

2025 年 09 月 03 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

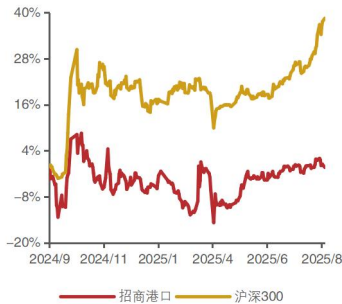
张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 01 日

收盘价（元）	20.38
一年内最高/最低（元）	24.94/17.93
总市值（百万元）	50,980.74
流通市值（百万元）	39,227.40
总股本（百万股）	2,501.51
资产负债率（%）	35.72
每股净资产（元/股）	25.00

资料来源：聚源数据

招商港口 (001872.SZ)

——25H1 点评：业绩超预期，关注核心资产成长性

投资要点：

- **事件：**2025 上半年公司实现营收 84.68 亿元，同比增长 6.19%；实现归母净利润 26.27 亿元，同比增长 3.13%；实现扣非归母净利润 25.19 亿元，同比增长 16.38%。
- **集装箱业务量价稳增支撑业绩，全球港口网络持续拓展。**公司不断夯实深圳西部港区母港基本盘，提高母港竞争力，驱动公司国内集装箱业务量提升。2025 上半年公司港口项目实现集装箱吞吐量 10,120.7 万 TEU，同比增长 5.7%；港口散杂货吞吐量为 6.3 亿吨，同比下降 0.7%，其中，内地港口项目实现集装箱吞吐量 7,918.9 万 TEU，同比增长 6.2%；内地港口散杂货吞吐量为 6.3 亿吨，同比下降 0.8%。截至 2024 年底，公司已在全球 26 个国家和地区的 51 个港口建立投资网络，港口资产布局全球。2025 上半年公司全球资产布局持续扩张，Terminal Link 支撑海外集装箱吞吐量，公司海外港口项目实现集装箱吞吐量 1,920.9 万 TEU，同比增长 5.0%；海外港口散杂货吞吐量为 480.2 万吨，同比增长 2.3%。
- **港口费率稳中有增，Vast 并表深化全球网络，新兴市场协同支撑长期增长。**国内港口收费改革持续推进，费率市场化进程有望加速。海外部分地区面临通胀压力，或根据当地 CPI 情况适度调高费率。根据公司 2025 年 4 月披露的投资者调研公告，预计国内港口费率提升约 3%，预计海外港口费率维持 3–4% 增长。同时，2025 年下半年公司或将完成对巴西 Vast 石油码头的收购，交割完成后，将由招商局港口进行并表并主导其运营管理。此次收购或将进一步拓展公司在拉美地区的港口业务布局，有望通过协同效应持续带动货量增长，利好公司海外港口项目业绩长期增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 47.99/52.14/56.23 亿元，同比增速分别为 6.26%/8.64%/7.85%，当前股价对应的 PE 分别为 10.62/9.78/9.07 倍。鉴于公司业务成长性与红利性，维持“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济波动风险；资产收购或不及预期；国际宏观贸易形势不及预期；地缘政治风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,750	16,131	17,184	18,150	19,178
同比增长率（%）	-2.96%	2.41%	6.53%	5.62%	5.67%
归母净利润（百万元）	3,572	4,516	4,799	5,214	5,623
同比增长率（%）	7.02%	26.44%	6.26%	8.64%	7.85%
每股收益（元/股）	1.43	1.81	1.92	2.08	2.25
ROE（%）	6.07%	7.34%	7.45%	7.72%	7.93%
市盈率（P/E）	14.27	11.29	10.62	9.78	9.07

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,630	16,924	17,923	19,270
应收票据及账款	1,464	1,559	1,647	1,740
预付账款	59	63	67	70
其他应收款	1,166	1,243	1,312	1,387
存货	270	277	286	294
其他流动资产	5,972	5,991	6,008	6,026
流动资产总计	25,561	26,056	27,243	28,787
长期股权投资	100,018	107,345	115,083	123,037
固定资产	39,647	39,053	38,980	39,407
在建工程	3,311	3,407	2,904	1,800
无形资产	17,335	16,682	16,122	15,524
长期待摊费用	940	864	786	706
其他非流动资产	14,705	14,774	14,742	14,742
非流动资产合计	175,956	182,126	188,617	195,216
资产总计	201,518	208,182	215,860	224,004
短期借款	12,791	12,491	12,191	11,891
应付票据及账款	787	768	794	814
其他流动负债	18,668	18,737	19,125	19,342
流动负债合计	32,247	31,996	32,110	32,048
长期借款	30,845	30,245	29,645	29,045
其他非流动负债	10,267	10,267	10,267	10,267
非流动负债合计	41,113	40,513	39,913	39,313
负债合计	73,359	72,509	72,023	71,361
股本	2,501	2,502	2,502	2,502
资本公积	37,363	37,363	37,363	37,363
留存收益	21,638	24,518	27,646	31,020
归属母公司权益	61,503	64,382	67,511	70,885
少数股东权益	66,656	71,291	76,327	81,759
股东权益合计	128,158	135,673	143,838	152,643
负债和股东权益合计	201,518	208,182	215,860	224,004

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	8,879	3,048	3,507	4,123
折旧与摊销	3,086	3,178	3,266	3,375
财务费用	1,857	1,780	1,728	1,668
投资损失	-6,547	-7,050	-7,460	-7,677
营运资金变动	581	-152	226	41
其他经营现金流	-24	7,258	7,668	7,885
经营性现金净流量	7,832	8,061	8,935	9,415
投资性现金净流量	478	-3,169	-3,222	-3,250
筹资性现金净流量	-7,906	-4,599	-4,713	-4,817
现金流量净额	315	293	1,000	1,347

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,131	17,184	18,150	19,178
营业成本	9,196	9,434	9,751	10,002
税金及附加	332	331	361	382
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,822	1,916	2,040	2,153
研发费用	202	215	227	240
财务费用	1,857	1,780	1,728	1,668
资产减值损失	-9	-36	-44	-27
信用减值损失	273	32	33	35
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	6,547	7,050	7,460	7,677
公允价值变动损益	390	50	50	50
资产处置收益	34	35	35	35
其他收益	185	205	205	205
营业利润	10,143	10,845	11,783	12,708
营业外收入	59	73	73	73
营业外支出	70	70	70	70
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	10,131	10,848	11,786	12,711
所得税	1,253	1,414	1,536	1,656
净利润	8,879	9,435	10,250	11,055
少数股东损益	4,362	4,635	5,036	5,432
归属母公司股东净利润	4,516	4,799	5,214	5,623
EPS(元)	1.81	1.92	2.08	2.25

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	2.41%	6.53%	5.62%	5.67%
营业利润增长率	15.14%	6.93%	8.64%	7.86%
归母净利润增长率	26.44%	6.26%	8.64%	7.85%
经营现金流增长率	22.43%	2.93%	10.84%	5.37%
盈利能力				
毛利率	42.99%	45.10%	46.28%	47.84%
净利率	55.04%	54.90%	56.47%	57.64%
ROE	7.34%	7.45%	7.72%	7.93%
ROA	2.24%	2.31%	2.42%	2.51%
ROIC	6.53%	7.23%	7.42%	7.59%
估值倍数				
P/E	11.29	10.62	9.78	9.07
P/S	3.16	2.97	2.81	2.66
P/B	0.83	0.79	0.76	0.72
股息率	3.61%	3.77%	4.09%	4.41%
EV/EBITDA	9	9	9	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场(北交所除外)基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数(HSCEI)，美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)。