

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

青岛港(601298)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号 S1500524070004

邮箱 kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

青岛港(601298.SH) 2024 年半年报点评: 归母净利润+3.05%, 整体维持稳增

青岛港(601298.SH) 事件点评: 省内整合重大重组方案更新, 预计 EPS 增厚

青岛港(601298.SH) 2023 年年报点评: 23 年归母净利润+8.72%, 股息率 4%符合预期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

# 青岛港(601298.SH) 事件点评: 重大重组方案获上交所受理, 进度有序推进

2024 年 9 月 30 日

**事件:** 青岛港(601298.SH) 2024 年 7 月 13 日发布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, 调整 2023 年 6 月末预案。拟收购资产合计对价 94.40 亿元, 2023 年合计归母净利润 8.12 亿元, 合计归母净资产 69.57 亿元, 对应 PE 为 11.62 倍, 对应 PB 为 1.36 倍。2024 年 9 月 27 日, 公司公告本次重大重组方案已获上海证券交易所受理, 同时基于已实施的 2023 年度利润分配方案以及已履行的审批程序更新草案。各标的相关情况如下:

- **来自日照港集团的资产:** 合计对价 46.29 亿元, 公司拟通过现金购买, 计划对不超过 35 名投资者发行股份募集不超过 20 亿元配套资金, 剩余部分采用自有资金解决。
  - **日照港油品码头有限公司(油品公司) 100%股权:** 标的主要从事液体散货港口装卸及罐区仓储等业务, 2023 年 ROE 为 5.72%, 收购对价为 28.38 亿元, 对应 PE 为 19.68 倍, 对应 PB 为 1.13 倍。
  - **日照实华原油码头有限公司(日照实华) 50%股权:** 标的主要从事液体散货港口装卸业务, 2023 年 ROE 为 12.52%, 收购对价为 17.91 亿元, 对应 PE 为 11.60 倍, 对应 PB 为 1.45 倍。
- **来自烟台港集团的资产:** 合计对价 48.12 亿元, 公司计划对烟台港集团发行股份购买。
  - **山东联合能源管道输送有限公司(联合管道) 53.88%股权:** 标的主要从事液体散货港口装卸、罐区仓储、管道输送等业务, 2023 年 ROE 为 19.17%, 收购对价为 32.64 亿元, 对应 PE 为 8.51 倍, 对应 PB 为 1.63 倍。
  - **山东港源管道物流有限公司(港源管道) 51%股权:** 主要从事液体散货港口装卸、罐区仓储、管道输送等业务, 2023 年 ROE 为 10.83%, 收购对价为 15.48 亿元, 对应 PE 为 11.89 倍, 对应 PB 为 1.29 倍。

**点评:**

- **重组方案有序推进。** 根据 9 月 27 日更新草案, 本次重组方案已经上市公司股东大会审议通过, 并取得国有资产监督管理部门授权机构山东省港口集团批准, 尚需履行的审批程序为: 上交所审核通过、中国证监会作出予以注册的决定。

- **我们预计本次交易将增厚公司 EPS。**本次收购中，来自日照港集团的资产由现金支付，公司计划对不超过 35 名投资者发行股份募集不超过 20 亿元配套资金。根据公司备考数据测算，不考虑募集配套资金的影响，本次交易完成后，公司预计 **2023 年 EPS 从 0.76 元/股提升至 0.80 元/股，提升 5.20%，2024 年第一季度 EPS 从 0.20 元/股提升至 0.21 元/股，提升 3.78%。**考虑到募集配套资金规模较小，我们预计相关新增股本对 EPS 的摊薄影响较低，本次交易将增厚公司 EPS。
- **山东港口整合推进，省内将加快资产整改，后续尚无其他收购计划。**暂不考虑募集配套资金的影响，本次交易完成后，山东省港口集团分别通过青岛港集团、烟台港集团持有公司 50.15%、10.08% 股份，合计持有公司 60.23% 股份，提升 4.46 个百分点。现阶段，山东省港口整合已进入以青岛港为核心的深入业务整合阶段，本次收购将加快对山东省优质液体散货码头的一体化整合，促进主业规模化、集约化、协同化发展，提升综合竞争力。山东省港口集团承诺在 2027 年 1 月前解决同业竞争，省内其他装卸业务资产存在盈利能力不足、仍处建设阶段等问题，暂不具备注入上市公司的条件，仍需整改，**青岛港上市公司后续尚无相关资产收购计划。**
- **盈利预测与投资评级：**青岛港业绩增长稳健，我们预计公司 2024 ~ 2026 年实现营业收入 190.11、198.94、206.90 亿元，同比增长 4.61%、4.64%、4.01%，实现归母净利润 51.84、55.91、60.21 亿元，同比增长 5.30%、7.83%、7.69%，对应 EPS 为 0.80、0.86、0.93 元，2024 年 9 月 27 日收盘价对应 PE 为 10.83、10.04、9.33 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**港口整合推进不及预期；集装箱吞吐量不及预期；液体散货吞吐量不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	19,263	18,173	19,011	19,894	20,690
增长率 YoY %	14.7%	-5.7%	4.6%	4.6%	4.0%
归属母公司净利润(百万元)	4,528	4,923	5,184	5,591	6,021
增长率 YoY%	13.7%	8.7%	5.3%	7.8%	7.7%
毛利率%	31.4%	35.6%	36.0%	37.1%	38.4%
净资产收益率 ROE%	12.1%	12.2%	11.9%	12.0%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.80	0.86	0.93
市盈率 P/E(倍)	12.40	11.40	10.83	10.04	9.33
市净率 P/B(倍)	1.50	1.39	1.29	1.20	1.11

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 27 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>13,878</b>	<b>14,791</b>	<b>14,771</b>	<b>15,725</b>	<b>17,079</b>	<b>营业总收入</b>	<b>19,263</b>	<b>18,173</b>	<b>19,011</b>	<b>19,894</b>	<b>20,690</b>
货币资金	9,183	10,934	10,452	11,232	12,430	营业成本	13,206	11,702	12,158	12,506	12,752
应收票据	96	84	82	86	89	营业税金及附加	145	149	155	159	168
应收账款	2,016	1,952	2,086	2,183	2,270	销售费用	107	76	80	83	87
预付账款	126	127	124	127	130	管理费用	952	1,037	1,021	1,062	1,132
存货	54	52	81	83	85	研发费用	111	105	110	115	119
其他	2,401	1,643	1,946	2,014	2,075	财务费用	-184	109	-42	-37	-45
<b>非流动资产</b>	<b>43,598</b>	<b>45,454</b>	<b>49,115</b>	<b>52,428</b>	<b>55,588</b>	减值损失合计	-9	-23	0	0	0
长期股权投资	12,888	14,046	15,437	16,712	18,044	投资净收益	1,434	1,570	1,491	1,561	1,660
固定资产(合计)	22,184	23,728	25,998	28,093	30,010	其他	210	211	203	208	217
无形资产	3,202	3,070	3,070	3,070	3,070	<b>营业利润</b>	<b>6,560</b>	<b>6,753</b>	<b>7,223</b>	<b>7,774</b>	<b>8,354</b>
其他	5,324	4,610	4,610	4,554	4,463	营业外收支	-5	37	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>57,476</b>	<b>60,246</b>	<b>63,886</b>	<b>68,154</b>	<b>72,668</b>	利润总额	6,556	6,790	7,223	7,774	8,354
<b>流动负债</b>	<b>8,687</b>	<b>8,554</b>	<b>8,471</b>	<b>8,709</b>	<b>8,884</b>	所得税	1,306	1,272	1,413	1,508	1,607
短期借款	269	126	126	126	126	<b>净利润</b>	<b>5,250</b>	<b>5,518</b>	<b>5,810</b>	<b>6,265</b>	<b>6,748</b>
应付票据	1,035	918	1,073	1,103	1,125	少数股东损益	722	594	626	675	727
应付账款	1,435	1,870	1,620	1,666	1,699	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,528</b>	<b>4,923</b>	<b>5,184</b>	<b>5,591</b>	<b>6,021</b>
其他	5,948	5,640	5,651	5,813	5,933	EBITDA	6,258	6,777	8,831	9,555	10,295
<b>非流动负债</b>	<b>7,512</b>	<b>7,153</b>	<b>7,122</b>	<b>7,122</b>	<b>7,122</b>	EPS(当年)(元)	0.70	0.76	0.80	0.86	0.93
长期借款	1,543	1,792	1,792	1,792	1,792						
其他	5,970	5,361	5,330	5,330	5,330						
<b>负债合计</b>	<b>16,199</b>	<b>15,707</b>	<b>15,592</b>	<b>15,831</b>	<b>16,005</b>						
少数股东权益	3,877	4,262	4,887	5,562	6,289						
归属母公司股东权益	37,400	40,277	43,406	46,761	50,373						
<b>负债和股东权益</b>	<b>57,476</b>	<b>60,246</b>	<b>63,886</b>	<b>68,154</b>	<b>72,668</b>						

  

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,233</b>	<b>6,151</b>	<b>5,531</b>	<b>6,635</b>	<b>7,138</b>
净利润	5,250	5,518	5,810	6,265	6,748
折旧摊销	1,330	1,477	1,650	1,818	1,985
财务费用	-95	239	67	67	67
投资损失	-1,436	-1,571	-1,491	-1,561	-1,660
营运资金变动	1,240	479	-472	64	18
其它	-56	10	-34	-19	-21
<b>投资活动现金流</b>	<b>-795</b>	<b>-1,984</b>	<b>-3,783</b>	<b>-3,552</b>	<b>-3,464</b>
资本支出	-2,925	-2,659	-3,902	-3,838	-3,792
长期投资	-297	-214	-1,391	-1,274	-1,333
其他	2,426	888	1,511	1,561	1,660
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,692</b>	<b>-3,052</b>	<b>-2,231</b>	<b>-2,304</b>	<b>-2,476</b>
吸收投资	14	111	2	0	0
借款	313	107	0	0	0
支付利息或股息	-2,340	-2,569	-2,141	-2,304	-2,476
<b>现金流净增加额</b>	<b>773</b>	<b>1,111</b>	<b>-482</b>	<b>780</b>	<b>1,198</b>

  

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,263	18,173	19,011	19,894	20,690
同比(%)	14.7%	-5.7%	4.6%	4.6%	4.0%
归属母公司净利润	4,528	4,923	5,184	5,591	6,021
同比(%)	13.7%	8.7%	5.3%	7.8%	7.7%
毛利率(%)	31.4%	35.6%	36.0%	37.1%	38.4%
ROE%	12.1%	12.2%	11.9%	12.0%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.80	0.86	0.93
P/E	12.40	11.40	10.83	10.04	9.33
P/B	1.50	1.39	1.29	1.20	1.11
EV/EBITDA	4.83	4.70	5.47	4.97	4.50

## 研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。