

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

青岛港 (601298)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 能源行业研究助理

邮箱: liuyilin@cindasc.com

相关研究

青岛港 (601298.SH) 深度报告: 高盈利枢纽港, 深入整合彰显价值

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

青岛港 (601298.SH) 2023 年年报点评: 23 年归母净利润+8.72%, 股息率 4%符合预期

2024 年 03 月 29 日

事件: 青岛港 (601298.SH) 发布 2023 年年度报告, 实现营收 181.73 亿元, 同比下滑 5.66%, 营业成本同比下滑 11.39%, 同比降幅超营收水平 5.73pct, 实现并表业务毛利率 35.61%, 同比提升 4.17pct; 归母净利润 49.23 亿元, 同比增长 8.72%; 资产负债率 26.07%, 同比收窄 2.11pct。其中, 集装箱、干散杂货、液体散货分部业绩分别增长 13.1%、35.6%、9.8%。

点评:

- **集装箱:** 受益于吞吐量增长 11.9%, 分部业绩 18.89 亿元, 高增 13.1%, 占利润总额 27.82%。公司 2023 年实现集装箱吞吐量 3002 万标准箱, 同比增长 11.9%。分季度看, 公司 2023 年一季度、二季度、三季度、四季度分别实现集装箱吞吐量 688、764、782、768 万标准箱, 同比增速分别为 16.6%、7.5%、11.7%、12.8%, 吞吐量维持高增受益于航线扩张、海铁联运推进等因素。
 - **航线扩张:** 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%。
 - **海铁联运推进:** 新增 9 个内陆港、7 条海铁联运班列, 海铁联运箱量完成 220 万标准箱, 同比增长 16%。
- **干散杂货:** 积极外拓增量+深化成本管控, 分部业绩 6.71 亿元, 高增 35.6%, 占利润总额 9.88%。公司 2023 年通过联合铁路公司营销、深入腹地等方式积极拓展新客户, 实现干散杂货吞吐量 2.44 亿吨, 同比增长 2.2%。同时, 合营公司优化作业流程, 压降融资成本, 实现投资收益 2.68 亿元, 同比高增 280.1%。
- **液体散货:** 原油商业储备库扩容有望深入协同, 分部业绩 25.39 亿元, 增长 9.8%, 占利润总额 37.39%。公司 2023 年新投产原油储罐 260 万立方米, 开发货源 623 万吨, 实现液体散货吞吐量 1.11 亿吨, 同比持平, 完成贸易油高增 30%。叠加董家口振华原油库投产, 随着码头、仓储协同深入, 我们预计公司液体散货分部盈利能力持续改善。
- **分红比例 38.59%, 符合预期。**公司 2023 年每 10 股派息 2.927 元, 分红总额 19.00 亿元, 占归母净利润 38.59%, 对应 2024 年 3 月 28 日收盘价, 股息率为 4%, 维持高分红能力, 符合预期。
- **盈利预测与投资评级:** 青岛港业绩增长稳健, 预计公司 2024~2026 年实现营业收入 192.55、203.00、210.61 亿元, 同比增长 5.95%、5.43%、3.75%, 实现归母净利润 55.18、60.60、66.15 亿元, 同比增长 12.07%、9.82%、9.17%, 对应 EPS 为 0.85、0.93、1.02 元, 2024 年 3 月 28

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

日收盘价对应 PE 为 8.62、7.85、7.19 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**港口整合推进不及预期；集装箱吞吐量不及预期；液体散货吞吐量不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	19,263	18,173	19,255	20,300	21,061
增长率 YoY %	14.7%	-5.7%	6.0%	5.4%	3.7%
归属母公司净利润(百万元)	4,528	4,923	5,518	6,060	6,615
增长率 YoY%	13.7%	8.7%	12.1%	9.8%	9.2%
毛利率%	31.4%	35.6%	38.4%	39.6%	40.9%
净资产收益率ROE%	12.1%	12.2%	12.0%	11.7%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.85	0.93	1.02
市盈率 P/E(倍)	10.51	9.66	8.62	7.85	7.19
市净率 P/B(倍)	1.27	1.18	1.04	0.92	0.81

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 28 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,878	14,791	18,683	23,848	29,687	营业总收入	19,263	18,173	19,255	20,300	21,061
货币资金	9,183	10,934	14,236	19,195	24,885	营业成本	13,206	11,702	11,863	12,265	12,451
应收票据	96	84	83	88	91	营业税金及附加	145	149	157	162	171
应收账款	2,016	1,952	2,112	2,227	2,311	销售费用	107	76	81	85	88
预付账款	126	127	121	125	127	管理费用	952	1,037	1,034	1,084	1,152
存货	54	52	79	81	83	研发费用	111	105	111	117	122
其他	2,401	1,643	2,052	2,133	2,191	财务费用	-184	109	-42	-75	-124
非流动资产	43,598	45,454	47,728	49,767	51,594	减值损失合计	-9	-23	0	0	0
长期股权投资	12,888	14,046	14,046	14,046	14,046	投资净收益	1,434	1,570	1,633	1,722	1,899
固定资产(合计)	22,184	23,728	25,998	28,093	30,010	其他	210	211	206	212	221
无形资产	3,202	3,070	3,070	3,070	3,070	营业利润	6,560	6,753	7,890	8,595	9,320
其他	5,324	4,610	4,614	4,558	4,467	营业外收支	-5	37	0	0	0
资产总计	57,476	60,246	66,411	73,615	81,281	利润总额	6,556	6,790	7,890	8,595	9,320
流动负债	8,687	8,554	8,377	8,653	8,791	所得税	1,306	1,272	1,543	1,668	1,793
短期借款	269	126	126	126	126	净利润	5,250	5,518	6,347	6,928	7,528
应付票据	1,035	918	1,047	1,082	1,099	少数股东损益	722	594	829	868	912
应付账款	1,435	1,870	1,581	1,634	1,659	归属母公司净利润	4,528	4,923	5,518	6,060	6,615
其他	5,948	5,640	5,623	5,811	5,907	EBITDA	6,258	6,777	9,498	10,338	11,181
非流动负债	7,512	7,153	7,153	7,153	7,153	EPS(当年)(元)	0.70	0.76	0.85	0.93	1.02
长期借款	1,543	1,792	1,792	1,792	1,792						
其他	5,970	5,361	5,361	5,361	5,361						
负债合计	16,199	15,707	15,530	15,807	15,944						
少数股东权益	3,877	4,262	5,090	5,958	6,871						
归属母公司股东权益	37,400	40,277	45,791	51,850	58,466						
负债和股东权益	57,476	60,246	66,411	73,615	81,281						

重要财务指标						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,263	18,173	19,255	20,300	21,061	经营活动现金流	6,233	6,151	5,640	7,142	7,650
同比(%)	14.7%	-5.7%	6.0%	5.4%	3.7%	净利润	5,250	5,518	6,347	6,928	7,528
归属母公司净利润	4,528	4,923	5,518	6,060	6,615	折旧摊销	1,330	1,477	1,650	1,818	1,985
同比(%)	13.7%	8.7%	12.1%	9.8%	9.2%	财务费用	-95	239	67	67	67
毛利率(%)	31.4%	35.6%	38.4%	39.6%	40.9%	投资损失	4	-1,436	-1,571	-1,633	-1,722
ROE%	12.1%	12.2%	12.0%	11.7%	11.3%	营运资金变动	1,240	479	-767	70	-11
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.85	0.93	1.02	其它	-56	10	-23	-19	-21
P/E	10.51	9.66	8.62	7.85	7.19	投资活动现金流	-795	-1,984	-2,267	-2,116	-1,892
P/B	1.27	1.18	1.04	0.92	0.81	资本支出	-2,925	-2,659	-3,900	-3,837	-3,791
EV/EBITDA	4.83	4.70	3.79	3.00	2.27	长期投资	-297	-214	0	0	0
						其他	2,426	888	1,633	1,722	1,899
						筹资活动现金流	-4,692	-3,052	-67	-67	-67
						吸收投资	14	111	0	0	0
						借款	1,731	863	0	0	0
						支付利息或股息	-2,340	-2,569	-67	-67	-67
						现金流净增加额	773	1,111	3,301	4,959	5,690

研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

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。