

唐山港 (601000.SH)

增持 (维持)

24 年业绩略超预期, 继续维持高分红水平

唐山港发布 2024 年业绩公告, 2024 年实现营业收入 57.2 亿元, 同比下降 2.1%, 实现归母净利润 19.8 亿元, 同比增长 2.8%。其中 24Q4 实现营业收入 14.4 亿元, 同比增长 3.3%, 实现归母净利润 4 亿元, 同比增长 27.7%。

- **主业经营稳健, 货物吞吐量保持稳定。**从业务量表现来看, 2024 年公司完成吞吐量 2.3 亿吨, 同比基本持平, 其中矿石完成 1.2 亿吨, 同比+12%, 煤炭完成 0.6 亿吨, 同比-14%, 钢材完成 0.17 亿吨, 同比-7%, 砂石完成 0.15 亿吨, 同比-24%, 其他货物完成 0.18 亿吨, 同比+23%。其中 Q4 公司完成吞吐量 0.6 亿吨, 同比+3%, 矿石完成 0.3 亿吨, 同比-6%, 煤炭完成 0.2 亿吨, 同比+11%, 钢材完成 0.03 亿吨, 同比-25%, 其他货物 (含砂石) 完成 0.1 亿吨, 同比+34%。2024 年实现营业收入 57.2 亿元, 同比-2.1%, 主要由于公司 24 年 4 月转让拖轮公司股权, 不再纳入合并范围, 导致拖轮收入减少 1.2 亿元。分板块来看, 公司持续聚焦主业: 1) 散杂货实现营业收入 53.7 亿元, 同比-0.1%; 2) 商品销售实现营业收入 2 亿元, 同比-30%; 3) 物流及其他业务实现营业收入 1.1 亿元, 同比-21.9%。
- **持续剥离非主营业务, 毛利率实现提升。**2024 年公司营业成本为 30.5 亿元, 同比下降 3.9%, 主要由于拖轮公司自 24 年 5 月不再纳入报表, 实现毛利率 46.7%, 同比提升 1pct。分板块来看: 1) 散杂货营业成本为 28 亿元, 同比下降 1.4%, 毛利率为 48%, 同比提升 0.7pcts; 2) 商品销售营业成本为 1.6 亿元, 同比下降 34%, 毛利率为 17.1%, 同比提升 5.3pcts; 3) 物流及其他业务营业成本为 0.7 亿元, 同比下降 0.5%, 毛利率为 37.4%, 同比减少 13.5pcts。
- **得益于其他权益工具确认股利收入, Q4 投资收益增长较多。**2024 年公司投资收益为 5.1 亿元, 同比增长 0.6%, 主要由于处置长期股权投资获得收益 0.5 亿元, 同时获得国投中煤同煤京唐港口有限公司股利收入 0.4 亿元, 其中 Q4 投资收益为 1.2 亿元, 同比增长 10.3%。2024 年公司资产处置收益为 0.4 亿元, 较去年同期增长较多, 主要由于公司在 24 年 4 月和 24 年 7 月分别完成转让 3 家子公司 100% 股权。
- **投资建议。**唐山港专注于散杂货装卸堆存业务, 公司所在的京唐港区是京津冀港口群中距离渤海湾出海口最近点, 区位优势突出, 经济腹地广阔。公司持续压缩及剥离非主营业务, 聚焦主业经营, 业绩稳定性较强。2024 年公司维持 0.2 元/股的分红方案, 分红保持稳定, 我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 18.6 亿元、19.4 亿元、20.3 亿元, 按最新收盘价, 对应 25 年股息率为 4.3%, 25 年 PE 为 14.7x, PB 为 1.3x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 国际宏观贸易形势变化、下游需求不足、港口收费政策出现变动。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5845	5724	5779	5905	6085
同比增长	4%	-2%	1%	2%	3%
营业利润(百万元)	2576	2683	2511	2606	2721
同比增长	16%	4%	-6%	4%	4%
归母净利润(百万元)	1925	1979	1862	1936	2025
同比增长	14%	3%	-6%	4%	5%
每股收益(元)	0.32	0.33	0.31	0.33	0.34
PE	14.2	13.8	14.7	14.1	13.5
PB	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/交通运输

目标估值: NA

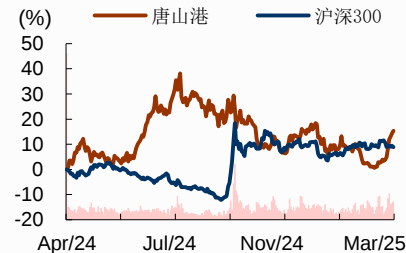
当前股价: 4.61 元

基础数据

总股本 (百万股)	5926
已上市流通股 (百万股)	5926
总市值 (十亿元)	27.3
流通市值 (十亿元)	27.3
每股净资产 (MRQ)	3.5
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	9.9%
主要股东	唐山港口实业集团有限公司
主要股东持股比例	44.88%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	-6	11
相对表现	12	-12	-1



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《唐山港 (601000) — 北方重要散货港口, 长期分红稳定》2025-01-24

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn

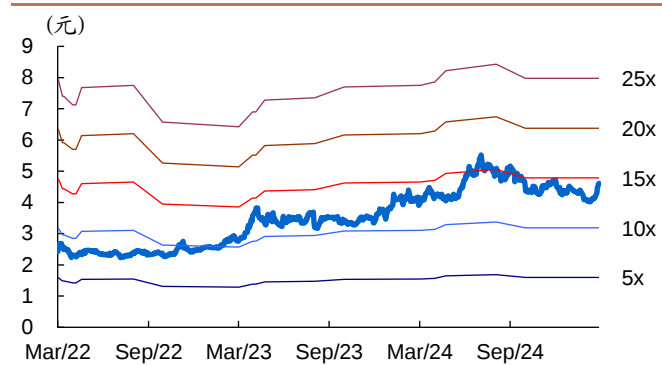
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn

魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn

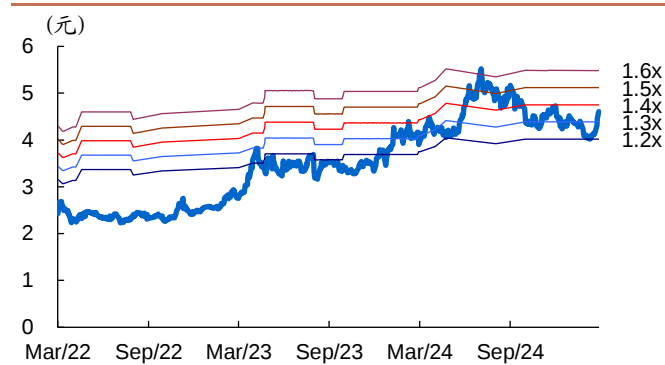
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn

图 1: 唐山港历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 唐山港历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6651	5604	7203	8788	10475
现金	5615	4790	6379	7947	9608
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	20	31	31	32	33
应收款项	250	261	263	269	277
其它应收款	52	63	63	64	66
存货	87	86	88	90	93
其他	628	373	377	386	397
非流动资产	17197	19179	18425	17736	17106
长期股权投资	3246	3435	3435	3435	3435
固定资产	8640	8057	7521	7027	6571
无形资产商誉	1677	2048	1843	1659	1493
其他	3635	5639	5626	5615	5607
资产总计	23848	24783	25628	26524	27580
流动负债	1745	1777	1806	1832	1872
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	884	947	969	988	1018
预收账款	371	306	313	319	329
其他	489	524	525	525	526
长期负债	663	668	668	668	668
长期借款	0	0	0	0	0
其他	663	668	668	668	668
负债合计	2408	2444	2474	2500	2540
股本	5926	5926	5926	5926	5926
资本公积金	3704	3714	3714	3714	3714
留存收益	10346	11128	11805	12531	13396
少数股东权益	1465	1571	1709	1854	2005
归属于母公司所有者权益	19976	20768	21445	22170	23036
负债及权益合计	23848	24783	25628	26524	27580

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2388	2343	2286	2242	2231
净利润	2038	2126	2001	2080	2176
折旧摊销	751	752	846	781	722
财务费用	1	(92)	(45)	(57)	(70)
投资收益	(509)	(512)	(536)	(570)	(611)
营运资金变动	123	53	20	7	14
其它	(16)	16	(1)	(0)	(0)
投资活动现金流	(2332)	(3679)	444	478	519
资本支出	(337)	(630)	(91)	(91)	(91)
其他投资	(1996)	(3049)	536	570	611
筹资活动现金流	(1218)	(1230)	(1141)	(1153)	(1089)
借款变动	(176)	(225)	(0)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	9	0	0	0
股利分配	(1185)	(1185)	(1185)	(1210)	(1160)
其他	137	170	45	57	70
现金净增加额	(1163)	(2566)	1590	1567	1661

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5845	5724	5779	5905	6085
营业成本	3176	3054	3125	3187	3283
营业税金及附加	127	130	132	135	139
营业费用	1	1	1	1	1
管理费用	491	505	510	521	537
研发费用	70	80	81	83	85
财务费用	(136)	(164)	(45)	(57)	(70)
资产减值损失	(68)	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	20	14	14	14	14
投资收益	509	512	521	555	596
营业利润	2576	2683	2511	2606	2721
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	2578	2684	2511	2607	2722
所得税	541	557	511	526	545
少数股东损益	113	147	139	144	151
归属于母公司净利润	1925	1979	1862	1936	2025

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	-2%	1%	2%	3%
营业利润	16%	4%	-6%	4%	4%
归母净利润	14%	3%	-6%	4%	5%
获利能力					
毛利率	45.7%	46.7%	45.9%	46.0%	46.0%
净利率	32.9%	34.6%	32.2%	32.8%	33.3%
ROE	9.8%	9.7%	8.8%	8.9%	9.0%
ROIC	8.6%	8.6%	8.1%	8.0%	8.0%
偿债能力					
资产负债率	10.1%	9.9%	9.7%	9.4%	9.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.8	3.2	4.0	4.8	5.6
速动比率	3.8	3.1	3.9	4.7	5.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	33.3	35.2	35.8	35.7	35.9
应收账款周转率	17.4	20.4	19.7	19.8	19.9
应付账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	0.32	0.33	0.31	0.33	0.34
每股经营净现金	0.40	0.40	0.39	0.38	0.38
每股净资产	3.37	3.50	3.62	3.74	3.89
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	14.2	13.8	14.7	14.1	13.5
PB	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.1	7.9	7.6	7.5	7.4

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。