

青岛港 (601298.SH)  
航运港口

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入(维持)

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

Email: duchong@zts.com.cn

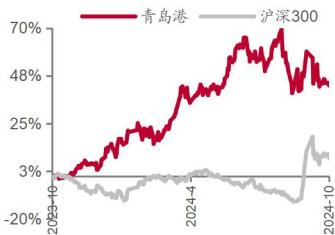
联系人: 邵美玲

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)	8.27
市值(百万元)	53,681
流通市值(百万元)	44,592

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《乘政策红利之风，加快一体化整合》2024-09-28
- 《经营业绩基本符合预期，港口整合深化值得期待》2024-08-30
- 《港口主业经营稳健，一体化改革促发展》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	18,609	19,703	20,875
增长率 yoy%	20%	-6%	2%	6%	6%
归母净利润(百万元)	4,525	4,923	5,185	5,527	5,904
增长率 yoy%	14%	9%	5%	7%	7%
每股收益(元)	0.70	0.76	0.80	0.85	0.91
每股现金流量	0.96	0.95	0.93	0.97	1.02
净资产收益率	11%	11%	11%	10%	10%
P/E	11.9	10.9	10.4	9.7	9.1
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

备注: 股价截止自2024年10月30日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### ■ 青岛港于2024年10月30日发布2024年三季度报告:

- 2024年前三季度, 公司实现营业收入139.78亿元, 同比增长2.34%; 归母净利润39.31亿元, 同比增长3.78%; 经营活动产生的现金流量净额31.22亿元, 同比下降27.50%; 基本每股收益0.61元, 同比增长3.78%; 加权平均净资产收益率9.45%, 同比减少0.35个百分点。
- 2024年第三季度, 公司实现营业收入49.11亿元, 同比增长9.10%, 环比增长5.89%; 归母净利润12.90亿元, 同比增长5.31%, 环比下降2.66%。

#### ■ 货物吞吐量保持增长, 集装箱板块表现亮眼。2024年1-9月, 公司及其分公司、子公司、合营及联营公司合计完成货物吞吐量5.33亿吨, 同比增长5.7%; 分季度来看, 2024年Q1、Q2、Q3分别完成货物吞吐量1.72、1.82、1.79亿吨, 同比增速分别为6.9%、6.4%、3.9%。2024年1-9月, 公司及其分公司、子公司、合营及联营公司合计完成集装箱吞吐量2413万标准箱, 同比增长8.0%; 分季度来看, 2024年Q1、Q2、Q3分别完成集装箱吞吐量767、815、831万标准箱, 同比增速分别为11.5%、6.7%、6.3%。公司坚持陆海联动, 海向增航线、拓中转, 陆向开班列、拓货源, 2024年上半年, 公司新增集装箱航线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, 海铁联运箱量同比增长13.4%, 集装箱板块后续发展潜力较大。

#### ■ 资产重组进程有望加快, 整合红利有望持续释放。公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购日照港集团持有的油品公司100%股权、日照实华50.00%股权和烟台港集团持有的联合管道53.88%股权、港源管道51.00%股权。本次重组是山东省港口整合的重要举措, 拟收购的资产与公司现有液体散货码头相关业务有着显著的协同效应, 有助于公司完善港区地理位置布局, 整合客户资源、扩大业务规模 and 市场份额, 并有利于减少山东省港口集团内部同业竞争。2024年9月26日, 公司收到上海证券交易所出具的《关于受理青岛港国际股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的通知》(上证上审(并购重组)[2024]25号), 本次交易尚需上海证券交易所审核通过以及中国证券监督管理委员会同意注册后方可实施。受益于新政的出台, 后续落地速度有望加快。

#### ■ 提质增效重回报, 拟进行中期分红。公司已制定并发布《2022-2024年三年股东分红回报规划》, 承诺每年现金分红不低于当年可用于分配利润的40%。2024年10月18日, 公司发布《2024年中期利润分配方案的公告》, 拟每股派发现金红利0.1134元(含税), 中期现金分红数额约占公司2024年上半年可用于分配利润的35%。2024年10月30日, 公司发布《提质增效重回报行动方案》, 提出“贯彻落实新“国九条”要求, 牢固树立回报股东理念, 建立持续、稳定、科学的股东回报机制, 落实2022-2024年三年股东分红回报规划, 研究制定2025-2027年三年股东分红回报规划, 探索一年多次分红, 增强投资者获得感。”等内容。

#### ■ 盈利预测、估值及投资评级: 暂不考虑公司拟进行的资产重组, 结合公司的业务发展趋势, 预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为51.85、55.27、59.04亿元(前值为: 54.19、60.14、65.93亿元), 每股收益分别为0.80、0.85、0.91元, 当前股价8.27元, 对应PE分别为10.4X/9.7X/9.1X, 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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,934	13,803	16,975	20,589	营业收入	18,173	18,609	19,703	20,875
应收票据	84	86	91	96	营业成本	11,702	11,867	12,493	13,162
应收账款	1,952	1,861	1,824	1,874	税金及附加	149	153	162	171
预付账款	127	128	135	142	销售费用	76	78	83	87
存货	52	52	55	58	管理费用	1,037	1,062	1,124	1,191
合同资产	89	92	97	103	研发费用	105	107	114	121
其他流动资产	1,643	1,675	1,755	1,840	财务费用	109	50	55	31
流动资产合计	14,791	17,605	20,835	24,600	信用减值损失	49	17	33	25
其他长期投资	240	240	242	244	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	1,649	1,731	1,818
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	<b>营业利润</b>	<b>6,753</b>	<b>7,135</b>	<b>7,595</b>	<b>8,121</b>
其他非流动资产	2,618	2,636	2,650	2,661	营业外收入	42	24	34	29
非流动资产合计	45,454	47,626	49,702	51,680	营业外支出	5	9	7	8
<b>资产合计</b>	<b>60,246</b>	<b>65,231</b>	<b>70,537</b>	<b>76,281</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,790</b>	<b>7,150</b>	<b>7,622</b>	<b>8,142</b>
短期借款	126	150	150	150	所得税	1,272	1,339	1,428	1,525
应付票据	918	931	980	1,032	<b>净利润</b>	<b>5,518</b>	<b>5,811</b>	<b>6,194</b>	<b>6,617</b>
应付账款	1,870	1,897	1,997	2,104	少数股东损益	594	626	667	713
预收款项	5	6	6	6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,923</b>	<b>5,185</b>	<b>5,527</b>	<b>5,904</b>
合同负债	315	323	342	362	NOPLAT	5,606	5,852	6,238	6,642
其他应付款	3,773	3,773	3,773	3,773	EPS (摊薄)	0.76	0.80	0.85	0.91
一年内到期的非流动负债	452	452	452	452					
其他流动负债	1,093	1,110	1,152	1,196					
流动负债合计	8,554	8,641	8,851	9,076	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	1,792	1,992	2,192	2,392	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	5,361	5,361	5,361	5,361	营业收入增长率	-5.7%	2.4%	5.9%	5.9%
非流动负债合计	7,153	7,353	7,553	7,753	EBIT 增长率	8.3%	4.4%	6.6%	6.5%
<b>负债合计</b>	<b>15,707</b>	<b>15,994</b>	<b>16,404</b>	<b>16,829</b>	归母公司净利润增长率	8.8%	5.3%	6.6%	6.8%
归属母公司所有者权益	40,277	44,350	48,578	53,184	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	4,262	4,888	5,555	6,267	毛利率	35.6%	36.2%	36.6%	36.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>44,539</b>	<b>49,237</b>	<b>54,133</b>	<b>59,451</b>	净利率	30.4%	31.2%	31.4%	31.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>60,246</b>	<b>65,231</b>	<b>70,537</b>	<b>76,281</b>	ROE	11.1%	10.5%	10.2%	9.9%
					ROIC	19.5%	17.9%	16.9%	16.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	26.1%	24.5%	23.3%	22.1%
					债务权益比	17.4%	16.2%	15.1%	14.1%
					流动比率	1.7	2.0	2.4	2.7
					速动比率	1.7	2.0	2.3	2.7
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	39	37	34	32
					应付账款周转天数	51	57	56	56
					存货周转天数	2	2	2	2
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.76	0.80	0.85	0.91
					每股经营现金流	0.95	0.93	0.97	1.02
					每股净资产	6.20	6.83	7.48	8.19
					<b>估值比率</b>				
					P/E	11	10	10	9
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	40	37	35	33

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。