

交通运输

2016年08月30日

上港集团 (600018)

——港口主业利润微降，一主多元贡献新活力

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2016年08月29日

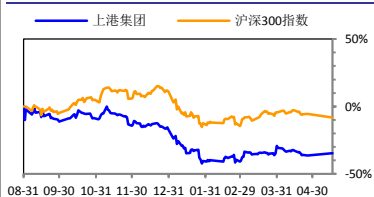
收盘价(元)	5.14
一年内最高/最低(元)	8/4.48
市净率	2.0
息率(分红/股价)	3.00
流通A股市值(百万元)	116962
上证指数/深证成指	3070.03 / 10724.40

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年06月30日

每股净资产(元)	2.54
资产负债率%	35.04
总股本/流通A股(百万)	23174/22755
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《上港集团(600018)点评：业绩稳健，低迷市场彰显“东方明珠”本色》
2016/03/29

《上港集团(600018)点评：业绩小幅下滑，持续看好多元化经营》 2015/10/30

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002
luojn@swsresearch.com

联系人

张颖译
(8621)23297818×转
zhanghy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告/新闻。**公司公布2016年中报，报告期内营业收入154.2亿，同比增长4.35%；归属于上市公司股东的净利润29.2亿，同比下降5.83%；扣非净利润27.1亿，同比下降9.81%；EPS为0.1259元，同比下降7.22%；加权平均ROE为4.824%，符合我们的预期。
- **经济放缓去产能，业绩达标体现真实力。**报告期内，公司母港集装箱吞吐量完成1789.2万标准箱，同比下降0.8%；母港货物吞吐量完成2.49亿吨，同比下降2.6%，其中，母港散杂货吞吐量完成0.70亿吨，同比下降9.2%。我们认为，公司货物吞吐量下降的主要原因一方面是由于整体经济放缓；另一方面是由于腹地产业结构调整，在国家供给侧改革背景下，原木、矿、设备、钢材等散杂货业务量大幅下降。整体来看，公司业务量仅小幅下降，通过调整经营结构以及内部降本增效，基本维持了业绩的稳定。各业务基本达标，根据公司年度股东大会确定的预算目标，报告期内，公司母港货物吞吐量完成全年预算目标的47.9%；散杂货吞吐量完成全年预算目标的43.8%；母港集装箱吞吐量完成全年预算目标的48.4%；营业收入完成全年预算目标的47.8%；利润总额完成全年预算目标的44.1%。
- **新增房地产业务，结构微调助业绩稳定。**从业务拆分来看，报告期内，港口物流板块实现营业收入81.9亿，同比上涨4.7%，仍为公司主要收入来源；公司第二大收入来源集装箱板块实现营业收入60.6亿，同比小幅下降3.15%；散杂货板块营收8.4亿，同比减少19.73%，我们认为原因是该板块景气度下行，该业务毛利率比上年减少了17.59%；港口服务板块营收9.6亿，同比增长4.4%；其他业务实现营收11.8亿，同比增长186.09%，并且营业成本同比增长153.46%，主要是由于公司全资子公司上海港房地产经营开发公司结转了房地产销售业务。
- **收购锦江航运，连接上下游产业链。**公司2015年底收购了上海锦江航运(集团)邮箱公司79.1954%的股权，于报告期合并了利润表，这也是公司报告期营业收入变动的主要原因之一。锦江航运主营中国-日本、中国-东南亚、海峡两岸间多条精品集装箱运输航线，同时经营江流域内支线物流服务、国际船务代理、国际货运代理等业务。目前来看，航运业基本触底，公司借助航运低估值时机收购锦江航运，完善上下游产业链，一旦航运复苏，上下游联合盈利将带来较大弹性。
- **维持盈利预测，维持增持。**公司背靠优良的经济腹地，在经济景气下降时能够有效抵抗风险。此外，公司一直以来坚持一主多元发展，也为公司整体发展注入了新活力。我们维持盈利预测，预计2016-2018年公司EPS分别为0.26元、0.28元、0.31元，对应PE分别为20倍、18倍、16倍，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016H1	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	29,511	15,416	30,255	31,622	33,491
同比增长率(%)	2.54	4.35	2.52	4.52	5.91
净利润(百万元)	6,562	2,917	6,012	6,408	7,095
同比增长率(%)	-3.02	-5.83	-8.39	6.59	10.72
每股收益(元/股)	0.28	0.13	0.26	0.28	0.31
毛利率(%)	33.2	32.6	32.0	32.0	33.0
ROE(%)	11.0	5.0	9.4	9.1	9.1
市盈率	18		20	18	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：上港集团 2016-2018 年盈利预测表（单位：百万元）

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	28778.70	29510.83	30254.50	31622.01	33490.87
二、营业总成本	21550.35	23186.28	23826.98	24906.52	25774.32
其中：营业成本	18249.65	19721.23	20573.06	21502.97	22438.88
营业税金及附加	185.33	245.86	228.13	235.18	260.21
销售费用	3.52	11.70	7.33	8.02	9.96
管理费用	2131.79	2334.06	2117.82	2245.16	2176.91
财务费用	995.71	849.24	900.64	915.19	888.36
资产减值损失	-15.64	24.20	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1698.12	2261.20	1622.70	1860.67	1914.86
三、营业利润	8926.47	8585.75	8050.23	8576.16	9631.41
加：营业外收入	930.47	1302.72	986.44	1073.21	1120.79
减：营业外支出	27.86	36.92	39.28	34.69	36.96
四、利润总额	9829.08	9851.55	8997.39	9614.68	10715.24
减：所得税	1981.29	1986.27	1791.99	1934.23	2212.20
五、净利润	7847.79	7865.27	7205.40	7680.45	8503.04
少数股东损益	1081.25	1302.82	1193.52	1272.20	1408.46
归属于母公司所有者的净利润	6766.55	6562.45	6011.89	6408.25	7094.58
六、基本每股收益	0.30	0.29	0.26	0.28	0.31

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。