

青岛港 (601298.SH)

24 年集装箱业务增长较好，分红方案维持稳定

青岛港发布 2024 年业绩公告，全年实现营业收入 189.4 亿元，同比增长 4.2%，其中 Q4 营业收入为 49.6 亿元，同比增长 9.9%；实现归母净利润 52.3 亿元，同比增长 6.3%，其中 Q4 归母为 13 亿元，同比增长 14.8%。

- 公司货物吞吐量保持稳健，集装箱业务量增长较好。2024 年公司及其合营企业、联营企业全年完成货物吞吐量（非权益）6.94 亿吨，同比增长 4.5%，其中完成集装箱吞吐量 3217 万 TEU，同比增长 7.2%。分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4 分别完成货物吞吐量 1.7 亿吨、1.8 亿吨、1.8 亿吨、1.6 亿吨，同比分别+6.9%、+6.5%、+3.8%、+0.7%；分别完成集装箱吞吐量 767 万标箱、815 万标箱、831 万标箱、804 万标箱，同比分别增长 11.5%、6.7%、6.1%、4.9%。分货种来看，2024 年完成干散货吞吐量 2.5 亿吨，同比增长 3.5%，完成液体散货吞吐量 1 亿吨，受内外部多重因素影响，同比下降 8%。
- 得益于出口重箱业务量增加，集装箱板块分部业绩同比+26.5%。细分各板块来看：1) 集装箱业务：2024 年实现营收 16.8 亿元，同比+39.9%，毛利率为 77.1%，同比-3.1pcts，分部业绩为 23.9 亿元，同比+26.5%，主要由于出口重箱业务量增加；2) 金属矿石、煤炭及其他：2024 年实现营收 44.8 亿元，同比+4.1%，毛利率为 21.7%，同比+0.1pcts，分部业绩为 6.9 亿元，同比+2.5%，主要由于董家口港区装卸泊位及配套堆场产能释放，粮食等货种业务量增加；3) 液散及配套：2024 年实现营收 36.7 亿元，同比-13.5%，毛利率为 58.8%，同比+0.8pcts，分部业绩为 21.2 亿元，同比-16.4%，主要由于宏观形势及炼厂开工率较低影响。4) 物流及港口增值：2024 年实现营收 75.7 亿元，同比+9%，毛利率为 24.1%，同比+0.4pcts，分部业绩为 16.9 亿元，同比+11.3%。5) 港口配套：2024 年实现营收 15.4 亿元，同比增长 4.4%，毛利率为 11%，同比-11.3pcts，实现分部业绩 5.8 亿元，同比增长 4.9%，主要由于供电工程施工及供油业务量增加。
- 财务费用显著降低，分红维持稳定。2024 年销售费用为 0.7 亿元，同比下降 14.6%，主要为集装箱处理及配套服务业务销售费用减少，管理费用为 10.7 亿元，同比增长 2.9%，财务费用为 0.6 亿元，同比下降 44.7%，主要由于压降借款利率、压缩有息负债规模。公司发布《2025-2027 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 年公司分红总额为 20.4 亿元，为当年可分配利润的 45%，为归母净利润的 39%。
- 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，且 A 股中永续经营的优质资产较为稀缺，有估值重塑空间。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 55.1 亿元、57.4 亿元、59.7 亿元，对应 25 年 PE 为 11.8x，假设维持分红率 40%，较最新收盘价，25 年 A 股股息率为 3.4%、H 股股息率为 5.7%。
- 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	18173	18941	19600	20243	20910
同比增长	-6%	4%	3%	3%	3%
营业利润(百万元)	6753	7073	7448	7760	8071
同比增长	3%	5%	5%	4%	4%
归母净利润(百万元)	4923	5235	5509	5739	5968
同比增长	9%	6%	5%	4%	4%
每股收益(元)	0.76	0.81	0.85	0.88	0.92
PE	13.2	12.4	11.8	11.3	10.9
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

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

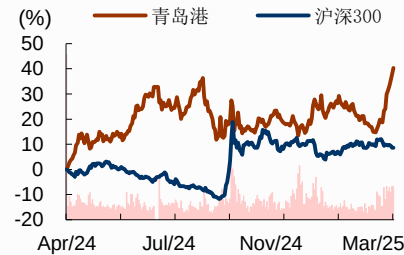
当前股价：10.0 元

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）	64.9
流通市值（十亿元）	53.9
每股净资产（MRQ）	6.5
ROE（TTM）	12.3
资产负债率	25.4%
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	54.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	15	40
相对表现	14	18	30



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《青岛港（601298）一拟调整原重组方案，调整后不涉及发行股份或配套募集》2025-02-23
- 2、《青岛港（601298）一加速推进收购大股东优质资产方案》2024-12-08
- 3、《青岛港（601298）—Q3 业绩略超预期，业务量增长稳健》2024-11-14

王春环 S1090524060003

✉ wangchunhuan@cmschina.com.cn

孙修远 S1090524070005

✉ sunxiuyuan@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001

✉ xiaoxinchen@cmschina.com.cn

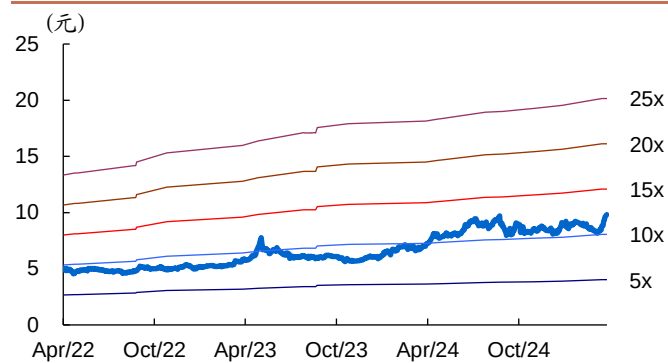
魏芸 S1090522010002

✉ weiyun@cmschina.com.cn

刘若琮 S1090524110003

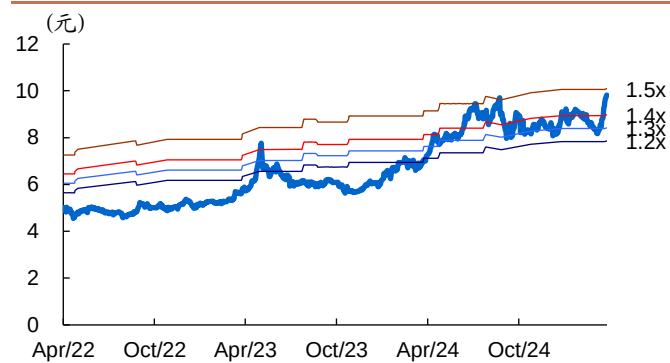
✉ liuruocong@cmschina.com.cn

图 1: 青岛港历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 青岛港历史 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	14791	16633	18796	22462	26299
现金	10934	12673	14700	18232	21930
交易性投资	285	8	8	8	8
应收票据	84	40	42	43	45
应收款项	1952	2085	2157	2228	2302
其它应收款	668	836	865	893	922
存货	52	41	42	43	44
其他	817	951	983	1015	1048
非流动资产	45454	46116	46615	47107	47590
长期股权投资	14046	14511	14511	14511	14511
固定资产	23728	24584	25398	26171	26907
无形资产商誉	3141	3039	2735	2462	2216
其他	4540	3982	3972	3963	3957
资产总计	60246	62750	65412	69570	73889
流动负债	8554	8403	7808	7885	7965
短期借款	126	95	0	0	0
应付账款	2788	2099	2155	2223	2293
预收账款	321	288	296	305	315
其他	5319	5920	5356	5357	5357
长期负债	7153	7555	7555	7555	7555
长期借款	1792	1998	1998	1998	1998
其他	5361	5557	5557	5557	5557
负债合计	15707	15958	15363	15440	15520
股本	6491	6491	6491	6491	6491
资本公积金	11735	11726	11726	11726	11726
留存收益	22051	24271	27005	30540	34213
少数股东权益	4262	4304	4828	5373	5940
归属于母公司所有者权益	40277	42488	45222	48757	52430
负债及权益合计	60246	62750	65412	69570	73889

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6151	5153	5615	5779	5936
净利润	5518	5732	6032	6284	6535
折旧摊销	1318	1299	1516	1524	1532
财务费用	239	130	30	(12)	(41)
投资收益	(1571)	(1693)	(1892)	(1961)	(2032)
营运资金变动	594	(335)	(72)	(57)	(60)
其它	54	20	1	1	1
投资活动现金流	(1984)	(39)	(124)	(55)	16
资本支出	(2714)	(2086)	(2016)	(2016)	(2016)
其他投资	730	2047	1892	1961	2032
筹资活动现金流	(3052)	(3033)	(3465)	(2192)	(2255)
借款变动	(438)	(522)	(660)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(144)	(9)	0	0	0
股利分配	(1748)	(2636)	(2775)	(2203)	(2296)
其他	(722)	134	(30)	12	41
现金净增加额	1115	2081	2027	3532	3698

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18173	18941	19600	20243	20910
营业成本	11702	12227	12557	12949	13357
营业税金及附加	149	172	178	184	190
营业费用	76	65	67	70	72
管理费用	1037	1067	1104	1140	1178
研发费用	105	105	109	112	116
财务费用	109	60	30	(12)	(41)
资产减值损失	41	11	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	5	5	5	5
其他收益	146	120	120	120	120
投资收益	1570	1693	1768	1837	1908
营业利润	6753	7073	7448	7760	8071
营业外收入	41	12	12	12	12
营业外支出	5	17	17	17	17
利润总额	6790	7068	7442	7755	8065
所得税	1272	1336	1410	1471	1530
少数股东损益	594	497	523	545	567
归属于母公司净利润	4923	5235	5509	5739	5968

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-6%	4%	3%	3%	3%
营业利润	3%	5%	5%	4%	4%
归母净利润	9%	6%	5%	4%	4%
获利能力					
毛利率	35.6%	35.4%	35.9%	36.0%	36.1%
净利率	27.1%	27.6%	28.1%	28.4%	28.5%
ROE	12.7%	12.7%	12.6%	12.2%	11.8%
ROIC	11.4%	11.1%	11.1%	10.8%	10.4%
偿债能力					
资产负债率	26.1%	25.4%	23.5%	22.2%	21.0%
净负债比率	3.9%	4.2%	3.1%	2.9%	2.7%
流动比率	1.7	2.0	2.4	2.8	3.3
速动比率	1.7	2.0	2.4	2.8	3.3
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	221.3	265.0	304.5	305.1	305.2
应收账款周转率	8.8	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	4.5	5.0	5.9	5.9	5.9
每股资料(元)					
EPS	0.76	0.81	0.85	0.88	0.92
每股经营净现金	0.95	0.79	0.87	0.89	0.91
每股净资产	6.20	6.55	6.97	7.51	8.08
每股股利	0.29	0.43	0.34	0.35	0.37
估值比率					
PE	13.2	12.4	11.8	11.3	10.9
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.5	8.2	7.6	7.3	7.1

资料来源：公司数据、招商证券

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。