

唐山港（601000）深度研究报告

港口行业高分红标杆,河北港口区域一体化或驱动长期发展红利

- ❖

唐山港京唐港区散杂货经营主体，业绩韧性强。1）河北港口集团二级子公司，主导唐山港京唐港区散杂货业务经营。2022 年，公司控股股东唐山港口实业集团 100%股权被无偿划转至河北港口集团有限公司，目前控股股东持有公司 44.88%的股份，实际控制人为河北省国资委。2）经营业绩：聚焦散杂货主业，业绩韧性强。2020 年以来，公司主动剥离盈利能力较差的业务，散杂货板块占比提升至 90%以上，2024 年毛利率较 2020 年提升 16.38pct。公司量、价近来稳中有升，货物吞吐量 10 年 CAGR 为 4%，散杂货业务 24 年单吨毛利 11.18 元领跑行业。
- ❖

优势突出，长期空间稳健，短期随周期改善。1）铁矿石：深度绑定钢铁腹地，吞吐量具备长期支撑。公司直接经济腹地唐山市工业基础雄厚，粗钢、钢材产量占河北省近六成，占全国一成以上，公司矿石吞吐量会受到事件型短期钢铁限产政策影响，但仅为有限时间段内的短期影响，长期具备支撑。2）煤炭：北煤南运核心港，短期迎来改善空间。京唐港区为北煤南运核心港口之一，份额稳固，占大秦线煤炭运量的 15%左右。煤炭长期保供给为吞吐量提供稳定增长基础。近期，公司煤炭吞吐量重要前瞻指标大秦线货运量明显好转，大秦线增量传导至港口调入，我们判断公司短期业绩将直接受益，环比改善明确。
- ❖

区域一体化驱动长期竞争格局优化。1）河北省港口推进省内资源整合和京津冀协同。在初期整合尝试、政策推动与协同深化后，2022 年河北省港口进入全面重组阶段，河北港口集团成立并承诺在河北港口资源整合的股权划转完成后 5 年内解决同业竞争问题。2）定位能源原材料主枢纽港，长远受益于格局优化。经整合后，河北省各个港口定位更加清晰，唐山港目标打造服务国家重大战略能源原材料主枢纽港、区域性集装箱航运枢纽和综合贸易大港，各港口近年来产能投放均符合各自功能定位，行业竞争迈向良性，公司或长期受益于格局优化。
- ❖

业绩稳定性强，行业高分红标杆。1）唐山港比较煤炭、钢铁行业：业绩和 DPS 稳定性显著更强。相较于业绩高度依赖于产品售价以及原材料价格的钢铁、煤炭行业，港口装卸费常年的稳定回升为业绩平稳提供了重要保障，凭借稳定的业绩+低负债+低资本开支+充沛现金流，唐山港足以维持高分红绝对值和稳定性。与港口行业主要上市公司相比，公司业绩相对稳定，20 年以来股息率领跑行业。2）现金流充沛，公司是港口行业现金分红标杆。公司近三年自由现金流维持在 20 亿元上下，且资本开支谨慎，充沛的现金流支持下，2020 年公司将分红比例由 30%提升至 64.32%，此后保持 0.2 元的每股分红。
- ❖

投资建议：1）盈利预测：我们预计公司 2025-27 年实现归母净利润分别为 20.4、21.9 及 23 亿，对应 EPS 分别为 0.34、0.37 及 0.39 元，PE 分别为 12、11 及 10 倍。2）公司作为高分红优质港口标的，有望进一步受益于区域港口一体化推进带来的格局优化。假设公司 25 年维持每股分红 0.2 元，对应当前股价股息率为 5.0%，我们以 2025 年预期股息率 4.2%为其定价，目标价 4.76 元，预期较现价 18%空间，首次覆盖给予“推荐”评级。
- ❖

风险提示：宏观经济下行，河北省港口整合不及预期。

主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万)	5,724	6,219	6,630	6,932
同比增速(%)	-2.1%	8.6%	6.6%	4.6%
归母净利润(百万)	1,979	2,039	2,187	2,303
同比增速(%)	2.8%	3.0%	7.3%	5.3%
每股盈利(元)	0.33	0.34	0.37	0.39
市盈率(倍)	12	12	11	10
市净率(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价

推荐（首次）

目标价：4.76 元

当前价：4.03 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：霍鹏浩

邮箱：huopenghao@hcyjs.com
执业编号：S0360524030001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com
执业编号：S0360524090001

证券分析师：李清影

邮箱：liqingying@hcyjs.com
执业编号：S0360525080004

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	592,592.86
已上市流通股(万股)	592,592.86
总市值(亿元)	238.22
流通市值(亿元)	238.22
资产负债率(%)	8.68
每股净资产(元)	3.57
12 个月内最高/最低价	5.19/4.01

市场表现对比图(近 12 个月)



投资主题

报告亮点

2023 年起，华创交运团队开启对红利资产的深度研究，并打造了《风起大国央企——中国特色估值体系视角看交运》系列，陆续发布了十余篇深度研究，在报告《红利资产篇之港口》中，我们提出港口行业区域整合正有序开启、夯实未来更好投资回报基础，并建议关注河北省。

本篇报告将聚焦港口行业高分红标杆唐山港，我们认为其腹地广阔，深度绑定唐山市钢铁产业且集疏运畅通，有望长期受益于河北省港口整合格局优化。

投资逻辑

1、唐山港京唐港区散杂货经营主体，业绩韧性强。2020 年以来，公司主动剥离盈利能力较差的业务，散杂货板块占比由 2020 年的不足六成提升至 90%以上，2024 年毛利率较 2020 年提升 16.38pct。公司量、价近来稳中有升，货物吞吐量 10 年 CAGR 为 4%，散杂货业务 24 年单吨毛利 11.18 元领跑行业。

2、优势突出，长期空间稳健，短期随周期改善。铁矿石运输方面，公司深度绑定钢铁腹地唐山市，其粗钢、钢材产量占河北省六成左右，占全国一成以上，公司矿石吞吐量会受到事件型短期钢铁限产政策影响，但仅为有限时间段内的短期影响，长期具备支撑。**煤炭运输方面**，京唐港区为北煤南运核心港口之一，份额稳固，占大秦线煤炭运量的 15%左右。煤炭长期保供为吞吐量提供稳定增长基础。近期，公司煤炭吞吐量重要前瞻指标大秦线货运量明显好转，大秦线增量传导至港口调入，我们判断公司短期业绩将直接受益，环比改善明确。

3、区域一体化驱动长期竞争格局优化。2022 年河北港口集团成立并承诺在股权划转完成后 5 年内解决同业竞争问题，各个港口定位更加清晰，唐山港目标打造服务国家重大战略能源原材料主枢纽港，各港口近年来产能投放均符合各自功能定位，行业竞争迈向良性，公司或长期受益于格局优化。

4、业绩稳定性强，行业高分红标杆。相较于业绩高度依赖于产品售价以及原材料价格的钢铁、煤炭行业，港口装卸费常年稳定回升为业绩平稳提供了重要保障。公司近三年自由现金流维持在 20 亿元上下，且资本开支谨慎，凭借稳定的业绩+低负债+低资本开支+充沛现金流，唐山港足以维持高分红绝对值和稳定性，2020 年以来保持 0.2 元的每股分红，股息率领跑港口行业。

关键假设、估值与盈利预测

1、盈利预测

我们预计公司 2025-27 年实现归母净利分别为 20.4、21.9 及 23 亿，对应 EPS 分别为 0.34、0.37 及 0.39 元，PE 分别为 12、11 及 10 倍。

2、投资建议

公司作为高分红优质港口标的，有望进一步受益于区域港口一体化推进带来的格局优化。假设公司 25 年维持每股分红 0.2 元，对应当前股价股息率为 5.0%，我们以 2025 年预期股息率 4.2%为其定价，目标价 4.76 元，预期较现价 18%空间，首次覆盖给予“推荐”评级。

目录

一、唐山港京唐港区散杂货经营主体，业绩韧性强	6
（一）河北港口集团子公司，主导京唐港区散杂货业务经营	6
（二）经营业绩：聚焦散杂货主业，业绩韧性强	7
1、量、价稳中有升，单吨盈利能力领跑行业	7
2、毛利率持续提升，财务费用下降明显	9
3、利润韧性强，唐港铁路贡献收益	10
二、优势突出，长期空间稳健，短期随周期改善	12
（一）铁矿石：深度绑定钢铁腹地，吞吐量具备长期支撑	12
1、长期绑定唐山钢铁产量，对限产政策敏感	12
2、2024 年补库存驱动铁矿石吞吐量增长，后续或随内需恢复提振	13
（二）煤炭：北煤南运核心港，短期迎来改善空间	15
1、公司京唐港区为北煤南运核心港口之一，份额稳固	15
2、煤炭长期保供给为吞吐量提供稳定增长基础	15
3、大秦线运量恢复，短期业绩迎来改善空间	16
三、区域一体化驱动长期竞争格局优化	18
（一）河北省港口推进省内资源整合和京津冀协同	18
（二）定位能源原材料主枢纽港，长远受益于格局优化	19
四、业绩稳定性强，行业高分红标杆	22
（一）唐山港比较煤炭、钢铁行业：业绩和 DPS 稳定性显著更强	22
（二）现金流充沛，公司是港口行业现金分红标杆	24
五、投资建议	27
六、风险提示	27

图表目录

图表 1 唐山港股权结构图（截至 2025 年 8 月 8 日）	6
图表 2 唐山港各货种吞吐量（亿吨）	6
图表 3 唐山港货种结构	6
图表 4 唐山港营收结构变化	7
图表 5 唐山港毛利结构变化	7
图表 6 唐山港货物吞吐量及增速	7
图表 7 唐山港散杂货板块单吨收入	8
图表 8 港口上市公司 2024 年散杂货单吨收入	8
图表 9 港口上市公司 2024 年散杂货单吨毛利润	8
图表 10 唐山港散杂货板块成本结构	9
图表 11 唐山港散杂货板块各项成本变化情况	9
图表 12 唐山港散杂货板块单吨成本	9
图表 13 唐山港散杂货板块单吨毛利润	9
图表 14 唐山港分业务毛利率（2024 年）	10
图表 15 唐山港毛利率与净利率	10
图表 16 唐山港资产负债率	10
图表 17 唐山港期间费用率	10
图表 18 唐山港营收及增速	11
图表 19 唐山港归母净利润及增速	11
图表 20 唐港铁路历年权益法下确认的投资收益	11
图表 21 曹妃甸实业权益法下确认的投资收益	11
图表 22 2010 年以来我国钢铁产业相关产品产量（亿吨）	12
图表 23 唐山市钢铁产量情况	12
图表 24 全国、唐山粗钢产量与矿石吞吐量（亿吨）	13
图表 25 唐山市粗钢产量与全国粗钢产量相关性较高	13
图表 26 全国粗钢产量与公司矿石吞吐量（万吨）	13
图表 27 唐山市粗钢产量与公司矿石吞吐量（万吨）	13
图表 28 唐山钢厂高炉开工率	14
图表 29 港口铁矿石库存	14
图表 30 港口月度铁矿石吞吐量增速	14
图表 31 大秦线煤炭运量与唐山港、秦港股份煤炭吞吐量（亿吨）	15
图表 32 我国原煤产量	16
图表 33 大秦线煤炭运量、唐山港煤炭吞吐量以及秦港股份煤炭吞吐量同比变化	17

图表 34	港口月度煤炭吞吐量增速	17
图表 35	大秦线月度货物运输量及同比增速	17
图表 36	山西原煤产量	17
图表 37	河北省港口分布	18
图表 38	津冀港口分布与主要运营商	19
图表 39	津冀港口上市公司设施情况	20
图表 40	津冀港口上市公司经营指标比较	20
图表 41	近年津冀港口主要新投产项目	21
图表 42	唐山港与钢铁行业、煤炭行业历年业绩增长率	22
图表 43	唐山港与煤炭、钢铁行业典型高分红标的历年每股分红	22
图表 44	唐山港与主要港口上市公司历年业绩增长率（%）	23
图表 45	唐山港与主要港口上市公司历年扣非业绩增长率（%）	23
图表 46	唐山港与主要港口上市公司历年每股分红（元）	23
图表 47	唐山港与主要港口上市公司历年股息率（%）	23
图表 48	唐山港历年现金流情况	25
图表 49	唐山港近年自由现金流明显好转	25
图表 50	唐山港历年分红比例	25
图表 51	唐山港历年每股分红	25
图表 52	2024 年港口行业上市公司分红比例	25
图表 53	红利资产主要上市股息率一览（股息率>3%，截至 25/8/20 收盘价）	26
图表 54	唐山港盈利预测简表	27

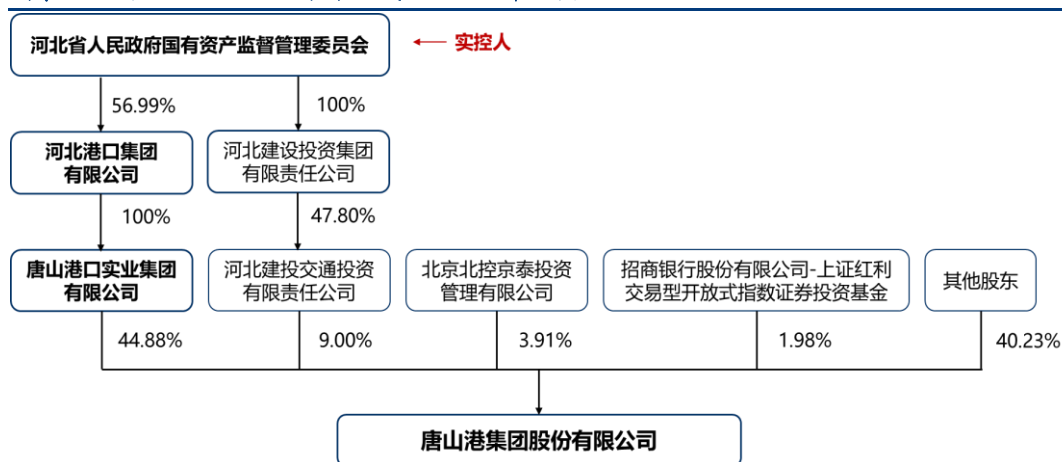
一、唐山港京唐港区散杂货经营主体，业绩韧性强

（一）河北港口集团子公司，主导京唐港区散杂货业务经营

唐山港前身是京唐港务局，2003 年 1 月改制为京唐港股份有限公司，2010 年 7 月在上海主板上市，开河北港口上市之先河。唐山港上市公司是主导唐山港京唐港区散杂货业务的经营主体（唐山市的港口分为京唐港区和曹妃甸港区，公司主要经营区域为京唐港区），参股曹妃甸实业 10%、唐港铁路 18.58%，主要从事港口散杂货综合运输业务，公司目前形成了以矿石、煤炭、钢材为主的多元化货种格局。

2022 年 10 月，河北省委、省政府实施省内港口资源整合，公司控股股东唐山港口实业集团 100% 股权被无偿划转至河北港口集团有限公司，自此公司成为河北港口集团二级子公司，实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会。2025 年一季报显示，公司控股股东唐山港口实业集团持有公司 44.88% 股权。

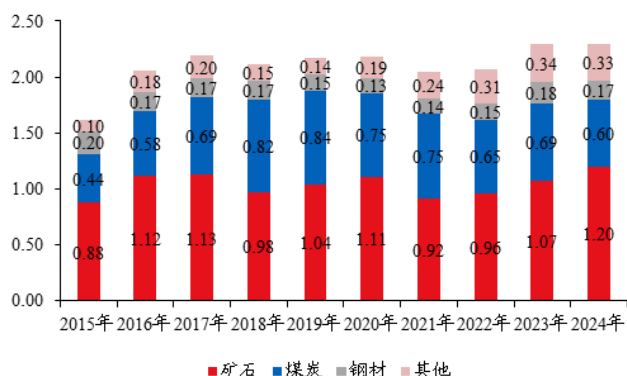
图表 1 唐山港股权结构图（截至 2025 年 8 月 8 日）



资料来源：公司公告，《唐山港口实业集团有限公司 2025 年第二期中期票据募集说明书》，华创证券

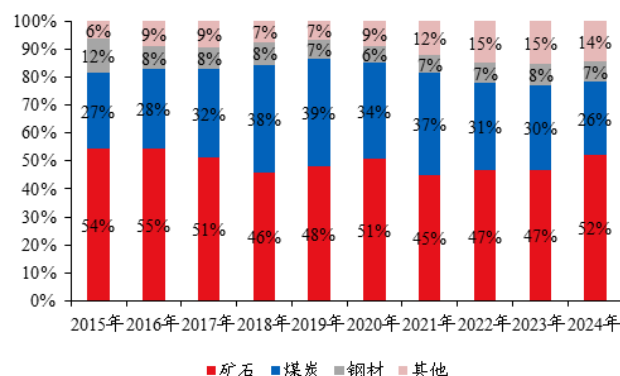
铁矿石和煤炭为两大主导货种。唐山港京唐港区分货种看，矿石为第一大货种，年均吞吐量在 1 亿吨左右，占比半数左右，2024 年矿石吞吐量创历史新高达 1.2 亿吨。第二大货种为煤炭，2024 年吞吐量为 0.6 亿吨，占比 30% 左右。矿石与煤炭两大货种合计占唐山港货物吞吐量的 80% 左右，其余重要货种主要是钢材，目前占比不足一成。

图表 2 唐山港各货种吞吐量（亿吨）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 3 唐山港货种结构

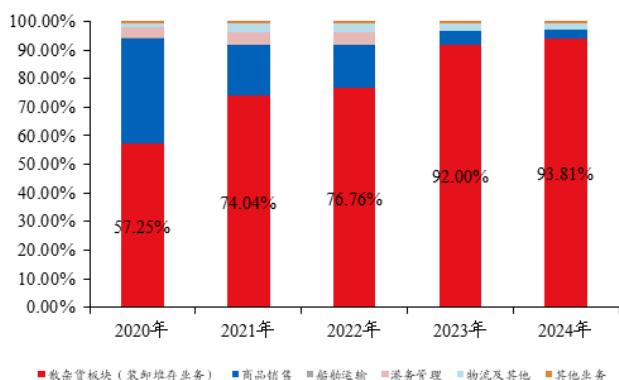


资料来源：Wind，公司公告，华创证券

公司主营业务分为三大板块，分别是散杂货板块、商品销售与物流及其他。散杂货板块为公司第一大业务板块，2024 年该板块贡献约 94%的收入、96%的毛利，其毛利率为 47.89%，商品销售与物流及其他板块合计贡献约 5%的营收与 3%的毛利。公司商品销售收入主要包括唐山市外轮供应有限公司的燃油销售收入和煤炭港埠公司的煤炭销售收入；物流及其他则主要包括唐山市港口物流有限公司的物流业务收入等。

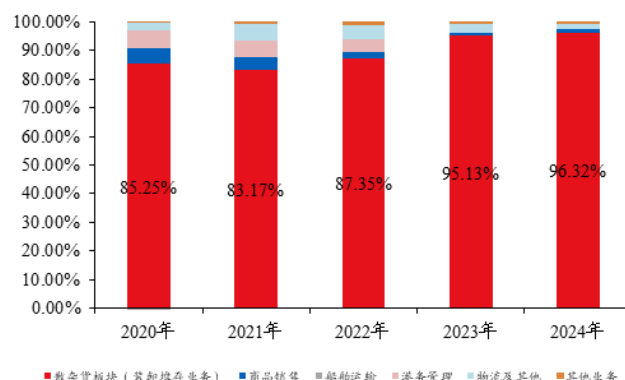
近年来公司主动剥离非散杂货装卸业务，散杂货装卸收入和毛利润占比逐渐提高，充分聚焦主业，包括：船舶运输于 2020 年剥离、集装箱码头业务于 2021 年剥离，2021 年大幅压缩商品销售业务。

图表 4 唐山港营收结构变化



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 唐山港毛利结构变化



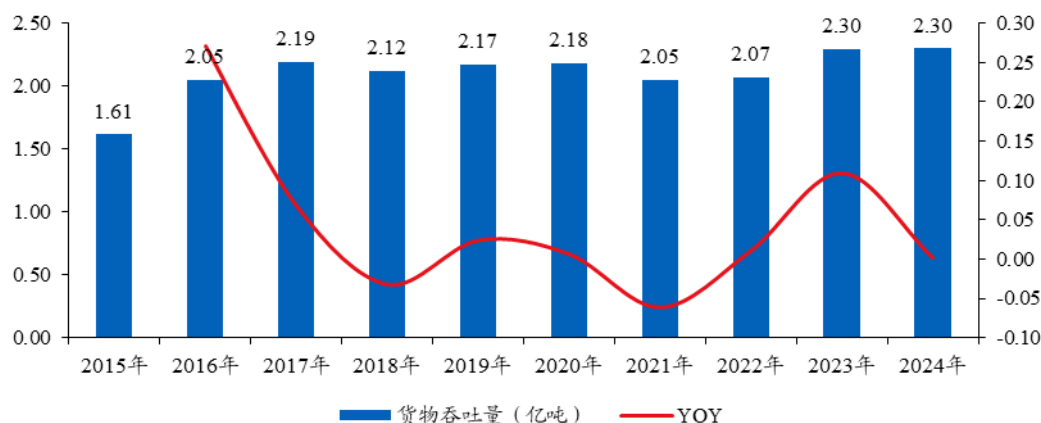
资料来源：Wind，华创证券

（二）经营业绩：聚焦散杂货主业，业绩韧性强

1、量、价稳中有升，单吨盈利能力领跑行业

公司货物吞吐量整体稳中有升，10 年 CAGR 为 4%。受益于铁矿石货种的高景气度，2023、2024 年吞吐量处于历史高位。2023 年腹地钢厂生产积极性较高，公司积极开发西北、东北地区货源，矿石吞吐量实现增长 11.46%，且钢材出口旺盛、新小货种快速增长，公司货物吞吐量同比增长 10.74%，创历史新高。2024 年保持高景气度，主要受益于腹地钢厂运行平稳，原材料需求稳定，铁矿石吞吐量在 2023 年基础上继续增长 11.75%。

图表 6 唐山港货物吞吐量及增速



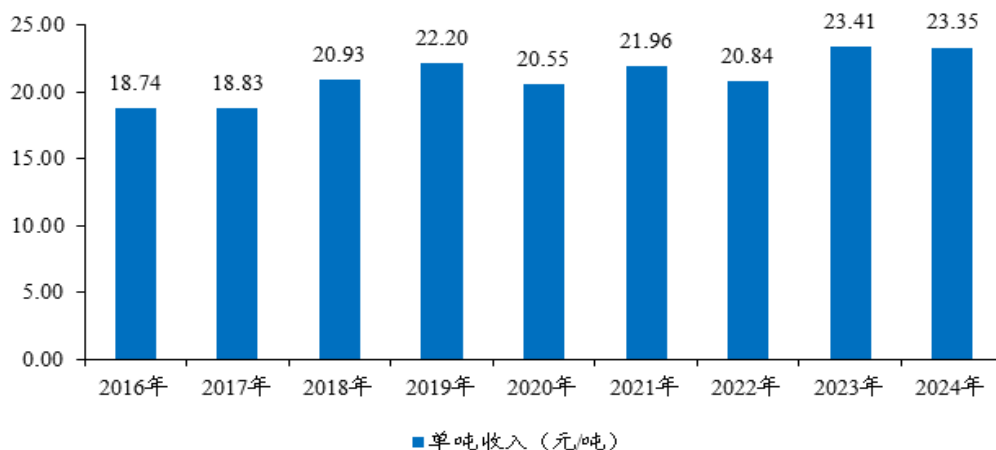
资料来源：Wind，华创证券

费率市场化程度较高，整合红利释放，费率稳中有升。

港口作业包干费作为港口装卸作业主要收费服务，目前实行市场调节价。2017 年 7 月，交通运输部-发展改革委关于印发《港口收费计费办法》的通知（交水发〔2017〕104 号），继续明确作业包干费等相关费用实施市场调节价。

自 2016 年起，唐山港费率整体保持增长，2018 年后单吨收入水平保持在 20 元以上。2022 年河北省港口整合后，区域无序竞争减少，议价能力增强，公司单吨收入水平进一步提升至 23 元以上，逐步恢复至 10 年前高点位置。

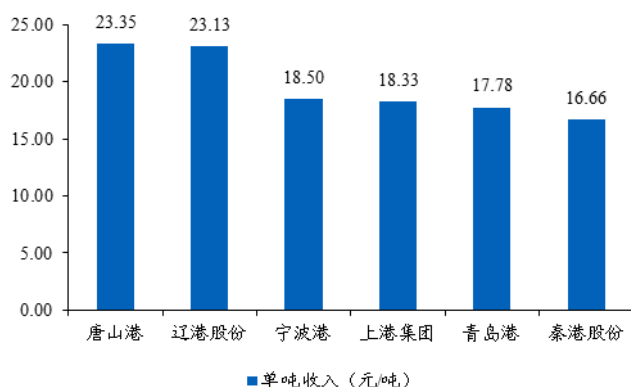
图表 7 唐山港散杂货板块单吨收入



资料来源：Wind，华创证券

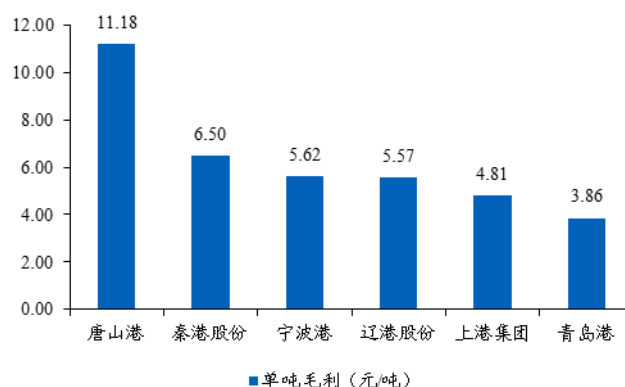
单吨收入、毛利润均领先，唐山港为散杂货优质资产代表。我们对比行业内主要上市公司散杂货板块单吨收入与毛利润（不考虑液体散货）：唐山港与辽港股份单吨收入水平领先，2024 年已超 23 元/吨，其他主要上市公司则处在 15-20 元/吨之间；单吨毛利方面，由于公司业务聚焦且货种集中，规模化效应叠加成本管控能力突出，唐山港 2024 年以 11.18 元/吨的单吨毛利较大幅度领跑行业。

图表 8 港口上市公司 2024 年散杂货单吨收入



资料来源：公司公告，华创证券

图表 9 港口上市公司 2024 年散杂货单吨毛利润



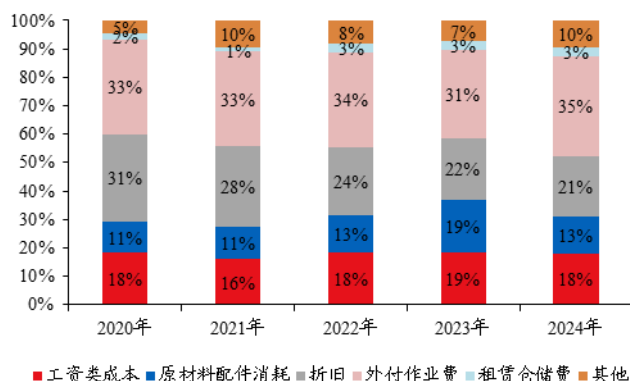
资料来源：公司公告，华创证券

2、毛利率持续提升，财务费用下降明显

港口是基础设施企业中相对偏重服务类型。生产经营成本中人力成本占比最大；其次为固定资产折旧，港口设施折旧年限一般为 20-45 年；能源消耗成本所占比重较低。

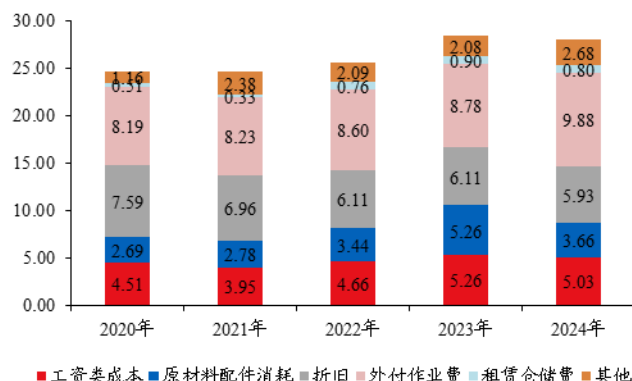
唐山港散杂货板块成本结构中，占比最大为**人力成本**，包括工资类成本和外付作业费（外包成本，包括外包人工和设备费用，主要为人工），合计占比 5 成左右；其次为折旧成本，近年逐渐降低至 2 成。各项成本绝对额变化情况方面，**折旧成本逐年降低，2024 年为 5.93 亿元，较 2020 年下降 1.66 亿元，在散杂货业务成本中的比重下降 10pct 至 21%**；而外付作业费、其他成本有所增长。

图表 10 唐山港散杂货板块成本结构



资料来源：公司公告，华创证券

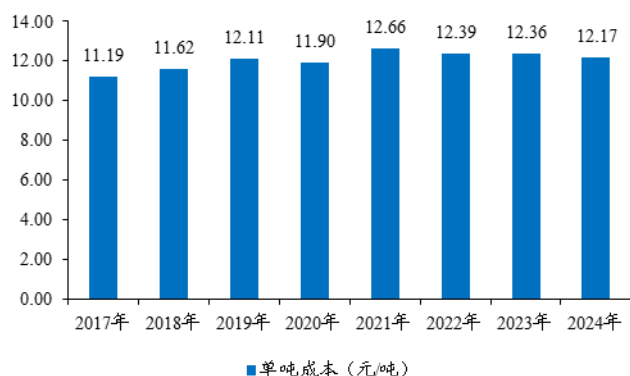
图表 11 唐山港散杂货板块各项成本变化情况



资料来源：Wind，华创证券

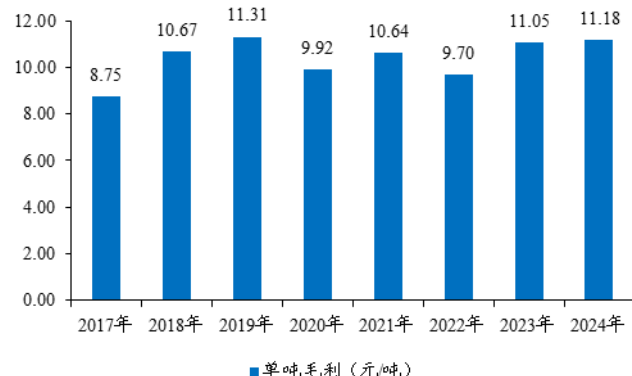
由于折旧成本下降和外付作业费、其他成本上升抵消，近年单吨成本稳定在 12 元/吨左右。单吨毛利润由于单吨收入的上升逐渐提升，由 2017 年的 8.75 元/吨提升到 2024 年的 11.18 元/吨。

图表 12 唐山港散杂货板块单吨成本



资料来源：公司公告，华创证券

图表 13 唐山港散杂货板块单吨毛利润

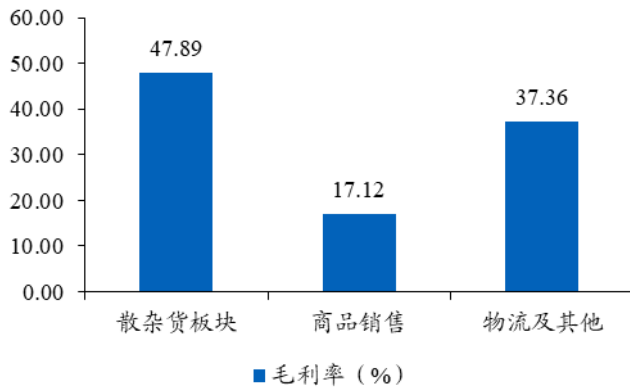


资料来源：Wind，华创证券

受益于公司主动作为，剥离非港口装卸业务，业务结构方面毛利率更高的装卸堆存业务（散杂货板块）占比由 2020 年的不足六成提升至 90% 以上，推升整体毛利率。

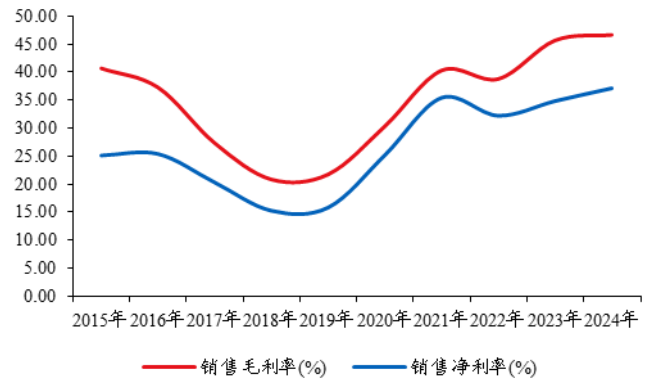
2024 年公司整体毛利率达 46.65%，较 2020 年提升 16.38pct，净利率亦随之提升，2024 年为 37.15%。

图表 14 唐山港分业务毛利率（2024 年）



资料来源：Wind，华创证券

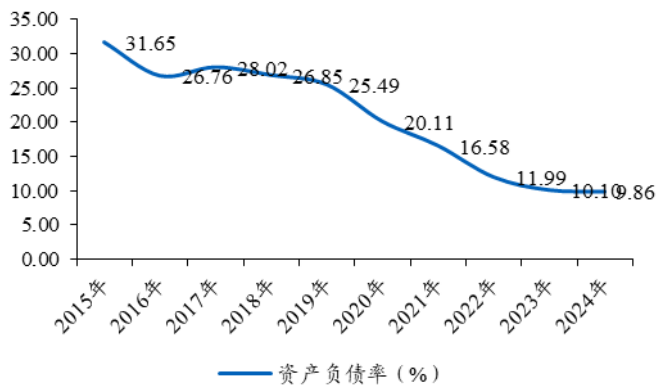
图表 15 唐山港毛利率与净利率



资料来源：Wind，华创证券

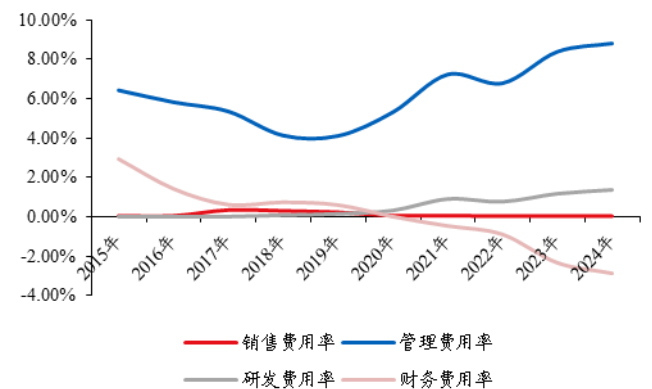
期间费用方面，近年整体期间费用率保持在 7% 左右。其中占比最大的是管理费用，且仍在增加，主要体现在员工薪酬的增加。由于资产负债率持续下降、公司存款利息收入逐年增加且大于利息费用，公司财务费用率自 2021 年起为负。

图表 16 唐山港资产负债率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 17 唐山港期间费用率



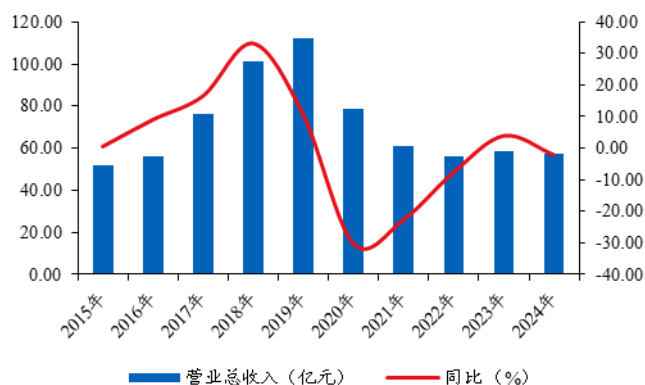
资料来源：Wind，华创证券

3、利润韧性强，唐港铁路贡献收益

收入端，公司剥离或压缩非主营业务导致波动，聚焦主业后逐渐企稳。2020-2021 年，由于公司大幅压缩商品销售业务，公司营收连续下滑，此后稳定在 55-60 亿之间。2023 年，公司实现营业收入 58.45 亿元，同比增长 4%。2024 年，由于公司 4 月转让子公司拖轮公司股权，导致营业收入同比减少 2.06% 至 57.24 亿元。2025Q1 营业收入 12.37 亿元，同比下降 16.64%，主要是受市场形势及相关政策影响，预计铁矿石及煤炭吞吐量有所下滑。

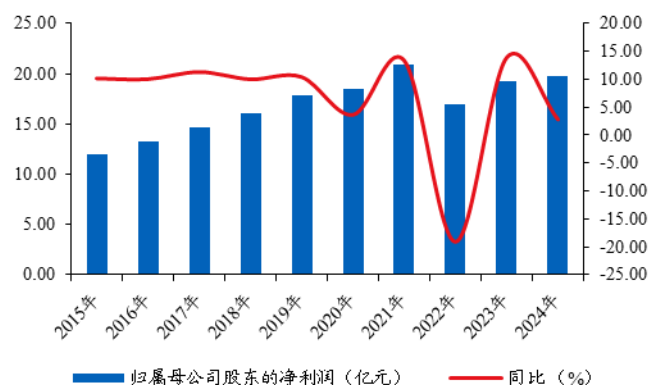
归母净利润方面，公司整体业绩相对稳健，韧性强。2021-2022 年因剥离集装箱相关资产业绩出现波动，2022 年为近十年唯一归母净利润负增长年份，若剔除相关因素，归母净利润大体持平。2023 年归母净利润 19.25 亿元，同比增长 13.93%。2024 年归母净利润为 19.79 亿元。2025Q1 归母净利润 3.81 亿元，同比下降 29.53%，主要受吞吐量减少及货种结构变化影响。

图表 18 唐山港营收及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 唐山港归母净利润及增速



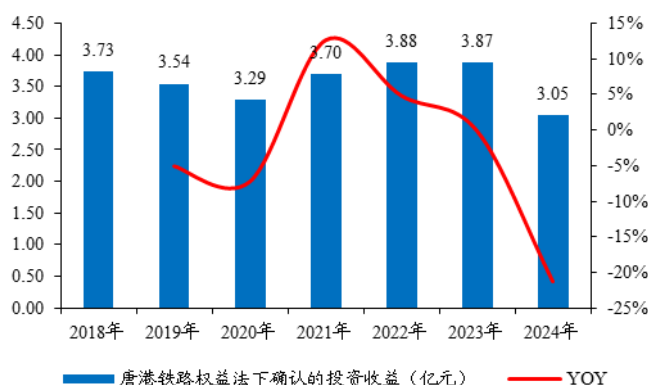
资料来源: Wind, 华创证券

投资收益提供重要盈利贡献，自 2018 年起公司投资净收益占公司归母净利润的 25%-30%，主要来自唐港铁路和唐山曹妃甸实业。2024 年公司对联营企业和合营企业的投资收益 4.21 亿，其中唐港铁路贡献 3.05 亿元，占比 72.5%为最大项；唐山曹妃甸实业港务收益 1.13 亿元，占比 26.9%。

唐港铁路主要从事煤炭、焦炭等大宗货物的铁路运输，运营迁曹线、滦港线，连接曹妃甸港区和京唐港区与大秦、京秦、京山等铁路干线，是煤炭运往唐山港港区的重要运输线路。公司持股 18.58%为第二大股东（第一大股东为大秦铁路，持股 19.73%），近五年为公司贡献的盈利稳定在 3 亿元以上。

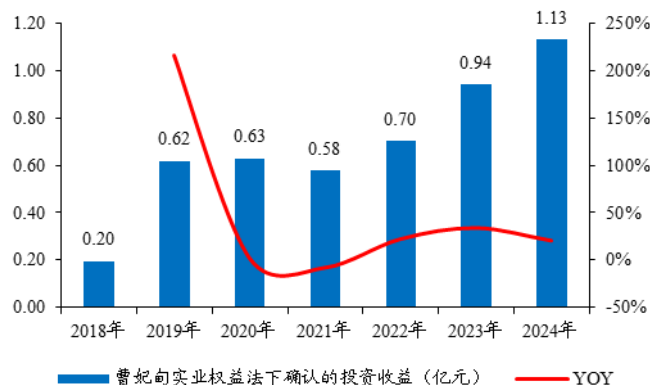
唐山曹妃甸实业港务主要从事进口矿石接卸中转业务，公司持股 10%（秦港股份为第一大股东，持股比例 35%），近年为公司贡献的盈利稳步上升，2024 年已超过 1 亿元。

图表 20 唐港铁路历年权益法下确认的投资收益



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 21 曹妃甸实业权益法下确认的投资收益



资料来源: 公司公告, 华创证券

二、优势突出，长期空间稳健，短期随周期改善

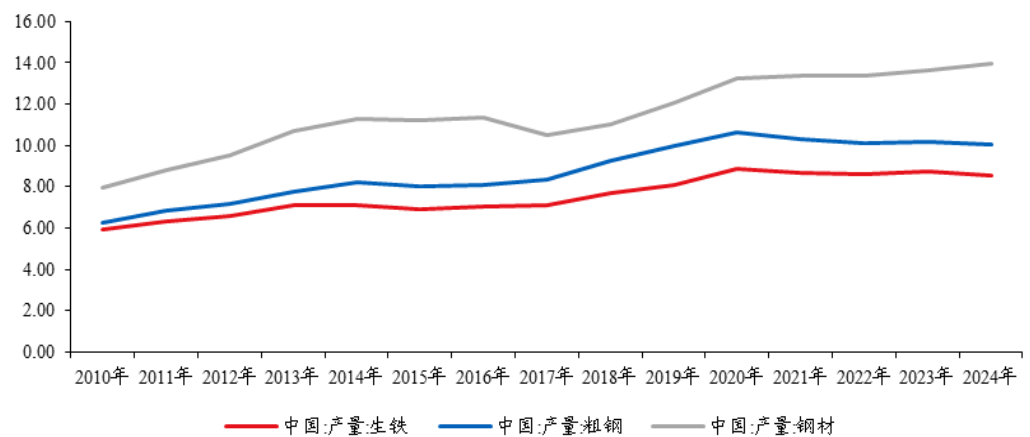
（一）铁矿石：深度绑定钢铁腹地，吞吐量具备长期支撑

1、长期绑定唐山钢铁产量，对限产政策敏感

钢铁是重要的基础原材料，唐山港接卸的铁矿石主要用于唐山及周边腹地钢铁工业，支撑钢铁产品生产，进而应用于建筑业与制造业。因此，公司铁矿石吞吐量受到钢铁行业供给以及生产政策影响。

我国钢铁产量整体保持稳中有升态势，长期看在限产政策影响下产量或保持平稳。2010年代初，由房地产和基建投资驱动，我国钢铁产能不断扩张，生铁、粗钢以及钢材产量均保持较快增长。近年来，为贯彻绿色发展理念，国家推进钢铁等相关行业去产能，如2016年国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，此后国内钢铁企业生产承压，特别是2020年以来，生铁、粗钢产量基本保持平稳，预计后续仍将维持在当前水平。

图表 22 2010 年以来我国钢铁产业相关产品产量（亿吨）



资料来源：Wind，华创证券

河北省是中国钢铁产量第一大省，其中唐山地区的钢铁产量占河北省的近六成。2024 年，唐山市粗钢产量 1.2 亿吨，占河北省约 60%、全国近 12%。唐山地区钢铁工业的发展与京唐港形成了良性互动。目前，唐山市正积极推进钢铁产业从内陆向沿海布局，沿海片区钢铁产业规模占全市比重已接近二分之一，直接驱动矿石、钢材等货种的吞吐量增长。

图表 23 唐山市钢铁产量情况

指标	粗钢	钢材
全国（亿吨）	10.1	14.0
河北省（亿吨）	2.0	3.2
唐山市（亿吨）	1.2	1.8
占全省比重	59.6%	56.4%
占全国比重	11.9%	12.9%

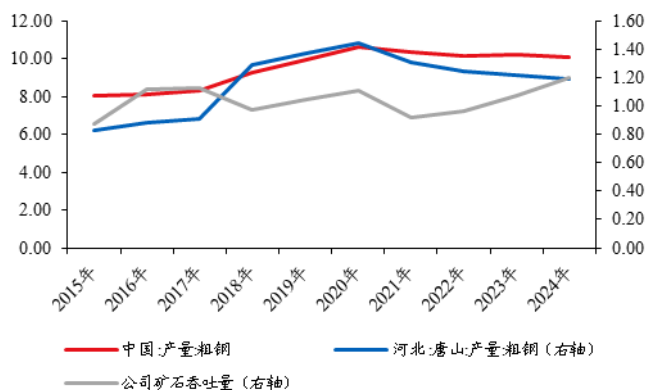
资料来源：《唐山市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，《河北省 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，《中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，华创证券

我们观察唐山港铁矿石吞吐量 and 全国、唐山市产能关系：

按年度看，除个别年度出现分化外（如 2018 年，全国和唐山市粗钢产量均增加，而公司矿石吞吐量下降，主要原因是废钢替代增加、进口矿石品位提升、港口矿石库存较高导致的进口需求减缓），公司矿石吞吐量与全国以及唐山市粗钢产量整体趋势较为一致。

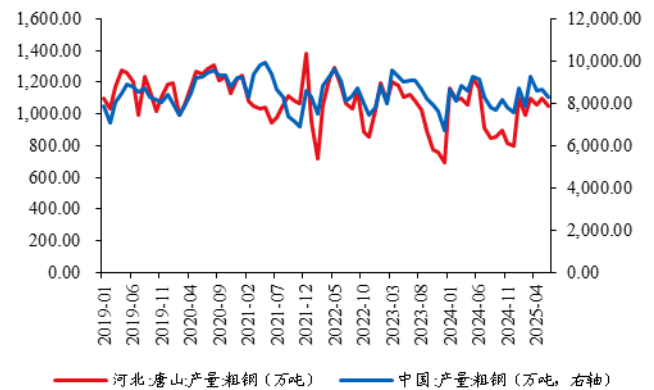
按季度看，我们发现公司矿石吞吐量会受到事件型的短期钢铁限产政策等影响。钢铁短期限产政策通常明确规定限产时段以及开工率标准，粗钢产量受到较大影响，公司短期内矿石吞吐量随之降低。如据中国冶金报社公众号，2021 年 8 月，唐山市发布保障北京 2022 冬奥会空气质量联防联控的保障方案，对钢铁企业的高炉及配套的焦化、石灰进行不同比例的停限产，明确提出 2021 年全市压减 1237 万吨，受本次限产影响，2021Q3-2022Q1，唐山钢厂高炉开工率处于相对低位，期间粗钢产量受到冲击，但仅为非常有限时间段的短期影响。

图表 24 全国、唐山粗钢产量与矿石吞吐量（亿吨）



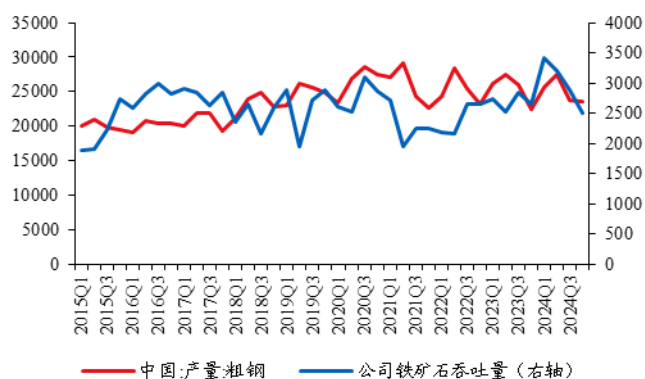
资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 25 唐山市粗钢产量与全国粗钢产量相关性较高



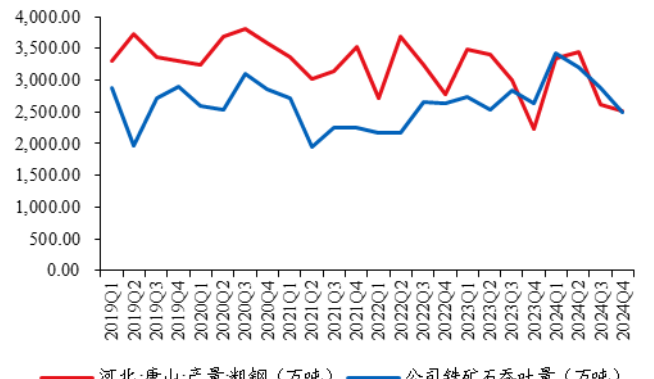
资料来源：Wind，华创证券

图表 26 全国粗钢产量与公司矿石吞吐量（万吨）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 27 唐山市粗钢产量与公司矿石吞吐量（万吨）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

2、2024 年补库存驱动铁矿石吞吐量增长，后续或随内需恢复提振

2024 年，全国主要港口企业累计完成铁矿石吞吐量 17.20 亿吨，同比增长 4.3%，其增长主要体现在库存的累积。

2025 年上半年，铁矿石吞吐量整体呈现出波动中增长的态势，主要港口企业累计完成铁矿石吞吐量 9.04 亿吨，同比增长 3.8%。其中一季度受澳大利亚气旋和巴西暴雨等恶劣天气影响，铁矿石主要出口枢纽（如黑德兰港）一度关闭导致发运中断，2-3 月全国主要港口企业铁矿石吞吐量分别下滑 4.7%、2.8%。进入二季度，随着气候影响减弱，铁矿石发运恢复，需求端逐步改善，4-6 月主要港口企业铁矿石吞吐量保持 5% 以上的增速。

三季度以来，铁矿石港口库存量整体继续保持下降态势，截至 2025 年 8 月 8 日，港口库存量为 13716.18 万吨，周环比+0.5%，低于 2024 年同期库存水平。钢厂开工率维持高位，截至 2025 年 8 月 15 日，唐山高炉开工率为 92.55%，目前为止 Q3 均保持在 90% 以上。

图表 28 唐山钢厂高炉开工率



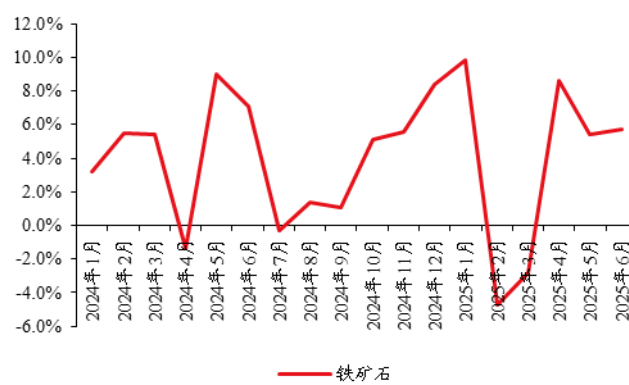
资料来源：Wind，华创证券

图表 29 港口铁矿石库存



资料来源：Wind，华创证券

图表 30 港口月度铁矿石吞吐量增速



资料来源：中国港口协会，华创证券

2025 年 7 月，中央政治局会议明确强调“反内卷”和产能治理，我们认为，长期看，钢铁行业将继续推进粗钢产量调控，但重点在于优化产能结构、提升行业效益，而非简单地限制产量。例如，通过产能置换政策的优化（如取消产能指标交易、推动兼并重组）来实现行业高质量发展。因此，未来一段时间，钢铁行业将进入存量优化阶段，且随内需恢复而提振。公司矿石吞吐量仍具备支撑。

（二）煤炭：北煤南运核心港，短期迎来改善空间

1、公司京唐港区为北煤南运核心港口之一，份额稳固

唐山港通过唐港铁路、迁曹铁路与大秦线、京山线、京秦线等国铁干线相连，运距优势明显，是“北煤南运”的重点港口。大秦铁路运输的煤炭主要是通过秦皇岛港、唐山港运往东南沿海地区，其余则去往天津、河北、辽宁等方向。秦皇岛港为大秦线终点，是我国“西煤东运”、“北煤南运”煤炭运输大通道重要港口；而唐山港京唐港区也可通过迁曹铁路接入大秦线，且近年来煤炭业务基础设施作业能力提升，唐山港或承接部分秦皇岛港煤炭业务量。

据公司官网，京唐港区主要承运煤炭运输的 1.5-10 万吨级生产泊位共 15 个，年煤炭通过能力达 1.5 亿吨，后方煤炭堆场面积 254 万平方米，堆存能力达 1000 万吨。现有京唐港站和东港站两个到发站，配套有专用铁路接卸线，接卸车型涵盖了 C80、C70、C76、C80E 等各种主力车型，接卸煤种包括电煤、原煤、粘结煤、洗精煤、冻煤等各种煤种。

目前，秦港股份煤炭吞吐量占大秦线煤炭运量的 50% 以上，唐山港京唐港区份额则在 15% 左右，两家上市公司占大秦线煤炭运量的 7 成左右，占据大秦铁路煤炭中转的最大份额，是煤炭中转的核心方式。

图表 31 大秦线煤炭运量与唐山港、秦港股份煤炭吞吐量（亿吨）

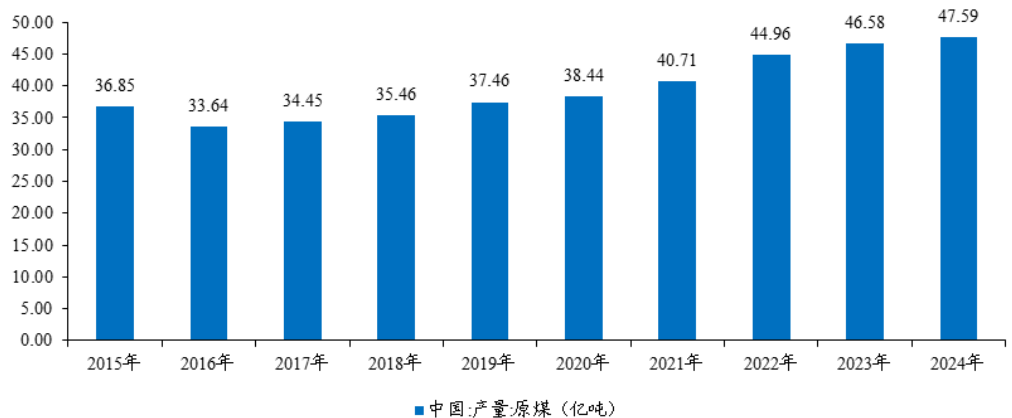
年份	大秦线煤炭运量	唐山港煤炭吞吐量	占比	秦港股份煤炭吞吐量	占比
2015 年	3.97	0.44	11%	2.30	58%
2016 年	3.51	0.58	16%	1.77	50%
2017 年	4.32	0.69	16%	2.33	54%
2018 年	4.51	0.82	18%	2.44	54%
2019 年	4.31	0.84	19%	2.33	54%
2020 年	4.05	0.75	19%	2.19	54%
2021 年	4.21	0.75	18%	2.29	54%
2022 年	3.97	0.65	16%	2.23	56%
2023 年	4.22	0.69	16%	2.17	51%
2024 年	3.92	0.60	15%	2.09	53%

资料来源：Wind，华创证券

2、煤炭长期保供给为吞吐量提供稳定增长基础

煤炭是我国能源体系中的基础，主要服务于工业生产和能源供应领域。近十年，我国原煤产量在整体呈上升趋势，2015-2016 年供给侧改革导致产量短暂下滑后，从 2017 年起进入稳健增长期，2024 年原煤产量已达 47.59 亿吨。

图表 32 我国原煤产量



资料来源: Wind, 华创证券

唐山港作为我国“北煤南运”的核心枢纽港之一，其煤炭吞吐量与国内原煤产量存在密切关联，但也受到进口煤竞争、价格差和区域供需变化等关键因素影响。整体上，当原煤产量增长且进口替代减弱时，吞吐量回升；反之则承压。

长期看，从煤炭供给端看，我国将继续实施保供政策，疆煤有望延续增长态势，山西等地区产量维持稳定，据新华网新闻，2025 年山西省两会提出，山西将加大能源保供力度，新建 130 座智能化煤矿，确保全年煤炭产量达到 13 亿吨。国内煤炭放松保供或利好唐山港煤炭吞吐量。

3、大秦线运量恢复，短期业绩迎来改善空间

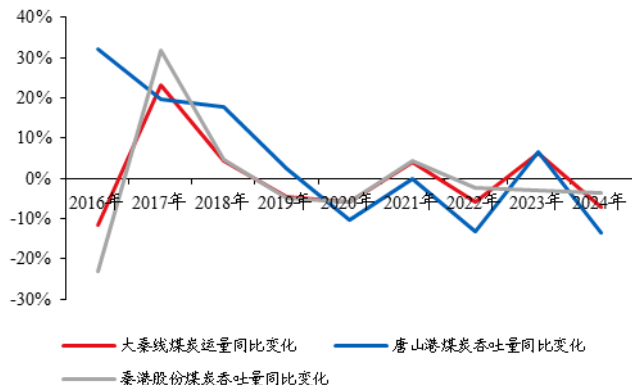
2025 年上半年，全国主要港口企业累计完成煤炭吞吐量 6.3 亿吨，同比下降 1.8%，在煤炭市场整体宽松的基本面格局下，煤炭发运量小幅回落。前 5 月，受华北非电行业煤炭采购需求疲软，货种结构变化等因素影响，北方煤炭发运港吞吐量呈现不同程度下跌。进入 6 月，大范围高温来袭，居民用电负荷普遍提升，下游补库需求持续释放，港口煤炭吞吐量增速随之回正。

近期，公司煤炭吞吐量重要前瞻指标大秦线货运量明显好转，6、7 月分别同比增长 5.3%、5.4%，7 月全国多地极端高温，电力负荷突破 15 亿千瓦，电厂耗煤量攀升，电煤保供需求增长。

展望未来，短期看，三季度随着晋陕蒙主产区降雨减少，煤矿生产逐步恢复，叠加电煤旺季持续，大秦线日均运量有望持续恢复；中长期看，2025 年山西省政府加大能源保供力度，确保全年煤炭产量达到 13 亿吨，预计后续保供政策仍将延续，为大秦线提供稳定货源，大秦线作为“西煤东运”核心通道的地位巩固。

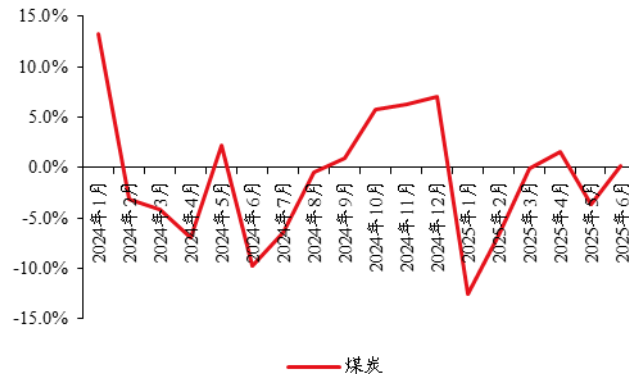
作为大秦线煤炭主要下水港口之一，唐山港煤炭吞吐量随大秦线运量同步上升，根据河北港口集团公众号，7 月份唐山港京唐港区煤炭货种吞吐量同比增长 19.3%，推动港区内整体货物吞吐量增长 7%，单月表现创年内新高。大秦线增量传导至港口调入，我们判断公司短期业绩将直接受益，环比改善较明确。

图表 33 大秦线煤炭运量、唐山港煤炭吞吐量以及秦港股份煤炭吞吐量同比变化



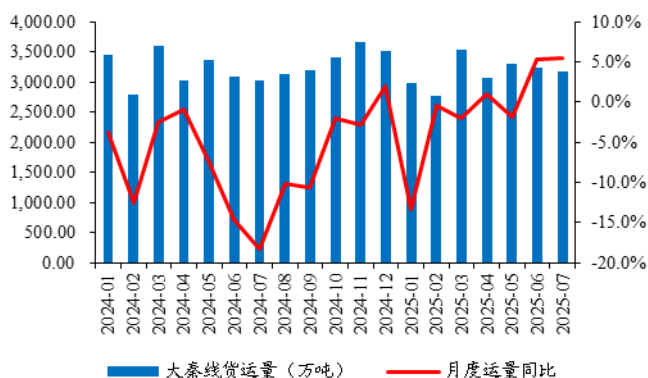
资料来源：Wind，华创证券

图表 34 港口月度煤炭吞吐量增速



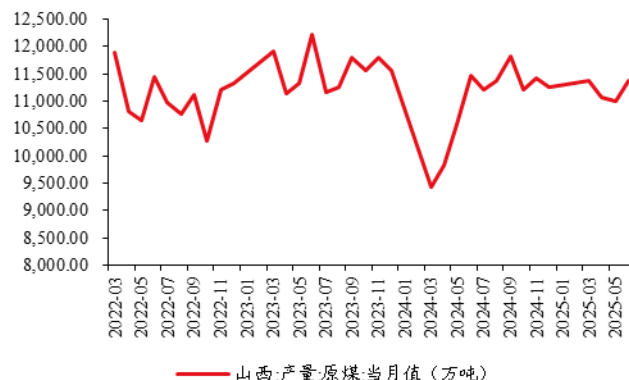
资料来源：中国港口协会，华创证券

图表 35 大秦线月度货物运输量及同比增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 36 山西原煤产量



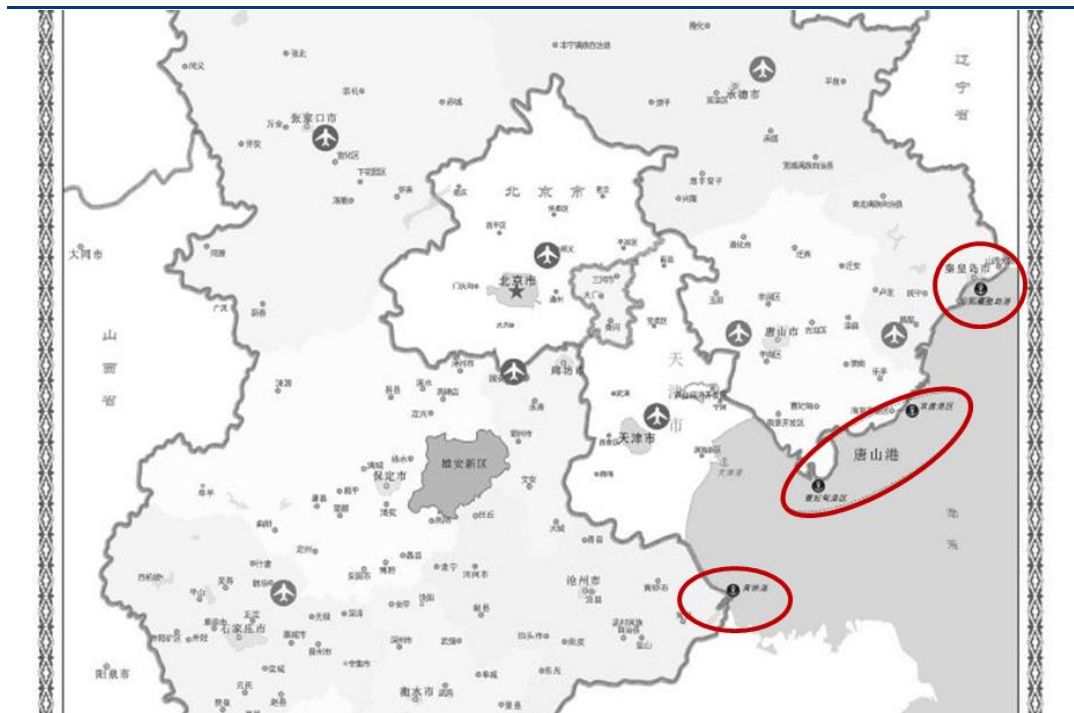
资料来源：Wind，华创证券

三、区域一体化驱动长期竞争格局优化

（一）河北省港口推进省内资源整合和京津冀协同

河北省东临渤海，环抱京津，拥有海岸线 487 公里，从北至南，**秦皇岛港、唐山港京唐港区、唐山港曹妃甸港区和黄骅港**“三港四区”依次排开，海运条件便利。

图表 37 河北省港口分布



资料来源：河北省人民政府《河北省“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，华创证券

为解决省内港口无序竞争、重复建设问题，提升区域竞争力和资源配置效率，河北省响应国家“一省一港”战略，逐步推进省内资源整合和跨区域（如天津）合作。

1）初期整合尝试（2009-2016 年）

2009 年 7 月，河北省委、省政府宣布以**秦皇岛港务集团**为主体，组建河北港口集团，推动全省港口功能全面完善和结构优化升级，河北港口集团由此担负起整合省域新增港口资源的重任。

2）政策推动与协同深化（2017-2021 年）

2017 年，交通运输部与天津市政府、河北省政府联合印发《**加快推进京津冀港口协同发展工作方案（2017—2020 年）**》，聚焦优化功能分工、加快资源整合，积极打造天津港综合性门户枢纽，以集装箱、商品汽车滚装和邮轮运输为重点，加快现代港航服务要素集聚，提升航运中心功能；河北港口以大宗物资运输为主，大力拓展临港工业、现代物流等服务功能，与天津港错位发展、有效互动。

2019 年，唐山港口集团有限责任公司成立，整合京唐港区和曹妃甸港区，解决唐山港内部竞争；同年，河北省港口集团推进港口转型，优化功能布局。

2020 年国家发改委在《**关于加快天津北方国际航运枢纽建设的意见**》中明确指出：“**天津港以集装箱干线运输为重点，调整优化大宗散货运输结构，积极发展滚装和邮轮等运输**

功能，建设国际枢纽港。河北省相关港口巩固能源、原材料等大宗散货运输功能。”

且随着秦皇岛港打造国际知名旅游港，公司所运营唐山港京唐港区或进一步巩固其能源原材料运输战略地位。

图表 38 津冀港口分布与主要运营商

港口名称	港区名称	主要码头运营商
秦皇岛港	西港区	秦港股份
	东港区	秦港股份
	新开河港区	秦皇岛市新港港务总公司
唐山港	京唐港区	唐山港集团股份有限公司、国投中煤同煤京唐港口有限公司
	曹妃甸港区	秦港股份（曹妃甸实业公司、曹妃甸煤炭公司）、国投曹妃甸公司、曹妃甸港集团股份有限公司、唐山曹妃甸实华原油码头有限公司
	丰南港区	秦港股份（唐山港口投资公司）
天津港	北疆港区	天津港集团有限公司
	南疆港区	天津港集团有限公司、神华天津煤炭码头有限责任公司
	东疆港区	天津港集团有限公司
	临港经济区南部区域	天津港集团有限公司、天津临港港务集团有限公司
	大港港区	天津港集团有限公司、天津南港工业区港务有限公司
黄骅港	煤炭港区	神华黄骅港务有限责任公司
	河口港区	沧州港务集团有限公司
	综合港区	秦港股份（沧州渤海公司）
	散货港区	秦港股份（沧州矿石公司）

资料来源：秦港股份招股说明书，华创证券

3) 全面重组阶段（2022 年至今）

2022 年 7 月，河北省委、省政府整合省内港口资源，唐山港口实业集团有限公司 100% 股权、曹妃甸港集团有限公司 100% 股权以及国投曹妃甸港口有限公司 24% 股权等无偿划转至河北港口集团。10 月，河北港口集团正式挂牌成立。

河北港口集团承诺：在河北港口资源整合的股权划转完成后 5 年内，综合运用包括但不限于资产重组、资产置换、股权置换、业务调整、委托管理等多种措施或整合方式稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题。

（二）定位能源原材料主枢纽港，长远受益于格局优化

河北港口集团作为河北省最大的国有港口运营主体，负责**秦皇岛港、唐山港和黄骅港**等港区的运营，港口业务的经营主体主要包括秦港股份和唐山港两家上市公司。截至 2024 年底，集团拥有生产性泊位 142 个，年设计通过能力 6.31 亿吨、集装箱 476 万 TEU，完成港口货物吞吐量 8.42 亿吨，同比增长 6%，在全国沿海主要港口集团中排名第三位。

具体看河北港口集团旗下上市公司吞吐量情况，唐山港主导**京唐港区**散杂货业务经营，货物吞吐量占比约三成；秦港股份以**秦皇岛港**为主，并深入拓展**唐山曹妃甸**及**沧州黄骅港区**业务，货物吞吐量约占河北港口集团吞吐量一半。按 2024 年货物吞吐量计，河北港口集团资产证券化率为 75%。

图表 39 津冀港口上市公司设施情况

货种	指标	唐山港 京唐港区	秦皇岛港	秦港股份 曹妃甸港区	黄骅港	天津港
金属矿石及杂货	泊位	2个25万吨级深水泊位、 3个20万吨级散货泊位、 5个10万吨级通用泊位、 多个10万吨级以下通用泊位	17个杂货泊位	4个金属矿石泊位、 2个散杂货泊位	2个通用散杂货泊位、 2个通用散货泊位、 2个20万吨级金属矿石泊位	4个深水泊位
	堆场面积	266万平方米				205.0万平米
	最大堆存能力	2320万吨	219万吨	1,969万吨		1200万吨
煤炭	泊位	15个1.5-10万吨级生产泊位	23个煤炭泊位	5个煤炭专用泊位		9个泊位
	堆场面积	254万平方米				114.29万平方米
	最大堆存能力	1000万吨	1027万吨			
港口作业包干费		8.06-20.78元/吨	铁矿石等杂货45元/计费吨、煤炭23-27元/吨			

资料来源：各公司官网，华创证券

图表 40 津冀港口上市公司经营指标比较

2024年数据	唐山港	秦港股份	天津港
经营港区	唐山京唐港区	秦皇岛港、唐山曹妃甸港、沧州黄骅港区	天津港
股权结构（截至2025Q1）	大股东唐山港口实业集团持股44.88%	大股东河北港口集团持股58.27%	大股东天津港集团有限公司及其一致行动人持股57.22%
吞吐量（亿吨）	2.30	4.14	4.53（其中集装箱2047万TEU）
吞吐量结构	铁矿石占52%，煤炭占26%，钢材占7%。	秦皇岛港占比44%，曹妃甸港占比32%，黄骅港占比24%； 煤炭占比50%，金属矿石38%。	公司货类分为集装箱、干散货、液体散货、滚装汽车、件杂货等，2024年集装箱吞吐量2047万TEU。
营业总收入（亿元）	57.2	68.7	120.7
归母净利润（亿元）	19.8	15.6	9.9
资产负债率（%）	9.9	27.3	26.4
ROE（%）	9.7	8.3	5.2
现金分红比例（%）	59.9	30.3	30.3

资料来源：Wind，公司公告，华创证券

整合方案规划，河北省各个港口明确分工，功能错位发展：

唐山港：发挥综合性深水大港和自贸试验区政策赋能等多重优势，打造服务国家重大战略能源原材料主枢纽港、区域性集装箱航运枢纽和综合贸易大港。

注：此处所提唐山港为地理概念，包含京唐港区、曹妃甸港区以及在建的丰南港区，非上市公司唐山港。

黄骅港：重点建设国际贸易港、共建“一带一路”重要枢纽和雄安新区便捷出海口，打造多功能、综合性、现代化大港。

秦皇岛港：作为全国“北煤南运”重要枢纽港，在保障国家能源运输安全的基础上加快打造国际知名旅游港和现代综合贸易港。

组建后的河北港口集团统筹内部各个港口之间业务布局，优化资源配置，为本公司后续发展打开新局面，公司或长期受益于格局优化。

各港口近年来产能投放均符合各自功能定位，行业竞争迈向良性。我们整理近年来津冀港口主要投产项目：唐山港京唐港区主要建设接卸铁矿石、镍矿等金属矿石的散货泊位，唐山港曹妃甸港区建设接卸原木及林产品、集装箱的多用途泊位，均与唐山港打造国家重大战略能源原材料主枢纽港的定位相契合；黄骅港则重点新建原油码头及通用散货泊位，对促进黄骅港转型升级，打造多功能、综合性、现代化大港具有积极作用；天津港将新建两个 10 万吨级专业化泊位及相关配套设施，提升区域粮食接卸及仓储能力。

图表 41 近年津冀港口主要新投产项目

港区	项目	具体建设内容	主要接卸货种	设计年通过能力	进展
唐山港 京唐港区	51 号、52 号散货泊位工程项目	建设 2 个 30 万吨级散货泊位及相应配套设施	铁矿石、镍矿等金属矿石	2560 万吨	2025 年 7 月环评获生态环境部批复，暂未开工
黄骅港	黄骅港综合港区 10 万吨级通用泊位工程	建设 2 个 10 万吨级通用散杂货泊位及堆场、筒仓等相关设施	粮食、豆粕、原糖、钢材及其他杂货	790 万吨	项目建设中，2025 年 2 月港池疏浚顺利完工
黄骅港	沧州黄骅港 30 万吨原油码头工程	新建 1 个 30 万吨级油品泊位，配套 90 万立方米储罐区	原油、稀释沥青和燃料油	1420 万吨	2024 年 12 月开工，预计 2027 年 6 月完工
曹妃甸港区	曹妃甸港区东区二港池多用途泊位工程	建设 2 个 5 万吨级多用途泊位及相应配套设施	原木及林产品、集装箱	360 万吨	2024 年已完工并验收
天津港 大沽口港区	天津港保税区临港区域港产融合多式联运二期一标段项目	新建 2 个 10 万吨级专业化泊位及相关配套设施	粮食		即将启动建设

资料来源：公司公告，沧州日报公众号，沧州市人民政府，曹妃甸发布公众号，天津港保税区门户网站，天津疏浚公众号，华创证券

河北省港口功能定位、承接因三港池集装箱改造而转移的散货运量之下，2024 年 3 月，**公司公告将投资唐山港京唐港区 51 号、52 号散货泊位工程项目**。项目位于已建的京唐港区矿石码头西侧，建设 2 个 30 万吨级散货泊位及配套设施，年设计通过能力为 2560 万吨，拟利用港口岸线 826 米。工程建成后，将承担铁矿石、镍矿运输，有利于推动京唐港区大宗干散货集中化布局，提升京唐港区大型船舶接卸能力，增大公司在散杂货业务上的规模和优势。

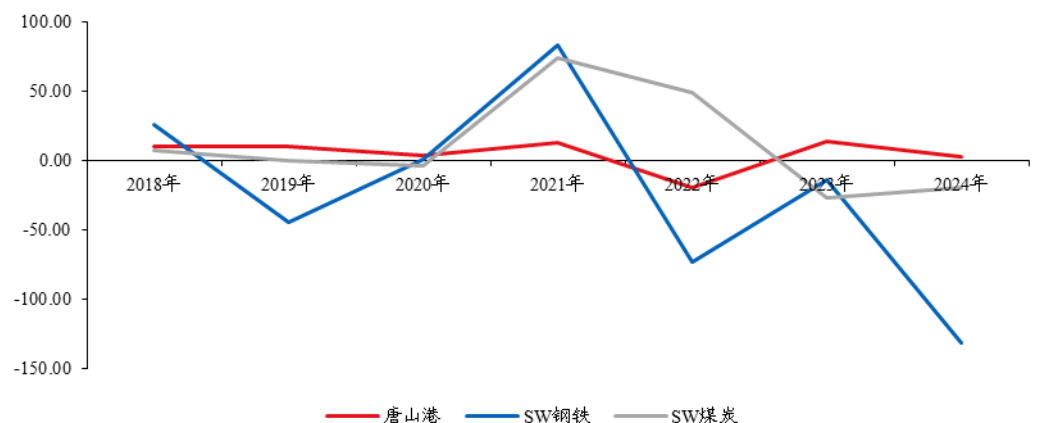
四、业绩稳定性强，行业高分红标杆

（一）唐山港比较煤炭、钢铁行业：业绩和 DPS 稳定性显著更强

港口行业公司主要收入来源于货物吞吐量和装卸费，吞吐量随周期有所波动，但是**港口装卸费常年稳定回升为业绩平稳提供了重要保障**。而煤炭、钢铁行业公司收入主要来源于销售自产产品（煤炭、钢材），其业绩高度依赖于产品售价以及原材料价格，当大宗商品价格剧烈波动时，企业收入和利润会随之大幅震荡，即使产量稳定，价格下跌也会直接侵蚀利润。

因此，唐山港虽与煤炭行业、钢铁行业相关性较强，但相较于煤炭、钢铁板块上市公司受周期波动影响有限，唐山港盈利来源稳定性强、业务结构韧性足，业绩相对平稳。以2024年为例，钢材价格同比下降与铁矿石价格高位运行共同压榨了钢铁行业的利润，钢铁行业上市公司整体业绩大幅下滑，同比下降131.68%，煤炭行业亦受到煤炭价格中枢回落影响业绩下滑近20%，而港口方面运量平稳增长，唐山港货物吞吐量保持高位运行，归母净利润仍有增长。

图表 42 唐山港与钢铁行业、煤炭行业历年业绩增长率



资料来源：Wind，华创证券

凭借稳定的业绩+低负债+低资本开支+充沛现金流，唐山港足以维持高分红绝对值和稳定性，而钢铁与煤炭行业由于业绩与周期波动强相关，则难以维持分红金额的稳定。以煤炭行业典型高分红标的兖矿能源为例，2022年其归母净利润同比增长89.27%，当年每股分红金额高达4.3元，2023-2024年业绩连续大幅下滑（2023年同比-39.62%，2024年-28.39%），每股分红金额随之连续下滑。

图表 43 唐山港与煤炭、钢铁行业典型高分红标的历年每股分红

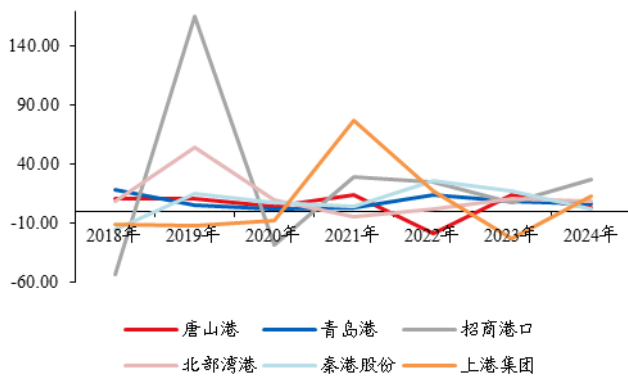
公司	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
唐山港	0.20	0.35	0.20	0.20	0.20
山西焦煤	0.10	0.80	1.20	0.80	0.22
兖矿能源	1.00	2.00	4.30	1.49	0.77
淮北矿业	0.65	0.70	1.05	1.00	0.75
中国神华	1.81	2.54	2.55	2.26	2.26
陕西煤业	0.80	1.35	2.18	1.32	1.35
平煤股份	0.36	0.76	0.87	0.99	0.60

中煤能源	0.13	0.30	0.41	0.56	0.22
华菱钢铁	0.21	0.29	0.24	0.23	0.10
宝钢股份	0.30	0.60	0.28	0.31	0.21
南钢股份	0.25	0.30	0.25	0.25	0.19
新钢股份	0.30	0.50	0.10	0.15	0.01

资料来源：Wind，华创证券

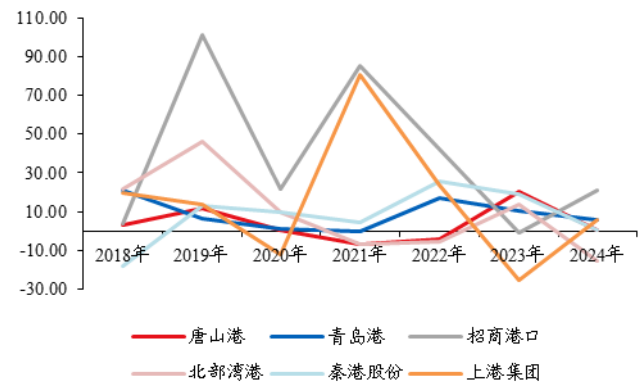
唐山港比较港口行业主要上市公司：业绩相对稳定，股息率领跑行业。对比唐山港与主要港口上市公司（青岛港、招商港口、北部湾港、秦港股份以及上港集团）历年业绩、扣非业绩增长率，我们发现港口行业中唐山港、青岛港与秦港股份业绩相对更稳定。

图表 44 唐山港与主要港口上市公司历年业绩增长率（%）



资料来源：Wind，华创证券

图表 45 唐山港与主要港口上市公司历年扣非业绩增长率（%）



资料来源：Wind，华创证券

分红方面，其他主要港口上市公司历年每股分红均有波动，仅唐山港连续多年保持每股分红的稳定，且自 2020 年以来，唐山港股息率领跑港口行业。

图表 46 唐山港与主要港口上市公司历年每股分红（元）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
唐山港	0.07	0.09	0.20	0.35	0.20	0.20	0.20
青岛港	0.38	0.20	0.26	0.26	0.27	0.29	0.31
招商港口	0.11	0.46	0.38	0.43	0.45	0.58	0.74
北部湾港	0.11	0.18	0.19	0.18	0.17	0.20	0.20
秦港股份	0.08	0.09	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09
上港集团	0.15	0.15	0.13	0.19	0.14	0.17	0.20

资料来源：Wind，华创证券

图表 47 唐山港与主要港口上市公司历年股息率（%）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
唐山港	1.74	2.23	4.96	8.68	4.96	4.96	4.96
招商港口	0.55	2.21	1.83	2.07	2.16	2.79	3.55

青岛港	4.35	2.29	3.00	2.94	3.08	3.35	3.60
上港集团	2.68	2.53	2.23	3.31	2.44	3.00	3.40
秦港股份	2.28	2.67	1.90	1.66	2.11	2.46	2.52
北部湾港	1.37	2.13	2.24	2.21	2.08	2.35	2.38

资料来源：Wind，华创证券

注：对应 2025/8/20 收盘价

（二）现金流充沛，公司是港口行业现金分红标杆

我们在《招商港口：五个问题聊聊集装箱港口的长久期价值》中提出，港口长久期、类永续的资产优势正在被市场所关注，这也是我们中特估五要素中，可持续发展能力的考量。

与公路资产相比，港口资产最大的优势在于长久期：即港口无特许经营权的期限限制。

港口行业经营管理适用的主要法律法规为《港口法》、《港口经营管理规定》、《海域使用管理法》、《港口岸线使用审批管理办法》。

全国港口的规划和建设，均由国务院、交通运输部等相关部门严格论证和审核，港口的整个经营生命周期，均具有严格的行政规划和监管流程。港口经营许可需要满足码头设施、土地、水域、岸线等资质要求，非特许经营权，但海域使用权和港口岸线使用权需经行政审批，准入壁垒高。仅有《海域使用管理法》规定港口用海最高期限为 50 年，但到期后可再次申请使用，且无需支付大额费用，仅需每年支付相应海域使用金。因此，成熟港口可视为无经营到期问题的高准入门槛现金牛行业。

高速公路为特许经营权模式，在经营期限上，《收费公路管理条例》规定，经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。到期路产可通过改扩建的方式提升承载能力，并延长经营期限。

而长久期会使得市场对静态股息率有容忍度，市场会更为关注长期收入上升与成本下降的剪刀差，在没有大额资本开支计划的成熟港区，不断积累的现金流会使之在未来具备步入高分红序列的潜力。

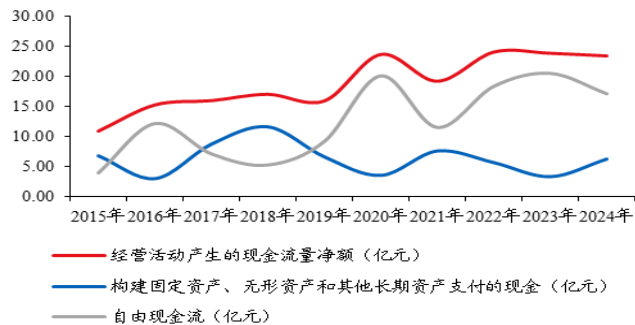
相较于公路行业，过去港口行业整体分红比例要低，但我们观察 2023 年港口企业开始提高分红比例。一旦进入成熟期，港口会成为现金牛资产并预期会提升分红派息，唐山港正是港口行业中现金分红的标杆企业。

我们具体分析唐山港的现金流、资本开支与分红情况：

从自由现金流看（我们以经营活动现金流-购建资产支付的现金来衡量），公司近十年自由现金流始终为正，近三年则维持在 20 亿元上下，较过往明显好转。

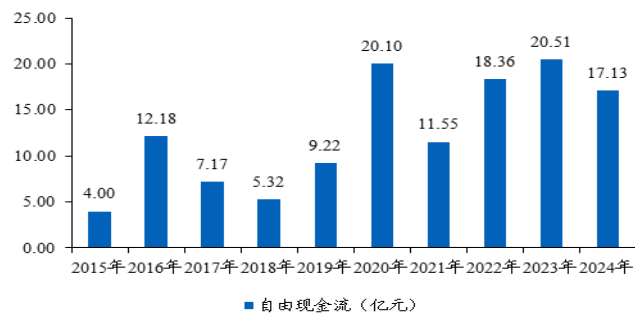
从资本开支状态来看，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金略有波动，但除 2018 年达到 11.69 亿元外，均未超过 10 亿元。近期公司主要投资建设项目为 51 号、52 号散货泊位工程项目，受该项目影响，公司 2024 年资本开支较 2023 年增加近 3 亿至 6.3 亿元，预计项目工期开支将有所上升，项目完工后，公司资本开支将下降并逐步趋于平稳。

图表 48 唐山港历年现金流情况



资料来源: Wind, 华创证券

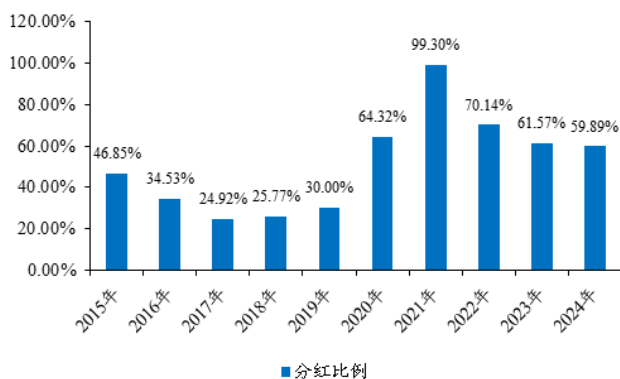
图表 49 唐山港近年自由现金流明显好转



资料来源: Wind, 华创证券

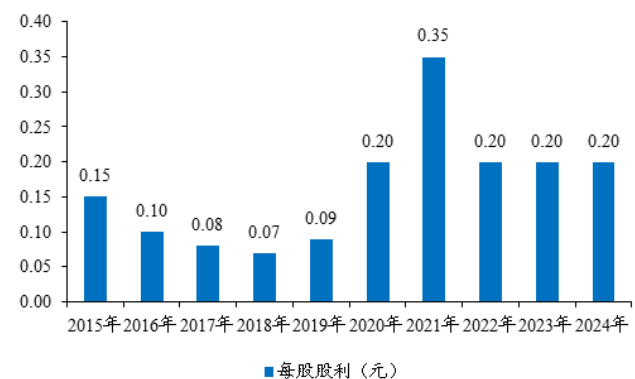
充沛的现金流支持下,公司重视回馈股东,分红比例与股息率行业领先。2020年公司分红比例由30%提升至64.32%,此后始终高于50%,2024年公司分红比例为59.89%,在港口行业中领先。分红金额上,自2020年以来,公司每股股利始终保持在0.2元(2021年分红2次,年终分红亦为0.2元),依托稳健的现金流和低负债率支撑,我们预计公司分红仍将保持稳定。

图表 50 唐山港历年分红比例



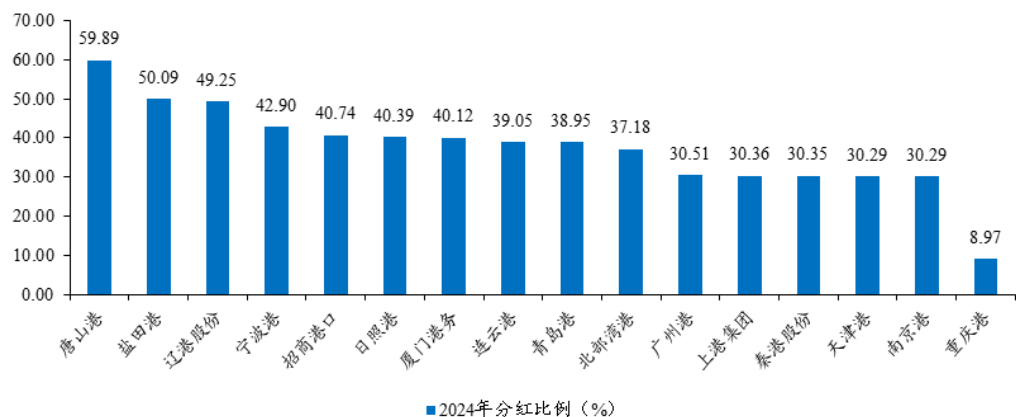
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 唐山港历年每股分红



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 2024 年港口行业上市公司分红比例



资料来源: Wind, 华创证券

公司股息率在港口行业中领先，且在交运红利板块中名列前茅，24 年每股分红较现价股息率为 5.0%（对应 8 月 18 日收盘价），仅次于四川成渝。

图表 53 红利资产主要上市股息率一览（股息率>3%，截至 25/8/20 收盘价）

公司	股价	对应股息率	市值	年内涨跌幅	归母净利润（亿元）					分红比例(%)		分红金额
	8月20日				2024	同比	25Q1	同比	扣非同比	2023	2024	
四川成渝	5.61	5.2%	172	12.3%	14.6	23%	4.6	17%	17%	61.8	60.8	0.29
唐山港	4.03	5.0%	239	-10.2%	19.8	3%	3.8	-30%	-30%	61.6	59.9	0.20
山东高速	9.36	4.5%	453	-5.0%	32.0	-3%	8.1	5%	8%	61.7	63.8	0.42
粤高速A	12.11	4.3%	253	-14.4%	15.6	-4%	6.6	56%	-8%	70.0	70.0	0.52
东莞控股	11.21	4.2%	117	8.1%	9.6	43%	2.2	-46%	3%	50.7	51.7	0.48
大秦铁路	6.44	4.2%	1,297	-3.0%	90.4	-24%	25.7	-16%	-16%	58.1	57.3	0.27
山西高速	4.95	4.0%	73	1.8%	4.7	2%	1.1	27%	28%	14.4	63.0	0.20
楚天高速	4.31	3.9%	69	-2.6%	7.7	-19%	2.8	-1%	-5%	32.5	35.7	0.17
皖通高速	15.38	3.9%	263	-9.6%	16.7	1%	5.5	5%	4%	60.1	61.8	0.60
中原高速	4.45	3.8%	100	9.1%	8.8	6%	3.6	25%	25%	40.4	43.4	0.17
招商公路	11.00	3.8%	750	-18.2%	53.2	-21%	13.3	3%	2%	53.5	53.4	0.42
青岛港	8.73	3.6%	567	-4.2%	52.3	6%	14.0	7%	6%	38.6	38.9	0.31
宁沪高速	13.77	3.6%	694	-7.0%	49.5	12%	12.1	-3%	1%	53.7	49.9	0.49
招商港口	20.82	3.6%	521	5.4%	45.2	26%	10.9	5%	30%	40.6	41.9	0.74
现代投资	4.38	3.4%	66	3.0%	3.4	-37%	1.8	-7%	-8%	42.0	66.8	0.15
上港集团	5.74	3.4%	1,336	-3.9%	149.5	13%	39.1	6%	15%	30.3	30.4	0.20
赣粤高速	5.11	3.3%	119	-5.9%	12.8	9%	4.3	10%	7%	31.7	31.0	0.17
吉林高速	2.73	3.2%	52	1.5%	5.4	-1%	1.1	-4%	-4%	31.1	53.4	0.09

资料来源：Wind，华创证券

五、投资建议

1、盈利预测

我们假设 2025-2027 公司矿石吞吐量增速分别为 10%、8%、5%（整合红利释放和腹地钢厂需求支撑），煤炭吞吐量增速分别为 12%、8%、6%（进口煤冲击减弱、内需修复支撑），钢材吞吐量增速分别为 10%、6%、5%，其他散杂货吞吐量增速分别为 8%、5%、3%。

基于上述假设，我们预计公司 2025-27 年实现归母净利分别为 20.4、21.9 及 23 亿，对应 EPS 分别为 0.34、0.37 及 0.39 元，PE 分别为 12、11 及 10 倍。

图表 54 唐山港盈利预测简表

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营数据						
散杂货吞吐量（亿吨）	2.07	2.30	2.30	2.54	2.72	2.86
YOY	1%	11%	0%	10%	7%	5%
矿石（亿吨）	0.96	1.07	1.20	1.32	1.43	1.50
YOY	5%	11%	12%	10%	8%	5%
煤炭（亿吨）	0.65	0.69	0.60	0.67	0.73	0.77
YOY	-13%	7%	-14%	12%	8%	6%
钢材	0.15	0.18	0.17	0.19	0.20	0.21
YOY	6%	26%	-7%	10%	6%	5%
散杂货板块单吨收入（元/吨）	22.05	23.41	23.35	23.35	23.35	23.35
YOY	-5%	6%	0%	0%	0%	0%
公司整体财务数据						
营业收入（亿元）	56.20	58.45	57.24	62.19	66.30	69.32
YOY	-7%	4%	-2%	9%	7%	5%
投资收益（亿元）	5.00	5.09	5.12	4.97	5.24	5.58
YOY		2%	1%	-3%	5%	6%
归母净利润（亿元）	16.90	19.25	19.79	20.39	21.87	23.03
YOY	-19%	14%	3%	3%	7%	5%

资料来源：Wind，华创证券预测

2、投资建议

公司作为高分红优质港口标的，有望进一步受益于区域港口一体化推进带来的格局优化。假设公司 25 年维持每股分红 0.2 元，对应当前股价股息率为 5.0%，我们以 2025 年预期股息率 4.2% 为其定价，目标价 4.76 元，预期较现价 18% 空间，首次覆盖给予“推荐”评级。

六、风险提示

宏观经济下行。港口货物吞吐量与经济发展密切相关。若全球经济或国内 GDP 增速放缓（如基建投资减少），将导致矿石、煤炭等货种需求下滑，削弱公司盈利能力。

河北省港口整合不及预期。整合旨在减少重复建设，提升费率议价能力，但若协同进展缓慢，同业竞争问题未能妥善解决（河北港口集团承诺 5 年内解决，但存在滞后风险），经营效率改善可能弱于预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,790	5,107	6,038	6,469
应收票据	31	23	25	28
应收账款	261	328	311	335
预付账款	39	44	47	43
存货	86	95	100	103
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	397	1,068	828	890
流动资产合计	5,604	6,665	7,349	7,868
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	3,435	3,435	3,600	3,960
固定资产	8,057	7,732	7,590	7,519
在建工程	156	366	476	586
无形资产	2,048	2,213	2,406	2,653
其他非流动资产	5,483	5,500	5,688	5,707
非流动资产合计	19,179	19,246	19,760	20,425
资产合计	24,783	25,911	27,110	28,293
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	947	1,067	1,114	1,124
预收款项	1	1	1	1
合同负债	305	331	353	369
其他应付款	141	141	141	141
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	383	408	435	457
流动负债合计	1,777	1,949	2,045	2,093
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	668	668	668	668
非流动负债合计	668	668	668	668
负债合计	2,444	2,616	2,713	2,760
归属母公司所有者权益	20,768	21,621	22,588	23,581
少数股东权益	1,571	1,673	1,810	1,952
所有者权益合计	22,338	23,294	24,397	25,533
负债和股东权益	24,783	25,911	27,110	28,293

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,343	1,734	2,578	2,437
现金收益	2,714	2,810	2,932	3,037
存货影响	1	-8	-6	-3
经营性应收影响	236	-742	252	-87
经营性应付影响	33	172	96	48
其他影响	-641	-497	-696	-558
投资活动现金流	-3,679	-796	-1,032	-1,347
资本支出	-553	-745	-833	-950
股权投资	-189	0	-165	-360
其他长期资产变化	-2,937	-51	-33	-37
融资活动现金流	-1,230	-622	-615	-659
借款增加	-1	0	0	0
股利及利息支付	-1,207	-1,338	-1,425	-1,496
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-22	716	810	837

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,724	6,219	6,630	6,932
营业成本	3,054	3,298	3,504	3,656
税金及附加	130	146	150	157
销售费用	1	1	1	1
管理费用	505	549	585	612
研发费用	80	87	93	97
财务费用	-164	-75	-91	-103
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	512	497	524	558
其他收益	14	14	14	14
营业利润	2,683	2,764	2,966	3,123
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	2,684	2,765	2,966	3,124
所得税	557	574	616	649
净利润	2,126	2,191	2,350	2,475
少数股东损益	147	152	163	172
归属母公司净利润	1,979	2,039	2,187	2,303
NOPLAT	1,996	2,131	2,278	2,393
EPS(摊薄)（元）	0.33	0.34	0.37	0.39

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-2.1%	8.6%	6.6%	4.6%
EBIT 增长率	3.2%	6.8%	6.9%	5.0%
归母净利润增长率	2.8%	3.0%	7.3%	5.3%
获利能力				
毛利率	46.7%	47.0%	47.2%	47.3%
净利率	37.1%	35.2%	35.4%	35.7%
ROE	9.5%	9.4%	9.7%	9.8%
ROIC	18.0%	18.0%	18.3%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	9.9%	10.1%	10.0%	9.8%
债务权益比	3.0%	2.9%	2.7%	2.6%
流动比率	3.2	3.4	3.6	3.8
速动比率	3.1	3.4	3.5	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	16	17	17	17
应付账款周转天数	108	110	112	110
存货周转天数	10	10	10	10
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.34	0.37	0.39
每股经营现金流	0.40	0.29	0.43	0.41
每股净资产	3.50	3.65	3.81	3.98
估值比率				
P/E	12	12	11	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	8	8	7	7

交运与公用事业组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2024 年获：证券时报 新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第四名；上证报最佳交运仓储分析师第三名；第十八届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第四名；第十五届证券业分析师金牛奖交通运输组第一名；第六届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名；第十二届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名；21 世纪金牌分析师交通物流行业第四名。2019-23 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

高级研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李清影

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售助理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售助理		fuyaqi@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	祁继春	副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522