

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

招商港口 (001872)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号 S1500524070004

邮箱 kuangpeiqin@cindasc.com

黄安 交运行业分析师

执业编号 S1500524110001

邮箱 huangan@cindasc.com

相关研究

招商港口 (001872.SH) 2024 年年报点评: 归母净利润高增 26%, 静待海外并购协同效应释放

招商港口 (001872.SZ) 深度报告: 央企港口投资运营平台, 海内外布局协同并进

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

招商港口 (001872.SH) 2025 年半年报点评: 归母净利润+3.73%, 各控股、参股区域表现整体稳健

2025 年 9 月 1 日

事件: 招商港口 (001872.SZ) 发布 2025 年半年度报告。

- **营业收入:** 25H1 实现 84.68 亿元, 同比增长 6.19%; 25Q2 实现 42.54 亿元, 同比增长 3.54%。
- **归母净利润:** 25H1 实现 26.27 亿元, 同比增长 3.13%; 25Q2 实现 15.36 亿元, 同比增长 1.71%。
- **扣非归母净利润:** 25H1 实现 25.19 亿元, 同比增长 16.38%; 25Q2 实现 14.59 亿元, 同比增长 7.96%。

点评:

➤ **核心控股区域: 整体实现吞吐量稳增。**

- **珠三角集装箱吞吐量:** 25H1 实现 897 万标准箱, 同比增长 9.21%; 25Q2 实现 465 万标准箱, 同比增长 3.79%。
- **海外集装箱吞吐量:** 25H1 实现 1921 万标准箱, 同比增长 5.03%; 25Q2 实现 988 万标准箱, 同比增长 6.14%。

➤ **核心参股区域: 宁波港投资收益实现高增。**

- **上港集团投资收益:** 25H1 实现 22.53 亿元, 同比下滑 4.40%。
- **宁波港投资收益:** 25H1 实现 5.99 亿元, 同比增长 15.52%。

➤ **持续拓展海外港口资源, 静待协同效应释放。** 2024 年 6 月, 公司控股子公司招商局港口完成印尼 NPH 51% 股权收购项目的交割, 2025 年 2 月, 公司控股子公司招商局港口公告计划以 4.48 亿美元收购巴西 Vast 原油码头。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025 ~ 2027 年实现营业收入 167.51、173.29、179.11 亿元, 同比增长 3.85%、3.45%、3.36%, 实现归母净利润 44.57、46.91、49.19 亿元, 同比增速分别为 -1.30%、5.24%、4.86%, 对应 EPS 为 1.78、1.88、1.97 元, 2025 年 8 月 29 日收盘价对应 PE 为 11.52、10.92、10.42 倍, 维持“增持”评级。

➤ **风险因素:** 投资收益不及预期; 港口网络协同不及预期; 国内出口热度不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15,750	16,131	16,751	17,329	17,911
增长率 YoY %	-3.0%	2.4%	3.8%	3.4%	3.4%
归属母公司净利润(百万元)	3,572	4,516	4,457	4,691	4,919
增长率 YoY%	7.0%	26.4%	-1.3%	5.2%	4.9%
毛利率%	40.8%	43.0%	43.1%	43.7%	43.9%
净资产收益率ROE%	6.1%	7.3%	7.0%	7.0%	7.1%
EPS(摊薄)(元)	1.43	1.81	1.78	1.88	1.97
市盈率 P/E(倍)	14.37	11.37	11.52	10.92	10.42
市净率 P/B(倍)	0.87	0.83	0.79	0.76	0.73

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,483	25,561	32,293	38,371	44,848	营业总收入	15,750	16,131	16,751	17,329	17,911
货币资金	16,080	16,630	23,570	29,411	35,650	营业成本	9,318	9,196	9,528	9,764	10,042
应收票据	325	270	281	290	300	营业税金及附加	313	332	345	357	369
应收账款	1,104	1,193	1,117	1,155	1,194	销售费用	0	0	0	0	0
预付账款	38	59	61	63	65	管理费用	1,777	1,822	1,892	1,957	2,023
存货	219	270	212	217	223	研发费用	224	202	210	217	224
其他	5,718	7,138	7,052	7,235	7,417	财务费用	1,839	1,857	1,338	1,212	1,097
非流动资产	175,074	175,956	176,118	176,195	176,142	减值损失合计	-191	-9	-19	-19	-19
长期股权投资	96,666	100,018	100,018	100,018	100,018	投资净收益	6,349	6,547	6,351	6,504	6,673
固定资产(合计)	28,987	30,689	31,652	32,464	33,118	其他	372	883	228	236	244
无形资产	18,073	17,335	16,589	15,843	15,098	营业利润	8,809	10,143	9,999	10,543	11,055
其他	31,348	27,914	27,859	27,870	27,908	营业外收支	-10	-11	0	0	0
资产总计	198,557	201,518	208,411	214,566	220,991	利润总额	8,799	10,131	9,999	10,543	11,055
流动负债	29,096	32,247	32,569	32,801	32,948	所得税	1,304	1,253	1,237	1,304	1,367
短期借款	15,714	12,791	12,505	12,218	11,931	净利润	7,496	8,879	8,763	9,239	9,688
应付票据	73	2	2	2	2	少数股东损益	3,924	4,362	4,305	4,539	4,760
应付账款	692	786	662	678	697	归属母公司净利润	3,572	4,516	4,457	4,700	4,928
其他	12,616	18,668	19,401	19,903	20,318	EBITDA	7,684	8,305	14,410	14,959	15,486
非流动负债	43,892	41,113	40,212	38,822	37,433	EPS(当年)(元)	1.43	1.81	1.78	1.88	1.97
长期借款	18,228	15,583	14,583	13,583	12,583						
其他	25,664	25,530	25,629	25,240	24,850						
负债合计	72,987	73,359	72,781	71,623	70,381						
少数股东权益	66,722	66,656	70,961	75,500	80,260						
归属母公司股东权益	58,848	61,503	64,670	67,443	70,350						
负债和股东权益	198,557	201,518	208,411	214,566	220,991						

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,750	16,131	16,751	17,329	17,911
同比(%)	-3.0%	2.4%	3.8%	3.4%	3.4%
归属母公司净利润	3,572	4,516	4,457	4,700	4,928
同比(%)	7.0%	26.4%	-1.3%	5.4%	4.9%
毛利率(%)	40.8%	43.0%	43.1%	43.7%	43.9%
ROE%	6.1%	7.3%	6.9%	7.0%	7.0%
EPS(摊薄)(元)	1.43	1.81	1.78	1.88	1.97
P/E	14.37	11.37	11.52	10.92	10.42
P/B	0.87	0.83	0.79	0.76	0.73
EV/EBITDA	10.39	10.68	5.61	4.90	4.22

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,580	8,013	7,401	7,751	8,015
净利润	7,496	8,879	8,763	9,239	9,688
折旧摊销	3,304	3,267	3,073	3,204	3,334
财务费用	2,185	2,312	1,504	1,447	1,391
投资损失	-1,436	-6,349	-6,547	-6,351	-6,504
营运资金变动	-274	595	298	382	295
其它	218	-492	114	-18	-19
投资活动现金流	3,767	478	3,039	3,140	3,311
资本支出	-1,785	-1,882	-3,416	-3,449	-3,448
长期投资	139	-341	105	105	105
其他	5,412	2,701	6,350	6,484	6,653
筹资活动现金流	-7,985	-7,906	-3,551	-5,050	-5,087
吸收投资	218	77	-179	0	0
借款	14,387	-5,568	-1,287	-1,287	-1,287
支付利息或股息	-5,168	-6,962	-3,331	-3,374	-3,411
现金流净增加额	2,451	496	6,940	5,840	6,239

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。