



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	19.30
总市值（亿元）	482.77
总股本（亿股）	25.01

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：陈尔冬

S0190524080005

chenerdong@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002

wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

招商港口(001872.SZ)

集装箱吞吐量高增，持续推进海外布局

投资要点：

事件：招商港口发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 161.31 亿元，同比增长 2.41%；实现归母净利润 45.16 亿元，同比增长 26.44%；扣非后归母净利润 40.47 亿元，同比上升 21.20%。2024 年基本 EPS 为 1.81 元；公司拟每 10 股派息数为 7.40 元（含税），分红比例为 41.92%，对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，股息率为 3.93%。

点评：

- **在美国高关税政策预期下出现抢出口，集装箱吞吐量高增长：**公司港口主业包括集装箱及散杂货装卸服务，目前已于中国沿海主要枢纽港建立较为完善的港口网络群，并成功布局六大洲。

公司旗下控股子公司及联营、合营公司的总吞吐量为统计口径来看：

集装箱业务实现高增长，2024 年公司港口项目共完成集装箱吞吐量 1.95 亿 TEU，同比增长 8.3%，其中，内地港口项目完成集装箱吞吐量 1.52 亿 TEU，同比增长 8.5%；深圳西部港区集装箱吞吐量合计为 1599 万 TEU，同比增长 17.7%；中国香港及中国台湾地区集装箱吞吐量为 0.06 亿 TEU，同比增长 3.4%；海外地区港口项目集装箱吞吐量为 0.37 亿 TEU，同比增长 8.1%。

散杂货业务保持稳健，2024 年公司散杂货吞吐量为 12.6 亿吨，同比增长 0.6%，其中内地港口项目共完成散杂货吞吐量 12.5 亿吨，同比增长 0.4%；海外港口完成散杂货吞吐量 0.09 亿吨，同比增长 33.8%。

- **持续推进海外战略布局：**2024 年 6 月底，公司控股子公司招商局港口于 2024 年 6 月 28 日顺利完成印尼 NPH 项目 51%股权交割，首度进入印尼市场，进一步拓宽了在东南亚地区的港口网络。

2025 年 2 月 28 日，招商局港口与巴西 Prumo 公司及其附属公司 API 签订购股协议，以 4.48 亿美元的交割价有条件收购位于巴西里约热内卢州阿苏港的 VAST 原油码头项目 70%股份。此次收购，将在 2017 年收购巴西 TCP 集装箱码头的基础上，进一步拓展公司在拉美地区的港口业务布局。

- **风险提示：**宏观经济发展失速、港口费率下调、投资收益不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16131	16308	17119	17971
同比增长	2.4%	1.1%	5.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	4516	4457	4668	4870
同比增长	26.4%	-1.3%	4.7%	4.3%
毛利率	43.0%	43.1%	43.2%	43.2%
ROE	7.3%	6.9%	7.0%	7.0%
每股收益（元）	1.81	1.78	1.87	1.95
市盈率	10.7	10.8	10.3	9.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

- **多元化业务协同发展，推动公司业绩全面提升：**公司核心业务包括港口主业和综合开发业务，培育业务包括智慧科技业务和生态延伸业务；港口业务、保税物流业务和其他业务构成了公司收入的主要来源。

营业收入方面，2024 年，公司实现营业收入 161.31 亿元，同比增长 2.41%；其中，港口业务实现营业收入 153.63 亿元，占营业收入比重为 95.24%，同比增长 2.17%；保税物流业务实现营业收入 5.81 亿元，占比 3.60%，同比增长 9.10%；物业开发及投资业务实现营业收入 1.87 亿元，占比 1.16%，同比增长 3.03%。

毛利方面，2024 年公司实现毛利润 69.35 亿元，同比增加 7.81%；其中，港口业务实现毛利润 67.12 亿元，同比增加 7.57%，占毛利润比重约为 96.79%。

毛利率方面，2024 年公司整体毛利率为 42.99%，同比增长 5.27pcts，港口板块毛利率为 43.69%，同比提升 2.19pcts。分地区看，公司在中国大陆、中国香港及中国台湾地区的毛利率为 36.68%，同比增长 2.40pcts，在其他国家毛利率为 55.16%，同比降低 0.67pcts。

- **发挥资本运作平台优势，投资收益贡献主要利润：**作为招商局集团旗下港口业务板块管理和资本运营平台，投资收益一直是公司营业利润的重要组成部分，公司长期股权投资主要集中在海内外优质港口。2024 年公司实现投资收益 65.47 亿元，占利润总额比例为 64.62%，同比提高 3.12%，其中长期股权投资贡献投资收益 64.41 亿元，同比增长 7.73%，占投资收益比例为 98.38%。

长期股权投资中，上港集团贡献投资收益 41.82 亿元，同比增加 13.00%，占投资收益比例为 64.93%；宁波舟山贡献投资收益 11.34 亿元，同比增长 7.99%，占投资收益比例为 17.60%。

- **公允价值变动收益增加和信用减值损失转回，带来一次性收益。**2024 年公司实现公允价值变动收益 3.90 亿元，同比增加 3.85%，主要来自子公司出售青岛港股票确认公允价值变动损益 3.49 亿元；信用减值损失转回实现 2.73 亿元，同比增长 2.69%，主要系子公司本期收到其少数股东支付的已全额计提信用损失准备的 3.17 亿元营运补偿款，故转回以前计提的减值准备。
- **回购股份减少注册资本，积极回报股东：**公司 2024 年审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司以自有资金或自筹资金通过深圳证券交易所以集中竞价交易方式回购公司股份，回购的股份全部用于注销并减少注册资本。回购价格不超过 31.50 元/股，回购的资金总额不低于人民币 1.95 亿元（含）且不超过人民币 3.89 亿元（含）。截至 2025 年 3 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股

份数量为 1116 万股，占公司总股本的比例为 0.446%，最高成交价为 20.99 元/股，最低成交价为 18.50 元/股，支付的资金总额约为 2.18 亿元（含交易费用）。

- **提升 2024-2026 年最低分红比例 10pcts，稳定股东收益：**公司 2025 年 4 月 3 日发布 2024-2026（三年）股东回报规划，在满足现金分红条件、保证公司正常经营和长远发展的前提下每年进行一次现金分红。公司应保持利润分配政策的连续性和稳定性，原则上每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可分配利润的 40%，比上一次分红计划提升 10pcts。
- **投资策略与盈利预测：**招商港口作为招商局集团旗下港口业务板块管理和资本运营平台，通过收购、投资海内外优质港口资产，搭建了覆盖全球的现代化港口生态圈，布局“一带一路”沿线，在政策支持“一带一路”港口及周边城市建设的背景下迎来新的发展机遇。综上，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 44.57、46.68、48.70 亿元，EPS 为 1.78、1.87、1.95 元每股，对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，PE 为 10.8X、10.3X、9.9X，PB 为 0.8X、0.7X、0.7X；假设未来维持 40%分红率，根据 2025 年 5 月 7 日收盘价，2025-2027 年股息率分别为 3.69%、3.88%、4.04%。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济发展失速、港口费率下调、投资收益不及预期。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25561	32147	41787	51682
货币资金	16630	22859	32287	42054
交易性金融资产	5685	5685	5685	5685
应收票据及应收账款	1464	1476	1562	1630
预付款项	59	47	48	50
存货	270	217	228	239
其他	1453	1864	1978	2023
非流动资产	175956	180802	183418	185957
长期股权投资	100018	103005	106082	109082
固定资产	30689	31963	33005	33835
在建工程	3311	4842	4475	4173
无形资产	17335	16668	15995	15321
商誉	5933	5972	5970	5965
其他	18670	18351	17892	17582
资产总计	201518	212949	225204	237638
流动负债	32247	31731	32151	32383
短期借款	12791	12963	13409	13409
应付票据及应付账款	787	776	815	857
其他	18668	17992	17927	18117
非流动负债	41113	46289	51098	55918
长期借款	15583	20714	25794	30816
其他	25530	25574	25304	25103
负债合计	73359	78020	83249	88301
股本	2501	2501	2501	2501
未分配利润	21958	23969	26032	28185
少数股东权益	66656	70774	75037	79536
股东权益合计	128158	134929	141955	149337
负债及权益合计	201518	212949	225204	237638

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4516	4457	4668	4870
折旧和摊销	3267	2273	2419	2553
营运资金的变动	595	-1206	-238	104
经营活动产生现金流量	8013	4699	5857	6520
资本支出	-1882	-4018	-1957	-1938
长期投资	-341	-2770	-3023	-3097
投资活动产生现金流量	478	-191	2344	2789
债权融资	-537	5408	5256	4820
股权融资	77	0	0	0
融资活动产生现金流量	-7906	1678	1227	459
现金净变动	496	6229	9428	9768

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16131	16308	17119	17971
营业成本	9196	9272	9732	10215
税金及附加	332	301	316	330
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1822	1818	1912	2006
研发费用	202	251	260	275
财务费用	1857	1871	2124	2374
投资收益	6547	6883	7342	7842
公允价值变动收益	390	0	0	0
信用减值损失	273	0	0	0
资产减值损失	-9	-10	-10	-10
营业利润	10143	9953	10391	10890
营业外收支	-11	10	5	7
利润总额	10131	9963	10396	10897
所得税	1253	1387	1466	1528
净利润	8879	8576	8930	9369
少数股东损益	4362	4118	4263	4499
归属母公司净利润	4516	4457	4668	4870
EPS(元)	1.81	1.78	1.87	1.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.4%	1.1%	5.0%	5.0%
营业利润增长率	15.1%	-1.9%	4.4%	4.8%
归母净利润增长率	26.4%	-1.3%	4.7%	4.3%
盈利能力				
毛利率	43.0%	43.1%	43.2%	43.2%
归母净利率	28.0%	27.3%	27.3%	27.1%
ROE	7.3%	6.9%	7.0%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	36.4%	36.6%	37.0%	37.2%
流动比率	0.79	1.01	1.30	1.60
速动比率	0.77	1.00	1.28	1.58
营运能力				
资产周转率	8.1%	7.9%	7.8%	7.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.81	1.78	1.87	1.95
每股经营现金	3.20	1.88	2.34	2.61
估值比率(倍)				
PE	10.7	10.8	10.3	9.9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn