

青岛港(601298)

报告日期: 2025年08月30日

上半年归母净利+7.6%，集装箱业务量价齐升

——青岛港 2025 中报点评报告

投资要点

- **2025 年上半年，公司实现营业收入 94.34 亿元，同比增长 4.04%；实现归母净利润 28.42 亿元，同比增长 7.58%；实现扣非归母净利润 26.90 亿元，同比增长 3.83%。公司毛利为 37.09 亿元，同比增长 9.84%，毛利率提升至 39.3%。单季度来看，2025 年 Q2 实现营业收入 46.2 亿元，同比下降 0.23%；实现归母净利润 14.39 亿元，同比增长 8.6%，展现出较强的盈利韧性。**
- **集装箱业务量价齐升，枢纽港地位稳固，是业绩增长的核心引擎**
 集装箱业务是公司最核心的增长驱动力。2025 年上半年，公司完成集装箱吞吐量 1703 万 TEU，同比增长 7.6%，增速领先于全国沿海港口平均水平。实现营业收入 14.14 亿元，同比大幅增长 87.1%；分部业绩 16.23 亿元，同比增长 49.9%。业绩高增主要源于“量”和“价”两方面因素：（1）“海陆双向”拓展带动货量增长：海向方面，公司持续加密航线网络，上半年新增集装箱航线 11 条，带动国际中转箱量同比增长 10.5%。陆向方面，公司发挥陆海联动优势，新增 3 个内陆港，海铁联运箱量完成 150 万 TEU，同比增长 15.1%，内陆辐射能力持续增强。（2）“商务政策优化”提升单箱盈利：在吞吐量增长 7.6% 的背景下，分部收入增速高达 87.1%，显示出单箱收入和盈利能力的显著提升，公司将其归因于“商务政策优化”。
- **散货业务表现分化，液体散货持续承压，干散货拓展增值服务**
液体散货：受内外部多重因素影响，液体散货市场整体需求承压。上半年公司液体散货吞吐量同比下降 10.1%，分部业绩同比下降 14.1%。为应对挑战，公司积极应对挑战、多措并举，持续优化码头、储罐、输油管道等资源效能，拓展多元化业态，以盘活存量资产、对冲传统业务下滑的影响。
干散杂货：上半年吞吐量同比微降 1.7%。但公司通过深化与钢厂、铝厂等终端客户合作，大力发展混配、筛分等增值服务，成功争揽国际矿山货源约 600 万吨。分部收入同比增长 11.0%，但因合营公司投资收益大幅下滑，分部业绩仅同比增长 2.1%。
- **省内整合与资产注入稳步推进，长期协同效应值得期待**
 我们认为，山东港口一体化整合是公司的长期逻辑。整合后，青岛港作为龙头港的地位得到强化，通过与日照、烟台等港口协同，我们认为将优化航线布局，减少省内干散货、液体散货等业务的价格战，提升整体议价能力和盈利水平。资产注入方面，公司已调整重组方案，拟以现金方式收购日照港油品码头有限公司 100% 股权和日照实华原油码头有限公司 50% 股权。该交易将进一步优化省内港口资源配置，解决同业竞争。截至报告期末，该交易尚未完成。
- **股东回报政策清晰，高分红属性持续强化**
 公司高度重视股东回报。2024 年度分红比例达到可分配利润的 45%。本次中报，公司再次提出利润分配预案，拟派发股利 9.52 亿元，约占上半年归母净利润的 33%。同时，公司制定了 2025-2027 年股东回报规划，承诺每年现金分红不低于可分配利润的 40%，并可适当增加分红频次，进一步明确了未来稳定的分红预期，强化了其作为优质红利资产的配置价值。
- **盈利预测与投资建议**
 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 56.0、58.4、61.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.86、0.90、0.95 元，对应 PE 分别为 9.9、9.5、9.0x，我们预计公司 2025 年股息率为 4.0%，具备吸引力，维持“买入”评级。
- **风险提示**
 港口整合推进不及预期；港口吞吐量不及预期等。

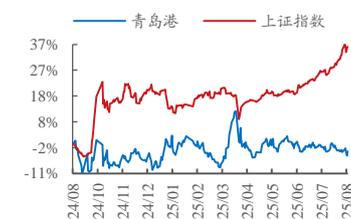
投资评级：买入(维持)

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

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 8.50 |
| 总市值(百万元) | 55,174.35 |
| 总股本(百万股) | 6,491.10 |

股票走势图



相关报告

- 1 《东北亚枢纽港口，股息率具备吸引力》 2025.02.21
- 2 《23H1 归母净利润同比 +10.85%，枢纽港地位支撑业绩稳增》 2023.08.28
- 3 《筹划重大资产重组停牌，推进整合有望增厚利润》 2023.06.29

财务摘要

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 18941.00 | 19570.38 | 20297.39 | 21058.72 |
| (+/-) (%) | 4.23% | 3.32% | 3.71% | 3.75% |
| 归母净利润 | 5234.90 | 5596.14 | 5841.61 | 6148.82 |
| (+/-) (%) | 7.47% | 6.90% | 4.39% | 5.26% |
| 每股收益(元) | 0.81 | 0.86 | 0.90 | 0.95 |
| P/E | 10.54 | 9.86 | 9.45 | 8.97 |

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 | 16633 | 21165 | 25553 | 30549 |
| 现金 | 12673 | 16881 | 21316 | 26180 |
| 交易性金融资产 | 8 | 431 | 241 | 227 |
| 应收账款 | 2125 | 2175 | 2253 | 2325 |
| 其它应收款 | 807 | 791 | 798 | 859 |
| 预付账款 | 139 | 131 | 138 | 142 |
| 存货 | 41 | 49 | 49 | 48 |
| 其他 | 840 | 707 | 757 | 768 |
| 非流动资产 | 46116 | 46153 | 46263 | 45996 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 14511 | 13815 | 14124 | 14150 |
| 固定资产 | 24579 | 25507 | 25584 | 25541 |
| 无形资产 | 2955 | 2875 | 2695 | 2533 |
| 在建工程 | 1244 | 1156 | 1084 | 1028 |
| 其他 | 2827 | 2801 | 2776 | 2744 |
| 资产总计 | 62750 | 67319 | 71816 | 76545 |
| 流动负债 | 8403 | 8719 | 9010 | 9162 |
| 短期借款 | 95 | 164 | 128 | 129 |
| 应付款项 | 2099 | 2458 | 2569 | 2480 |
| 预收账款 | 10 | 8 | 8 | 9 |
| 其他 | 6199 | 6089 | 6304 | 6544 |
| 非流动负债 | 7555 | 7627 | 7514 | 7565 |
| 长期借款 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
| 其他 | 5557 | 5629 | 5516 | 5567 |
| 负债合计 | 15958 | 16346 | 16524 | 16727 |
| 少数股东权益 | 4304 | 4836 | 5391 | 5975 |
| 归属母公司股东权益 | 42488 | 46137 | 49901 | 53843 |
| 负债和股东权益 | 62750 | 67319 | 71816 | 76545 |

现金流量表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 5153 | 6519 | 6906 | 7168 |
| 净利润 | 5732 | 6128 | 6397 | 6733 |
| 折旧摊销 | 1299 | 1753 | 1886 | 1991 |
| 财务费用 | 60 | 84 | 86 | 68 |
| 投资损失 | (1693) | (1693) | (1693) | (1693) |
| 营运资金变动 | (229) | 58 | 273 | 22 |
| 其它 | (16) | 189 | (42) | 48 |
| 投资活动现金流 | (39) | (466) | (167) | (60) |
| 资本支出 | (346) | (2454) | (1754) | (1756) |
| 长期投资 | (538) | 766 | (331) | (35) |
| 其他 | 846 | 1223 | 1917 | 1730 |
| 筹资活动现金流 | (3033) | (1845) | (2303) | (2244) |
| 短期借款 | (31) | 68 | (35) | 1 |
| 长期借款 | 206 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (3208) | (1913) | (2268) | (2245) |
| 现金净增加额 | 2081 | 4208 | 4435 | 4864 |

利润表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 18941 | 19570 | 20297 | 21059 |
| 营业成本 | 12227 | 12355 | 12658 | 12970 |
| 营业税金及附加 | 172 | 162 | 173 | 182 |
| 营业费用 | 65 | 86 | 81 | 83 |
| 管理费用 | 1067 | 1062 | 1134 | 1169 |
| 研发费用 | 105 | 108 | 113 | 117 |
| 财务费用 | 60 | 84 | 86 | 68 |
| 资产减值损失 | 19 | 8 | 19 | 16 |
| 公允价值变动损益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 投资净收益 | 1693 | 1693 | 1693 | 1693 |
| 其他经营收益 | 150 | 186 | 171 | 169 |
| 营业利润 | 7073 | 7589 | 7902 | 8321 |
| 营业外收支 | (6) | (6) | (6) | (6) |
| 利润总额 | 7068 | 7584 | 7896 | 8315 |
| 所得税 | 1336 | 1456 | 1500 | 1582 |
| 净利润 | 5732 | 6128 | 6397 | 6733 |
| 少数股东损益 | 497 | 532 | 555 | 584 |
| 归属母公司净利润 | 5235 | 5596 | 5842 | 6149 |
| EBITDA | 8391 | 9373 | 9805 | 10315 |
| EPS (最新摊薄) | 0.81 | 0.86 | 0.90 | 0.95 |

主要财务比率

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 4.23% | 3.32% | 3.71% | 3.75% |
| 营业利润 | 5.56% | 7.29% | 4.12% | 5.30% |
| 归属母公司净利润 | 7.47% | 6.90% | 4.39% | 5.26% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 35.45% | 36.87% | 37.64% | 38.41% |
| 净利率 | 30.26% | 31.31% | 31.51% | 31.97% |
| ROE | 11.46% | 11.45% | 10.99% | 10.68% |
| ROIC | 11.43% | 11.38% | 11.12% | 10.92% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 25.43% | 24.28% | 23.01% | 21.85% |
| 净负债比率 | 16.65% | 16.77% | 16.09% | 16.05% |
| 流动比率 | 1.98 | 2.43 | 2.84 | 3.33 |
| 速动比率 | 1.97 | 2.42 | 2.83 | 3.33 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.31 | 0.30 | 0.29 | 0.28 |
| 应收账款周转率 | 9.38 | 9.35 | 9.44 | 9.39 |
| 应付账款周转率 | 7.02 | 7.58 | 7.35 | 7.30 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.81 | 0.86 | 0.90 | 0.95 |
| 每股经营现金 | 0.79 | 1.00 | 1.06 | 1.10 |
| 每股净资产 | 6.55 | 7.11 | 7.69 | 8.29 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 10.54 | 9.86 | 9.45 | 8.97 |
| P/B | 1.30 | 1.20 | 1.11 | 1.02 |
| EV/EBITDA | 6.56 | 5.41 | 4.77 | 4.13 |

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>