

## 招商港口 (001872.SZ)

增持 (维持)

### Q2 扣非归母净利同增 8%，集装箱业务量稳健增长

招商港口发布 2025 年中期业绩, 25H1 实现营业收入 84.7 亿元, 同比增长 6.2%, 实现归母净利润 26.3 亿元, 同比增长 3.1%, 扣非归母净利润 25.2 亿元, 同比增长 16.4%。其中 Q2 实现营业收入 42.5 亿元, 同比增长 3.5%, 实现归母净利润 15.4 亿元, 同比增长 1.7%, 扣非归母净利润 14.6 亿元, 同比增长 8%。

- 集装箱业务量增长稳健, 深西港区 25H1 集装箱吞吐量同比+11%。** 业务量方面, 25H1 公司完成集装箱吞吐量 1 亿 TEU, 同比+5.7%, 其中内地、港台、海外分别同比+6.2%、-3.9%、+5%; 25H1 公司完成散杂货吞吐量 6.3 亿吨, 同比-0.7%, 其中内地同比-0.8%, 海外同比+2.3%。
  - 控股重点码头中,** 深西港区 25H1 完成集装箱吞吐量 839 万 TEU, 同比+11%, 主要受益于业务结构优化和新增航线, 完成散杂货吞吐量 749.9 万吨, 同比-10%, 主要由于进口粮食下降; 海外斯里兰卡 CICT 完成集装箱吞吐量 167.7 万 TEU, 同比-2.8%。
  - 参股重点码头中,** 上港集团、宁波港集装箱吞吐量分别同比+5.9%、+10%, 均受益于外贸箱量的增长; 海外多哥 LCT 集装箱吞吐量同比+19.3%, 主要受益于航线结构优化; Terminal Link 集装箱吞吐量同比+1.4%, 散杂货吞吐量同比+4.1%。
- 海外地区港口业务毛利率同比提升。** 2025 年上半年公司实现营业收入 84.7 亿元, 同比增长 6.2%, 实现毛利率 45.7%, 同比提升 0.8pcts。分业务看, 港口业务实现营收 80.8 亿元, 同比增长 6%, 毛利率为 46.6%, 同比提升 0.9pcts, 其中中国大陆及港台地区港口业务实现营收 50.4 亿元, 同比增长 1.3%, 毛利率为 39.1%, 同比下降 1pct, 其他地区港口业务实现营收 30.4 亿元, 同比增长 15%, 毛利率为 59%, 同比提升 2.8pcts; 保税物流业务实现营收 3.1 亿元, 同比增长 15.1%; 物业开发及投资业务实现营收 0.9 亿元, 同比下降 6.2%。
- 投资收益稳定增长, 25H1 扣非净利同比增长显著。** 2025H1 公司管理费用为 7.6 亿元, 同比下降 6.1%; 财务费用为 8.4 亿元, 同比下降 16%。投资收益方面, 2025H1 公司实现投资收益 36.5 亿元, 同比增长 6.3%, 其中上港集团投资收益为 22.5 亿元, 同比-4.4%, 宁波港投资收益为 6 亿元, 同比+15.5%, Terminal Link 投资收益为 2.8 亿元, 同比+54.2%。25H1 公司归母净利润同比+3.1%, 扣非归母净利润同比+16.4%, 主要由于去年同期公司转回大额信用减值准备导致非经常性损益基数较高。
- 投资建议。** 公司通过资产并购实现扩张, 内地立足于深西港区, 同时兼顾布局长三角、环渤海等区域; 海外进行全球范围布局, 业务增长潜力较大。基于 25 年中期业绩, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 25-27 年归母净利润分别为 48.5、50.5、51.4 亿元, 对应 25 年 PE 为 10.6x, PB 为 0.8x, 假设分红率为 42%, 按最新收盘价对应 25 年股息率为 3.9%, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 国际贸易不及预期、港口收费政策出现变动、海外并购不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15750	16131	17048	17763	18507
同比增长	-3%	2%	6%	4%	4%
营业利润(百万元)	8809	10143	10989	11492	11750
同比增长	-5%	15%	8%	5%	2%
归母净利润(百万元)	3572	4516	4852	5053	5138
同比增长	7%	26%	7%	4%	2%
每股收益(元)	1.43	1.81	1.94	2.02	2.05
PE	14.4	11.4	10.6	10.2	10.0
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/交通运输  
 目标估值: NA  
 当前股价: 20.52 元

#### 基础数据

总股本 (百万股)	2502
已上市流通股 (百万股)	1745
总市值 (十亿元)	51.3
流通市值 (十亿元)	35.8
每股净资产 (MRQ)	25.0
ROE (TTM)	7.3
资产负债率	35.7%
主要股东	China Merchants Port
主要股东持股比例	45.92%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	12	1
相对表现	-8	-4	-36



#### 相关报告

1、《招商港口 (001872) — 综合港口投资运营平台, 持续完善海内外资产布局》2024-11-25

王春环 S1090524060003  
 wangchunhuan@cmschina.com.cn  
 孙修远 S1090524070005  
 sunxiuyuan@cmschina.com.cn  
 肖欣晨 S1090522010001  
 xiaoxinchen@cmschina.com.cn  
 刘若琮 S1090524110003  
 liuruocong@cmschina.com.cn  
 张瑜玲 S1090525060006  
 zhangyuling2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	23483	25561	11064	20070	29037
现金	16080	16630	1960	10823	19641
交易性投资	4569	5685	5685	5685	5685
应收票据	325	270	285	297	310
应收款项	1104	1193	1261	1314	1369
其它应收款	940	1166	1233	1285	1338
存货	219	270	276	287	299
其他	247	346	363	379	394
<b>非流动资产</b>	175074	175956	175022	174252	173623
长期股权投资	96666	100018	100018	100018	100018
固定资产	28987	30689	32276	33757	35137
无形资产商誉	24617	23332	20999	18899	17009
其他	24804	21917	21729	21579	21458
<b>资产总计</b>	<b>198557</b>	<b>201518</b>	<b>186086</b>	<b>194322</b>	<b>202659</b>
<b>流动负债</b>	29096	32247	9053	9263	9486
短期借款	15714	12791	0	0	0
应付账款	765	787	804	837	872
预收账款	159	282	288	300	313
其他	12457	18386	7961	8126	8301
<b>长期负债</b>	43892	41113	41113	41113	41113
长期借款	18228	15583	15583	15583	15583
其他	25664	25530	25530	25530	25530
<b>负债合计</b>	<b>72987</b>	<b>73359</b>	<b>50165</b>	<b>50376</b>	<b>50599</b>
股本	2499	2501	2501	2501	2501
资本公积金	37077	37312	37312	37312	37312
留存收益	19272	21689	24765	27910	31061
少数股东权益	66722	66656	71342	76223	81186
归属于母公司所有者权益	58848	61503	64579	67724	70875
<b>负债及权益合计</b>	<b>198557</b>	<b>201518</b>	<b>186086</b>	<b>194322</b>	<b>202659</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	6580	8013	8242	8329	8331
净利润	7496	8879	9538	9933	10102
折旧摊销	2763	2742	4589	4425	4285
财务费用	2185	2312	1709	1623	1591
投资收益	(6349)	(6547)	(7526)	(7721)	(7721)
营运资金变动	310	432	(70)	66	72
其它	174	196	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	3767	478	3870	4065	4065
资本支出	(1929)	(1945)	(3656)	(3656)	(3656)
其他投资	5697	2423	7526	7721	7721
<b>筹资活动现金流</b>	(7985)	(7906)	(26783)	(3531)	(3578)
借款变动	(2871)	(4567)	(23298)	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	2325	236	0	0	0
股利分配	(1125)	(1449)	(1776)	(1908)	(1987)
其他	(6315)	(2128)	(1709)	(1623)	(1591)
<b>现金净增加额</b>	<b>2362</b>	<b>585</b>	<b>(14670)</b>	<b>8863</b>	<b>8818</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	15750	16131	17048	17763	18507
营业成本	9318	9196	9387	9775	10184
营业税金及附加	313	332	351	366	381
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	1777	1822	1925	2006	2090
研发费用	224	202	213	222	231
财务费用	1839	1857	1709	1623	1591
资产减值损失	(117)	298	0	0	0
公允价值变动收益	73	390	390	390	390
其他收益	224	185	276	276	276
投资收益	6349	6547	6859	7054	7054
<b>营业利润</b>	8809	10143	10989	11492	11750
营业外收入	87	59	59	59	59
营业外支出	97	70	70	70	70
<b>利润总额</b>	8799	10131	10978	11481	11739
所得税	1304	1253	1439	1547	1637
少数股东损益	3924	4362	4686	4881	4963
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3572</b>	<b>4516</b>	<b>4852</b>	<b>5053</b>	<b>5138</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-3%	2%	6%	4%	4%
营业利润	-5%	15%	8%	5%	2%
归母净利润	7%	26%	7%	4%	2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.8%	43.0%	44.9%	45.0%	45.0%
净利率	22.7%	28.0%	28.5%	28.4%	27.8%
ROE	6.3%	7.5%	7.7%	7.6%	7.4%
ROIC	3.1%	4.7%	5.2%	5.5%	5.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.8%	36.4%	27.0%	25.9%	25.0%
净负债比率	20.5%	19.3%	8.4%	8.0%	7.7%
流动比率	0.8	0.8	1.2	2.2	3.1
速动比率	0.8	0.8	1.2	2.1	3.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	42.0	37.6	34.4	34.8	34.8
应收账款周转率	11.5	11.2	11.3	11.2	11.2
应付账款周转率	11.8	11.8	11.8	11.9	11.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.43	1.81	1.94	2.02	2.05
每股经营净现金	2.63	3.20	3.29	3.33	3.33
每股净资产	23.52	24.59	25.82	27.07	28.33
每股股利	0.58	0.71	0.76	0.79	0.81
<b>估值比率</b>					
PE	14.4	11.4	10.6	10.2	10.0
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.5	12.2	9.9	9.7	9.7

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。