

辽港股份 (601880.SH)

增持 (维持)

受益于油品仓储收入增加, Q2 归母净利润同比大幅增长

公司发布 2025 年中期业绩, 25H1 实现营业收入 56.9 亿元, 同比增长 5.9%; 实现归母净利润 9.6 亿元, 同比增长 110.8%。其中 Q2 实现营业收入 31.7 亿元, 同比增长 27.4%; 实现归母净利润 7.5 亿元, 同比增长 821.8%。

□ **25H1 油品业务收入显著增长。业务量方面**, 25H1 公司完成油化品吞吐量 3083.6 万吨, 同比增长 6.9%, 其中原油吞吐量 2,166.9 万吨, 同比增长 14.2%; 完成集装箱吞吐量 547.5 万 TEU, 同比增长 4.0%; 完成散杂货吞吐量 7278.1 万吨, 同比下降 1.9%, 其中矿石、钢铁分别下滑 7.5% 和 6.1%; 完成散粮吞吐量 930.6 万吨, 同比增长 17.4%; 完成汽车吞吐量 34.7 万辆, 同比下降 0.9%。**分业务看收入表现**, 油品业务实现营收 11 亿元, 同比增长 112.5%, 主要受益于原油仓储收入增长; 集装箱业务实现营收 17.7 亿元, 同比下降 8.7%, 主要系中欧班列、海铁联运业务量下降及运输收入减少, 但外贸装卸费率有所增长; 散杂货业务实现营收 17.2 亿元, 同比下降 3.4%, 主要受高费率矿石、钢材业务量下降影响; 散粮业务实现营收 4.2 亿元, 同比增长 17.3%, 主要受益于玉米吞吐量增长; 增值服务业务实现营收 4.8 亿元, 同比下降 11.7%, 主要系拖轮、铁路等收入下降。

□ **油品及集装箱业务毛利率同比提升, 投资收益显著增加。成本及毛利方面**, 25H1 公司营业成本为 39 亿元, 同比下降 5.7%, 主要系物流服务成本随收入减少, 同时劳务、能源、人工等成本均有所下降。毛利为 17.9 亿元, 同比增长 44.9%, 毛利率为 31.5%, 同比提升 8.5pcts。分业务来看, 油品业务毛利率为 52.5%, 同比提升 49pcts; 集装箱业务毛利率为 33.9%, 同比提升 6.8pcts, 主要由于外贸集装箱业务量及费率增长; 散杂货业务毛利率为 21.5%, 同比下滑 4.6pcts; 散粮业务毛利率为 28.1%, 同比提升 7.7pcts。**费用方面**, 25H1 公司管理费用为 3.3 亿元, 同比下降 7.7%, 主要由于人工及劳务成本减少。25H1 公司财务费用为 2.1 亿元, 同比增长 13.7%, 主要由于并表企业利息支出同比增加。**投资收益方面**, 25H1 公司实现投资收益 1.06 亿元, 同比增加 1.11 亿元, 主要由于经营客滚业务的合联营企业利润增长, 以及上年同期经营散杂货业务的合联营企业利润下滑较大所致。

□ **投资建议**。辽港股份码头资产地处环渤海港口群, 是我国主要的海铁联运及海上中转港口之一。前期公司业绩受油品业务影响有所承压, 2025 年公司持续聚焦集装箱航线开辟, 重点拓展日韩和欧洲航线, 外贸集装箱费率仍有提升空间; 散粮业务方面表现稳健, 北粮南运格局持续下公司散粮业务仍有增长空间。受益于油品仓储收入增加、收回长期款项转回信用减值损失及投资收益增加, 25 年上半年公司归母净利润显著增长。基于中期业绩, 我们小幅上调业绩预测, 预计公司 25-27 年归母净利润分别为 14.5、14.9、15.4 亿元, 对应 25 年 PE 为 27.4x, PB 为 1x, 维持“增持”评级。

□ **风险提示**: 国际宏观贸易形势不及预期、港口收费政策出现变动、货量下滑的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12220	11067	11998	12187	12375
同比增长	2%	-9%	8%	2%	2%
营业利润(百万元)	2005	1801	2309	2381	2463
同比增长	8%	-10%	28%	3%	3%
归母净利润(百万元)	1343	1144	1446	1490	1540
同比增长	5%	-15%	26%	3%	3%
每股收益(元)	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
PE	29.5	34.7	27.4	26.6	25.8
PB	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/交通运输

目标估值: NA

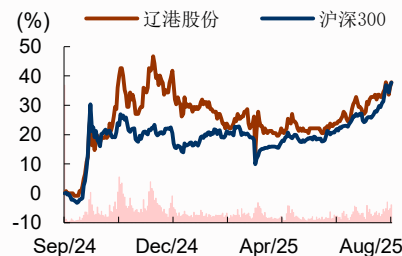
当前股价: 1.66 元

基础数据

总股本(百万股)	23905
已上市流通股(百万股)	18747
总市值(十亿元)	39.7
流通市值(十亿元)	31.1
每股净资产(MRQ)	1.7
ROE(TTM)	4.1
资产负债率	24.2%
主要股东	营口港务集团有限公司
主要股东持股比例	28.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	8	37
相对表现	-2	-7	-0



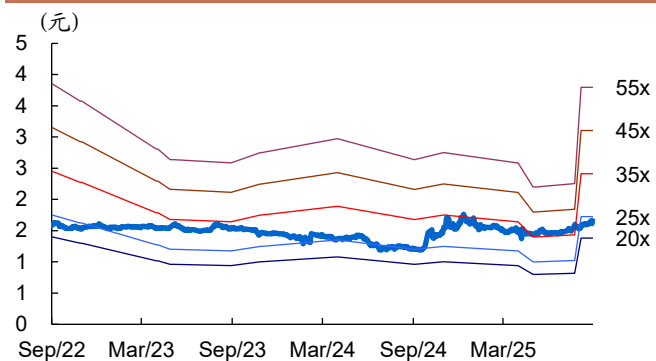
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《辽港股份 (601880) —东北地区最大码头运营商, 业务综合性强》
2025-08-05

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

图 1: 辽港股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 辽港股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10117	9676	9785	12888	15899
现金	5228	5280	5032	8059	10997
交易性投资	0	1	1	1	1
应收票据	310	92	99	101	102
应收款项	3304	3006	3259	3311	3362
其它应收款	467	437	474	481	489
存货	133	125	127	129	131
其他	673	736	793	806	818
非流动资产	46236	50111	48195	46428	44797
长期股权投资	3530	2975	2975	2975	2975
固定资产	29754	32252	30998	29823	28724
无形资产商誉	5576	6379	5741	5167	4651
其他	7376	8505	8481	8463	8448
资产总计	56353	59787	57981	59316	60696
流动负债	5181	5377	2433	2441	2449
短期借款	1001	55	0	0	0
应付账款	323	396	403	409	414
预收账款	223	290	295	300	304
其他	3635	4635	1736	1733	1731
长期负债	8443	11006	11006	11006	11006
长期借款	566	4171	4171	4171	4171
其他	7877	6835	6835	6835	6835
负债合计	13624	16384	13440	13448	13455
股本	23987	23905	23905	23905	23905
资本公积金	9013	8583	8583	8583	8583
留存收益	6602	7309	8184	9240	10333
少数股东权益	3127	3605	3868	4139	4420
归属于母公司所有者权益	39602	39798	40672	41729	42822
负债及权益合计	56353	59787	57981	59316	60696

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3339	4287	4060	4216	4109
净利润	1507	1352	1709	1761	1820
折旧摊销	2023	2131	2715	2567	2431
财务费用	510	449	353	323	293
投资收益	(97)	(205)	(368)	(368)	(368)
营运资金变动	(478)	559	(349)	(67)	(67)
其它	(126)	2	0	0	0
投资活动现金流	(349)	(221)	(432)	(432)	(432)
资本支出	(668)	(638)	(800)	(800)	(800)
其他投资	318	417	368	368	368
筹资活动现金流	(3029)	(4020)	(3876)	(757)	(740)
借款变动	(1470)	(1524)	(2952)	0	0
普通股增加	0	(82)	0	0	0
资本公积增加	(14)	(430)	0	0	0
股利分配	(417)	(458)	(571)	(434)	(447)
其他	(1127)	(1527)	(353)	(323)	(293)
现金净增加额	(39)	46	(248)	3027	2938

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12220	11067	11998	12187	12375
营业成本	8830	8687	8828	8961	9083
营业税金及附加	147	129	140	142	144
营业费用	2	2	2	2	2
管理费用	736	824	722	734	745
研发费用	39	20	12	12	12
财务费用	432	383	353	323	293
资产减值损失	(311)	376	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	185	198	198	198	198
投资收益	97	205	170	170	170
营业利润	2005	1801	2309	2381	2463
营业外收入	35	10	10	10	10
营业外支出	6	16	16	16	16
利润总额	2035	1795	2303	2376	2458
所得税	528	443	594	615	637
少数股东损益	164	208	263	271	280
归属于母公司净利润	1343	1144	1446	1490	1540

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	-9%	8%	2%	2%
营业利润	8%	-10%	28%	3%	3%
归母净利润	5%	-15%	26%	3%	3%
获利能力					
毛利率	27.7%	21.5%	26.4%	26.5%	26.6%
净利率	11.0%	10.3%	12.1%	12.2%	12.4%
ROE	3.4%	2.9%	3.6%	3.6%	3.6%
ROIC	3.8%	3.2%	3.9%	4.0%	3.9%
偿债能力					
资产负债率	24.2%	27.4%	23.2%	22.7%	22.2%
净负债比率	7.0%	11.9%	7.2%	7.0%	6.9%
流动比率	2.0	1.8	4.0	5.3	6.5
速动比率	1.9	1.8	4.0	5.2	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	68.7	67.2	69.9	69.9	69.8
应收账款周转率	3.6	3.3	3.7	3.6	3.6
应付账款周转率	28.2	24.2	22.1	22.1	22.1
每股资料(元)					
EPS	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
每股经营净现金	0.14	0.18	0.17	0.18	0.17
每股净资产	1.66	1.66	1.70	1.75	1.79
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
估值比率					
PE	29.5	34.7	27.4	26.6	25.8
PB	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.2	12.7	9.7	9.9	10.0

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。