

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

相关研究

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

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

青岛港 (601298.SH) 事件点评: 省内整合重大重组方案更新, 预计 EPS 增厚

2024年7月14日

事件: 青岛港(601298.SH)发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书草案,调整2023年6月末预案。拟收购资产合计对价94.40亿元,2023年合计归母净利润8.12亿元,合计归母净资产69.57亿元,对应PE为11.62倍,对应PB为1.36倍。各标的相关情况如下:

- **来自日照港集团的资产:** 合计对价46.29亿元,公司拟通过现金购买,计划对不超过35名投资者发行股份募集不超过20亿元配套资金,剩余部分采用自有资金解决。
 - **日照港油品码头有限公司(油品公司)100%股权:** 标的主要从事液体散货港口装卸及罐区仓储等业务,2023年ROE为5.72%,收购对价为28.38亿元,对应PE为19.68倍,对应PB为1.13倍。
 - **日照实华原油码头有限公司(日照实华)50%股权:** 标的主要从事液体散货港口装卸业务,2023年ROE为12.52%,收购对价为17.91亿元,对应PE为11.60倍,对应PB为1.45倍。
- **来自烟台港集团的资产:** 合计对价48.12亿元,公司计划对烟台港集团以每股6.90元的价格发行6.97亿股股份购买,暂不考虑募集配套资金的影响,本次交易完成后,山东省港口集团分别通过青岛港集团、烟台港集团持有公司50.36%、9.70%股份,合计持有公司60.06%股份,较原水平提升4.29个百分点。
 - **山东联合能源管道输送有限公司(联合管道)53.88%股权:** 标的主要从事液体散货港口装卸、罐区仓储、管道输送等业务,2023年ROE为19.17%,收购对价为32.64亿元,对应PE为8.51倍,对应PB为1.63倍。
 - **山东港源管道物流有限公司(港源管道)51%股权:** 主要从事液体散货港口装卸、罐区仓储、管道输送等业务,2023年ROE为10.83%,收购对价为15.48亿元,对应PE为11.89倍,对应PB为1.29倍。

点评:

- **资产范围优化,剔除原方案ROE低于5%的资产。**为更好地提升上市公司质量和每股收益水平,本次草案中,公司调整拟收购资产范围,基于各项目2022年财务数据,现有方案拟收购范围内已不包含原资产范围中ROE低于5%的标的,并新增前次预案公告后盈利及建设进度提升较快的港源管道51%股权。方案调整后,拟收购资产2023年合计

ROE 为 11.68%，高于 A 股港口板块除青岛港外的所有上市公司。

- **收购资产 ROE 与上市公司接近，但对价估值低于上市公司水平。**基于 2023 年财务数据，青岛港 ROE 为 12.22%，与拟收购资产合计 ROE 水平 11.68%接近。基于 2024 年 7 月 9 日（公司 7 月 10 日起停牌 5 天）收盘价，**青岛港 A 股市值 641.97 亿元**，对应 2023 年归母净利润及归母净资产，**PE 为 13.0 倍，PB 为 1.59 倍**。拟收购资产合计对价 94.40 亿元，2023 年合计归母净利润 8.12 亿元，合计归母净资产 69.57 亿元，**对应 PE 为 11.62 倍，对应 PB 为 1.36 倍**，低于上市公司估值水平。
- **我们预计本次交易将增厚公司 EPS。**本次收购中，来自日照港集团的资产由现金支付，公司计划对不超过 35 名投资者发行股份募集不超过 20 亿元配套资金。根据公司备考数据测算，不考虑募集配套资金的影响，本次交易完成后，**预计 2023 年 EPS 从 0.76 元/股提升至 0.80 元/股，提升 5.20%，2024 年第一季度 EPS 从 0.20 元/股提升至 0.21 元/股，提升 3.78%**。考虑到募集配套资金规模较小，预计相关新增股本对 EPS 的摊薄影响较低，我们预计本次交易将增厚公司 EPS。
- **山东港口整合推进，省内将加快资产整改，后续尚无相关收购计划：**暂不考虑募集配套资金的影响，本次交易完成后，山东省港口集团分别通过青岛港集团、烟台港集团持有公司 50.36%、9.70%股份，合计持有公司 60.06%股份，提升 4.29 个百分点。现阶段，山东省港口整合已进入以青岛港为核心的深入业务整合阶段，本次收购将加快对山东省优质液体散货码头的一体化整合，促进主业规模化、集约化、协同化发展，提升综合竞争力。山东省港口集团承诺在 2027 年 1 月前解决同业竞争，省内其他装卸业务资产存在盈利能力不足、仍处建设阶段等问题，暂不具备注入上市公司的条件，仍需整改，**青岛港上市公司后续尚无相关资产收购计划。**
- **盈利预测与投资评级：**青岛港业绩增长稳健，暂不考虑本次收购影响，预计公司 2024~2026 年实现营业收入 187.11、195.57、202.87 亿元，同比增长 3.0%、4.5%、3.7%，实现归母净利润 53.27、58.00、63.15 亿元，同比增长 8.2%、8.9%、8.9%，对应 EPS 为 0.82、0.89、0.97 元，2024 年 7 月 9 日收盘价（公司 7 月 10 日起停牌 5 天）对应 PE 为 12.05、11.07、10.17 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	18,711	19,557	20,287
增长率 YoY %	14.7%	-5.7%	3.0%	4.5%	3.7%
归属母公司净利润(百万元)	4,528	4,923	5,327	5,800	6,315
增长率 YoY%	13.7%	8.7%	8.2%	8.9%	8.9%
毛利率%	31.4%	35.6%	38.2%	39.4%	40.7%
净资产收益率ROE%	12.1%	12.2%	11.7%	11.3%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.82	0.89	0.97
市盈率 P/E(倍)	14.18	13.04	12.05	11.07	10.17
市净率 P/B(倍)	1.72	1.59	1.41	1.25	1.11

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 7 月 9 日收盘价 (10 日起停牌)

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	18,232	23,027	28,520	营业总收入	19,263	18,173	18,711	19,557	20,287
货币资金	9,183	10,934	13,979	18,607	23,957	营业成本	13,206	11,702	11,556	11,847	12,030
应收票据	96	84	81	85	88	营业税金及附加	145	149	153	156	165
应收账款	2,016	1,952	2,053	2,146	2,226	销售费用	107	76	78	82	85
预付账款	126	127	118	121	123	管理费用	952	1,037	1,005	1,044	1,110
存货	54	52	77	79	80	研发费用	111	105	108	113	117
其他	2,401	1,643	1,926	1,991	2,047	财务费用	-184	109	-42	-72	-119
非流动资产	43,598	45,454	47,743	49,782	51,609	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	1,565	1,636	1,785
固定资产(合计)	22,184	23,728	25,998	28,093	30,010	其他	210	211	200	204	213
无形资产	3,202	3,070	3,070	3,070	3,070	营业利润	6,560	6,753	7,618	8,227	8,897
其他	5,324	4,610	4,629	4,573	4,482	营业外收支	-5	37	0	0	0
资产总计	57,476	60,246	65,975	72,809	80,129	利润总额	6,556	6,790	7,618	8,227	8,897
流动负债	8,687	8,554	8,075	8,279	8,413	所得税	1,306	1,272	1,490	1,596	1,711
短期借款	269	126	126	126	126	净利润	5,250	5,518	6,128	6,631	7,185
应付票据	1,035	918	1,020	1,045	1,061	少数股东损益	722	594	800	831	871
应付账款	1,435	1,870	1,540	1,579	1,603	归属母公司净利润	4,528	4,923	5,327	5,800	6,315
其他	5,948	5,640	5,389	5,528	5,622	EBITDA	6,258	6,777	9,226	9,972	10,763
非流动负债	7,512	7,153	7,219	7,219	7,219	EPS(当年)(元)	0.70	0.76	0.82	0.89	0.97
长期借款	1,543	1,792	1,792	1,792	1,792						
其他	5,970	5,361	5,427	5,427	5,427						
负债合计	16,199	15,707	15,294	15,498	15,632						
少数股东权益	3,877	4,262	5,062	5,893	6,763						
归属母公司股东权益	37,400	40,277	45,619	51,419	57,733						
负债和股东权益	57,476	60,246	65,975	72,809	80,129						

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,233	6,151	5,479	6,898	7,425
净利润	5,250	5,518	6,128	6,631	7,185
折旧摊销	1,330	1,477	1,650	1,818	1,985
财务费用	-95	239	67	67	67
投资损失	4	-1,436	-1,571	-1,565	-1,636
营运资金变动	1,240	479	-776	37	-8
其它	-56	10	-25	-18	-20
投资活动现金流	-795	-1,984	-2,349	-2,202	-2,007
资本支出	-2,925	-2,659	-3,904	-3,838	-3,792
长期投资	-297	-214	0	0	0
其他	2,426	888	1,555	1,636	1,785
筹资活动现金流	-4,692	-3,052	-85	-67	-67
吸收投资	14	111	2	0	0
借款	313	107	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	3,045	4,629	5,350

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,263	18,173	18,711	19,557	20,287
同比(%)	14.7%	-5.7%	3.0%	4.5%	3.7%
归属母公司净利润	4,528	4,923	5,327	5,800	6,315
同比(%)	13.7%	8.7%	8.2%	8.9%	8.9%
毛利率(%)	31.4%	35.6%	38.2%	39.4%	40.7%
ROE%	12.1%	12.2%	11.7%	11.3%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.76	0.82	0.89	0.97
P/E	14.18	13.04	12.05	11.07	10.17
P/B	1.72	1.59	1.41	1.25	1.11
EV/EBITDA	4.83	4.70	5.72	4.83	3.98

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。