唐山港 20260902

唐山港：货种结构优化驱动毛利提升，新泊位建设开启中长期增长

摘要

- 2026H1 铁矿石吞吐量 6,800 万吨（+8%），煤炭 2,800 万吨（双位数增长），动力煤全年预期 5,600-5,800 万吨，下半年维持稳中有升态势。
- 货种结构优化驱动毛利率显著提升，公司主动增加高毛利铁矿石、外贸钢材占比，外贸钢材毛利率超 50%，且 2026 年费率较 2025 年均价小幅上涨。
- 河北港口整合消除省内价格战，竞争环境良性；唐山港凭借腹地运输距离优势，可有效抵御天津、辽宁港口的低价竞争，钢材回流空间约 2,200-3,400 万吨。
- 拟投资约 70-80 亿元建设 51/52 号泊位、粮食中转及精品矿加工项目，预计 2028 年初投产，合计贡献毛利/盈利增量超 5 亿元。
- 51/52 号泊位将承接西芒杜 1,500 万吨新增矿石运量，释放的旧泊位产能将用于承接回流钢材及粮食业务，实现业务结构二次优化。
- 财务稳健且维持高分红，账面资金约 80 亿元，新项目折旧压力将被旧资产折旧到期对冲，预计 2028-2029 年利润将随新项目投产实现大幅增长。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况、主要特点以及重点项目的进展？

2026 年上半年公司经营形势总体平稳，总货物吞吐量为 1.25 亿吨，达到历史半年度较高水平，净利润实现了 10%以上的增幅。经营表现呈现两大特征：一是总体平稳，公司业务依托的钢铁、煤炭等上下游产业链需求未发生重大变化，外部经济、贸易及地缘政治事件对公司散杂货业务影响甚微，部分因素如国际能源价格上涨反而对煤炭发运产生积极影响；二是货类结构优化，高毛利货种如外贸铁矿石、外贸钢材及内贸动力煤的绝对量和业务占比均有显著提升，为经营指标做出了积极贡献。这种结构优化得益于外部市场变化及公司内部侧重高毛利货种的业务策略。在建项目方面，5,152 项目已进入全面施工阶段，计划工期约一年半，力争在 2028 年初投产。

2026 年上半年铁矿石吞吐量增长的核心驱动力是什么？展望下半年，钢材的补库需求是否可持续？

2026 年上半年，公司完成铁矿石吞吐量 6,800 万吨，同比增长约 8%。增长的主要动力来源于港口腹地唐山市钢铁企业的强劲生产意愿和高开工率。受部分国际事件影响，国际市场出现钢材缺口，需求增加，带动了腹地钢厂的生产积极性，进而提升了对铁矿石等原材料的需求。同时，上游矿山的发运也较为积极。唐山地区的钢铁产业在过去十年间已完成环保升级和落后产能淘汰，目前多数企业已达到环保最高 A 级评价，相关生产限制因素影响已非常小。预计下半年情况与上半年基本持平，整体将呈现稳中有升的态势。

公司煤炭业务 2026 年上半年的表现如何？内贸与外贸煤炭对吞吐量的拉动效应有何不同。下半年的展望是怎样的？

公司煤炭业务以动力煤为主。2026 年上半年，煤炭吞吐量完成约 2,800 万吨，实现了两位数的同比增长。增长主要得益于旺盛的市场需求以及山西、内蒙古、新疆等主要产地煤矿的积极生产发运。此外，国际能源价格上涨使得国内动力煤在价格上具备优势，促进了运量提升。预计 2026 年全年动力煤吞吐量在 5,600 万至 5,800 万吨之间，下半年将延续稳中有升的局面。6 月份山西发生的矿难可能对煤炭生产管控产生一定影响，但根据过往经验，此类影响通常是阶段性的，持续时间不会太长。外贸煤炭方面，主要是进口焦煤，年吞吐量不足 1,000 万吨，占比较小。虽然近期因国际能源形势紧张，焦煤进口量有一定比例提升，但对公司整体业务影响有限。

2026 年上半年公司毛利率显著提升，请问货种结构优化和费率上调各自的贡献程度如何？

毛利率提升主要源于两个方面。首先，也是影响更大的因素，是货种结构的优化。公司从 2026 年初开始，有意识地提升高毛利的铁矿石、煤炭和外贸钢材的货种占比，同时减少了毛利较低的水渣、矿渣粉等矿建材料的业务量。这一策略调整在吞吐量小幅增长的背景下，有效提升了利润和毛利率。其次，在价格方面，虽然公司整体费率近年来保持相对稳定，没有大幅波动，但 2026 年大部分货种的费率对比 2025 年均价有每吨几毛钱的小幅提升，这也对毛利率提升有所贡献。综合来看，货种结构调整对毛利率的正面影响相对更大。

请分析一下公司当前的成本构成，以及未来成本费率的压缩空间？

公司的成本构成主要包括以下几部分：外付的作业费用（如倒运、装卸、清扫等外包环节）是最大头，约占 35%-40%；资产折旧约占 20%；人工工资约占 15%；生产用耗材及设备配件约占 12%；其余为场地租赁等其他费用。2026 年公司将成本压降作为重点工作，并取得了较好成果，其中压降比例较大的是占比最高的外付外包作业费用。不过，公司多年来一直坚持稳健经营，严格控制成本，因此内

部评估认为未来进一步压缩成本的空间已非常有限，预计后续成本费用将保持稳定状态。

在河北省港口整合的背景下，环渤海区域港口的竞争格局有何新变化？特别是唐山港与天津港、秦皇岛港、黄骅港等周边港口的竞争态势如何，是否存在因竞争加剧导致费率下行的风险？

目前，河北省内的港口已在省属和市属国资层面实现有效整合，统一由河北港口集团进行统筹管理。这一举措能有效杜绝省内港口间的价格战及无序市场竞争，使得竞争环境趋于良性可控。与天津港及辽宁相关港口的主要竞争点集中在钢材货种上。唐山港的泊位能力相对紧张，限制了钢材处理能力，导致每年钢材吞吐量稳定在 1,600 万至 1,800 万吨。然而，唐山市通过港口外运的钢铁总量约为 4,000 万至 5,000 万吨，其中有相当一部分因唐山港作业能力不足而流失至天津和辽宁。为吸引这部分货源回归，唐山市政府已出台相关政策，同时公司也在积极提升服务能力，例如通过建设 51、52 号泊位及其他小型项目来增强钢材作业能力。2026 年以来，外贸钢材货种已有显著提升，这既得益于市场需求，也与上述情况有关。外贸钢材是高毛利货种，毛利率可达 50%以上。目前来看，天津及辽宁的港口并未采取低价竞争策略。并且，鉴于唐山港在腹地钢铁产能的运输距离上拥有显著优势，即便对方发起价格战，对公司的影响也相对有限。

公司账面持有较大规模的货币资金及理财产品，请问后续将如何规划以提升资金使用效率并优化资产结构？

公司后续有三个重点项目涉及资金使用，总投资额预计约 80 亿元，通过较强的议价能力有望控制在 70 亿元出头。这三个项目分别是 51、52 号泊位建设、粮食中转仓项目和精品矿加工项目。其中，51、52 号泊位是重点，计划建设两个 30 万吨级的矿石泊位，设计年吞吐能力为 2,500 万吨，实际作业能力预计可达 3,500 万至 4,000 万吨。该项目一方面将承接来自西芒杜新增的约 1,500 万吨运量，另一方面将转移现有旧泊位约 2000 万吨的散货运量，以提升效率、降低成本。转移出来的旧泊位产能将用于承接从天津、辽宁回流的钢材货种，以及发展粮食和化肥业务。周边有中储粮的大型粮库，存在较强的粮食中转需求，同时公司也已和化肥领域的战略客户达成合作。预计 51、52 号泊位项目未来可贡献约 3 亿元的毛利增量。精品矿加工项目主要是对来自西芒杜的 1,500 万吨矿石进行加工、破碎和筛分，以提升矿石品位和销售利润，预计可贡献超过 2 亿元，接近 3 亿元的盈利。这 70 亿元左右的资本性支出中，计划使用约 30 亿元的银行贷款。项目建设工期约为 2 年，但付款周期可延长至 3 到 5 年。结合账上约 80 亿元的资金，足以支撑后续的公司运营及每年较高比例的稳定分红。

人在草木间

随着新泊位的投产，其产生的固定资产折旧增量将对公司的成本及毛利率产生多大影响？

港口相关资产的折旧年限通常在 20 年左右，目前公司每年的折旧额约为 3 亿元。大部分现有泊位建于 2010 年前后，预计在未来三至四年内，新泊位建成投产时，部分旧泊位的折旧将陆续到期。因此，新泊位产生的折旧并非纯粹的增量，旧有资产折旧的减少会对此进行部分对冲，所以折旧增加对利润的整体压力和影响不会特别大。

从三至五年的中长期维度看，公司对未来的业务量和归母净利润是否有相应的预期或指引？

公司在制定“十五五”规划时曾有过相关数据测算，但其准确性和说服力可能有限。公司的核心优势在于货种品类齐全、港口功能完备，这使得公司具备较强的抗风险能力。例如，2025 年虽因极端天气导致矿石发运量大幅下降，但公司通过内部调节，整体吞吐量、收入和利润仍实现了小幅增长，证明了公司的调节与抗风险能力。因此，有信心保持每年业务的小幅稳定增长。未来业绩的一个主要增长驱动力来自于前述的几个重点工程项目，这些项目预计在 2027 年下半年至 2028 年上半年投产，在经历一个完整运营年度后，即 2028 年至 2029 年左右，公司的利润和吞吐量预计将实现一个较大比例的增长。这些项目预计带来的利润增量情况已如前述。

请总结一下公司的整体情况以及对未来的展望。

公司的经营风格是稳健经营，并维持高分红政策。作为京唐港区的“地主港”，公司负责整体的港口经营规划与运营，拥有全面的港口功能、较强的协调能力和抗风险能力。管理层有意愿保持分红政策的稳定性和持续性。从当前业务情况看，公司整体经营业绩呈现稳中有升、稳中有进的态势。