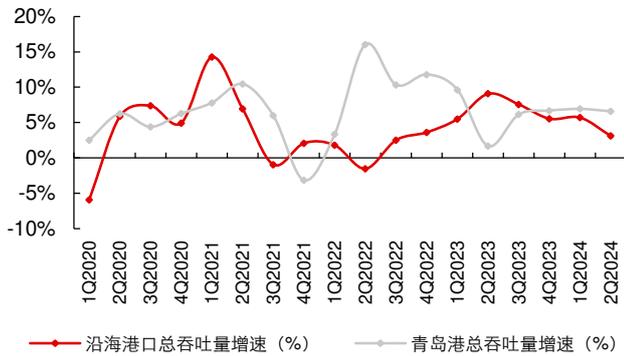
资料来源：Wind

相关研究

- 《青岛港：风起胶州湾，龙头正当时》2024-08-10

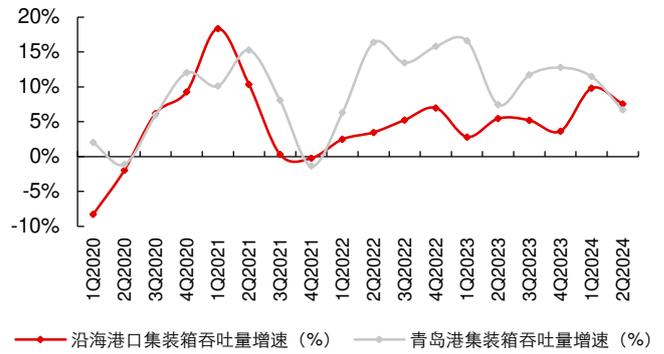
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：青岛港总吞吐量保持高增



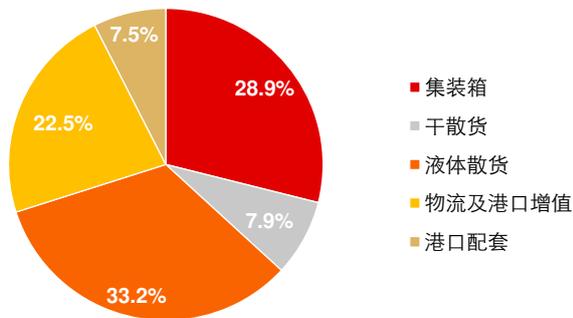
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 2：2024 年二季度青岛港集装箱吞吐量增速有所放缓



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 3：2024 年上半年集装箱分部业绩占比较去年同期增加 4.8 个百分点



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：2024 年上半年山东地炼开工率持续走低



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、**宏观经济波动。**港口行业属于国民经济基础产业，行业发展与我国宏观经济形势具有较高的关联度，受国内经济周期波动性影响较大。若经济贸易出现大幅波动，则可能港口吞吐量受到负面影响。
- 2、**港口整合不及预期。**若公司拟进行的重大资产重组不及预期或整合后业务协同不及预期，将对公司经营造成影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。