

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

黄安 交运行业分析师

执业编号: S1500524110001

邮箱: huangan@cindasc.com

相关研究

青岛港 (601298.SH) 2024 年三季报点评: Q3 扣非归母净利润+9%, 投资收益显著改善

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

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

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: 重组改为现金收购, EPS 增幅或优于原方案

2025 年 2 月 22 日

事件: 青岛港 (601298.SH) 发布拟对原重组方案进行调整暨关联交易的公告, 计划撤回原有重组方案, **不再通过发行股份购买资产的方式**向烟台港集团收购联合管道 53.88% 股权、港源管道 51% 股权, 并以支付现金购买资产的方式向日照港集团收购油品公司 100% 股权和日照实华 50% 股权。各标的相关情况如下:

- **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。

点评:

- **我们预计本次交易有望增厚公司 EPS, 且增厚幅度优于原方案。**以 2023 年数据为模拟基础, 初步测算原重组方案完成后, 公司 EPS 增厚 5.20%; 方案调整后, 公司 EPS 增厚 6.07%, **提升幅度高于原重组方案**; 以 2024 年前三季度数据为模拟基础, 本次方案公司 EPS 增厚 5.12%。我们认为, 本次方案调整有利于提高上市公司的每股收益, 保障上市公司和股东的利益。
- **山东港口整合推进, 有望发挥协同效应。**本次交易完成后, 油品公司将成为公司全资子公司, 日照实华将成为公司合营企业。本次交易将日照港集团下属优质液体散货码头资产注入公司, 有利于发挥相关业务的协同效应, 优化山东省港口资源配置, 提高港口资源综合利用能力, 避免资源浪费, 减少同业竞争, 维护公司及股东的利益。
- **盈利预测与投资评级:** 暂不考虑本次重组影响, 我们预计公司 2024 ~ 2026 年实现营业收入 182.18、186.95、191.64 亿元, 同比增长 0.25%、2.62%、2.51%, 实现归母净利润 50.98、54.75、58.00 亿元, 同比增长 3.54%、7.40%、5.93%, 对应 EPS 为 0.79、0.84、0.89 元, 2025 年 2 月 21 日收盘价对应 PE 为 11.00、10.24、9.67 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	18,218	18,695	19,164
增长率 YoY %	14.7%	-5.7%	0.2%	2.6%	2.5%
归属母公司净利润(百万元)	4,528	4,923	5,098	5,475	5,800
增长率 YoY%	13.7%	8.7%	3.5%	7.4%	5.9%
毛利率%	31.4%	35.6%	35.8%	37.2%	38.6%
净资产收益率ROE%	12.1%	12.2%	11.8%	11.7%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.79	0.84	0.89
市盈率 P/E(倍)	12.39	11.39	11.00	10.24	9.67
市净率 P/B(倍)	1.50	1.39	1.29	1.20	1.12

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 2 月 21 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
流动资产	13,878	14,791	15,010	15,685	16,738	营业总收入	19,263	18,173	18,218	18,695	19,164
货币资金	9,183	10,934	10,848	11,431	12,394	营业成本	13,206	11,702	11,689	11,732	11,761
应收票据	96	84	79	81	83	营业税金及附加	145	149	149	149	156
应收账款	2,016	1,952	1,999	2,051	2,102	销售费用	107	76	76	78	80
预付账款	126	127	119	120	120	管理费用	952	1,037	978	998	1,049
存货	54	52	78	78	78	研发费用	111	105	105	108	111
其他	2,401	1,643	1,888	1,925	1,961	财务费用	-184	109	-34	-26	-32
非流动资产	43,598	45,454	49,012	52,326	55,486	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	1,653	1,763	1,807
固定资产（合计）	22,184	23,728	25,998	28,093	30,010	其他	210	211	195	195	201
无形资产	3,202	3,070	3,070	3,070	3,070	营业利润	6,560	6,753	7,103	7,613	8,048
其他	5,324	4,610	4,507	4,451	4,361	营业外收支	-5	37	0	0	0
资产总计	57,476	60,246	64,023	68,011	72,224	利润总额	6,556	6,790	7,103	7,613	8,048
流动负债	8,687	8,554	8,164	8,206	8,239	所得税	1,306	1,272	1,389	1,477	1,548
短期借款	269	126	126	126	126	净利润	5,250	5,518	5,713	6,136	6,500
应付票据	1,035	918	1,031	1,035	1,038	少数股东损益	722	594	615	661	700
应付账款	1,435	1,870	1,558	1,563	1,567	归属母公司净利润	4,528	4,923	5,098	5,475	5,800
其他	5,948	5,640	5,448	5,481	5,508	EBITDA	6,258	6,777	8,718	9,405	10,001
非流动负债	7,512	7,153	7,634	7,634	7,634	EPS（当年）（元）	0.70	0.76	0.79	0.84	0.89
长期借款	1,543	1,792	2,292	2,292	2,292	现金流量表					
其他	5,970	5,361	5,342	5,342	5,342	单位：百万元					
负债合计	16,199	15,707	15,798	15,840	15,873	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3,877	4,262	4,877	5,538	6,238	经营活动现金流	6,233	6,151	5,134	6,206	6,684
归属母公司股东权益	37,400	40,277	43,348	46,633	50,113	净利润	5,250	5,518	5,713	6,136	6,500
负债和股东权益	57,476	60,246	64,023	68,011	72,224	折旧摊销	1,330	1,477	1,650	1,818	1,985
重要财务指标						财务费用	-95	239	75	82	82
单位：百万元						投资损失	-1,436	-1,436	-1,571	-1,653	-1,763
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运资金变动	1,240	479	-621	-50	-57
营业总收入	19,263	18,173	18,218	18,695	19,164	其它	-56	10	-30	-18	-19
同比（%）	14.7%	-5.7%	0.2%	2.6%	2.5%	投资活动现金流	-795	-1,984	-3,542	-3,350	-3,319
归属母公司净利润	4,528	4,923	5,098	5,475	5,800	资本支出	-2,925	-2,659	-3,901	-3,839	-3,793
同比（%）	13.7%	8.7%	3.5%	7.4%	5.9%	长期投资	-297	-214	-1,391	-1,274	-1,333
毛利率（%）	31.4%	35.6%	35.8%	37.2%	38.6%	其他	2,426	888	1,750	1,763	1,807
ROE%	12.1%	12.2%	11.8%	11.7%	11.6%	筹资活动现金流	-4,692	-3,052	-1,675	-2,273	-2,402
EPS（摊薄）（元）	0.70	0.76	0.79	0.84	0.89	吸收投资	14	111	-2	0	0
P/E	12.39	11.39	11.00	10.24	9.67	借款	313	107	500	0	0
P/B	1.50	1.39	1.29	1.20	1.12	支付利息或股息	-2,340	-2,569	-2,114	-2,273	-2,402
EV/EBITDA	4.83	4.70	5.54	5.08	4.68	现金流净增加额	773	1,111	-86	583	963

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。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024 年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。