仅供内部参考，请勿外传

财通证券 CAITONG SECURITIES

平陆运河重塑货运格局，北部湾港迎来增长红利

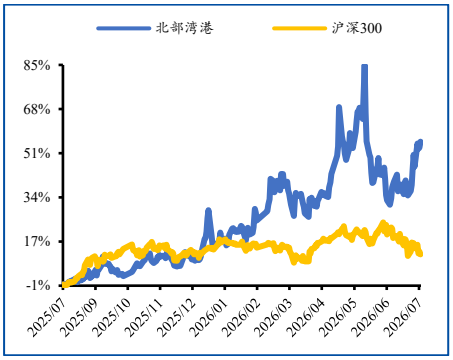
北部湾港（000582）

证券研究报告

投资评级:买入（维持）

基本数据	2026-07-30
收盘价（元）	12.51
流通股本（亿股）	21.57
每股净资产（元）	8.11
总股本（亿股）	25.17

最近 12 月市场表现



分析师 祝玉波
SAC 证书编号：S0160525100001
zhuyb01@ctsec.com

分析师 史亚州
SAC 证书编号：S0160526070002
shiyz01@ctsec.com

相关报告

1. 《Q1 归母净利同比+17%，区位红利空间广阔》 2026-04-28
2. 《营收稳增盈利短期承压，战略红利护航长期成长》 2026-04-01
3. 《西南核心枢纽港口，平陆运河注入增量》 2025-11-07

核心观点

- **公司简介：西南核心枢纽港口，平陆运河注入增长动力：**北部湾港是我国西南地区最便捷的出海口，公司外贸航线规模持续扩大并以东盟航线为主。公司在价、量、本端均有潜在催化剂。价端关注高价值货品结构的提升；量端关注平陆运河等催化；盈利关注吞吐量增长带来的产能利用率提高，推动成本优化及毛利率修复。我们预计公司将直接受益于平陆运河的开通，吞吐量有望迎来快速增长，继而带来盈利修复。

- **平陆运河腹地详解—西江上游及云贵湘等地：**平陆运河建成后，将成为广西内陆及我国西南地区运距最短、最经济、最便捷的出海水运通道。预计将有效改善“广西货不走北部湾港”的现状，还能牵引集聚更多西部内陆省份货物流量。运河直接经济腹地主要为西江上游城市群，具体为南宁、百色、崇左、贵港、柳州、河池等地。运河间接经济腹地主要为云贵湘等地。

- **平陆运河货量测算—成本+货源双支撑，远期空间充足：**水运相较铁路、公路运输成本优势显著。据刘宁(2025)测算，广西区内货物经平陆运河江海联运出海相较原有方式最高降本可达 70%，川渝地区货物经平陆运河最高降本可达 9%，云南贵州货物经平陆运河最高降本可达 39%。成本优势预计将吸引部分存量公铁运输货物，以及部分“西江—珠三角港口”航道货物转移至平陆运河航道，而平陆运河沿岸产业发展也将支撑起运河中长期增长。

- **投资建议：**公司作为西南地区核心枢纽港口，区位优势明显，成长性持续兑现，同时平陆运河打开公司远期成长空间。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 82.90/92.40/105.15 亿元，归母净利润 13.00/16.47/21.47 亿元。对应 PE 分别为 24.2/19.1/14.7 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**产能爬坡不及预期；平陆运河修建进度不及预期；宏观经济波动风险

盈利预测

币种（人民币）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,003	7,614	8,290	9,240	10,515
收入增长率（%）	0.8	8.7	8.9	11.5	13.8
归母净利润（百万元）	1,219	1,038	1,300	1,647	2,147
净利润增长率（%）	8.2	-14.9	25.2	26.7	30.4
EPS（元）	0.58	0.45	0.52	0.65	0.85
PE	13.6	21.1	24.2	19.1	14.7
ROE（%）	6.9	5.4	6.5	7.9	9.7
PB	1.0	1.2	1.6	1.5	1.4

数据来源：Wind，财通证券研究所（以 2026 年 07 月 30 日收盘价计算）

内容目录

1 公司简介：西南核心枢纽港口，平陆运河注入增长动力 4
1.1 基本概况：西南地区最便捷出海口，外贸航线以东盟航线为主 4
1.2 港口装卸堆存为核心业务，短期产能利用率偏低拖累公司毛利率 4
1.3 关注公司量、价、本催化剂，平陆运河开启货量增长新周期 5
2 平陆运河腹地详解：西江上游及云贵湘等地 6
2.1 平陆运河发展历程：从远景规划到落地通航 6
2.2 平陆运河战略意义 7
2.2.1 打通西南内陆最经济出海通道 7
2.2.2 完善西部陆海新通道多元运输体系 7
2.3 平陆运河经济腹地 8
2.3.1 直接腹地：西江上游城市出海降本效果显著 8
2.3.2 间接腹地：云贵、湘南打通南向水运出海路径 9
3 平陆运河货量测算：成本+货源双支撑，远期空间充足 10
3.1 运价成本差异凸显水运出海的经济性优势 10
3.2 运价成本差异凸显水运出海的经济性优势 10
3.3 平陆运河货物来源 11
3.3.1 货物来源 1：部分存量公铁运输货物转移至运河通道 11
3.3.2 货物来源 2：部分“西江—珠三角港口”航道货物转移至运河通道 12
3.3.3 货物来源 3：中长期看运河沿岸产业发展 13
3.4 运河货运增长确定性较强，中长期货量扩容动力充足 14
3.5 对标内河航运枢纽案例，平陆运河货量增长存在超预期可能 15
4 投资建议 16
4.1 业绩测算：平陆运河注入增长动力，远期空间充足 16
4.2 分红及股息：近 40%分红率，约 1.2%股息率 16
4.3 估值：处于主要上市港口中间水平，静态估值相对合理 17
5 风险提示 19

图表目录

图 1：北部湾港是我国西部最便捷的出海 4
图 2：2020 年以来公司港口装卸堆存占收入比重稳定维持在 90%及以上 5
图 3：公司潜在催化剂 5

图 4：平陆运河联通西江与北部湾港，实现江海互通 6
图 5：平陆运河发展历程 6
图 6：平陆运河地理位置图 7
图 7：西部地区出海通道示意图 8
图 8：贵港市平南县以西为平陆运河直接经济腹地 9
图 9：通过相关航道延伸，云贵湘部分区域通过平陆运河水路出海具备一定经济 9
图 10：平陆运河直接腹地与间接腹地示意图 10
图 11：西江水运相较公铁运输具备显著运价优势 10
图 12：长洲枢纽位于西江往东关键节点 12
图 13：2025 年长洲枢纽上行货物达 5154 万吨 12
图 14：2025 年长洲枢纽下行货物达 17201 万吨 12
图 15：2025 年长洲枢纽上行过闸货物结构 13
图 16：2025 年长洲枢纽下行过闸货物结构 13
图 17：平陆运河货运量预测 15
图 18：内河船闸货运量提前突破设计产能的案例梳理 15
图 19：北部湾港历年分红比例较为稳定且总体上升（单位：%） 17
图 20：北部湾港股息率与主要港口上市公司对比（单位：%，截至 2026.7.30） 17
图 21：公司 PB 处于主要上市港口上游水平（截至 2026.7.30） 18
图 22：公司 PE 处于主要上市港口上游水平（截至 2026.7.30） 18

表 1：公司外贸航线数量持续提升 4
表 2：产能利用率偏低拖累公司毛利率 5
表 3：珠江水系高等级航道干支流沿线典型地市经平陆运河与珠三角港口出海距离比较 8
表 4：平陆运河带动运输组织方式变革的经济性分析 11
表 5：北部湾港至广西内陆典型城市运输费用比较表——以干散货船运输为例 11
表 6：平陆运河沿线的产业园图(含规划) 13
表 7：培育壮大新兴产业 14
表 8：平陆运河先进制造业发展指标 14
表 9：公司业绩测算 16

1 公司简介：西南核心枢纽港口，平陆运河注入增长动力

1.1 基本概况：西南地区最便捷出海口，外贸航线以东盟航线为主

北部湾港是我国西南地区最便捷的出海口，近些年来公司航线覆盖度不断扩大，2025 年公司总航线达 100 条，同比增长 25%，其中外贸航线达 61 条，占总航线 61%，同比增长 24%，外贸航线以东盟航线为主。

图1: 北部湾港是我国西部最便捷的出海



数据来源：公司官网，财通证券研究所

表1: 公司外贸航线数量持续提升

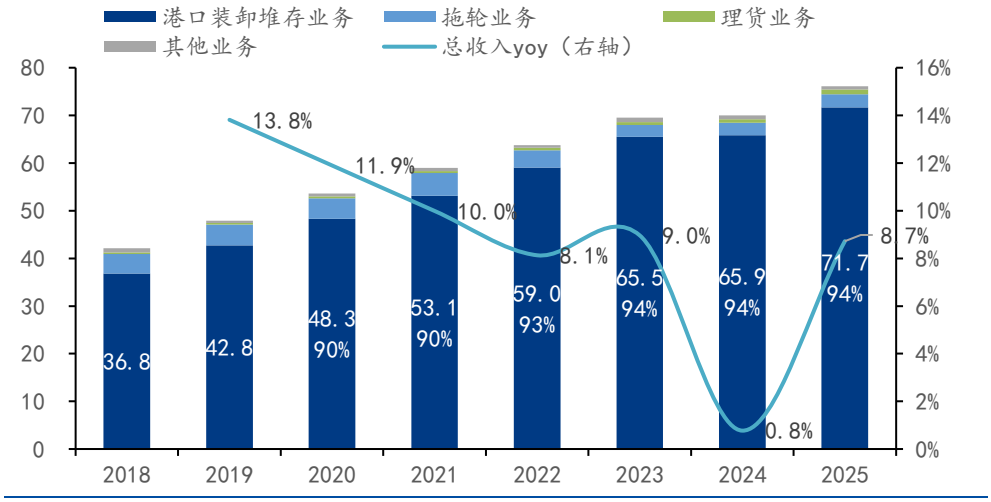
单位：条	2019	2020H1	2020	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025
总航线	**46**	**51**	**52**	**54**	**64**	**69**	**75**	**75**	**76**	**76**	**80**	**84**	**100**
1、外贸航线	**25**	**28**	**28**	**30**	**37**	**41**	**47**	**47**	**48**	**48**	**49**	**52**	**61**
外贸航线占比	54%	55%	54%	56%	58%	59%	63%	63%	63%	63%	61%	62%	61%
1）东盟航线			19	19	28	31							
2）远洋航线			3	3	4	5							
2、内贸航线	**21**	**23**	**24**	**24**	**27**	**28**	**28**	**28**	**28**	**28**	**31**	**32**	**39**
内贸航线占比	46%	45%	46%	44%	42%	41%	37%	37%	37%	37%	39%	38%	39%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

1.2 港口装卸堆存为核心业务，短期产能利用率偏低拖累公司毛利率

港口装卸堆存是公司核心业务，2020 年以来公司港口装卸堆存业务收入占总收入维持在 90%及以上，公司收入整体维持较快增长。

图2: 2020 年以来公司港口装卸堆存占收入比重稳定维持在 90%及以上



数据来源：iFinD，财通证券研究所

公司近些年进行了较多前瞻性投入来配套平陆运河等项目，产能利用率偏低拖累公司毛利率，未来业绩弹性来自吞吐量增长带来的产能利用率提升。

表2: 产能利用率偏低拖累公司毛利率

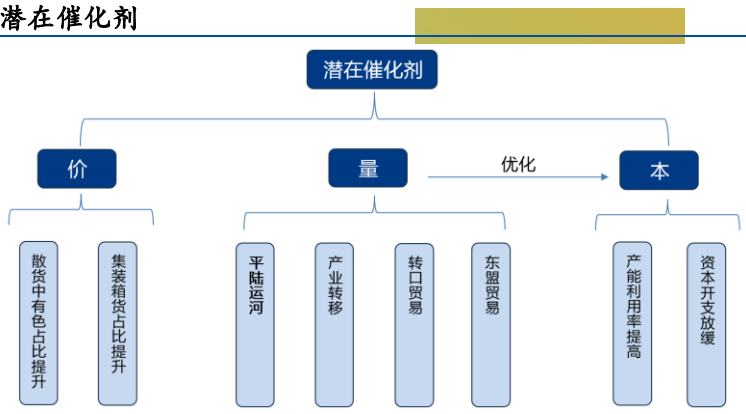
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
吞吐量（万吨）	26773	26940	28012	31040	32782	35767
单吨收入（元）	20.0	21.9	22.8	22.4	21.4	21.3
yoy		9.3%	4.0%	-1.7%	-4.6%	-0.4%
单吨成本（元）	12.3	14.0	14.9	14.8	14.5	14.8
yoy		13.7%	6.4%	-0.7%	-2.1%	2.3%
单吨毛利（元）	7.7	7.9	7.8	7.6	6.9	6.4
毛利率	**38.4%**	**35.9%**	**34.4%**	**33.8%**	**32.1%**	**30.3%**
产能利用率	**101.0%**	**87.3%**	**84.1%**	**87.4%**	**83.6%**	**79.4%**

数据来源：iFinD，公司公告，财通证券研究所

1.3 关注公司量、价、本催化剂，平陆运河开启货量增长新周期

公司在价、量、本端均有潜在催化剂。价端关注高价值货品结构的提升；量端关注平陆运河等催化；盈利修复关注吞吐量增长带来的产能利用率提高推动成本优化及毛利率修复。

图3: 公司潜在催化剂



数据来源：iFinD，公司公告，财通证券研究所

平陆运河联通西江与北部湾港，搭建起西南腹地直达海港的江海联运大通道，运河修通将有效改善广西货不走北部湾港现状，并牵引集聚更多西部内陆省份货物流量。**我们预计北部湾港将直接受益于平陆运河的开通，货量有望迎来快速增长。**

图4：平陆运河联通西江与北部湾港，实现江海互通



数据来源：广西日报，财通证券研究所

2 平陆运河腹地详解：西江上游及云贵湘等地

2.1 平陆运河发展历程：从远景规划到落地通航

平陆运河自 20 世纪 90 年代纳入《珠江流域综合利用规划纲要》远景项目起，历经长期谋划，2019 年写入《西部陆海新通道总体规划》并深化专题研究，2022 年完成审批后开工建设，2026 年 5 月航道主体开挖工程全部完工，6 月实现全线通水，为 9 月按期达成通航目标完成关键前置筹备。

图5：平陆运河发展历程



数据来源：刘宁.以平陆运河为牵引的西部陆海新通道水运体系和联运模式研究[J].水利水运工程学报.2025，广西壮族自治区交通运输厅官网，人民网，中国新闻网，财通证券研究所

2.2 平陆运河战略意义

2.2.1 打通西南内陆最经济出海通道

平陆运河始于南宁横州市西津库区平塘江口，经钦州灵山县陆屋镇沿钦江进入北部湾，全长 134.2 公里，按内河 I 级航道标准建设，可通航 5000 吨级船舶，项目估算总投资约 727 亿元。建成后，平陆运河将成为广西内陆及我国西南地区运距最短、最经济、最便捷的出海水运通道。若广西西江流域中上游船舶经平陆运河从钦州港出海，相比经广州出海，缩短了 560 多公里航程。未来平陆运河的修通预计将有效改善“广西货不走北部湾港”的现状，还能牵引集聚更多西部内陆省份货物流量，从而为公司注入强劲的货物吞吐量增长动力。

图6: 平陆运河地理位置图



数据来源：央广网，财通证券研究所

2.2.2 完善西部陆海新通道多元运输体系

长期以来，西部地区出海的主要通道有 3 条，分别是 **1）**沿长江干线，至长三角港口出海；**2）**沿西江航运干线，至珠三角港口出海；**3）**沿西部陆海新通道，至广西北部湾港（广东湛江港）出海。

平陆运河建成后，将改变西部陆海新通道完全依靠铁路、公路高成本出海现状，新增经平陆运河江铁河海联运方式，为中部地区提供更经济的出海通道。

图7: 西部地区出海通道示意图



数据来源：刘宁. 以平陆运河为牵引的西部陆海新通道水运体系和联运模式研究[J]. 水利水运工程学报.2025，财通证券研究所

2.3 平陆运河经济腹地

2.3.1 直接腹地：西江上游城市出海降本效果显著

平陆运河的腹地范围可根据通过平陆运河运输是否具有经济性来判断，主要为均是水路运输的北部湾港—平陆运河通道与珠三角港口—西江出海通道对比。由于两通道同为内河水运，故主要进行运输距离对比。

通过比较可看出,广西内陆城市经北部湾港—平陆运河出海通道出海，与经珠三角港口—西江出海通道出海的平衡点接近贵港市与梧州市交界地带(**贵港市平南县**)，贵港市平南县以西区域（包括西江航运干线贵港以上河段,以及柳黔江、红水河、左江、右江等支流沿岸城市，具体为**南宁、百色、崇左、贵港、柳州、河池等地**），经平陆运河由北部湾港出海,相较传统经西江航道由珠三角港口的路线具有显著距离优势。

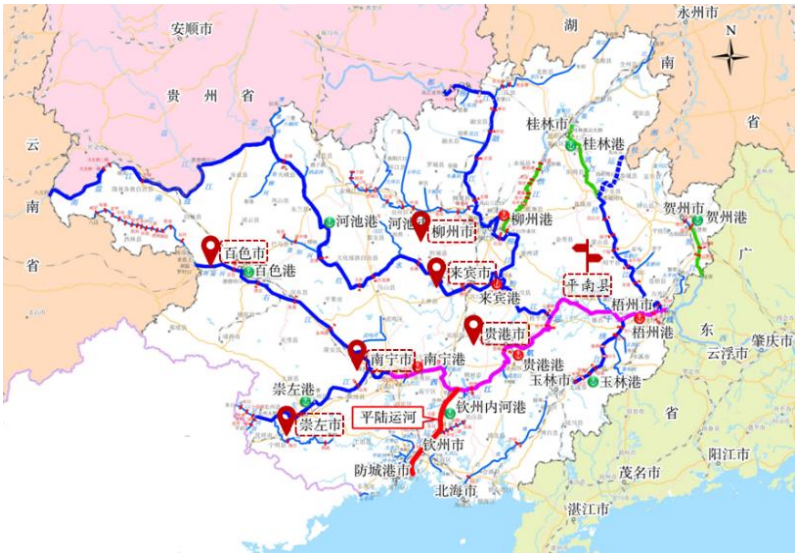
表3: 珠江水系高等级航道干支流沿线典型地市经平陆运河与珠三角港口出海距离比较

所在航道	典型地市	经平陆运河由钦州港出海距离（公里）	经西江干线由珠三角港口出海距离（公里）	经平陆运河节约运距（公里）
西江航运干线	南宁市	290	850	560
	贵港市	280	638	358
	贵港市桂平市	386	532	146
	贵港市平南县（靠近与藤县交界处）	462	456	-6
	梧州市	552	366	-186
柳黔江	柳州市	598	744	146
红水河	来宾市	572	718	146
右江	百色市	658	1218	560
左江	崇左市	497	1057	560
桂江	桂林市	893	707	-186
贺江	贺州市	693	463	-230

注：钦州港域出海以大榄坪港区为代表，珠三角港口出海以广州港南沙港区为代表。经平陆运河节约运距为经西江干线由珠三角港口出海距离减去经平陆运河由钦州港域出海距离。

数据来源：刘胜友.平陆运河江海联运运量预测分析[J].珠江水运.2025，财通证券研究所

图8: 贵港市平南县以西为平陆运河直接经济腹地



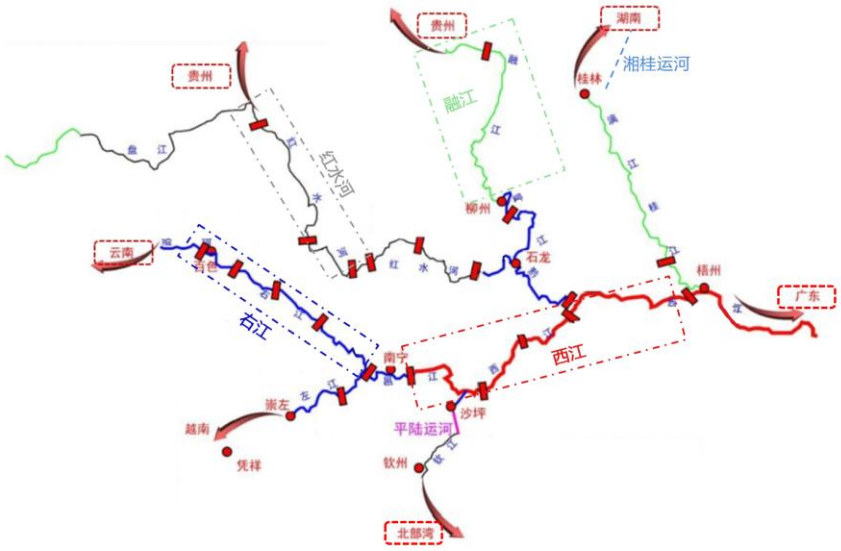
数据来源：刘宁.平陆运河工程建设关键问题研究与思考[J].水运工程.2024，财通证券研究所

2.3.2 间接腹地：云贵、湘南打通南向水运出海路径

云贵地区：随着右江、红水河、融江等支流航道向云贵地区延伸,这些地方也将能通过平陆运河直接水路出海。刘胜友（北部湾港集团原党委书记、董事长，2025）发现综合考虑各种交通方式的换装、衔接,**云贵两省离内河港口近的区域,走平陆运河水运经济性明显；离内河港口远的地方，则通过铁路运输更有优势。**

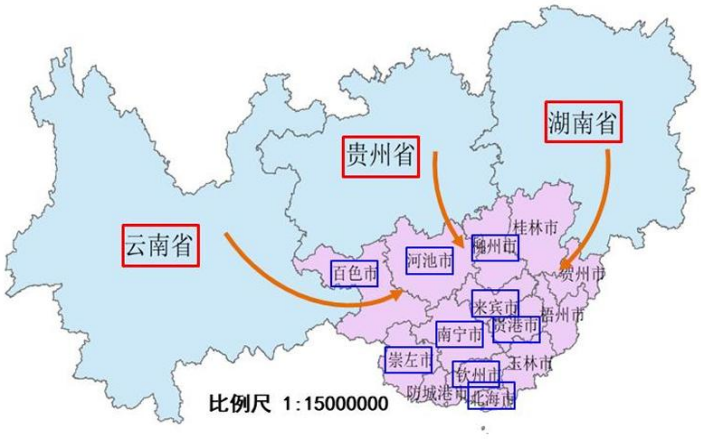
湖南地区：平陆运河和湘桂运河（规划中）一起为湖南省等中部地区提供了新的南向出海通道。刘胜友（2025）研究发现,湖南南部地区通过湘桂运河出海,比走长江通道更具有距离和费用优势。衡阳需要大量进口铁矿石,现在主要通过湛江港海铁联运,湘桂运河开通后,这条新通道对衡阳进口铁矿石会较有吸引力,因此可将湖南南部地区考虑为平陆运河的间接腹地。

图9: 通过相关航道延伸，云贵湘部分区域通过平陆运河水路出海具备一定经济



数据来源：罗淳.基于产业链供应链的平陆运河货运量预测[D].重庆交通大学.2024，财通证券研究所

图10：平陆运河直接腹地与间接腹地示意图



数据来源：罗淳.基于产业链供应链的平陆运河货运量预测[D].重庆交通大学.2024，财通证券研究所

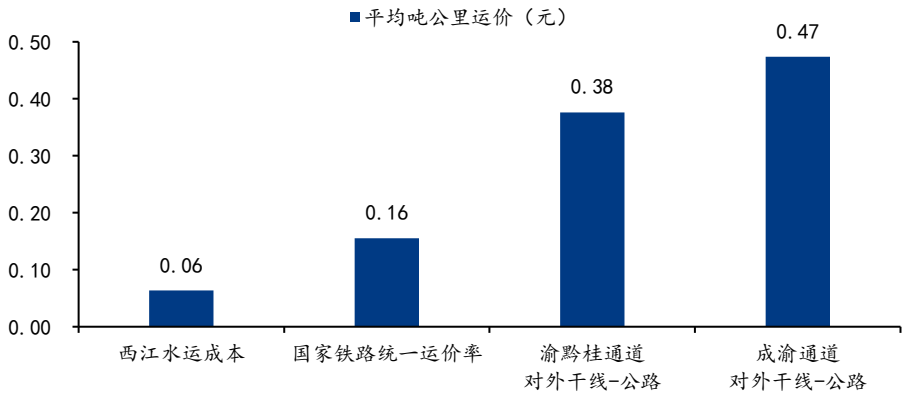
3 平陆运河货量测算：成本+货源双支撑，远期空间充足

3.1 运价成本差异凸显水运出海的经济性优势

水运相较铁路、公路运输成本优势显著，西江水运平均吨公里运价仅 0.06 元，低于国家铁路统一运价 0.16 元以及渝黔桂、成渝两大对外干线公路 0.38 元、0.47 元的运价水平。

平陆运河接入西江水运体系后，能够依托水运低成本特性，帮助广西、云贵、湘南等腹地的大宗货物压缩出海物流开支；相较于传统铁路、公路出海联运模式，江海联运的规模效应会进一步摊薄单位运输成本，从运费端强化南向出海通道的综合竞争力，也为吸引西部内陆货源向北部湾港口集聚提供核心成本支撑。

图11：西江水运相较公铁运输具备显著运价优势



注：西江水运成本参考 2013 年 12 月数据测算，国铁统一运价率参考 2017 国际铁路局公告，渝黔桂、成渝通道对外干线运价参考 2024 年 1 月数据。
数据来源：广西新闻网，国家铁路局，交通运输部，重庆市交通运输委员会，财通证券研究所

3.2 运价成本差异凸显水运出海的经济性优势

据刘宁(2025)测算，货物经平陆运河水运将不同程度实现降本：

（1）广西区内。广西区内货物经平陆运河江海联运出海，较经铁路、公路至北部湾港可分别节约运输费用 18.0%-30.0%、50.0%-70.0%。

（2）川渝地区。川渝及以远区域没有水系直通平陆运河，主要采用江铁海联运。在百色港换装的江海联运和在南宁港换装港的江海直达运输，较海铁联运可分别节省运输费用 2.5%-4.0%、8.0%-9.0%。

（3）云南文山、贵州黔东南等水系相连地区。该区域可通过内河水系直通平陆运河，经内河港口江海联运较海铁联运可节约运输费用 9.0%-39.0%。

（4）长江通道沿线。受三峡拥堵影响，长江中上游部分地区货源将转移至西部陆海新通道，江铁海联运较海铁联运可节约运输费用 2.5%-9.0%。

表4：平陆运河带动运输组织方式变革的经济性分析

区域	原运输组织方式	新运输组织方式	运费降低比例/%
广西区内	铁路直达北部湾港	平陆运河-北部湾港江海联运/江海直达	18.0-30.0
	公路直达北部湾港		50.0-70.0
	西江-珠三角港口出海		60.0-70.0
川渝地区	铁路直达北部湾港	铁路-百色港（下水）-平陆运河-北部湾港	2.5-4.0
		铁路-南宁港（下水、江海直达船）-平陆运河出海	8.0-9.0
云南贵州	昆明、文山通过铁路直达或公铁联运北部湾港	铁路或公路-富宁港（下水）-平陆运河-北部湾港	9.0-26.0
	铁路直达北部湾港	望谟港（下水）-平陆运河-北部湾港	16.0
	公路-铁路-北部湾港	从江港（下水）-平陆运河-北部湾港	39.0
长江沿线地区	铁路直达北部湾港	铁路-百色港、柳州港（下水）-平陆运河-北部湾港	2.5-4.0
		铁路-南宁港（下水、江海直达船）-平陆运河出海	8.0-9.0

数据来源：刘宁．以平陆运河为牵引的西部陆海新通道水运体系和联运模式研究[J]．水利水运工程学报.2025，财通证券研究所

3.3 平陆运河货物来源

3.3.1 货物来源 1：部分存量公铁运输货物转移至运河通道

取广西典型城市进行对比经平陆运河水路集疏运与现有铁路、公路集疏运方式的运输费用，可以看出各城市经平陆运河水路集疏运的费用均低于铁路、公路等陆上集疏运方式，表明经平陆运河运输的经济性显著，故部分对于成本敏感的公铁运输货物或转移至运河来进行水运。

表5：北部湾港至广西内陆典型城市运输费用比较表——以干散货船运输为例

线路	运输方案	海运中转换装费（元/t）	运输距离（km）	运输费用（元/t）	卸载费（元/t）	合计（元/t）
南宁—钦州港域	经平陆运河水运	28	153	9	12	49
	火车运输	36	179	30	6	72
	汽车运输	31	156	78	4	113
百色—钦州港域	经平陆运河水运	28	480	29	12	69
	火车运输	36	351	60	6	102
	汽车运输	31	310	155	4	190
贵港—钦州港域	经平陆运河水运	28	253	15	12	55
	火车运输	36	269	46	6	88
	汽车运输	31	245	123	4	158
柳州—钦州港域	经平陆运河水运	28	490	29	12	69
	火车运输	36	351	60	6	102
	汽车运输	31	336	168	12	211

注：1）西江航运干线的南宁、贵港以及柳黔江沿线的来宾、柳州采用 3000 吨级船舶运输,百色则采用 1000 吨级船舶。2）费用涵盖了从海港卸船至目的地城市的平均运输成本。
数据来源：刘胜友.平陆运河江海联运运量预测分析[J].珠江水运.2025，财通证券研究所

3.3.2 货物来源 2：部分“西江—珠三角港口”航道货物转移至运河通道

西江是国内除长江流域外最繁忙的内河流域，其中长洲枢纽是广东、广西交接节点，长洲枢纽的吞吐量可衡量广东、广西货物通过西江完成的贸易规模。2025 年长洲枢纽过闸货运量 2.2 亿吨，货量基本稳定。

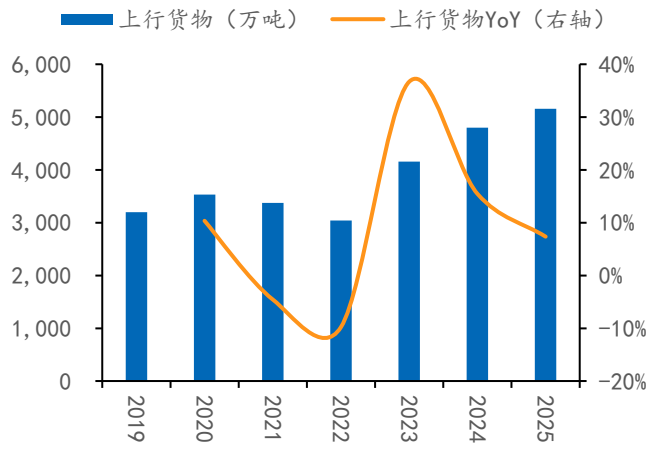
长洲枢纽通行货物以下行货物为主，以 2025 年为例，长洲枢纽下行货物达 1.7 亿吨，占总通行货量的 76.9%，上行货物达 5154 万吨，占总通行货量的 23.1%。

图12: 长洲枢纽位于西江往东关键节点



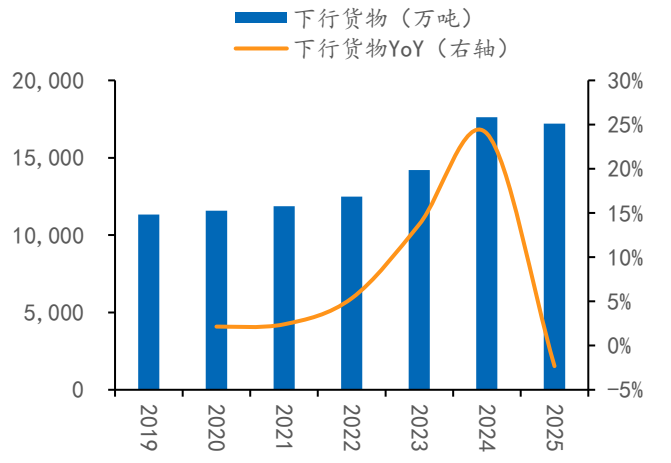
数据来源：广西壮族自治区地图院，财通证券研究所

图13: 2025 年长洲枢纽上行货物达 5154 万吨



数据来源：交通运输部珠江航务管理局，财通证券研究所

图14: 2025 年长洲枢纽下行货物达 17201 万吨

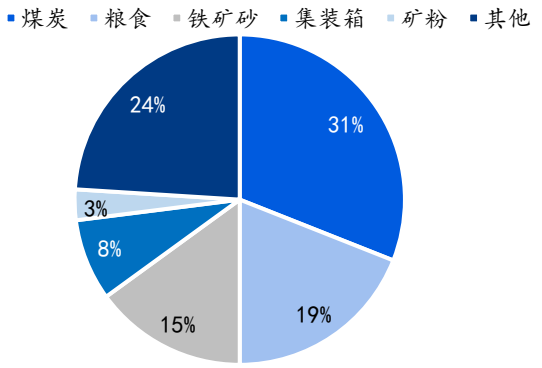


数据来源：交通运输部珠江航务管理局，财通证券研究所

通过长洲枢纽的上下行货物结构存在差异。2025 年长洲枢纽上行过闸货运量为 5154.2 万吨，2019 年至 2025 年 CAGR+8%;主要为煤炭、粮食、铁矿砂、集装箱，大部分并非珠三角地区生产物品；下行过闸货运量为 17201.2 万吨， 2019 年至 2025 年 CAGR+7%，以碎石、水泥、石粉等生产原料为主，其中较大部分或用于珠三角基建及生产。

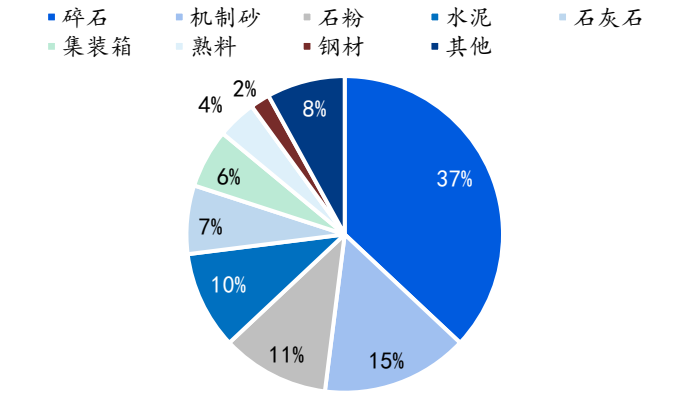
预计平陆运河将显著分流上行货源，部分分流下行货源。假设上行货源 90%被平陆运河分流，下行货源基于需求结构平陆运河仅能分流 10%，静态测算下平陆运河预计能分流 6000 万吨以上西江与珠三角的流通货源（5154.2*90%+17201.1*10%=6358.9 万吨）。

图15: 2025 年长洲枢纽上行过闸货物结构



数据来源：交通运输部珠江航务管理局，财通证券研究所

图16: 2025 年长洲枢纽下行过闸货物结构



数据来源：交通运输部珠江航务管理局，财通证券研究所

3.3.3 货物来源 3：中长期看运河沿岸产业发展

平陆运河中长期货量则需看沿岸产业发展情况。平陆运河沿线南宁、钦州、北海、贵港、防城港等地市布局了大量已建成及规划中的产业园区，产业方向覆盖新能源、化工新材料、装备制造、绿色建材等大宗货运密集型领域。产业园逐步投产将持续催生原材料及产成品运输需求，可为运河航运带来可观新增货量。

表6: 平陆运河沿线的产业园图(含规划)

地市	园区名称	地市	园区名称
南宁市	南宁高新技术产业开发区（六景片区）	贵港市	贵港经济技术开发区
	南宁高新技术产业开发区（伶俐片区）		贵港高新技术产业开发区
	广西宾阳黎塘工业园区		贵港西江工业园区
	南宁邕宁产业园区		贵港江南工业园区
	南宁经济技术开发区		贵港覃塘产业园区
	南宁江南工业园区		广西桂平产业园区
	南宁良庆产业园区		广西平南工业园区
	广西横州茉莉花产业园	防城港市	防城港经济技术开发区
	平塘江口产业园		防城区工业园区
钦州市	中马钦州产业园		防城港高新技术产业开发区
	广西钦州高新技术产业开发区		上思工业集中区
	钦北区经济技术开发区		广西东兴产业园区
	灵山工业区	玉林市	玉林经济技术开发区
	钦南临港工业园区		玉林龙潭临港产业园区
	浦北县经济开发区		广西兴业产业园区
北海市	铁山港（临海）工业区	崇左市	崇左高新技术产业开发区
	铁山东港产业园		崇左临空经济协同区
	北海经济技术开发区		广西凭祥产业园

数据来源：《广西平陆运河先进制造业发展规划(征求意见稿)》，财通证券研究所

此外，广西正加快建设平陆运河经济带，将重点培育人工智能、智能终端及机器人、新能源汽车、新能源及储能等新兴产业，充分发挥江河海联运赋能产业优势。

表7: 培育壮大新兴产业

产业类别	发展要点
人工智能	实施制造业人工智能产品突破行动。深入推进人工智能赋能生产性服务业发展，挖掘人工智能在城乡建设、能源、环保、物流、交通、文旅等行业领域的场景应用。
智能终端及机器人	围绕平陆运河建设涉及的机械、冶金等领域“机器换人”需求，增强传感器、伺服电机、轴承等关键环节，提供各类解决方案和适用产品，积极发展人形机器人、服务机器人。
新能源汽车	着力新增整车布局，构建以平陆运河为运输通道核心的新能源汽车工贸一体化发展格局，推动建设面向东盟和共建“一带一路”国家的新能源汽车产业集聚区。
新能源及储能	推动风电、光伏发电、核力发电、生物质发电规模开发，巩固提升光伏玻璃、光伏组件、光伏电池、风电装备的发展优势，积极推动平陆运河新型储能领域发展。

数据来源：《广西平陆运河先进制造业发展规划(征求意见稿)》，财通证券研究所

根据《广西平陆运河先进制造业发展规划》，平陆运河经济带工业总产值占广西全区比重将由 2024 年的 55%提升至 2030 年的 60%，工业增加值占广西全区比重将由 2024 年的 50%提升至 2030 年的 60%，战略性新兴产业占广西全区比重将由 2024 年的 23%提升至 2030 年的 30%。我们预计平陆运河经济带的快速发展将有力的带动平陆运河货量增长。

表8: 平陆运河先进制造业发展指标

类别	指标	2024 年	2027 年	2030 年
创新能力	1.研发投入占区域 GDP 比重（%）	1	1.5	2
	2.新产品销售收入占比重（%）	13	16	20
	3.有效发明专利数量占全区比重（%）	64	67	70
产业结构	4.工业总产值占全区比重（%）	55	57	60
	5.工业增加值占全区比重（%）	50	55	60
	6.战略性新兴产业增加值占 GDP 比重（%）	23	26	30
	7.高技术制造业增加值占 GDP 比重（%）	9	10	12

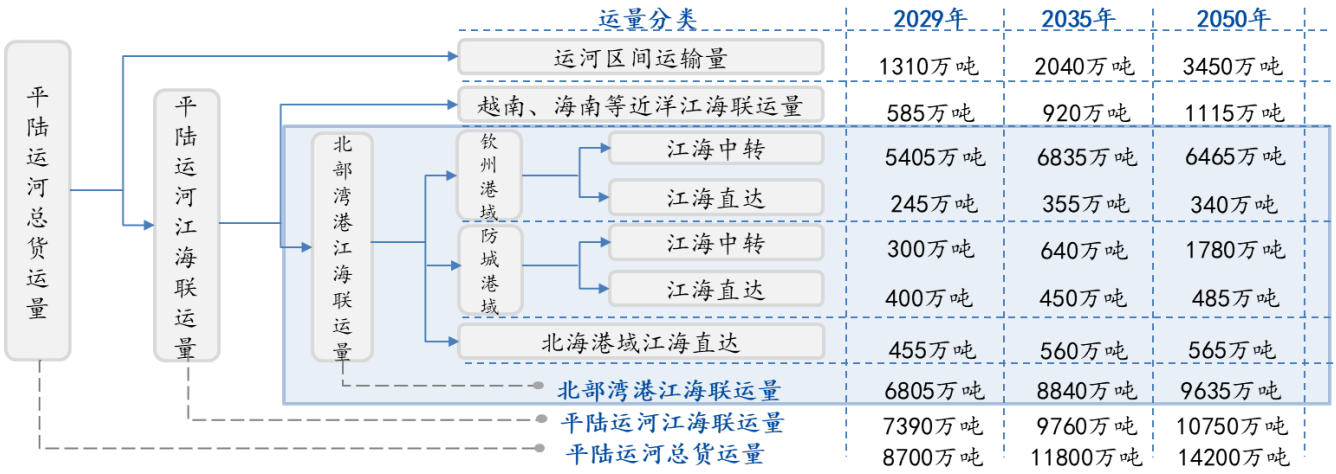
数据来源：《广西平陆运河先进制造业发展规划(征求意见稿)》，财通证券研究所

3.4 运河货运增长确定性较强，中长期货量扩容动力充足

平陆运河开通后,西江内河港口将借助北部湾港的核心地位,转变为北部湾港的内河支线港。根据平陆运河的初步设计文件,预计 2035 年平陆运河运量为 9550 万吨,2050 年常规为 1.2 亿吨。据刘胜友（2025）预测,考虑运河开通后的开发诱增效应,2035 年平陆运河运量将达 1.18 亿吨,超过初步设计预测量 2250 万吨；2050 年为 1.42 亿吨,超常规预测量 2200 万吨。

预测值增加主要有两大原因：一是非金属矿石运量预测增加。尤其是高钙石,近年来广西百色、南宁等地的高钙石大量出运到钦州港域,再运往我国的北方、华东、福建等地的钢厂,目前年出运量已超 1500 万吨,并持续增长。二是新增木材和滚装汽车运输预测。随着江海直达船的投入使用,广西内陆桉木片及进口木材可便捷运至钦州、北海纸厂；同时,滚装汽车运输成本降低,将吸引更多商品汽车从北部湾港出运。

图17：平陆运河货运量预测



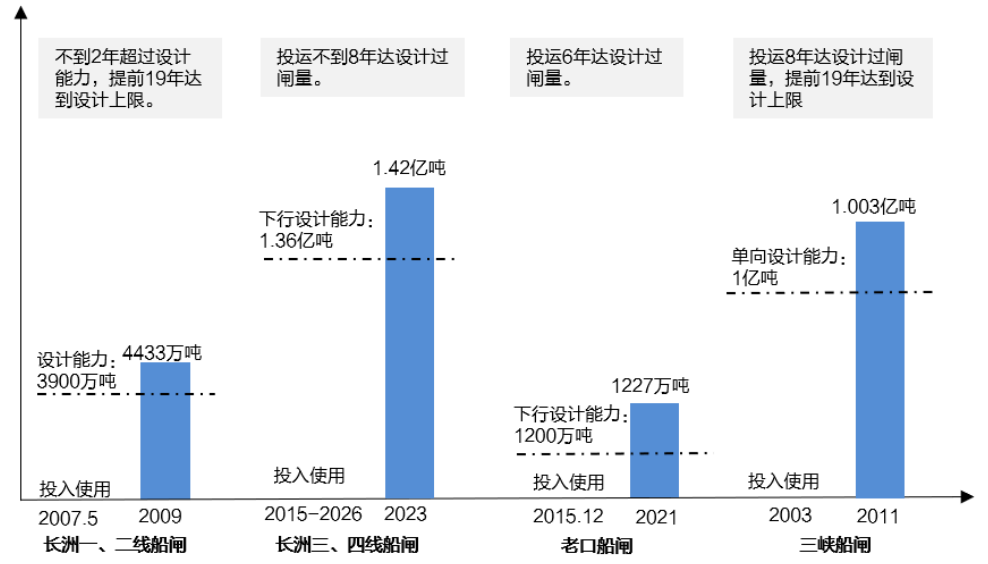
数据来源：刘胜友.平陆运河江海联运运量预测分析[J].珠江水运.2025，财通证券研究所

3.5 对标内河航运枢纽案例，平陆运河货量增长存在超预期可能

平陆运河建成后，原高运输成本时无法进行的经济活动得以开展，带动西部产业沿水系集聚，从而产生更多的诱增需求。国内同类工程经验表明，大型航运工程的建设会引发水运比较优势的快速显现和货运量的快速增长：西江流域长洲一二线船闸 2007 年 5 月通航，2009 年过货量就已经超过设计通行能力，提前 19 年达到设计上限，长洲三、四线船闸投运不到 8 年就达到设计过闸量，老口船闸投运 6 年即达到设计运力，此外，长江三峡提前 19 年达到饱和。

随着西部陆海新通道战略的深入实施，平陆运河辐射范围不断扩大，其运能大、价格低、能耗少的优势将进一步发挥，后续货运需求存在超预期释放的可能性。

图18：内河船闸货运量提前突破设计产能的案例梳理



数据来源：宁武.平陆运河建设理念与方案探讨[J].水利水运工程学报.2023，交通运输部珠江航务管理局，娄底市交通运输局官网，新京报，中国发展改革报社，财通证券研究所

4 投资建议

4.1 业绩测算：平陆运河注入增长动力，远期空间充足

根据我们的测算，保守假设下平陆运河 2030 年达至稳态，为公司贡献 1.4 亿吨增量吞吐量，公司其余财务变量均维持相对稳定，2026E-2030E 收入 CAGR+12.0%，归母净利润 CAGR+22.9%。

表9: 公司业绩测算

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
总收入（亿元）	63.78	69.50	69.84	76.08	82.90	92.40	105.15	117.70	130.52
yoy	8.1%	9.0%	0.5%	8.9%	9.0%	11.5%	13.8%	11.9%	10.9%
装卸业务收入（亿元）	59.05	65.49	65.82	71.70	78.34	87.32	99.37	111.23	123.34
yoy	11.1%	10.9%	0.5%	8.9%	9.3%	11.5%	13.8%	11.9%	10.9%
占营收比重	92.6%	94.2%	94.2%	94.2%	94.5%	94.5%	94.5%	94.5%	94.5%
量（万吨）-自然增长	28,012	31,040	32,782	35,767	37,376	38,871	40,426	42,043	43,725
yoy	4.1%	10.8%	5.6%	9.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
量（万吨）-运河增量					750	3000	6750	10500	14250
yoy						300.0%	125.0%	55.6%	35.7%
总量（万吨）	28012	31040	32782	35767	38126	41871	47176	52543	57975
yoy	4.1%	10.8%	5.6%	9.1%	6.6%	9.8%	12.7%	11.4%	10.3%
单吨收入（元）	21.1	21.1	20.1	20.0	20.5	20.9	21.1	21.2	21.3
yoy	6.7%	0.1%	-4.8%	-0.2%	2.5%	1.5%	1.0%	0.5%	0.5%
总成本（亿元）	41.83	46.00	47.58	53.10	57.24	61.46	66.92	73.20	79.77
yoy	10.3%	10.0%	3.4%	11.6%	7.8%	7.4%	8.9%	9.4%	9.0%
固定成本（亿元）	20.59	23.46	24.26	26.55	28.94	30.38	31.90	33.50	35.17
yoy	12.8%	13.9%	3.4%	9.4%	9.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
占比	49.2%	51.0%	51.0%	50.0%	50.6%	49.4%	47.7%	45.8%	44.1%
可变成本（亿元）	21.24	22.54	23.31	26.55	28.30	31.08	35.02	39.70	44.60
yoy	8.0%	6.1%	3.4%	13.9%	6.6%	9.8%	12.7%	13.4%	12.3%
占比	50.8%	49.0%	49.0%	50.0%	49.4%	50.6%	52.3%	54.2%	55.9%
毛利率	34.4%	33.8%	31.9%	30.2%	31.0%	33.5%	36.4%	37.8%	38.9%
其他项	18.1%	17.6%	14.4%	16.6%	15.3%	15.7%	15.9%	16.1%	16.1%
净利率	16.3%	16.2%	17.5%	13.6%	15.7%	17.8%	20.4%	21.7%	22.7%
归母净利润（亿元）	10.39	11.27	12.19	10.38	13.00	16.47	21.47	25.57	29.68

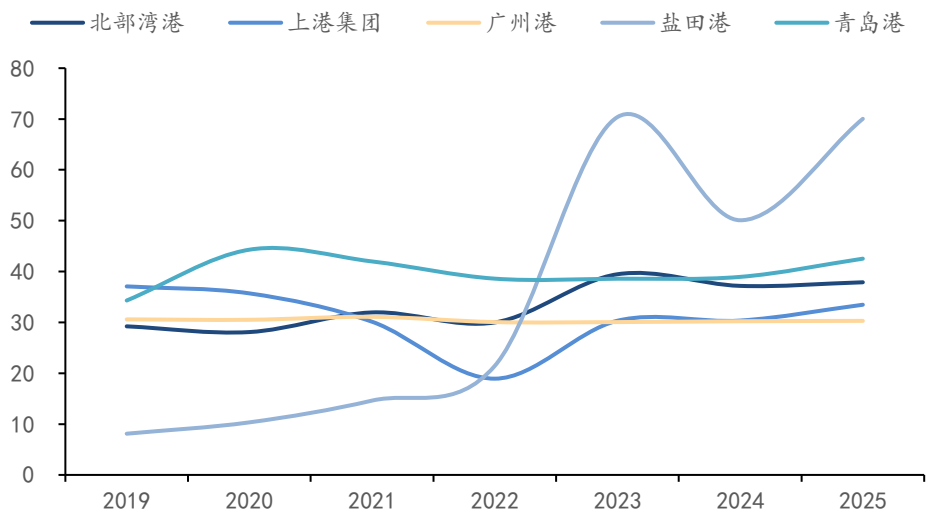
数据来源：iFinD，公司公告，财通证券研究所

4.2 分红及股息：近 40%分红率，约 1.2%股息率

公司重视股东回报，分红比例较为稳定且总体上升。2023 年-2025 年公司将分红率提升接近 40%，处于沿海港口主要上市公司前列。

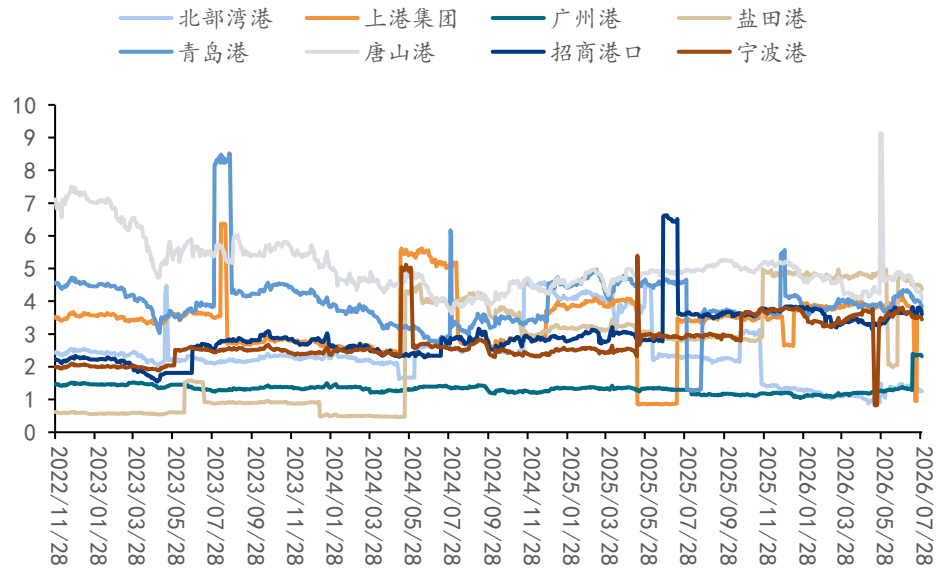
根据我们对公司 2026 年归母净利润预测值 13.0 亿元，以及分红率 40%进行测算，截至 2026 年 7 月 30 日股价，公司股息率约 1.2%。随着平陆运河开通盈利改善，股息率提升空间大。

图19：北部湾港历年分红比例较为稳定且总体上升（单位：%）



数据来源：iFinD，财通证券研究所

图20：北部湾港股息率与主要港口上市公司对比（单位：%，截至 2026.7.30）

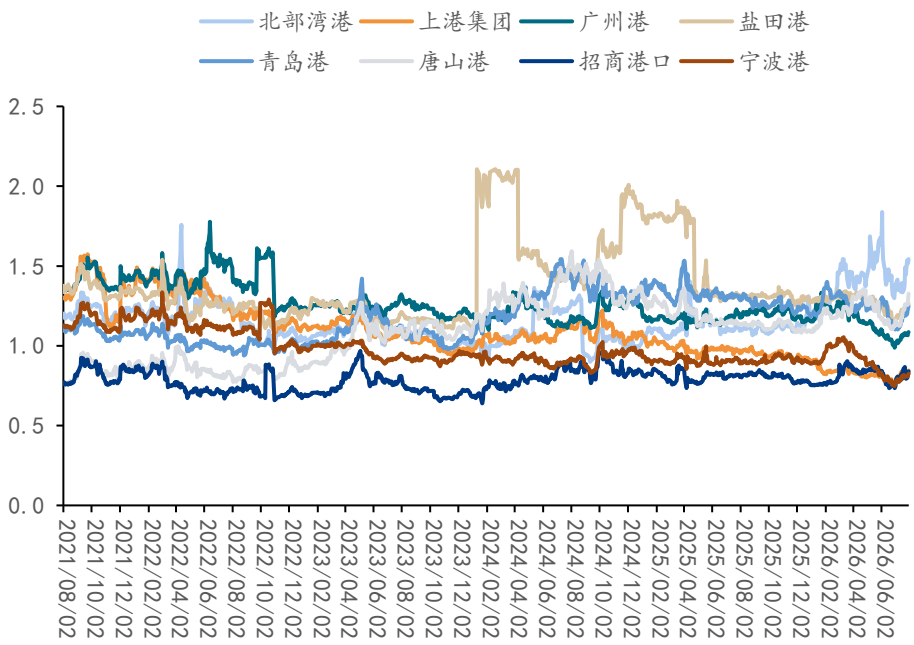


数据来源：iFinD，财通证券研究所

4.3 估值：处于主要上市港口中间水平，静态估值相对合理

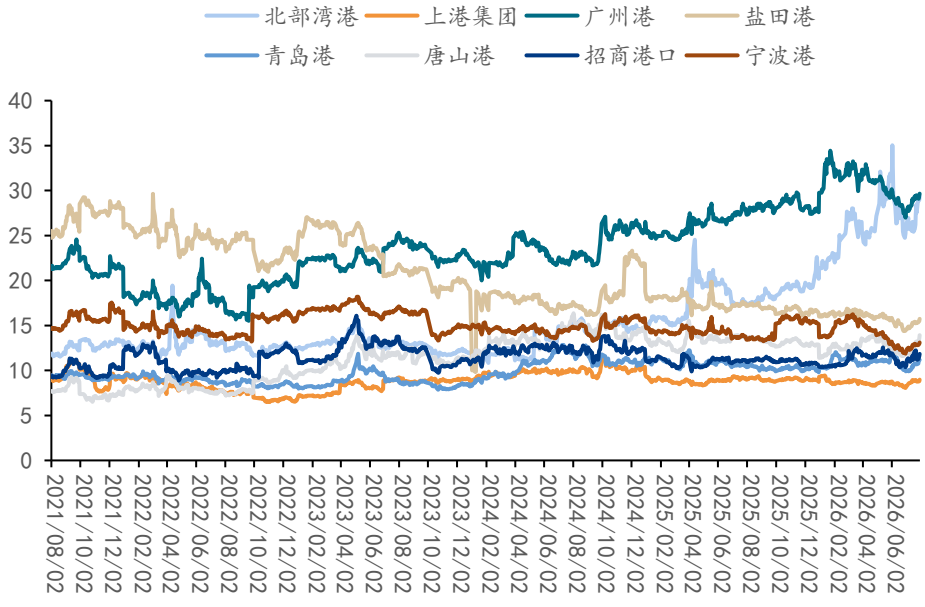
截至 2026 年 7 月 30 日，公司 PB 中枢接近 1.5x，PE 中枢约 29x，在主要上市港口中估值处于上游水平，考虑其成长性较为合理。

图21: 公司 PB 处于主要上市港口上游水平（截至 2026.7.30）



数据来源：iFinD，财通证券研究所

图22: 公司 PE 处于主要上市港口上游水平（截至 2026.7.30）



数据来源：iFinD，财通证券研究所

公司作为西南地区核心枢纽港口，区位优势明显，成长性持续兑现，同时平陆运河打开公司远期成长空间。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 82.90/92.40/105.15 亿元，归母净利润 13.00/16.47/21.47 亿元。对应 PE 分别为 24.2/19.1/14.7 倍，维持“买入”评级。

5 风险提示

产能爬坡不及预期：公司在港口建设上投入较多资本开支，若后续产能爬坡不及预期或对公司业绩造成一定影响。

平陆运河修建进度不及预期：平陆运河的开通时间对公司货量增长节奏有较大影响。

宏观经济波动风险：宏观需求波动或对公司货量增长产生影响。

公司财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**7003.25**	**7613.96**	**8289.63**	**9240.46**	**10515.29**
减:营业成本	4757.57	5309.62	5723.69	6146.36	6692.03
营业税费	61.36	68.87	70.46	78.54	89.38
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	591.22	585.05	605.14	646.83	704.52
研发费用	30.60	45.36	41.45	46.20	42.06
财务费用	292.96	289.36	240.62	254.37	254.77
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益	**0.03**	**0.24**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
投资和汇兑收益	204.29	17.90	10.00	10.00	10.00
营业利润	**1606.59**	**1433.17**	**1742.61**	**2216.76**	**2889.73**
加:营业外净收支	9.03	8.74	3.82	5.85	8.35
利润总额	**1615.63**	**1441.91**	**1746.43**	**2222.61**	**2898.09**
减:所得税	269.59	247.47	286.03	372.12	485.75
净利润	**1219.08**	**1038.02**	**1299.76**	**1646.94**	**2146.98**

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3295.59	3446.79	2612.83	2912.34	3313.91
交易性金融资产	0.25	0.49	0.51	0.53	0.55
应收账款	615.22	421.12	460.54	513.36	584.18
应收票据	239.19	386.83	345.40	385.02	438.14
预付账款	4.50	16.15	17.17	18.44	20.08
存货	41.89	38.69	39.75	42.68	46.47
其他流动资产	597.72	752.69	802.69	852.69	902.69
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资	185.79	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	23205.50	27011.22	29703.71	31733.59	33228.28
在建工程	3762.31	3114.26	2277.31	1785.77	1524.61
无形资产	2914.40	3272.85	3216.00	3155.66	3091.82
其他非流动资产	45.68	265.88	324.29	324.29	324.29
资产总额	**35883.45**	**39684.98**	**40741.27**	**42749.49**	**44619.61**
短期债务	1452.04	1726.58	1362.30	1754.41	1549.82
应付账款	2339.70	2986.74	2861.84	3073.18	3346.02
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	11.51	132.60	162.60	192.60	222.60
长期借款	6047.67	7143.75	7411.29	7411.29	7411.29
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	**16002.44**	**18236.17**	**18261.19**	**19077.69**	**19394.26**
少数股东权益	**2259.27**	**2387.52**	**2548.17**	**2751.72**	**3017.08**
股本	2277.55	2369.66	2517.08	2517.08	2517.08
留存收益	7701.57	8512.33	9292.19	10280.35	11568.54
股东权益	**19881.01**	**21448.80**	**22480.08**	**23671.80**	**25225.35**

现金流量表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1219.08	1038.02	1299.76	1646.94	2146.98
加:折旧和摊销	1521.75	1720.22	2192.51	2537.84	2924.31
资产减值准备	4.33	-0.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	-0.03	-0.24	0.00	0.00	0.00
财务费用	292.96	309.35	275.09	280.50	283.89
投资收益	-204.29	-17.90	-10.00	-10.00	-10.00
少数股东损益	126.96	156.41	160.64	203.55	265.36
营运资金的变动	-872.00	-141.14	-130.19	167.86	218.32
经营活动产生现金流量	**2090.68**	**3063.13**	**3787.37**	**4820.85**	**5820.52**
投资活动产生现金流量	**-1614.44**	**-2684.89**	**-4003.19**	**-4044.17**	**-4141.67**
融资活动产生现金流量	**1031.84**	**-503.17**	**-253.87**	**-869.28**	**-1072.69**

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性					
营业收入增长率	0.8%	8.7%	8.9%	11.5%	13.8%
营业利润增长率	6.0%	-10.8%	21.6%	27.2%	30.4%
净利润增长率	8.2%	-14.9%	25.2%	26.7%	30.4%
EBITDA 增长率	0.6%	6.4%	22.0%	20.0%	21.2%
EBIT 增长率	-8.6%	0.4%	16.6%	24.7%	27.3%
NOPLAT 增长率	-7.7%	-0.2%	17.7%	24.1%	27.3%
投资资本增长率	9.0%	7.7%	3.2%	4.9%	4.0%
净资产增长率	25.8%	7.9%	4.8%	5.3%	6.6%
利润率					
毛利率	32.1%	30.3%	31.0%	33.5%	36.4%
营业利润率	22.9%	18.8%	21.0%	24.0%	27.5%
净利润率	19.2%	15.7%	17.6%	20.0%	22.9%
EBITDA/营业收入	46.0%	45.0%	50.4%	54.3%	57.8%
EBIT/营业收入	24.2%	22.4%	24.0%	26.8%	30.0%
运营效率					
固定资产周转天数	1138	1187	1232	1197	1112
流动营业资本周转天数	**-163**	**-159**	**-165**	**-150**	**-139**
流动资产周转天数	222	248	218	190	186
应收账款周转天数	29	24	19	19	19
存货周转天数	3	3	2	2	2
总资产周转天数	1778	1786	1746	1626	1496
投资资本周转天数	1505	1500	1452	1355	1243
投资回报率					
ROE	6.9%	5.4%	6.5%	7.9%	9.7%
ROA	3.9%	3.2%	3.6%	4.4%	5.5%
ROIC	4.6%	4.3%	4.9%	5.8%	7.1%
费用率					
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	8.4%	7.7%	7.3%	7.0%	6.7%
财务费用率	4.2%	3.8%	2.9%	2.8%	2.4%
三费/营业收入	12.6%	11.5%	10.2%	9.8%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	44.6%	46.0%	44.8%	44.6%	43.5%
负债权益比	80.5%	85.0%	81.2%	80.6%	76.9%
流动比率	0.83	0.72	0.65	0.65	0.71
速动比率	0.72	0.61	0.53	0.53	0.59
利息保障倍数	5.25	5.51	7.22	8.83	11.11
分红指标					
DPS(元)	0.20	0.16	0.21	0.26	0.34
分红比率	0.37	0.38	0.40	0.40	0.40
股息收益率	2.5%	1.7%	1.7%	2.1%	2.7%

业绩和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS(元)	0.58	0.45	0.52	0.65	0.85
BVPS(元)	7.74	8.04	7.92	8.31	8.82
PE(X)	13.6	21.1	24.2	19.1	14.7
PB(X)	1.0	1.2	1.6	1.5	1.4
P/FCF					
P/S	2.6	2.9	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	7.9	8.8	9.7	8.1	6.6
CAGR(%)					
PEG	1.7	—	1.0	0.7	0.5
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：Wind，财通证券研究所（以 2026 年 07 月 30 日收盘价计算）

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：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；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
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价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。