

唐山港 (601000.SH)

增持 (维持)

Q2 业绩环比明显改善, 煤炭货量实现修复

唐山港发布 2025 年中期业绩, 25H1 实现营业收入 25.9 亿元, 同比下降 12.9%; 实现归母净利润 8.9 亿元, 同比下降 19.8%。其中 25Q2 实现营业收入 13.6 亿元, 同比下降 9.2%; 实现归母净利润 5 亿元, 同比下降 10.5%, 降幅相较 Q1 (-29.5%) 明显收窄, 业绩环比改善明显。

- **总货量维持稳定, 煤炭有所修复。**2025 年上半年, 公司完成货物吞吐量 1.2 亿吨, 与去年同期基本持平。分货种看, 矿石完成 0.6 亿吨, 同比下降 9.4%, 煤炭完成 0.3 亿吨, 同比增长 10.1%, 钢材完成 703 万吨, 同比下降 27.7%, 砂石完成 444 万吨。2025H1 营业收入同比下降 12.9% 至 25.9 亿元, 主要原因是公司转让拖轮公司股权后拖轮业务不再并表, 以及货种结构变化导致港口作业包干收入减少。分板块来看: 1) 散杂货板块实现营业收入 24.3 亿元, 同比下降 12.9%; 2) 商品销售板块实现营业收入 0.8 亿元, 同比下降 19.4%; 3) 物流及服务板块实现营业收入 0.6 亿元, 同比下降 8.9%; 4) 其他业务实现营业收入 0.2 亿元, 同比基本持平。
- **管理费用管控效果显著, 投资收益受唐港铁路影响有所下滑。**2025H1 公司营业成本为 14.2 亿元, 同比下降 4.5%, 主要系转让拖轮公司股权后相关成本减少所致, 毛利率为 45.2%, 同比下滑 4.8pcts。其中 Q2 营业成本为 7.3 亿元, 同比下降 5%, 毛利率为 45.9%, 同比下滑 2.5pcts。公司费用管控效果显著。费用及投资收益方面, 2025 年上半年管理费用为 1.8 亿元, 同比下降 22.2%, 主要由于公司及子公司修理费用减少。2025 上半年公司投资收益为 2.3 亿元, 同比下滑 25.7%, 其中唐港铁路投资收益为 1.5 亿元, 同比下滑 10%。
- **投资建议。**唐山港专注于散杂货装卸堆存业务, 公司所在的京唐港区是津冀港口群中距离渤海湾出海口最近点, 区位优势突出, 经济腹地广阔。公司持续压缩及剥离非主营业务, 聚焦主业经营, 业绩稳定性较强。根据上半年业绩表现, 我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 19 亿元、19.5 亿元、20.1 亿元, 对应 25 年 PE 为 12.3x, PB 为 1.1x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 国际宏观贸易形势变化、下游需求不足、港口收费政策出现变动。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5845	5724	5689	5723	5819
同比增长	4%	-2%	-1%	1%	2%
营业利润(百万元)	2576	2683	2568	2619	2694
同比增长	16%	4%	-4%	2%	3%
归母净利润(百万元)	1925	1979	1901	1945	2007
同比增长	14%	3%	-4%	2%	3%
每股收益(元)	0.32	0.33	0.32	0.33	0.34
PE	12.2	11.9	12.3	12.1	11.7
PB	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源: 公司数据、招商证券

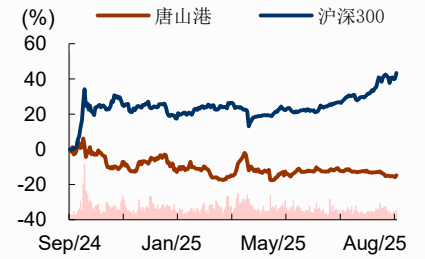
周期/交通运输  
目标估值: NA  
当前股价: 3.96 元

基础数据

总股本(百万股)	5926
已上市流通股(百万股)	5926
总市值(十亿元)	23.5
流通市值(十亿元)	23.5
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	8.6
资产负债率	9.2%
主要股东	唐山港口实业集团有限公司
主要股东持股比例	44.88%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	2	-16
相对表现	-12	-12	-55



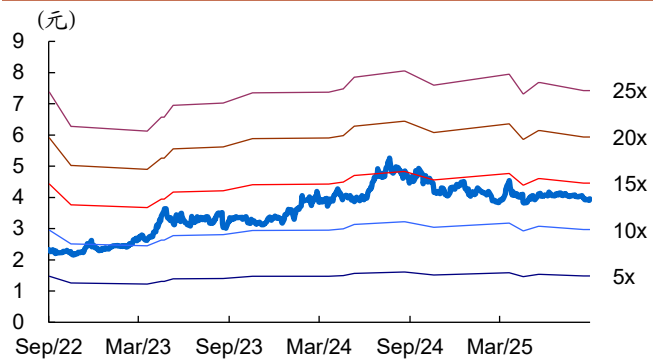
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《唐山港 (601000) — 24 年业绩略超预期, 继续维持高分红水平》2025-03-29
- 《唐山港 (601000) — 北方重要散货港口, 长期分红稳定》2025-01-24

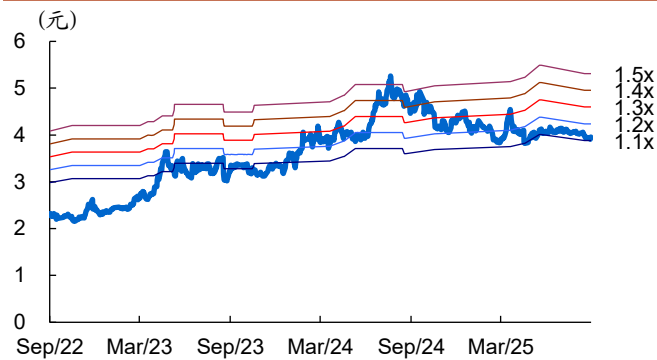
王春环 S1090524060003  
wangchunhuan@cmschina.com.cn  
孙修远 S1090524070005  
sunxiuyuan@cmschina.com.cn  
肖欣晨 S1090522010001  
xiaoxinchen@cmschina.com.cn  
刘若琮 S1090524110003  
liuruocong@cmschina.com.cn  
张瑜玲 S1090525060006  
zhangyuling2@cmschina.com.cn

图 1: 唐山港历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 唐山港历史 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>	6651	5604	6718	7798	9309
现金	5615	4790	5907	6983	8480
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	20	31	31	31	32
应收款项	250	261	259	261	265
其它应收款	52	63	62	62	64
存货	87	86	87	87	89
其他	628	373	372	374	380
<b>非流动资产</b>	17197	19179	18933	18712	18214
长期股权投资	3246	3435	3435	3435	3435
固定资产	8640	8057	8029	8003	7679
无形资产商誉	1677	2048	1843	1659	1493
其他	3635	5639	5626	5615	5607
<b>资产总计</b>	<b>23848</b>	<b>24783</b>	<b>25650</b>	<b>26510</b>	<b>27523</b>
<b>流动负债</b>	1745	1777	1786	1792	1813
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	884	947	954	958	974
预收账款	371	306	308	309	315
其他	489	524	524	524	525
<b>长期负债</b>	663	668	668	668	668
长期借款	0	0	0	0	0
其他	663	668	668	668	668
<b>负债合计</b>	<b>2408</b>	<b>2444</b>	<b>2454</b>	<b>2459</b>	<b>2481</b>
股本	5926	5926	5926	5926	5926
资本公积金	3704	3714	3714	3714	3714
留存收益	10346	11128	11844	12554	13395
少数股东权益	1465	1571	1712	1857	2007
归属于母公司所有者权益	19976	20768	21484	22193	23035
<b>负债及权益合计</b>	<b>23848</b>	<b>24783</b>	<b>25650</b>	<b>26510</b>	<b>27523</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>	2388	2343	2234	2209	2216
净利润	2038	2126	2043	2090	2156
折旧摊销	751	752	846	821	798
财务费用	1	(92)	(132)	(133)	(135)
投资收益	(509)	(512)	(536)	(570)	(611)
营运资金变动	123	53	13	1	7
其它	(16)	16	(0)	0	(0)
<b>投资活动现金流</b>	(2332)	(3679)	(64)	(30)	311
资本支出	(337)	(630)	(600)	(600)	(300)
其他投资	(1996)	(3049)	536	570	611
<b>筹资活动现金流</b>	(1218)	(1230)	(1053)	(1103)	(1030)
借款变动	(176)	(225)	(0)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	9	0	0	0
股利分配	(1185)	(1185)	(1185)	(1236)	(1165)
其他	137	170	132	133	135
<b>现金净增加额</b>	<b>(1163)</b>	<b>(2566)</b>	<b>1117</b>	<b>1076</b>	<b>1497</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	5845	5724	5689	5723	5819
营业成本	3176	3054	3078	3090	3143
营业税金及附加	127	130	130	130	133
营业费用	1	1	1	1	1
管理费用	491	505	502	505	514
研发费用	70	80	79	80	81
财务费用	(136)	(164)	(132)	(133)	(135)
资产减值损失	(68)	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	20	14	14	14	14
投资收益	509	512	521	555	596
<b>营业利润</b>	2576	2683	2568	2619	2694
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	2578	2684	2568	2620	2695
所得税	541	557	525	530	539
少数股东损益	113	147	142	145	150
<b>归属于母公司净利润</b>	1925	1979	1901	1945	2007

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	4%	-2%	-1%	1%	2%
营业利润	16%	4%	-4%	2%	3%
归母净利润	14%	3%	-4%	2%	3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.7%	46.7%	45.9%	46.0%	46.0%
净利率	32.9%	34.6%	33.4%	34.0%	34.5%
ROE	9.8%	9.7%	9.0%	8.9%	8.9%
ROIC	8.6%	8.6%	8.0%	7.8%	7.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	10.1%	9.9%	9.6%	9.3%	9.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.8	3.2	3.8	4.4	5.1
速动比率	3.8	3.1	3.7	4.3	5.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	33.3	35.2	35.5	35.4	35.7
应收账款周转率	17.4	20.4	19.6	19.7	19.8
应付账款周转率	3.0	3.3	3.2	3.2	3.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.32	0.33	0.32	0.33	0.34
每股经营净现金	0.40	0.40	0.38	0.37	0.37
每股净资产	3.37	3.50	3.63	3.75	3.89
每股股利	0.20	0.20	0.21	0.20	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	12.2	11.9	12.3	12.1	11.7
PB	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	6.8	6.6	6.6	6.5

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。