

公司研究 | 点评报告 | 青岛港（601298.SH）

集装箱受益于高景气，整合将缓解液散压力

报告要点

2024 年青岛港实现营业收入 189.4 亿元，同比+4.2%；归母净利润 52.3 亿，同比+6.3%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468

青岛港（601298.SH）

2025-04-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

集装箱受益于高景气，整合将缓解液散压力

事件描述

2024 年青岛港实现营业收入 189.4 亿元，同比+4.2%；归母净利润 52.3 亿，同比+6.3%，略超市场预期。公司 2024 年现金分红总额占公司归母净利 39%，分红政策延续。

事件评论

- **外需保持高景气，集装箱业务高增。**行业层面，外需超预期，集装箱吞吐量保持较高增速。红海事件导致集运交付周期拉长，海外需求韧性较强叠加进出口商对于加征关税的担忧，与外需相关性较大的集装箱货种保持较高增速。2024 年，我国集装箱吞吐量 3.32 亿 TEU，同比+7.0%。公司层面，公司 2024 年集装箱吞吐量录得 3217 万 TEU，同比+7.2%。集装箱分部实现净利润 21.1 亿，同比+22.9%。
- **内需疲软及港口分流，液体散货业务承压。**2024 年，国内需求承压导致原油进口量同比-1.9%，为 5.53 亿吨。2024 年公司完成液体散货吞吐量 1.02 亿吨，同比-8.0%。一方面，受下游需求疲软和税收政策调整影响，地炼盈利承压而拖累开工率；另一方面，周边原油码头投产也影响公司腹地货源，2023 年底东营港 3 座 10 万吨级码头投产导致部分炼厂减少自青岛港运输需求。业绩角度看，液体散货分部实现净利润 17.5 亿，同比-17.7%。
- **产能投放带动干散货增长，物流增值业务受益于集运景气。**散货方面，我国总货物吞吐量为 175.95 亿吨，同比+3.7%。以铁矿石为例，上半年铁矿石进口保持较快增速，但下游需求羸弱导致铁矿石港口不断累库，导致下半年铁矿石进口放缓，因此货物吞吐量出现前高后低的特点。公司干散货实现吞吐量 2.52 亿吨，同比+3.5%，主要得益于董家口干散货码头投产释放产能，实现净利润 6.7 亿元，同比+11.4%。物流及港口配套实现净利润 13.2 亿，同比+12.5%，主要为集装箱业务量增加带动场站、理货等业务增加。总体看，受益于高景气的集装箱业务对冲液体散货盈利压力，多元业务彰显韧性。
- **重组方案调整，整合稳步推进。**2 月 21 日，公司对重组方案进行调整，仅保留以支付现金购买资产的方式收购油品公司 100%股权和日照实华 50%股权，调整后的方案不涉及上市公司发行股份或募集配套资金，不构成重大资产重组。调整后方案 EPS 增厚 6.07%，高于前方案（5.20%）；且拟以现金收购的资产对应 PB 为 1.2 倍，低于青岛港 A 股上市公司，估值合理。交易完成后，日照港集团下属优质液体散货码头资产并表有利于发挥相关业务的协同效应，提高青岛港油品业务稳定性。
- **多元业务彰显韧性，受益于山东港口整合。**集装箱、油品和散货的多元业务，彰显业绩韧性。展望未来：1) 集装箱分部，受贸易摩擦担忧下的抢出口，1-2 月份青岛港集装箱吞吐量为 506 万 TEU，同比+7.7%；且去年集运高景气对于集装箱装卸费也有一定支撑，集装箱业务预计保持稳定增长。2) 液体散货分部，短期受到下游需求以及周边码头扰动，油品业务仍承压，不过随着整合推进，油品业务稳定性将得到保障。3) 干散货分部，国内政策发力内需改善预期加强下，干散货吞吐量预计修复上行。我们预计 2025-27 年公司归属净利润为 54.8、57.1、61.4 亿，对应 PE 为 11.8、11.4、10.6 倍，假设维持 39% 分红比例，对应 2025-27 年股息率分别为 3.3%、3.4%、3.7%，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动；2、港口整合不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.00
总股本(万股)	649,110
流通A股/B股(万股)	539,208/0
每股净资产(元)	6.55
近12月最高/最低价(元)	10.12/7.42

注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《殊途同归，整合推进》2025-02-28
- 《多元货种彰显业绩能力，资产重组有序推进》2024-11-03
- 《资产重组进程加快，液散板块御风而行》2024-09-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**宏观经济波动。**港口行业属于国民经济基础产业，行业发展与我国宏观经济形势具有较高的关联度，受国内经济周期波动性影响较大。若经济贸易出现大幅波动，则可能港口吞吐量受到负面影响。
- 2、**港口整合不及预期。**若公司拟进行的重大资产重组不及预期或整合后业务协同不及预期，将对公司经营造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18941	19600	20092	20348	货币资金	12673	13817	15611	17259
营业成本	12227	12762	13177	13143	交易性金融资产	8	8	8	8
毛利	6714	6837	6916	7205	应收账款	2085	2105	2176	2210
%营业收入	35%	35%	34%	35%	存货	41	50	51	49
营业税金及附加	172	162	171	175	预付账款	139	135	144	144
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1687	1712	1727	1763
销售费用	65	86	80	80	流动资产合计	16633	17828	19717	21433
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	14511	16065	17125	18151
管理费用	1067	1064	1123	1129	投资性房地产	281	314	369	423
%营业收入	6%	5%	6%	6%	固定资产合计	24584	26237	27937	29386
研发费用	105	112	114	115	无形资产	2955	2980	2906	2851
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	28	21	12	7
财务费用	60	80	117	-108	递延所得税资产	892	892	892	892
%营业收入	0%	0%	1%	-1%	其他非流动资产	2865	2807	2809	2836
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	62750	67143	71765	75978
信用减值损失	-15	0	0	0	短期贷款	95	95	95	95
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	1613	1703	1868	1784
投资收益	1693	2062	2308	2404	预收账款	10	8	8	9
营业利润	7073	7600	7832	8406	应付职工薪酬	744	705	761	762
%营业收入	37%	39%	39%	41%	应交税费	362	356	380	381
营业外收支	-6	2	2	0	其他流动负债	5579	5869	6090	6021
利润总额	7068	7602	7834	8406	流动负债合计	8403	8738	9202	9052
%营业收入	37%	39%	39%	41%	长期借款	1998	1998	1998	1998
所得税费用	1336	1437	1480	1588	应付债券	0	0	0	0
净利润	5732	6166	6354	6818	递延所得税负债	57	57	57	57
归属于母公司所有者的净利润	5235	5484	5707	6138	其他非流动负债	5500	5592	5679	5679
少数股东损益	497	682	646	680	负债合计	15958	16384	16936	16786
EPS (元)	0.81	0.84	0.88	0.95	归属于母公司所有者权益	42488	45772	49197	52879
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4304	4986	5633	6313
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	46792	50759	54830	59192
经营活动现金流净额	5153	6358	6204	6090	负债及股东权益	62750	67143	71765	75978
取得投资收益收回现金	1295	2062	2308	2404	基本指标				
长期股权投资	-465	-1554	-1059	-1026		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1957	-3442	-3256	-3157	每股收益	0.81	0.84	0.88	0.95
其他	1089	-51	-83	-81	每股经营现金流	0.79	0.98	0.96	0.94
投资活动现金流净额	-39	-2987	-2090	-1861	市盈率	11.25	11.84	11.37	10.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.39	1.42	1.32	1.23
股权融资	97	0	0	0	EV/EBITDA	7.19	5.67	5.44	5.04
银行贷款增加 (减少)	175	0	0	0	总资产收益率	8.3%	8.2%	8.0%	8.1%
筹资成本	-3307	-2313	-2407	-2582	净资产收益率	12.3%	12.0%	11.6%	11.6%
其他	3	92	87	0	净利率	27.6%	28.0%	28.4%	30.2%
筹资活动现金流净额	-3033	-2222	-2320	-2582	资产负债率	25.4%	24.4%	23.6%	22.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2081	1150	1793	1648	总资产周转率	0.31	0.30	0.29	0.28

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。