

招商港口(001872)

报告日期: 2025年04月06日

主业稳健增长，全球化布局继续深化

——招商港口 2024 年报点评

投资要点

- 经营业绩表现:** 24 年营收 161.31 亿元/+2.41%，归母净利润 45.16 亿元/+26.4%，扣非净利 40.47 亿元/+21.2%，归母净利率达 28.0%/+5.3pct。其中，24Q4 营收 39.64 亿元/-0.8%，归母净利 7.80 亿元/+84.7%，扣非净利润 6.9 亿元/+105%。
- 集装箱业务全面发力，成本管控成效显著，业绩超预期**
 24 年公司营收增长主要受益于集装箱业务量增长及印尼 NPH 项目并表。**集装箱业务全面发力:** 公司全球总吞吐量合计 1.95 亿 TEU (+8.3%)，增速高于国内港口集装箱吞吐量平均水平。其中：**国内母港地位强化:** 深圳西部港区吞吐量 1,599 万 TEU (+17.7%)，外贸市占率突破 50%；宁波港参股项目贡献 4,764 万 TEU (+11.5%)。**海外项目多点开花:** 巴西 TCP (+24.3%)、多哥 LCT (+3.9%)、吉布提 PDSA (+47.9%) 表现亮眼，新并购印尼 NPH 自 7 月起贡献 41.7 万 TEU 增量。同时，公司精益运营成效显著，营业成本同比-1.3%，致毛利润增加 5 亿元，毛利率 43.0%/+2.15pct。此外，公司投资净收益达 65.5 亿元，同比增加 2 亿元/+3.1%，主要是参股上港和宁波港，分别带来投资收益 41.8 亿元、11.3 亿元。
- 分红达 8 年新高，最新股息率 3.7%**
 24 年公司拟每股派发现金红利 0.74 元，分红率 40.8%，分红率为 17 年后最高值，分红收益率为 3.7%。2023 年公司每股派发现金红利 0.58 元，24 年每股分红额同比增长 27.6%。同时，24 年公司已回购股份金额 5055 万元，分红+回购合计占归母净利润 41.9%。
- 全球港口网络将持续深化，新兴市场红利或加速释放**
 展望 2025 年，我们认为，公司的全球网络将持续深化：印尼 NPH 全年并表、HIPG 集装箱业务放量（2024 年仅运营半年）、Terminal Link（2024 年吞吐量增速同比增长 5.7%）欧洲码头协同效应释放。此外，RCEP 红利将延续：东南亚区域港口吞吐量有望维持较高增速，公司珠三角/长三角母港枢纽地位进一步巩固。
- 盈利预测与投资建议**
 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润将分别达到 47.56、49.8、52.27 亿元，考虑到公司全球布局 6 大洲 25 个国家的 50 个港口，当前港口作为“关键基础设施”的战略地位提升，维持“增持”评级。
- 风险提示:** 地缘冲突超预期、外贸需求不及预期、港口竞争加剧等。

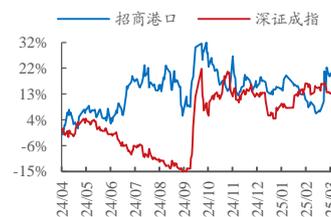
投资评级：增持(维持)

分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.92
总市值(百万元)	49,827.58
总股本(百万股)	2,501.38

股票走势图



相关报告

- 《Q2 归母净利润同比+44%，集装箱吞吐量同比+10%》 2024.08.31
- 《港口吞吐量稳步增长，分红比例逐年提升》 2024.04.08
- 《港口网络资源稀缺，开源节流空间广阔》 2023.04.18

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16130.78	17187.58	18037.75	19182.05
(+/-) (%)	2.41%	6.55%	4.95%	6.34%
归母净利润	4516.30	4755.82	4980.10	5227.20
(+/-) (%)	26.44%	5.30%	4.72%	4.96%
每股收益(元)	1.81	1.90	1.99	2.09
P/E	11.03	10.48	10.01	9.53

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	25561	37224	50361	64207
现金	16630	28731	40799	53622
交易性金融资产	5685	4418	4891	4998
应收账款	1464	2130	2874	3637
其它应收款	612	623	674	713
预付账款	59	55	55	62
存货	270	247	265	286
其他	841	1021	805	889
非流动资产	175956	172573	169288	166464
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	100018	96349	97678	98015
固定资产	30689	29128	27267	26146
无形资产	17335	16275	14816	13501
在建工程	3297	2838	2575	2332
其他	24618	27982	26951	26470
资产总计	201518	209797	219649	230672
流动负债	32247	29480	30594	31188
短期借款	12791	11890	13465	12715
应付款项	787	816	851	898
预收账款	15	15	17	17
其他	18654	16759	16261	17557
非流动负债	41113	42758	41706	41859
长期借款	15583	15583	15583	15583
其他	25530	27176	26123	26276
负债合计	73359	72238	72300	73047
少数股东权益	66656	71249	76059	81108
归属母公司股东权益	61503	66309	71289	76516
负债和股东权益	201518	209797	219649	230672

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8013	3470	7641	7899
净利润	8879	9349	9790	10276
折旧摊销	2924	2702	2723	2752
财务费用	1857	1713	1422	1447
投资损失	(6547)	(6547)	(6547)	(6547)
营运资金变动	2064	(1635)	503	357
其它	(1163)	(2112)	(250)	(386)
投资活动现金流	478	10191	6042	6277
资本支出	(2104)	82	173	(618)
长期投资	(1682)	2500	(1106)	(96)
其他	4265	7609	6975	6990
筹资活动现金流	(7906)	(1560)	(1615)	(1352)
短期借款	(2923)	(901)	1575	(750)
长期借款	(2645)	0	0	0
其他	(2338)	(659)	(3190)	(603)
现金净增加额	585	12101	12068	12823

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16131	17188	18038	19182
营业成本	9196	9721	10144	10628
营业税金及附加	332	332	359	382
营业费用	0	0	0	0
管理费用	1822	1916	2028	2154
研发费用	202	215	226	240
财务费用	1857	1713	1422	1447
资产减值损失	(264)	(237)	(240)	(278)
公允价值变动损益	390	390	390	390
投资净收益	6547	6547	6547	6547
其他经营收益	219	251	243	238
营业利润	10143	10716	11279	11784
营业外收支	(11)	(11)	(11)	(11)
利润总额	10131	10705	11268	11773
所得税	1253	1356	1478	1497
净利润	8879	9349	9790	10276
少数股东损益	4362	4594	4810	5049
归属母公司净利润	4516	4756	4980	5227
EBITDA	13593	14751	15177	15743
EPS (最新摊薄)	1.81	1.90	1.99	2.09

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.41%	6.55%	4.95%	6.34%
营业利润	11.25%	5.66%	5.25%	4.48%
归属母公司净利润	26.44%	5.30%	4.72%	4.96%
获利能力				
毛利率	42.99%	43.44%	43.76%	44.59%
净利率	55.04%	54.40%	54.28%	53.57%
ROE	3.56%	3.58%	3.50%	3.43%
ROIC	8.84%	9.66%	9.42%	9.45%
偿债能力				
资产负债率	36.40%	34.43%	32.92%	31.67%
净负债比率	53.00%	51.40%	52.61%	52.04%
流动比率	0.79	1.26	1.65	2.06
速动比率	0.78	1.25	1.64	2.05
营运能力				
总资产周转率	0.08	0.08	0.08	0.09
应收账款周转率	14.04	13.92	13.94	14.08
应付账款周转率	12.45	12.34	12.64	12.58
每股指标(元)				
每股收益	1.81	1.90	1.99	2.09
每股经营现金	3.20	1.39	3.05	3.16
每股净资产	24.59	26.51	28.50	30.59
估值比率				
P/E	11.03	10.48	10.01	9.53
P/B	0.81	0.75	0.70	0.65
EV/EBITDA	10.17	8.85	8.15	7.35

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>