

青岛港 (601298.SH)

Q3 业绩略超预期，业务量增长稳健

青岛港发布 2024 年前三季度业绩公告，24Q3 实现营业收入 49.1 亿元，同比增长 9.1%，实现归母净利润 12.9 亿元，同比增长 5%，实现扣非归母净利润 12.9 亿元，同比增长 9%。前三季度实现归母净利润 39.3 亿元，同比增长 3.8%，实现扣非归母净利润 38.8 亿元，同比增长 4.8%。

- 吞吐量保持稳健增长，集装箱表现较好。公司前三季度完成货物吞吐量 5.3 亿吨，同比增长 5.7%，完成集装箱吞吐量 2413 万标准箱，同比增长 8%，其中 24Q1、24Q2、24Q3 分别完成货物吞吐量 1.7 亿吨、1.8 亿吨、1.8 亿吨，同比分别增长 6.9%、6.5%、3.8%，分别完成集装箱吞吐量 767 万标箱、815 万标箱、831 万标箱，同比分别增长 11.5%、6.7%、6.1%，集装箱吞吐量增速表现较好，但三季度增速环比有小幅下行，或主要受到去年同期集装箱业务基数较高影响。
- 财务费用持续下降，投资收益增长显著。由于业务量增长，24Q3 公司营业收入为 49.1 亿元，同比增长 9.1%，营业成本为 32.6 亿元，同比增长 10.3%。24Q3 实现毛利润 16.5 亿元，同比增长 6.9%，毛利率为 33.6%，同比-0.7pcts，环比-2.8pcts。费用方面，24Q3 管理费用为 2.8 亿元，同比增长 42.3%，销售费用为 0.2 亿元，同比下降 37.6%，财务费用为 0.2 亿元，同比下降 32.2%，或主要受益于债务置换及利率下降。24Q3 公司实现投资收益 4.5 亿元，同比增长 11.1%，其中联营合营企业的投资收益为 4.3 亿元，同比增长 10.1%，或主要由于集装箱吞吐量增长带来重要合营企业收益表现较好。
- 投资建议。青岛港区域优势较强，其利润构成中盈利能力较强的集装箱板块、液体散货板块占比高，当前 ROE 处于行业第一水平且持续保持领先，在东盟航线持续增长下，集装箱吞吐量仍有提升空间，收购油品码头资产有望增厚液散板块远期利润表现，且 A 股中永续经营的优质资产较为稀缺，有估值重塑空间。公司近期发布 24 年中期分红公告，现金分红比例达 35%，注重股东回报，彰显发展信心。我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 51.2 亿元、53.4 亿元、55.4 亿元，对应 PE 分别为 10.9x、10.5x、10.1x，较最新收盘价，24E 股息率为 3.7%。
- 风险提示：国际宏观贸易形势不及预期、东南亚航线拓展不及预期、港口收费政策出现变动。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	19263	18173	18791	19502	20181
同比增长	20%	-6%	3%	4%	3%
营业利润(百万元)	6560	6753	7022	7314	7602
同比增长	13%	3%	4%	4%	4%
归母净利润(百万元)	4525	4923	5121	5336	5544
同比增长	14%	9%	4%	4%	4%
每股收益(元)	0.70	0.76	0.79	0.82	0.85
PE	12.3	11.3	10.9	10.5	10.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

增持 (维持)

周期/交通运输

目标估值：NA

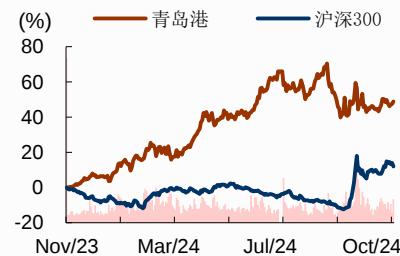
当前股价：8.6 元

基础数据

总股本 (百万股)	6491
已上市流通股 (百万股)	5392
总市值 (十亿元)	55.8
流通市值 (十亿元)	46.4
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	12.0
资产负债率	24.7%
主要股东	山东港口青岛港集团有限公司
主要股东持股比例	55.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	6	48
相对表现	-7	-7	33



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《青岛港 (601298) — 北方最大综合枢纽港，收购优质资产带动现金流提升》2024-11-12

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn
刘若琮 研究助理
liuruocong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13878	14791	17027	19992	23135
现金	9183	10934	13048	15873	18883
交易性投资	1000	285	285	285	285
应收票据	96	84	87	90	93
应收款项	2016	1952	2019	2095	2168
其它应收款	853	668	691	717	742
存货	54	52	53	56	57
其他	675	817	845	877	908
非流动资产	43598	45454	46590	47683	48733
长期股权投资	12888	14046	14046	14046	14046
固定资产	22184	23728	25191	26576	27888
无形资产商誉	3282	3141	2827	2544	2290
其他	5245	4540	4527	4517	4510
资产总计	57476	60246	63617	67676	71869
流动负债	8687	8554	8086	8213	8326
短期借款	269	126	0	0	0
应付账款	2470	2788	2887	3002	3104
预收账款	283	321	332	346	357
其他	5665	5319	4866	4866	4865
长期负债	7512	7153	7153	7153	7153
长期借款	1543	1792	1792	1792	1792
其他	5970	5361	5361	5361	5361
负债合计	16199	15707	15239	15366	15479
股本	6491	6491	6491	6491	6491
资本公积金	11878	11735	11735	11735	11735
留存收益	19030	22051	25273	28560	31970
少数股东权益	3877	4262	4880	5524	6193
归属于母公司所有者权益	37400	40277	43499	46786	50196
负债及权益合计	57476	60246	63617	67676	71869

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6233	6151	5543	5710	5890
净利润	5247	5518	5740	5980	6214
折旧摊销	1200	1318	1578	1621	1664
财务费用	(95)	239	29	(8)	(32)
投资收益	(1436)	(1571)	(1792)	(1871)	(1937)
营运资金变动	1372	594	(13)	(14)	(21)
其它	(56)	54	2	2	2
投资活动现金流	(795)	(1984)	(922)	(844)	(778)
资本支出	(2957)	(2714)	(2715)	(2715)	(2715)
其他投资	2161	730	1792	1871	1937
筹资活动现金流	(4692)	(3052)	(2508)	(2040)	(2103)
借款变动	(3176)	(438)	(579)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(399)	(144)	0	0	0
股利分配	(1664)	(1748)	(1900)	(2049)	(2134)
其他	547	(722)	(29)	8	32
现金净增加额	745	1115	2114	2826	3009

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19263	18173	18791	19502	20181
营业成本	13206	11702	12118	12600	13029
营业税金及附加	145	149	154	160	166
营业费用	107	76	79	82	85
管理费用	952	1037	1072	1113	1152
研发费用	111	105	109	113	117
财务费用	(184)	109	29	(8)	(32)
资产减值损失	(9)	41	0	0	0
公允价值变动收益	8	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	202	146	146	146	146
投资收益	1434	1570	1646	1725	1791
营业利润	6560	6753	7022	7314	7602
营业外收入	8	41	41	41	41
营业外支出	13	5	5	5	5
利润总额	6556	6790	7059	7351	7639
所得税	1309	1272	1319	1371	1425
少数股东损益	722	594	618	644	669
归属于母公司净利润	4525	4923	5121	5336	5544

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	20%	-6%	3%	4%	3%
营业利润	13%	3%	4%	4%	4%
归母净利润	14%	9%	4%	4%	4%
获利能力					
毛利率	31.4%	35.6%	35.5%	35.4%	35.4%
净利率	23.5%	27.1%	27.3%	27.4%	27.5%
ROE	12.5%	12.7%	12.2%	11.8%	11.4%
ROIC	11.3%	11.4%	11.0%	10.6%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	28.2%	26.1%	24.0%	22.7%	21.5%
净负债比率	4.4%	3.9%	2.8%	2.6%	2.5%
流动比率	1.6	1.7	2.1	2.4	2.8
速动比率	1.6	1.7	2.1	2.4	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	146.3	221.3	230.7	231.2	230.6
应收账款周转率	9.6	8.8	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	5.1	4.5	4.3	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.70	0.76	0.79	0.82	0.85
每股经营净现金	0.96	0.95	0.85	0.88	0.91
每股净资产	5.76	6.20	6.70	7.21	7.73
每股股利	0.27	0.29	0.32	0.33	0.34
估值比率					
PE	12.3	11.3	10.9	10.5	10.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.3	7.7	7.2	6.9	6.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。