

增持 (首次)

招商港口 (001872)

布局全球港口网络，政策风口凸显配置价值

2023年3月25日

## 市场数据

日期	2023-03-24
收盘价(元)	16.35
总股本(百万股)	2319
流通股本(百万股)	1742
净资产(百万元)	126364
总资产(百万元)	205159
每股净资产(元)	21.10

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师:

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

S0190515060003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

## 投资要点

- **招商局集团旗下港口业务板块管理和资本运营平台，积极布局全球港口网络：**公司于2018年12月通过重组，实现港口资产A股整体上市。通过控股港股上市公司招商局港口(00144.HK)，布局全球优质港口公司。开拓并把握海内外优质港口资产的收购机会，目前港口网络遍及6大洲、25个国家和地区的50个港口。  
**国内布局：**以深圳西部港区母港为依托，多点区域协同；通过增持宁波舟山港公司增强长三角区域影响力；建设大铲湾二期码头，深耕粤港澳大湾区；**海外布局：**海外母港位于海上丝绸之路节点斯里兰卡，海外增量潜力巨大。此外，公司不断推进港口数字化转型和智能化升级，推行以深圳西部港区为核心、辐射珠江内河港口群的“组合港模式”，全力打造粤港澳大湾区多式联运通道。
- **公司聚焦港口主业，投资收益贡献主要利润：**公司投资收益占利润总额70%以上，主要投向海内外优质港口资产，其中上港集团对公司长期股权投资收益贡献最大，达70.29%。港口装卸业务是公司主要的营收和毛利来源，2021年港口业务收入占比95.76%，毛利占比99.40%。受益于海内外优质资源布局，公司集装箱吞吐量及散杂货吞吐量稳步提升。2022年集装箱吞吐量同比增长6.87%，散杂货吞吐量同比增长20.63%。未来随着疫情影响的消散，港口网络协同效应的逐步加强，公司业绩有望保持稳定增长。
- **“一带一路”政策支持与中国特色估值体系下估值修复空间大：**“一带一路”港口与周边城市建设受多项政策支持，公司“一带一路”沿线港口布局较为全面，搭建了覆盖全球的现代化港口生态圈，紧握国家重大战略机遇实现发展。同时，公司作为优质央企PB已处于破净水平，在中国特色估值体系下有较大估值修复空间。
- **投资策略与盈利预测：**招商港口通过收购、投资海内外优质港口资产，搭建了覆盖全球的现代化港口生态圈，布局“一带一路”沿线，预计在政策支持“一带一路”港口及周边城市建设的背景下迎来新的发展机遇。同时，公司作为优质央企，目前PB已处于破净水平，预计在中国特色估值体系下有较大估值重塑空间。我们预计公司2022年-2024年可实现营业收入165.01/189.42/205.49亿元，投资收益86.31/89.46/97.27亿元，归母净利润33.78/37.08/41.15亿元，对应2023年3月24日收盘价，PE估值分别为12.1/11.0/9.9倍，PB估值为0.8/0.7/0.7倍。假设未来维持30%的分红率，股息率分别为2.48%/2.72%/3.02%。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济发展失速、港口费率下调、投资收益不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15284	16501	18942	20549
同比增长	19.8%	8.0%	14.8%	8.5%
归母净利润(百万元)	2686	3378	3708	4115
同比增长	29.5%	25.8%	9.8%	11.0%
毛利率	40.8%	41.6%	42.2%	42.8%
ROE	6.7%	6.4%	6.7%	7.0%
每股收益(元)	1.07	1.35	1.48	1.65
市盈率	15.2	12.1	11.0	9.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 目 录

1、公司基本情况.....	- 3 -
2、公司业务表现.....	- 4 -
2.1、业绩表现：发挥资本运作平台优势，投资收益贡献主要利润.....	- 4 -
2.2、港口布局：通过国内外优质资源布局，积极拓展增量潜力.....	- 9 -
2.3、智慧港口树立行业标杆，拓展打造大湾区多式联运通道.....	- 12 -
3、乘政策东风：“一带一路”政策及中国特色估值体系赋予双重加持.....	- 13 -
3.1、“一带一路”政策支持港口互联互通.....	- 13 -
3.2、中国特色估值体系赋予央企价值重估空间.....	- 15 -
4、投资策略与盈利预测.....	- 16 -
风险提示.....	- 17 -

## 图目录

图 1、招商港口全球港口网络布局.....	- 3 -
图 2、招商港口股权结构图.....	- 4 -
图 3、2017-2022 年公司集装箱吞吐量（万 TEU）.....	- 5 -
图 4、2018-2022 年公司分地区集装箱吞吐量情况（万 TEU）.....	- 5 -
图 5、2018-2022 年公司分地区集装箱吞吐增量情况（万 TEU）.....	- 5 -
图 6、2017-2022 年公司散杂货吞吐量（万吨）.....	- 6 -
图 7、2018-2022 年公司分地区散杂货吞吐量及增速情况（万吨）.....	- 7 -
图 8、2018-2022 年公司分地区散杂货吞吐增量情况（万吨）.....	- 7 -
图 9、2017-2022H1 公司营业收入构成（亿元）.....	- 7 -
图 10、2021 年公司营业收入占比.....	- 7 -
图 11、2017-2022H1 公司毛利构成（亿元）.....	- 8 -
图 12、2021 年公司毛利占比.....	- 8 -
图 13、2018-2022H1 公司投资收益（亿元）.....	- 8 -
图 14、招商港口国内母港情况.....	- 10 -
图 15、招商港口国内港口布局.....	- 10 -
图 16、交易前后股权结构示意图.....	- 11 -
图 17、大铲湾二期码头所处位置.....	- 11 -
图 18、招商港口海外母港情况.....	- 12 -
图 19、妈湾智慧港实况与所在地.....	- 13 -
图 20、公司“一带一路”周边港口布局.....	- 15 -

## 表目录

表 1、2022H1 公司按权益法核算的长期股权投资收益及占比.....	- 8 -
表 2、近年来公司国内外收购港口项目情况.....	- 9 -
表 3、深圳西部港区情况.....	- 10 -
表 4、招商港口海外母港情况.....	- 12 -
表 5、公司创新升级三大核心业务.....	- 13 -
表 6、“一带一路”港口相关政策.....	- 14 -
表 7、中国特色估值体系相关政策梳理.....	- 15 -
表 8、A 股申万行业分类（2021 年）港口公司市净率及实控人情况.....	- 16 -

## 报告正文

### 1、公司基本情况

招商港口是招商局集团旗下港口业务板块管理和资本运营平台，主要从事集装箱和散杂货的港口装卸、仓储、运输及其它配套服务。公司积极参与国内外各重要区域港口资产整合，于中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，所投资或者投资并拥有管理权的码头遍及香港、台湾、深圳、宁波、上海、青岛、天津、大连、漳州、湛江、汕头等枢纽港：至 2021 年末，主要经营深圳西部港区及东莞麻涌 24 个集装箱泊位和 18 个散杂货泊位，汕头港 6 个集装箱泊位、3 个散杂货泊位、1 个煤炭专用泊位，湛江港 2 个集装箱泊位、34 个散货泊位，顺德新港 4 个多功能泊位，漳州码头 2 个集装箱泊位、6 个散货泊位，宁波大榭 4 个集装箱泊位，斯里兰卡 CICT 4 个集装箱泊位、HIPG 4 个多功能泊位、2 个油品泊位和 4 个集装箱泊位，多哥 LCT 3 个集装箱泊位，巴西 TCP 4 个集装箱泊位。此外，公司还参股上海、天津等集装箱枢纽港，并成功布局亚洲、非洲、欧洲、大洋洲、南美洲及北美洲等地港口。

同时，公司也投资保税物流业务、开展园区综合开发业务，推动港口行业转型升级，发展港口配套产业，通过发挥现有码头网络的协同效应，提升产业效益，创造更大的价值。

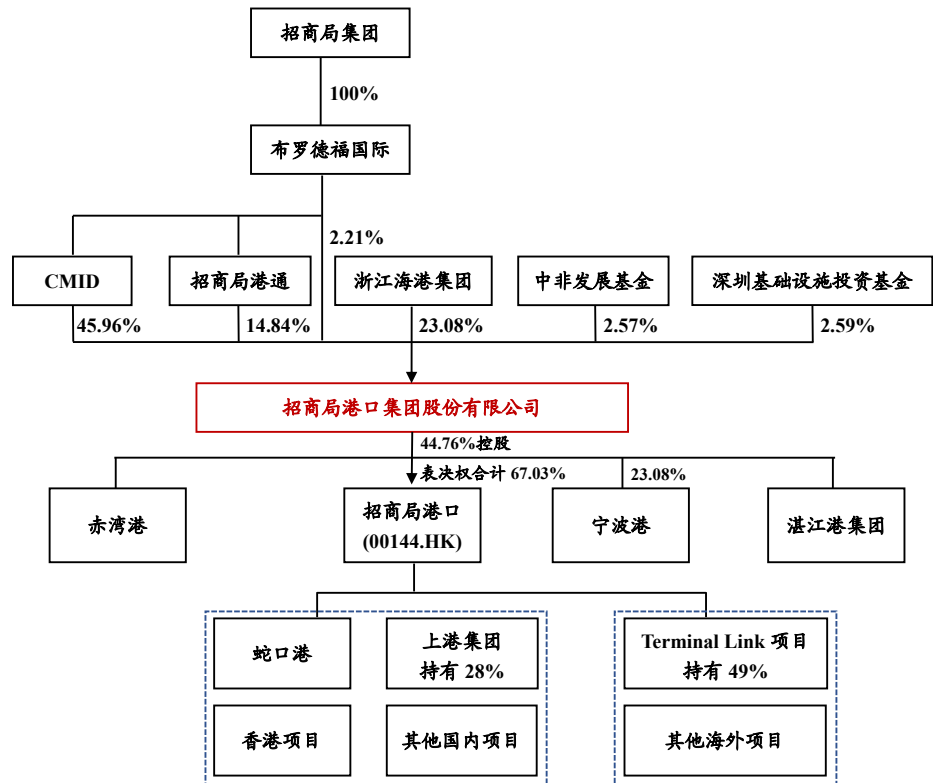
图 1、招商港口全球港口网络布局



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司实际控制人为招商局集团，是招商局集团旗下资本运营平台，于 2018 年 12 月 26 日由原“深赤湾”重组上市，实现港口资产 A 股整体上市。招商港口(001872.SZ)通过控股港股上市公司招商局港口(00144.HK)，布局全球优质港口，深入践行“一带一路”重大倡议，打造全球合作、发展平台。

图 2、招商港口股权结构图



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2、公司业务表现

### 2.1、业绩表现：发挥资本运作平台优势，投资收益贡献主要利润

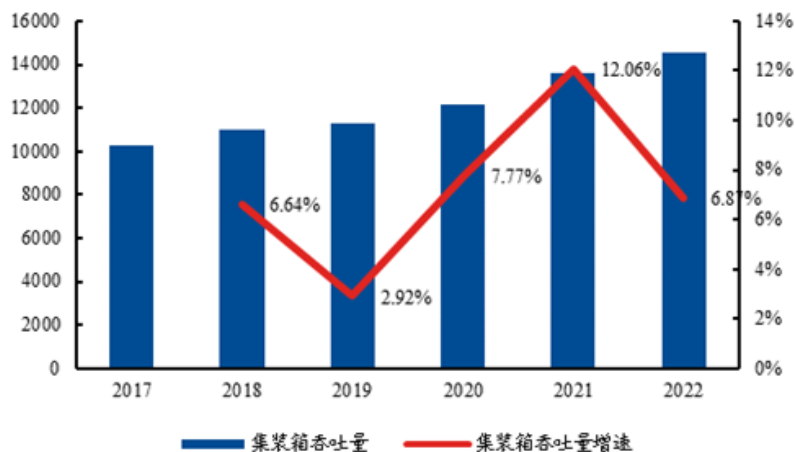
- **吞吐量表现：**受益于全球化战略布局，集装箱吞吐量及散杂货吞吐量稳步提升

#### 集装箱：

**整体表现：**集装箱吞吐量随全球经济持续复苏有望保持增长。2019 年受经济贸易疲软影响，全球集运市场需求波动。贸易保护主义、单边主义抬头，激化各国间贸易摩擦，冲击国际贸易秩序，全球集装箱海运量增速降低、公司集装箱吞吐量增速放缓；2020 年上半年受疫情影响，全球集装箱海运贸易量缩减，给港口生产带来一定挑战，下半年多数国家经济活动陆续开放，港航市场逐步回暖。随着中国复工复产全面推进，进出口逐步复苏，因此 2020 年集装箱吞吐量增速有所回升；2021 年全球经济整体处于复苏增长阶段，商品贸易实现恢复性增长，进而带动了集装箱吞吐量的增长，2021 年公司控股港口共完成集装箱吞吐量 13,639 万 TEU，同比增长 12.06%；2022 年随着海运市场供应链失衡、港口拥堵等阶段性问题得到缓解，全球有效海运运力供应得到释放，但与此同时，疫情扰动叠加俄乌

冲突，集装箱吞吐量增幅再次出现下滑，2022年公司控股港口项目完成集装箱吞吐量14,577万TEU，同比增长6.87%。未来随着疫情影响的逐步消散，全球持续经济复苏，预计公司集装箱吞吐量有望保持增长。

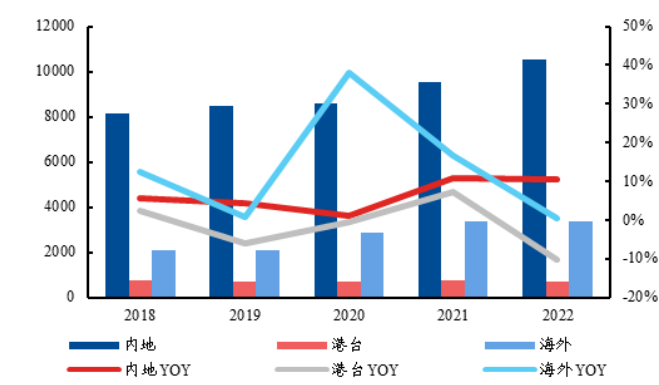
图 3、2017-2022 年公司集装箱吞吐量（万 TEU）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

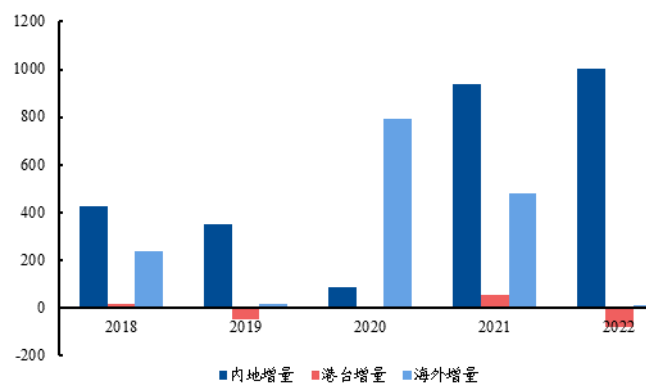
分地区来看：内地增量受益于智慧港投产、航线增加以及组合港模式的推广；海外增量主要受益于优质资产布局。整体来看集装箱吞吐量内地占比最高，海外地区次之，港台地区规模较小且整体较为稳定。从增量贡献上来看，内地方面：2018年及2019年，受益于内地经济平稳发展，进出口贸易保持增长态势，内地集装箱吞吐量平稳增长，2020年受疫情影响增速下滑，2021年及2022年增速回升，主要受益于疫情局势缓解以及公司智慧港投产、航线增加以及组合港模式的推广。海外方面：2018年、2020年及2021年海外地区集装箱吞吐增量较为明显且增速高于内地，主要受益于公司海外优质资产布局：2018年公司完成了南美洲巴西TCP码头及大洋洲澳大利亚纽卡斯尔港的收购，另外参股公司Terminal Link SAS收购了希腊的塞萨洛尼基项目；2020年及2021年海外集装箱吞吐量增速主要受益于TL新收购的8个码头业务量计入统计以及多哥LCT、巴西TCP业务增长。

图 4、2018-2022 年公司分地区集装箱吞吐量情况(万 TEU)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2018-2022 年公司分地区集装箱吞吐增量情况 (万 TEU)

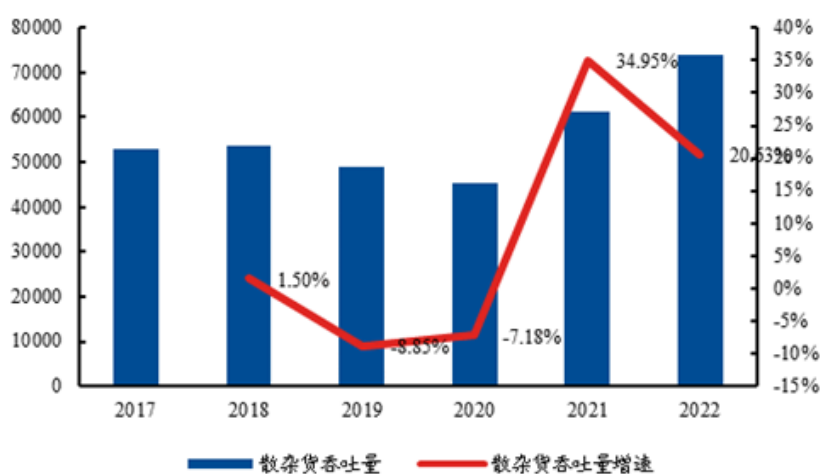


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### 散杂货：

**整体表现：**通过合并优质资产，2021 年以来散杂货吞吐量增速大幅提升。2019 年及 2020 年公司散杂货业务吞吐量分别同比下降 8.85% 和 7.18%，主要受到国际贸易摩擦、非洲猪瘟疫情以及部分企业货源结构调整等因素影响；2021 年港口散杂货业务吞吐量为 61,309 万吨，同比增长 34.95%，主要由于参股公司大连港整合了营口港，公司也借此进一步完善了国内港口网络布局，提升了综合竞争力；2022 年公司港口散杂货业务吞吐量为 73,953.4 万吨，同比增长 20.63%。

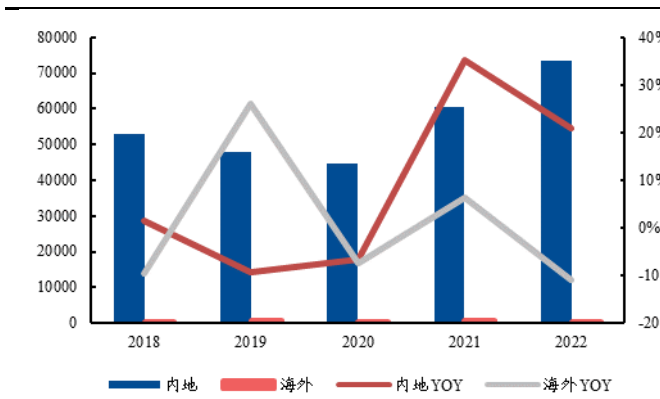
图 6、2017-2022 年公司散杂货吞吐量（万吨）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

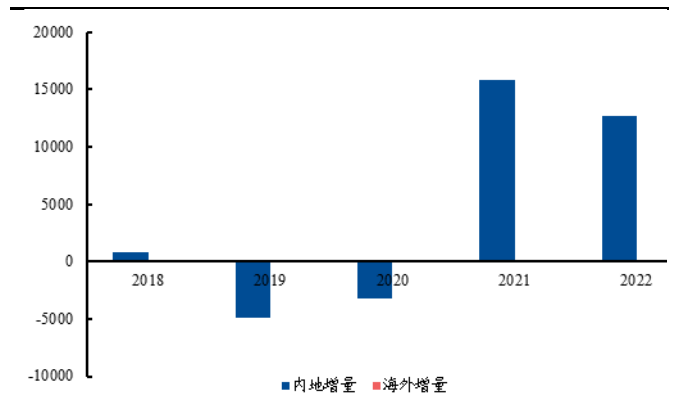
**分地区：**散杂货吞吐量增量主要是内地贡献，吞吐量占比在 99% 以上，海外占比较小。**内地方面：**2019 年及 2020 年，受到国际贸易摩擦、非洲猪瘟疫情以及部分企业货源结构调整等因素影响，内地散杂货吞吐量出现下降，2021 年，内地港口项目共完成散杂货吞吐量 6.07 亿吨，同比增长 35.3%，主要受益于参股公司大连港换股吸收合并营口港，整体变更为辽港股份，自 2021 年 2 月起，公司将营口港业务量纳入统计。**海外方面：**2019 年海外港口完成散杂货吞吐量 629 万吨，同比增长 26.1%，主要受益于吉布提 PDSA 和斯里兰卡 HIPG 的业务增长；2020 年海外港口完成散杂货吞吐量 583 万吨，同比下降 7.2%，主要由于吉布提 PDSA 和土耳其 Kumport 吞吐量下降；2021 年海外港口完成散杂货吞吐量 621.0 万吨，同比增长 6.5%，主要受益于斯里兰卡 HIPG 的业务增长。

图 7、2018-2022 年公司分地区散杂货吞吐量及增速情况 (万吨)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2018-2022 年公司分地区散杂货吞吐增量情况 (万吨)

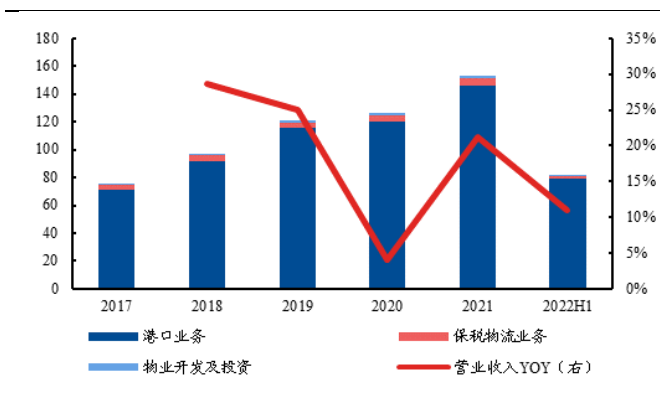


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● **营收及毛利：港口业务是公司的主要收入来源，占比在九成以上。**

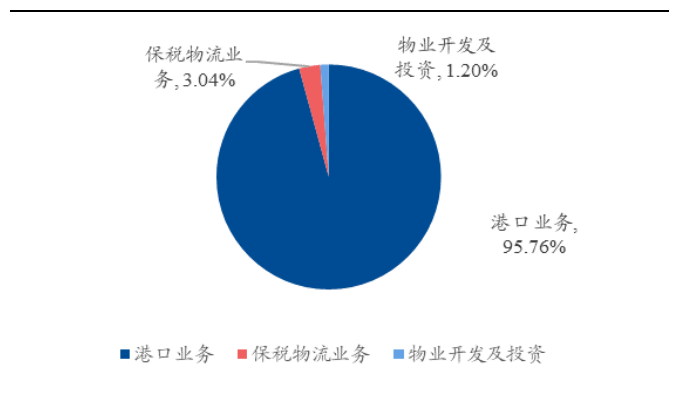
港口装卸业务是公司主要的营收和毛利来源。营业收入方面，2021 年及 2022 年 H1 分别实现营业收入 152.84 亿元和 81.50 亿元，同比增长 21.12%和 11.04%，其中 2021 年实现港口业务营业收入 146.35 亿元，占比为 95.76%。毛利方面，2021 年及 2022 年 H1，公司分别实现毛利润 62.37 亿元和 35.13 亿元，同比增长 31.44%和 11.81%，其中 2021 年港口板块实现毛利润 60.65 亿元，占比 99.40%。2018 年重组上市至 2021 年，公司营业收入及毛利润逐年增长；2020 年受疫情影响增速放缓；2021 年随着疫情局势缓解，全球经济复苏，公司营业收入及毛利润增速有所回升，同时，2021 年招商港口参股公司大连港换股吸收合并营口港，整体变更为辽港股份，自 2021 年 2 月起，公司将营口港业务量纳入统计，提升了营业收入增速；2022 年 H1 全国范围疫情反复，造成营收和毛利增速再次下滑。未来随着疫情影响的逐渐消散，公司盈利能力有望保持增长。

图 9、2017-2022H1 公司营业收入构成 (亿元)



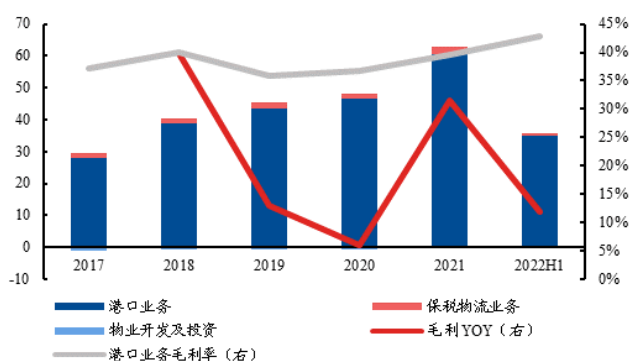
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、2021 年公司营业收入占比



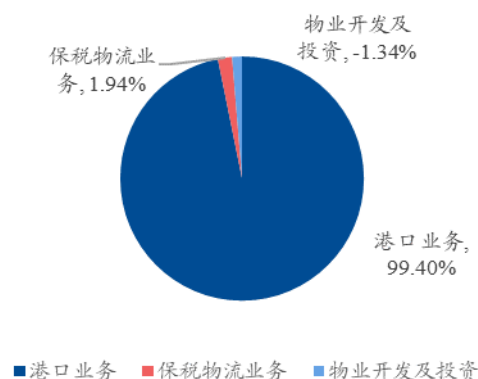
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、2017-2022H1 公司毛利构成（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、2021 年公司毛利占比

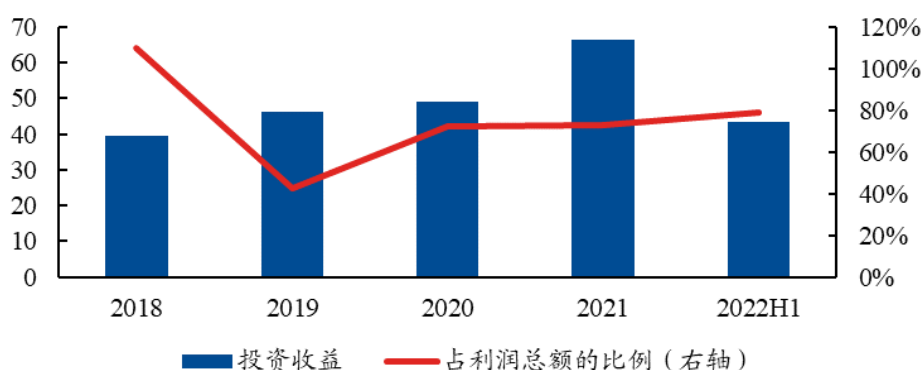


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 投资收益：占利润总额 70%以上，主要由长期股权投资贡献

作为招商局集团旗下港口业务板块管理和资本运营平台，投资收益一直是公司营业利润的重要组成部分。2020 年以来，公司投资收益占利润总额的比例超过 70%，2022 年上半年达到 79.11%。

图 13、2018-2022H1 公司投资收益（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年上半年，公司长期股权投资收益占投资收益的 96.69%，收购、参股新公司贡献了公司投资收益的主要部分，其中上港集团对公司长期股权投资收益贡献最大，达 70.29%。

表 1、2022H1 公司按权益法核算的长期股权投资收益及占比

被投资单位	2022H1 投资收益 (亿元)	占比
上港集团	29.60	70.29%
Port De Djibouti S.A.	5.11	12.14%
Terminal Link SAS	1.99	4.72%
宁波舟山	1.26	2.98%

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



南山集团	0.51	1.21%
辽港股份	0.84	1.99%
现代货箱码头有限公司	0.67	1.59%
青岛前湾联合集装箱码头有限责任公司	0.56	1.34%
Euro-Asia Oceangate S.à.r.l.	0.49	1.16%
深圳市招商前海实业发展有限公司	0.13	0.32%
其他	0.95	2.26%
<b>合计</b>	<b>42.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：由于投资收益主要来自长期股权投资，故计算被投资单位投资收益占长期股权投资的比例。

## 2.2、港口布局：通过国内外优质资源布局，积极拓展增量潜力

- **开拓并把握海内外优质港口资产的收购机会，不断优化覆盖全球的现代化港口网络**

作为招商局集团旗下港口业务板块管理和资本运营平台，公司发挥着招商局集团旗下港口资产整合及协同发展的重要作用。公司近年来深入践行“一带一路”重大倡议，不断开拓并把握海内外优质港口资产的收购机会，布局全球优质港口，为未来港口业务的增长及财务回报能提供新的潜在推动力。

表 2、近年来公司国内外收购港口项目情况

时间	被收购方	所属国家	港口/码头	收购股权	收购对价
2010.11	TICT	尼日利亚	庭堪岛港口码头	28.5%	1.54 亿美元
2011.12	CICT	斯里兰卡	科伦坡港	85%	未披露
2012.6	TML	多哥	洛美集装箱码头	50%	1.5 亿欧元
2013.2	PDSA	吉布提	吉布提港	23.5%	未披露
2013.6	Terminal Link	法国	马耳他自由港码头	49%	未披露
2015.9	Fina Liman	土耳其	Kumport 码头	26%	未披露
2017.7	HIPG	斯里兰卡	汉班托塔港	85%	9.74 亿美元
2017.9	中山港集团	中国	中山港、小榄港及神湾港	51%	4.85 亿元
2017.9	TCP	巴西	巴拉那瓜港	90%	72.28 亿港元
2018.6	Port of Newcastle	澳大利亚	纽卡斯尔港	50%	6.07 亿澳元
2019.1	湛江港（集团）	中国	湛江港	58.35%	33.75 亿元

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **国内布局：国内多点区域协同，通过增持优质资产提高竞争力，拓展内生增量**

**以母港为依托，国内多点区域协同。**公司母港深圳西部港区位于珠三角地区，2022 年完成集装箱吞吐量 1332 万标箱，散杂货吞吐量 1860 万吨，截至目前拥有集装箱泊位 25 个，散杂货泊位 16 个，航线 204 条，保税仓库 7 座，面积 420,000m<sup>2</sup>。

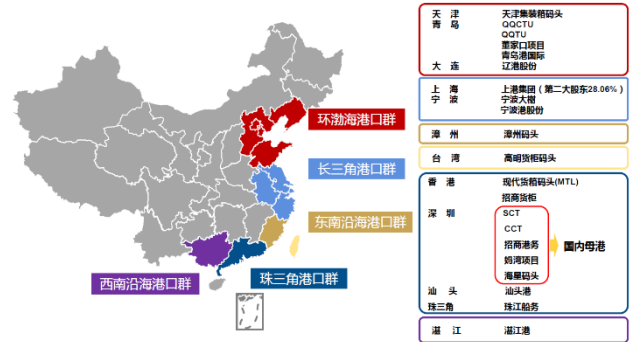
同时，在国内其他地区，公司还通过参股方式参与国内多个大型港口的经营，在中国沿海五大港口网络群均布局港口资源，持续关注国内港口整合及港城协调发展中的机遇，把握国内政策窗口，加强区域业务的协同与联动能力。

图 14、招商港口国内母港情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、招商港口国内港口布局



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 3、深圳西部港区情况

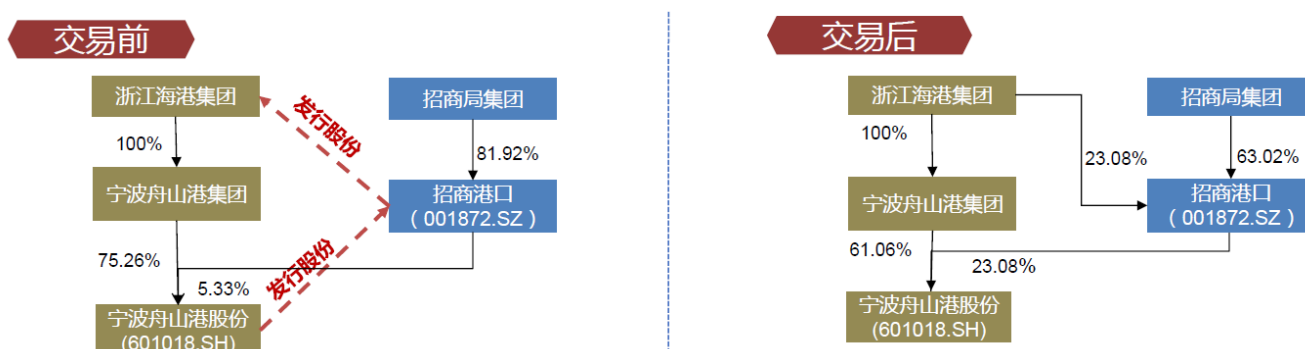
深圳西部港区	2022 年吞吐量	泊位数 (个)	岸线
集装箱	1,332 万标箱	25	8,560 米
散杂货	1,860 万吨	16	3,871 米
航线	204 条(新增 19 条美线)		
保税仓库	7 座 (420,000m <sup>2</sup> )		

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**增强长三角区域影响力，增持优质资产宁波港。**2022 年，招商港口通过两笔交易增持长三角区域优质资产：浙江海港集团现金认购招商港口非公开发行 A 股股份，发行价格为 18.93 元/股，认购金额约 109 亿元；招商港口现金认购宁波港股份非公开发行 A 股股份，发行价格为 3.96 元/股，认购金额约 141 亿元。交易完成后，招商港口将持有宁波港股份 23.08% 股份，浙江海港集团将持有招商港口 23.08% 股份

宁波港战略及商业价值突出，宁波舟山港连续 12 年位居世界港口总吞吐量首位，战略地位极其重要。宁波港股份财务回报较好，在合理价格区间内具有较好的经济价值。未来上海、浙江等地港口资产存在一体化运营的可能性，此次增持为公司参与长三角港口整合奠定基础，增强区域影响力，激活公司全球港口码头布局，增强整体市场竞争力与话语权。通过强强联合，做大做强国内业务，共同挖掘“一带一路”沿线合作机会。为“双循环”及“长江经济带”等国家重大战略布局提供相应支持。

图 16、交易前后股权结构示意图



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**深耕粤港澳大湾区，建设大铲湾二期码头。**2021年11月2日，招商港口获得位于大铲湾二期港区南侧的52.2万平方米港口用地。将发挥港口设计、经营与科技优势，打造最先进的集装箱码头，助力深圳建设全球海洋中心城市。目前建设方案正在报监管部门审批。深圳大铲湾港区二期工程岸线总长1700m，陆域纵深464m~565m，陆域总面积约82.1万m<sup>2</sup>。招商港口拟将其打造为行业最先进的自动化集装箱码头，将建设成为3个20万吨级集装箱码头泊位，服务全球领先的最大型集装箱船舶，码头年设计通过吞吐量超300万TEU。有助于提升深圳母港综合服务能力和竞争力，增强深圳母港对珠三角区域的货源吸引力，加强与区域内河码头的协作，打造世界一流强港。

图 17、大铲湾二期码头所处位置

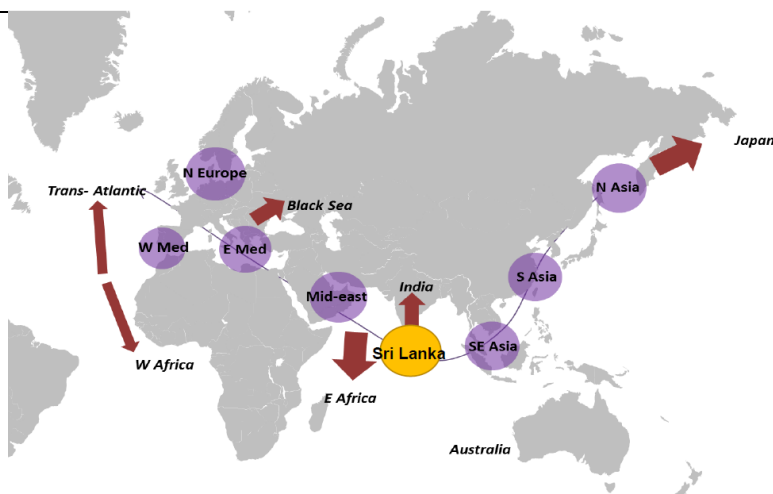


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **海外布局：海外母港位于海上丝绸之路脐点斯里兰卡，海外增量潜力巨大**

公司积极布局全球港口，拓展海外市场。海外母港位于海上丝绸之路的脐点斯里兰卡，公司与“一带一路”沿线国家和地区的相关方形成命运共同体，共同寻找发展机会。海外母港科伦坡 CICT 拥有 3 个集装箱泊位，1200 米岸线，2022 年完成集装箱吞吐量 321.5 万标箱；汉班托塔港 HIPG 拥有 10 个泊位，3487 米岸线，2022 年完成 129 万吨散杂货吞吐量，突破 50 万辆滚装船。

图 18、招商港口海外母港情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 4、招商港口海外母港情况

港口	泊位	经营期限	招商港口持股	2022 年吞吐量
科伦坡 CICT	3 个泊位，1200 米岸线，58 公顷	35 年	85%	321.5 万标箱
汉班托塔港 HIPG	10 个泊位，3487 米岸线，11.5 平方公里	99 年	65%	129 万吨散杂货突破 50 万辆滚装船

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 2.3、智慧港口树立行业标杆，拓展打造大湾区多式联运通道

除了港口运营主业外，招商港口还在港口相关产业链上进行了一定的业务延伸：保税物流方面，公司为深圳前海湾保税港区、青岛前湾保税港区、天津东疆保税港区内的客户提供仓储租赁、报关、拆拼箱、单证等服务。港口配套业务主要包括智慧港口解决方案、智慧港口开放平台、智慧港口科技运营等港口信息技术业务，以及港口工程监理和管理业务。

公司积极把握新技术浪潮的发展机遇，为引领新型智慧港口技术创新与产业应用提供重要支撑，通过“招商芯”和“招商 ePort”推动港口数字化转型和智能化升级。公司围绕 9 大智慧元素，打造粤港澳大湾区首个 5G 绿色低碳智慧港口“妈湾智慧港”，拥有 38 台 5G 无人集卡进行实船操作，成为全球单一码头最大规模无人集

卡车队，是中国首个“5G+无人驾驶应用”示范区。开港一年来，妈湾智慧港船舶进出港 3,710 艘次，2022 年集装箱吞吐量 124.8 万箱，新增航线 28 条。

图 19、妈湾智慧港实况与所在地



资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

表 5、公司创新升级三大核心业务

核心业务	核心内容	目标	解决方案
智慧港口解决方案	CTOS、BTOS	智慧港口解决方案领跑者，全球领先的招商芯 TOS 云平台运营商	打造全场景、全要素、全方位的智慧港口解决方案，适用于专业码头、场站、中小微综合码头、CFS 货运站、液体码头、滚装码头等业务
智慧港口开放平台	招商 ePort 等平台型软件	成为全球著名的智慧港口开放平台建设者	按照港口生态圈发展模式进行业务创新和价值延伸，建设开放的一站式供应链服务平台
智慧港口科技运营	综合运维服务平台	成为智慧港口科技运营领先者	加速科技成果与业务全面深度融合，提升业务运营能力，持续拓展创新业务模式

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

此外，公司从多方面出发，持续提升**供应链综合服务能力**。在综合开发能力方面，公司已在海外多个区域参与推进“前港-中区-后城”的港口综合开发模式，并取得显著成效。在现代化的综合物流服务能力方面，公司积极整合国内外港口资产，推行以深圳西部港区为核心、辐射珠江内河港口群的“组合港模式”，打造粤港澳大湾区多式联运通道，实现外贸货物在粤港澳大湾区港口群的自由流转。

### 3、乘政策东风：“一带一路”政策及中国特色估值体系赋予双重加持

#### 3.1、“一带一路”政策支持港口互联互通

2013 年 9 月 7 日，习近平总书记倡议用创新的合作模式共同建设“丝绸之路经济带”。10 月 3 日，习近平总书记倡议筹建亚洲基础设施投资银行，共同建设 21 世

纪“海上丝绸之路”。在新的历史时期，沿着陆上和海上“古丝绸之路”构建经济大走廊，将给中国以及沿线国家和地区带来共同发展机会、拓展广阔发展空间。

港口作为“一带一路”的重要节点，在“一带一路”建设中有着举足轻重的作用。近年来，多项政策支持“一带一路”港口及周边城市建设，如《“一带一路”建设海上合作设想》指出，支持国内企业以多种方式参与沿线港口的建设与运营。中国港口“走出去”迎来了新的发展机遇，也将惠及“一带一路”沿线的更多国家与人民。

**表 6、“一带一路”港口相关政策**

发文时间	发文机构	政策名称	相关内容
2015 年 3 月	国家发展改革委、外交部、商务部	推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动	21 世纪海上丝绸之路重点方向是从中国沿海港口过南海到印度洋，延伸至欧洲。海上以重点港口为节点，共同建设通畅安全高效的运输大通道。
2017 年 5 月	推进“一带一路”建设工作领导小组办公室	共建“一带一路”：理念、实践与中国的贡献	中国提出了“六廊六路多国多港”的合作框架，“多港”是指若干保障海上运输大通道安全畅通的合作港口，通过与“一带一路”沿线国家共建一批重要港口和节点城市，进一步繁荣海上合作。
2017 年 11 月	国家发展改革委、国家海洋局	“一带一路”建设海上合作设想	通过缔结友好港或姐妹港协议、组建港口联盟等形式加强沿线港口合作，支持中国企业以多种方式参与沿线港口的建设和运营。
2019 年 2 月	国务院	粤港澳大湾区发展规划纲要	粤港澳大湾区地处我国沿海开放前沿，以泛珠三角区域为广阔发展腹地，在“一带一路”建设中具有重要地位。
2021 年 7 月	国务院	关于新时代推动中部地区高质量发展的意见	加强与长三角、粤港澳大湾区、海峡西岸等沿海地区及内蒙古、广西、云南、新疆等边境口岸合作，全面融入共建“一带一路”。
2021 年 9 月	国务院	全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案	加强与国际港口和自由贸易园区合作，建设跨境贸易大数据平台，推动境内外口岸数据互联、单证互认、监管互助互认，开展双多边投资贸易便利化合作。支持“一带一路”新闻合作联盟在前海合作区创新发展。

资料来源：相关政府网站，兴业证券经济与金融研究院整理

公司循序搭建覆盖全球的现代化港口生态圈，形成了全球业务布局。国内 15 个“一带一路”沿海港口中，公司在上海、天津、宁波、深圳、湛江、汕头、青岛、大连、厦门等 9 地布局，海外母港更是位于海上丝绸之路的脐点斯里兰卡。公司紧握“一带一路”、粤港澳大湾区、长三角一体化、全国统一大市场等国家重大战略机遇，拓展国际合作新空间，共同迈向高质量发展。

图 20、公司“一带一路”周边港口布局



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3.2、中国特色估值体系赋予央企价值重估空间

2022 年以来，中央政府各部门多次发文，强调应建设“中国特色估值体系”，对标世界一流企业，重视央企、国企内生高质量发展，同时也应进行央企、国企的合理估值重塑。

表 7、中国特色估值体系相关政策梳理

时间	政策/会议	重要内容	意义
2022/05/27	国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》	部分中央企业内部上市平台定位不清、分布散乱、实力较弱，一些央企控股上市公司创新发展能力不强、经营和治理不规范、市场配置资源功能发挥不充分、价值实现与价值创造不匹配等问题仍较突出	首次提及了央企“价值实现与价值创造不匹配”问题，并要求“坚持价值创造与价值实现兼顾”
2022/11/21	2022 金融街论坛年会	多种所有制经济并存、覆盖全部行业大类、大中小企业共同发展的上市公司结构，既是我国资本市场的一大特征，也是一大优势。我们要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市	首次提出建立中国特色估值体系，为国企央企估值重塑提供契机

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2023/03/03	国有企业对标世界一流企业价值创造行动启动会议	场资源配置功能更好发挥 牢牢把握做强做优做大国有资本和国有企业这一根本目标，用好提升核心竞争力和增强核心功能这两个途径，以价值创造为关键抓手，扎实推动企业高质量发展，加快建成世界一流企业	明确了世界一流企业可以作为国有企业的对标标杆，加快进行“价值实现”和“价值创造”
------------	------------------------	--	--

资料来源：相关政府网站，兴业证券经济与金融研究院整理

A 股港口上市公司基本均为国企、央企，且表内资产多为所在港区优质港口资产。从 PB 角度看，目前多数 A 股港口上市公司处于即将破净或已经破净水平，其中招商港口作为优质央企已处于破净水平，在中国特色估值体系背景下，存在估值修复空间。

表 8、A 股申万行业分类（2021 年）港口公司市净率及实控人情况

公司代码	公司简称	PB(LF)	实际控制人	实际控制人持股比例
600017.SH	日照港	0.66	山东省国资委	39.77%
600717.SH	天津港	0.69	天津市国资委	30.39%
<b>001872.SZ</b>	<b>招商港口</b>	<b>0.74</b>	<b>国资委</b>	<b>53.34%</b>
600279.SH	重庆港	0.94	重庆两江新区管理委员会	49.54%
601326.SH	秦港股份	0.97	河北省国资委	37.82%
601018.SH	宁波港	0.99	浙江省国资委	16.87%
601000.SH	唐山港	1.00	河北省国资委	28.94%
000507.SZ	珠海港	1.02	珠海市国资委	26.98%
601880.SH	辽港股份	1.02	国务院国资委	22.84%
601298.SH	青岛港	1.10	山东省国资委	5.82%
000582.SZ	北部湾港	1.10	广西壮族自治区国资委	63.29%
600018.SH	上港集团	1.15	上海市国资委	44.24%
000905.SZ	厦门港务	1.17	福建省国资委	24.35%
002040.SZ	南京港	1.15	江苏省国资委	31.58%
600190.SH	锦州港	1.08	张宏伟	3.42%
000088.SZ	盐田港	1.23	深圳市国资委	67.44%
601228.SH	广州港	1.21	广州市国资委	68.03%
601008.SH	连云港	1.41	连云港市国资委	48.69%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理；数据截止至 2023 年 3 月 23 日

#### 4、投资策略与盈利预测

招商港口重组上市后，通过不断收购、投资海内外优质港口资产，在中国沿海主要枢纽港建立了较为完善的港口网络群，布局“一带一路”沿线：公司布局国内 15 个“一带一路”沿海港口中的 9 地，海外母港位于海上丝绸之路的脐点斯里兰卡。公司深耕粤港澳大湾区，打造大湾区首个 5G 低碳智慧港口“妈湾智慧港”，打造多式联运通道。

在一带一路的政策加持下，有望保持较快增长：近年来多项政策支持“一带一路”港口及周边城市建设，为中国港口“走出去”带来新的发展机遇。公司布局“一带一



路”沿线，搭建覆盖全球的现代化港口生态圈，持续拓展国际合作空间，预计能够利用自身全面布局优势实现较大增长。

**在中国特色估值体系下，有望实现估值修复：**去年以来多部门发文强调建设“中国特色估值体系”，进行央企、国企的合理估值重塑。对应 2023 年 3 月 24 日收盘价，招商港口作为优质央企 PB 已处于破净水平，未来估值有较大修复空间。

综上，我们预计公司 2022 年-2024 年可实现营业收入 165.01/189.42/205.49 亿元，投资收益 86.31/89.46/97.27 亿元，归母净利润 33.78/37.08/41.15 亿元，对应 2023 年 3 月 24 日收盘价，PE 估值分别为 12.1/11.0/9.9 倍，PB 估值为 0.8/0.7/0.7 倍。假设未来维持 30%的分红率，股息率分别为 2.48%/2.72%/3.02%。首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

- 1、**宏观经济发展失速：**宏观经济发展失速导致港口吞吐量下滑，港口公司业绩会受到显著影响。
- 2、**港口费率下调：**港口费率受国家政策影响，港口费率下调会严重影响港口公司业绩。
- 3、**投资收益不及预期：**公司主要利润来自于投资收益，联营合营企业经营不及预期，会大幅影响公司业绩。

## 附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	22982	38869	48788	59324	
货币资金	12772	26146	35907	46261	
交易性金融资产	6922	6922	6922	6922	
应收票据及应收账款	1327	1658	1846	1987	
预付款项	52	60	66	71	
存货	195	226	257	272	
其他	1714	3857	3790	3811	
<b>非流动资产</b>	153003	152971	152834	152817	
长期股权投资	70353	72464	74638	76877	
固定资产	31711	29957	28204	26451	
在建工程	2558	2558	2558	2558	
无形资产	18475	17858	17243	16626	
商誉	6024	6575	6408	6400	
长期待摊费用	976	1113	1217	1322	
其他	22905	22446	22567	22583	
<b>资产总计</b>	175984	191840	201621	212141	
<b>流动负债</b>	30253	26501	27300	27669	
短期借款	13651	11894	12245	12362	
应付票据及应付账款	846	839	959	1,039	
其他	15756	13769	14096	14268	
<b>非流动负债</b>	34695	34978	34681	34426	
长期借款	7145	7269	7426	7502	
其他	27551	27709	27255	26925	
<b>负债合计</b>	64949	61479	61980	62096	
股本	1922	2499	2499	2499	
资本公积	23593	33649	33649	33649	
未分配利润	14206	16552	19023	21801	
少数股东权益	71234	77265	83895	91292	
<b>股东权益合计</b>	111035	130361	139641	150045	
<b>负债及权益合计</b>	175984	191840	201621	212141	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	2686	3378	3708	4115	
折旧和摊销	2547	2418	2418	2419	
资产减值准备	420	-1	-0	0	
资产处置损失	-36	0	0	0	
公允价值变动损失	-221	15	3	-30	
财务费用	1734	1238	1249	1259	
投资损失	-6637	-8631	-8946	-9727	
少数股东损益	4969	6030	6630	7397	
营运资金的变动	-19	-1948	-356	-214	
<b>经营活动产生现金流量</b>	6510	3281	4582	5159	
<b>投资活动产生现金流量</b>	-4572	5308	7122	7459	
<b>融资活动产生现金流量</b>	-950	4785	-1944	-2264	
现金净变动	829	13374	9760	10355	
现金的期初余额	11899	12772	26146	35907	
现金的期末余额	12727	26146	35907	46261	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	15284	16501	18942	20549	
营业成本	9047	9638	10949	11762	
税金及附加	192	208	236	258	
销售费用	0	0	0	0	
管理费用	1729	1968	2241	2420	
研发费用	218	219	257	279	
财务费用	1545	1238	1249	1259	
其他收益	363	278	295	300	
投资收益	6637	8631	8946	9727	
公允价值变动收益	221	-15	-3	30	
信用减值损失	-253	-287	-304	-290	
资产减值损失	-420	-394	-429	-416	
资产处置收益	36	0	0	0	
<b>营业利润</b>	9136	11443	12513	13923	
营业外收入	43	141	99	104	
营业外支出	96	86	88	89	
<b>利润总额</b>	9084	11498	12524	13938	
所得税	1429	2090	2185	2426	
净利润	7655	9408	10338	11512	
少数股东损益	4969	6030	6630	7397	
<b>归属母公司净利润</b>	2686	3378	3708	4115	
<b>EPS(元)</b>	1.07	1.35	1.48	1.65	

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	19.8%	8.0%	14.8%	8.5%
营业利润增长率	33.9%	25.2%	9.4%	11.3%
归母净利润增长率	29.5%	25.8%	9.8%	11.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.8%	41.6%	42.2%	42.8%
归母净利率	17.6%	20.5%	19.6%	20.0%
ROE	6.7%	6.4%	6.7%	7.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.9%	32.0%	30.7%	29.3%
流动比率	0.76	1.47	1.79	2.14
速动比率	0.75	1.46	1.78	2.13
<b>营运能力</b>				
资产周转率	8.9%	9.0%	9.6%	9.9%
应收帐款周转率	1126.3%	1113.3%	1089.4%	1079.6%
存货周转率	4398.5%	4570.4%	4534.8%	4446.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.07	1.35	1.48	1.65
每股经营现金	2.61	1.31	1.83	2.06
每股净资产	15.93	21.25	22.31	23.51
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	15.2	12.1	11.0	9.9
PB	1.0	0.8	0.7	0.7

## 分析师声明

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn