

评级: 买入 (维持)

市场价格: 7.33 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 邵美玲

电话:

Email: shaoml@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,263	18,173	19,769	21,513	23,195
增长率 yoy%	20%	-6%	9%	9%	8%
净利润 (百万元)	4,525	4,923	5,419	6,014	6,593
增长率 yoy%	14%	9%	10%	11%	10%
每股收益 (元)	0.70	0.76	0.83	0.93	1.02
每股现金流量	0.96	0.95	0.97	1.02	1.09
净资产收益率	11%	11%	11%	11%	11%
P/E	10.5	9.7	8.8	7.9	7.2
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

备注: 股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价。

投资要点

■ **青岛港于 2024 年 3 月 28 日发布 2023 年度报告:**

- 2023 年全年, 公司实现营业收入 181.73 亿元, 同比下降 5.66%; 实现归母净利润 49.23 亿元, 同比增长 8.72%; 经营活动产生的现金流量净额为 61.51 亿元, 同比下降 1.31%; 基本每股收益为 0.76 元, 同比增长 8.57%; 加权平均净资产收益率为 12.70%, 同比增加 0.27 个百分点。
- 2023 年 Q4, 公司实现营业收入 45.15 亿元, 同比增长 1.19%, 环比增长 0.30%; 实现归母净利润 11.35 亿元, 同比增长 5.19%, 环比下降 7.31%; 经营活动产生的现金流量净额为 18.46 亿元, 同比下降 16.59%, 环比增长 45.81%。

■ **集装箱: 吞吐量实现两位数增长。**1) 2023 年, 公司及其合营企业、联营企业 (不计公司持有的相关合营企业及联营企业的权益比例) 全年完成集装箱吞吐量 3002 万 TEU, 同比增长 11.9%; 新增集装箱航线 20 条, 航线总数及密度稳居中国北方港口首位, 国际中转箱量同比增长 14%; 新增 9 个内陆港、7 条海铁联运班列, 海铁联运箱量完成 220 万 TEU, 同比增长 16%, 连续九年保持中国沿海港口首位。2) 2023 年, 公司集装箱处理及配套服务实现分部业绩 18.89 亿元, 同比增长 13.1%, 主要为业务量增加实现增收增效; 其中, 实现控股公司利润 9.24 亿元, 同比增长 16.8%; 对合营及联营公司的投资收益为 9.65 亿元, 同比增长 9.7%。

■ **干散杂货: 深耕腹地开拓货源增量。**1) 2023 年, 公司及其合营企业、联营企业 (不计公司持有的相关合营企业及联营企业的权益比例) 全年完成干散杂货吞吐量 2.44 亿吨, 同比增长 2.2%; 纸浆业务量同比增长 5%, 保持全球纸浆进口第一港; 有色金属业务量同比增长 57%, 继续保持在全国沿海港口的领先地位; 开发 15 家粮食新客户, 业务量同比增长 25%。2) 2023 年, 公司金属矿石、煤炭及其他货物处理以及配套服务实现分部业绩 6.71 亿元, 同比增长 35.6%, 主要为董家口港区装卸泊位及配套堆场投产, 纸浆、粮食等货种作业量增加, 实现增收创效。

■ **液体散货: 产能扩增大协同效应。**1) 2023 年, 公司及其合营企业、联营企业 (不计公司持有的相关合营企业及联营企业的权益比例) 全年完成液体散货吞吐量 1.11 亿吨, 同比持平; 新投产原油储罐 260 万立方米, 自有罐容达到 1285 万立方米, 董家口原油商业储备库成为中国北方沿海港口最大的单体库区; 新开发 7 家炼厂、贸易商客户, 开发货源 623 万吨; 完成贸易油 4993 万吨, 同比增长 30%。2) 2023 年, 公司液体散货处理及配套服务实现分部业绩 25.39 亿元, 同比增长 9.8%, 主要为原油商业储备库扩容, 码头、仓储协同效应放大, 装卸、仓储收入和利润增加。

■ **港口整合与分红增长: 红利效应或将持续释放。**1) 公司拟以发行股份及支付现金的方式购买山东港口日照港集团及山东港口烟台港集团部分资产, 预计重组完成后公司干散杂货及液体散货板块的综合竞争力将进一步增强, 枢纽港地位有望进一步提升, 从而带动公司利润增厚。本项交易尚未完成, 建议持续关注后续相关进展。2) 公司 2023 年度拟每股派发现金红利 0.2927 元 (含税), 同比增长 8.7%, 分红总额约占归母净利润的 38.59%, 以 2024 年 3 月 28 日收盘价 7.33 元为基础, 测算股息率约为 4.0%。

■ **盈利预测、估值及投资评级:** 暂不考虑公司拟进行的重大资产重组情况, 结合公司业务发展趋势, 预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 54.19、60.14、65.93 亿元 (新增 2026 年盈利预测), 每股收益分别为 0.83、0.93、1.02 元, 当前股价 7.33 元, 对应 PE 分别为 8.8X/7.9X/7.2X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行风险、腹地经济波动风险、行业费率调整风险、港口整合不及预期风险、模型假设和测算误差风险、信息数据更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	6,491
流通股本(百万股)	5,392
市价(元)	7.33
市值(百万元)	47,580
流通市值(百万元)	39,524

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《世界一流枢纽港, 量价向好有成长》— 青岛港首次覆盖报告 2023.10.26
- 2 《吞吐量与盈利规模保持增长, 港口整合红利或将持续释放》— 青岛港 2023 三季报点评报告 2023.10.30

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,934	14,413	18,475	23,182	营业收入	18,173	19,769	21,513	23,195
应收票据	84	91	99	107	营业成本	11,702	12,673	13,733	14,701
应收账款	1,952	1,966	1,967	2,051	税金及附加	149	162	177	191
预付账款	127	137	149	159	销售费用	76	83	90	97
存货	52	56	61	65	管理费用	1,037	1,128	1,228	1,323
合同资产	89	97	106	114	研发费用	105	114	124	134
其他流动资产	1,643	1,759	1,887	2,009	财务费用	109	12	-14	-50
流动资产合计	14,791	18,422	22,637	27,573	信用减值损失	49	17	33	25
其他长期投资	240	242	245	248	资产减值损失	-23	-16	-20	-18
长期股权投资	14,046	14,046	14,046	14,046	公允价值变动收益	-1	4	2	3
固定资产	23,726	26,214	28,675	31,111	投资收益	1,570	1,666	1,901	2,080
在建工程	1,755	1,755	1,655	1,455	其他收益	146	174	160	167
无形资产	3,070	2,735	2,434	2,163	营业利润	6,753	7,457	8,267	9,072
其他非流动资产	2,618	2,636	2,650	2,661	营业外收入	42	25	34	29
非流动资产合计	45,454	47,628	49,705	51,684	营业外支出	5	9	7	8
资产合计	60,246	66,050	72,342	79,258	利润总额	6,790	7,473	8,294	9,093
短期借款	126	150	150	150	所得税	1,272	1,400	1,554	1,704
应付票据	918	994	1,077	1,153	净利润	5,518	6,073	6,740	7,389
应付账款	1,870	2,025	2,195	2,349	少数股东损益	594	654	726	796
预收款项	5	6	6	7	归属母公司净利润	4,924	5,419	6,014	6,593
合同负债	315	343	373	403	NOPLAT	5,606	6,083	6,729	7,349
其他应付款	3,773	3,773	3,773	3,773	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	0.83	0.93	1.02
一年内到期的非流动负债	452	452	452	452					
其他流动负债	1,093	1,155	1,221	1,286	主要财务比率				
流动负债合计	8,554	8,898	9,248	9,573	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,792	2,292	2,792	3,292	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-5.7%	8.8%	8.8%	7.8%
其他非流动负债	5,361	5,361	5,361	5,361	EBIT增长率	8.3%	8.5%	10.6%	9.2%
非流动负债合计	7,153	7,653	8,153	8,653	归母公司净利润增长率	8.8%	10.1%	11.0%	9.6%
负债合计	15,707	16,551	17,401	18,226	获利能力				
归属母公司所有者权益	40,277	44,583	49,299	54,594	毛利率	35.6%	35.9%	36.2%	36.6%
少数股东权益	4,262	4,916	5,642	6,438	净利率	30.4%	30.7%	31.3%	31.9%
所有者权益合计	44,539	49,499	54,941	61,032	ROE	11.1%	10.9%	10.9%	10.8%
负债和股东权益	60,246	66,050	72,342	79,258	ROIC	19.5%	18.4%	17.7%	17.0%
					偿债能力				
					资产负债率	26.1%	25.1%	24.1%	23.0%
					债务权益比	17.4%	16.7%	15.9%	15.2%
					流动比率	1.7	2.1	2.4	2.9
					速动比率	1.7	2.1	2.4	2.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	39	36	33	31
					应付账款周转天数	51	55	55	56
					存货周转天数	2	2	2	2
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.76	0.83	0.93	1.02
					每股经营现金流	0.95	0.97	1.02	1.09
					每股净资产	6.20	6.87	7.59	8.41
					估值比率				
					P/E	10	9	8	7
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	40	36	33	30

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。