

青岛港 (601298.SH)

增持 (维持)

Q2 归母净利润同比增长 9%，集装箱业绩表现稳健

青岛港发布 2025 年中期业绩，25H1 实现营业收入 94.3 亿元，同比增长 4%，实现归母净利润 28.4 亿元，同比增长 7.6%，扣非归母净利润 26.9 亿元，同比增长 3.8%。其中 Q2 实现营业收入 46.3 亿元，同比下降 0.2%，实现归母净利润 14.4 亿元，同比增长 8.6%，扣非归母净利润 13.2 亿元，同比增长 1.9%。

- 受益于业务量增长及商务政策优化，集装箱分部业绩增长显著。1) 业务量方面，25H1 公司完成货物吞吐量 (非权益) 3.6 亿吨，同比+2%，完成集装箱吞吐量 1703 万 TEU，同比+7.6%，完成干散货吞吐量 1.3 亿吨，同比-1.7%，完成液体散货吞吐量 0.5 亿吨，同比-10.1%。其中 Q2 公司完成货物吞吐量 (非权益) 1.8 亿吨，同比+4%，完成集装箱吞吐量 881 万 TEU，同比+8%。2) 收入方面，集装箱业务 25H1 营收 14.1 亿元，同比+87.1%，主要受益于控股码头业务量增长及商务政策优化；干散货业务营收 23.2 亿元，同比+11%；液体散货业务营收 16.1 亿元，同比-17.4%，主要受市场影响；物流及港口增值业务营收 34.9 亿元，同比-1.5%；港口配套业务实现营收 6 亿元，同比-18.1%，主要为供电业务收入减少所致。3) 分部业绩方面，集装箱业务分部业绩同比+50%，主要得益于业务量增长；干散货分部业绩同比+2.1%，液体散货分部业绩同比-14.1%；物流及增值业务分部业绩同比+3.8%；港口配套分部业绩同比+0.4%。
- 集装箱毛利率保持领先，非经常性损益同比增加。1) 成本及毛利方面，25H1 公司营业成本为 57.2 亿元，同比微增 0.6%，毛利率为 39.3%，同比+2.1pcts。分业务来看，25H1 集装箱业务毛利率为 79.6%，同比+0.5pcts；干散货业务毛利率为 20.7%，同比-0.6pcts；液体散货毛利率为 59.4%，同比-3.4pcts；物流及港口增值业务毛利率为 26.8%，同比+1.4pcts；港口配套业务毛利率为 35.1%，同比+6pcts。2) 费用端，25H1 公司管理费用为 5.4 亿元，同比+13.8%，主要由于职工薪酬等费用增加；财务费用为 0.2 亿元，同比-6.1%。3) 投资收益及非经，25H1 公司实现投资收益 7.7 亿元，同比-8.3%，或主要受液散参股企业经营下滑影响，其中核心参股公司 QQCT 贡献投资收益 5.7 亿元，同比+2.8%。25H1 公司非经为 1.5 亿元，同比去年约增长 1 亿元，主要由于交易性及其他非流动金融资产公允价值损益增加。
- 投资建议。青岛港区域优势较强，集装箱利润占比持续提升，公司 ROE 水平保持领先，同时公司持续开辟新航线，集装箱吞吐量仍有提升空间，公司当前估值仍处于较低水平，有估值重塑空间。公司发布 2025 年中期利润分配方案，拟每 10 股派发现金 1.47 元 (含税)，约占上半年归母净利润的 33%，重视股东回报。基于 25 年中报业绩，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 56.1 亿元、58.6 亿元、61 亿元，对应 25 年 PE 为 9.8x，PB 为 1.2x，按照分红率 40%，对应最新收盘价，25 年 A 股股息率为 4.1%，H 股股息率为 5.6%。
- 风险提示：国际宏观贸易形势不及预期、航线拓展不及预期、港口收费政策出现变动等。

周期/交通运输  
目标估值: NA  
当前股价: 8.5 元

基础数据

总股本 (百万股)	6491
已上市流通股 (百万股)	5392
总市值 (十亿元)	55.2
流通市值 (十亿元)	45.8
每股净资产 (MRQ)	6.8
ROE (TTM)	12.3
资产负债率	26.8%
主要股东	山东港口青岛港集团有限公司
主要股东持股比例	54.26%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《青岛港 (601298) — 集装箱吞吐量超预期，业绩稳健增长显韧性》2025-05-12
- 2、《青岛港 (601298) — 24 年集装箱业务增长较好，分红方案维持稳定》2025-04-02
- 3、《青岛港 (601298) — 拟调整原重组方案，调整后不涉及发行股份或配套募集》2025-02-23

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

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	18173	18941	19850	20520	21279
同比增长	-6%	4%	5%	3%	4%
营业利润(百万元)	6753	7073	7641	7984	8329
同比增长	3%	5%	8%	4%	4%
归母净利润(百万元)	4923	5235	5613	5857	6103
同比增长	9%	6%	7%	4%	4%
每股收益(元)	0.76	0.81	0.86	0.90	0.94
PE	11.2	10.5	9.8	9.4	9.0
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

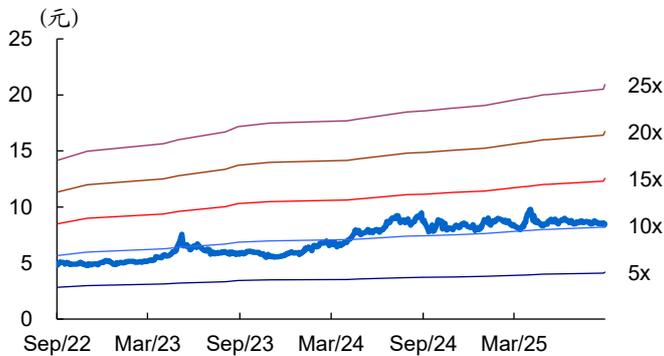
资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 盈利预测简表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18173	18941	19850	20520	21279
营业成本	11702	12227	12445	12756	13158
营业税金及附加	149	172	180	186	193
营业费用	76	65	68	70	73
管理费用	1037	1067	1118	1156	1199
研发费用	105	105	110	114	118
财务费用	109	60	54	56	58
资产减值损失	41	11	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	5	5	5	5
其他收益	146	120	120	120	120
投资收益	1570	1693	1643	1678	1724
营业利润	6753	7073	7641	7984	8329
营业外收入	41	12	12	12	12
营业外支出	5	17	17	17	17
利润总额	6790	7068	7636	7979	8323
所得税	1272	1336	1489	1566	1640
少数股东损益	594	497	533	556	580
归属于母公司净利润	4923	5235	5613	5857	6103
EPS (元)	0.76	0.81	0.86	0.90	0.94

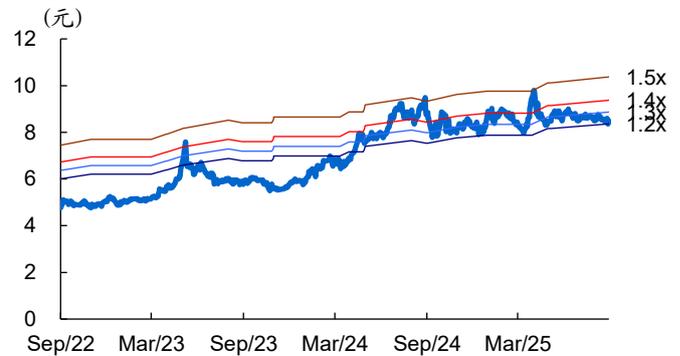
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 青岛港历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 青岛港历史 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
<b>流动资产</b>	14791	16633	19625	23362	27299
现金	10934	12673	15480	19080	22859
交易性投资	285	8	8	8	8
应收票据	84	40	42	44	45
应收款项	1952	2085	2185	2259	2342
其它应收款	668	836	876	905	939
存货	52	41	41	42	44
其他	817	951	992	1024	1062
<b>非流动资产</b>	45454	46116	46615	47107	47590
长期股权投资	14046	14511	14511	14511	14511
固定资产	23728	24584	25398	26171	26907
无形资产商誉	3141	3039	2735	2462	2216
其他	4540	3982	3972	3963	3957
<b>资产总计</b>	<b>60246</b>	<b>62750</b>	<b>66240</b>	<b>70469</b>	<b>74889</b>
<b>流动负债</b>	8554	8403	7786	7847	7926
短期借款	126	95	0	0	0
应付账款	2788	2099	2136	2190	2259
预收账款	321	288	294	301	310
其他	5319	5920	5356	5356	5357
<b>长期负债</b>	7153	7555	7555	7555	7555
长期借款	1792	1998	1998	1998	1998
其他	5361	5557	5557	5557	5557
<b>负债合计</b>	<b>15707</b>	<b>15958</b>	<b>15341</b>	<b>15402</b>	<b>15481</b>
股本	6491	6491	6491	6491	6491
资本公积金	11735	11726	11726	11726	11726
留存收益	22051	24271	27846	31457	35218
少数股东权益	4262	4304	4837	5394	5974
归属于母公司所有者权益	40277	42488	46062	49674	53434
<b>负债及权益合计</b>	<b>60246</b>	<b>62750</b>	<b>66240</b>	<b>70469</b>	<b>74889</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>	6151	5153	5809	6114	6348
净利润	5518	5732	6146	6413	6683
折旧摊销	1318	1299	1516	1524	1532
财务费用	239	130	54	56	58
投资收益	(1571)	(1693)	(1767)	(1803)	(1849)
营运资金变动	594	(335)	(142)	(78)	(79)
其它	54	20	2	1	2
<b>投资活动现金流</b>	(1984)	(39)	(249)	(213)	(167)
资本支出	(2714)	(2086)	(2016)	(2016)	(2016)
其他投资	730	2047	1767	1803	1849
<b>筹资活动现金流</b>	(3052)	(3033)	(2753)	(2301)	(2401)
借款变动	(438)	(522)	(660)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(144)	(9)	0	0	0
股利分配	(1748)	(2636)	(2039)	(2245)	(2343)
其他	(722)	134	(54)	(56)	(58)
<b>现金净增加额</b>	<b>1115</b>	<b>2081</b>	<b>2807</b>	<b>3599</b>	<b>3779</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	18173	18941	19850	20520	21279
营业成本	11702	12227	12445	12756	13158
营业税金及附加	149	172	180	186	193
营业费用	76	65	68	70	73
管理费用	1037	1067	1118	1156	1199
研发费用	105	105	110	114	118
财务费用	109	60	54	56	58
资产减值损失	41	11	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	5	5	5	5
其他收益	146	120	120	120	120
投资收益	1570	1693	1643	1678	1724
<b>营业利润</b>	6753	7073	7641	7984	8329
营业外收入	41	12	12	12	12
营业外支出	5	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	6790	7068	7636	7979	8323
所得税	1272	1336	1489	1566	1640
少数股东损益	594	497	533	556	580
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4923</b>	<b>5235</b>	<b>5613</b>	<b>5857</b>	<b>6103</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-6%	4%	5%	3%	4%
营业利润	3%	5%	8%	4%	4%
归母净利润	9%	6%	7%	4%	4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.6%	35.4%	37.3%	37.8%	38.2%
净利率	27.1%	27.6%	28.3%	28.5%	28.7%
ROE	12.7%	12.7%	12.7%	12.2%	11.8%
ROIC	11.4%	11.1%	11.3%	11.0%	10.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.1%	25.4%	23.2%	21.9%	20.7%
净负债比率	3.9%	4.2%	3.0%	2.8%	2.7%
流动比率	1.7	2.0	2.5	3.0	3.4
速动比率	1.7	2.0	2.5	3.0	3.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	221.3	265.0	303.2	304.2	305.2
应收账款周转率	8.8	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	4.5	5.0	5.9	5.9	5.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.76	0.81	0.86	0.90	0.94
每股经营净现金	0.95	0.79	0.89	0.94	0.98
每股净资产	6.20	6.55	7.10	7.65	8.23
每股股利	0.29	0.31	0.35	0.36	0.38
<b>估值比率</b>					
PE	11.2	10.5	9.8	9.4	9.0
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.5	7.2	6.5	6.3	6.0

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。