

## 交通运输

2017年05月02日

## 上港集团 (600018)

—17Q1 业绩下降 5.45%，地产项目推进有望增厚收益

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

收盘价(元)	6.04
一年内最高/最低(元)	6.34/4.77
市净率	2.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	137441
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	2.75
资产负债率%	40.12
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：港口业务回暖业绩超预期，商务地产项目稳步推进》  
2017/03/29《上港集团(600018)点评：三季度业务回暖，长江经济新格局利好公司发展》  
2016/10/31

## 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

匡培钦  
(8621)23297818x7717  
kuangpq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公告/新闻。**2017年一季度公司实现营业收入79.93亿,同比增长12.48%;营业总成本66.21亿元,同比增加17.60%;实现营业利润17.01亿,同比下降5.45%;实现归母净利润11.42亿,同比下降6.4%;报告期内实现每股收益0.0493元,加权平均ROE为1.86%,同比减少0.16个百分点,业绩略低于此前预期。
- **管理费用大增2.27亿,带来利润小幅下降。**报告期内,由于人工成本增加,公司成本增速略高于收入,使得毛利率略降2.21个百分点至28.25%,带来毛利22.58亿元,同比增加9320.04万元。但由于公司旗下上海上港足球俱乐部管理费用增加,使公司整体管理费用达6.85亿元,同比大幅增加2.27亿元,最终使得营业利润同比小幅下降5.44%。
- **地产项目稳步推进,目前地产价值近700亿。**截至2016年底,公司正在开发的4个地产项目正按预期推进,汇山地块销售几近尾声;海门路55号项目建设开发按时间节点要求推进;上海长滩项目首个对外销售的住宅项目06街坊实现结构封顶;军工路项目各项前期工作基本完成。按现有价格估测,四块地产项目共估值1048.9亿元,据公司披露已经回款225.13亿元,剩余823.77亿元回款价值,按公司权益占比折算,若地产项目按计划推进则未来将继续为公司贡献696.74亿元收益,以15%常规地产利润率计算,共有望贡献净利润105亿,按照5年逐步兑现,有望每年增厚公司业绩21亿。
- **地理位置优越,有望受益一带一路建设。**上海港地处长三角,受益于长江流域腹地经济,同时作为一带一路重要门户,公司积极响应一带一路战略。先后通过参股海法湾新港等海外码头和南京港、武汉港等内陆港口,推动与“一带一路”节点港口的合作,积极布局一带一路重要节点。随着一带一路建设的推进,公司作为重要节点港口有望最先受益。
- **“一主多元”格局继续深化,多元产业增厚利润。**公司在聚焦港口主业的同时,多元产业迈上新台阶,首先,积极拓展足球业务,14年收购上港足球俱乐部,15年已实现营收14.34亿元,贡献收入的同时也为公司带来了品牌溢价;其次,公司顺应邮轮旅游潮流,公司积极建设国际客运中心,同时参股邮轮企业,延长邮轮经济产业链;最后,公司布局金融产业,入股邮政银行及上海银行,分别成为第四及第二大股东,并已取得良好收益。
- **维持盈利预测,维持“增持”评级。**维持盈利预测,我们预计2017年-2019年公司归母净利润79.65亿元、85.04亿元、95.14亿元,EPS分别为0.34元、0.37元、0.41元,对应现股价PE为18倍、16倍、15倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:**全球经济及中国进出口贸易转为下行带来港口吞吐量走低。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31,359	7,993	34,096	36,791	40,278
同比增长率(%)	6.26	12.48	8.73	7.90	9.48
净利润(百万元)	6,939	1,142	7,965	8,504	9,514
同比增长率(%)	5.74	-6.40	14.78	6.77	11.88
每股收益(元/股)	0.30	0.05	0.34	0.37	0.41
毛利率(%)	30.1	28.3	31.1	30.2	30.3
ROE(%)	11.4	1.8	11.5	10.9	10.9
市盈率	20		18	16	15

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：公司综合盈利预测（百万元）**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	29510.83	31359.18	34095.67	36790.84	40277.99
YOY		6.26%	8.73%	7.90%	9.48%
二、营业总成本	23186.28	25601.43	27526.46	29768.97	32149.42
其中：营业成本	19721.23	21926.33	23487.14	25695.49	28073.66
营业税金及附加	245.86	262.83	263.13	299.60	325.48
销售费用	11.70	40.72	44.27	47.77	52.30
管理费用	2334.06	2560.26	2668.67	2931.06	3216.62
财务费用	849.24	719.48	1063.25	795.04	481.36
资产减值损失	24.20	91.81	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	2261.20	3462.47	3808.71	4189.58	4608.54
三、营业利润	8585.75	9220.22	10377.92	11211.46	12737.12
加：营业外收入	1302.72	787.99	1007.06	1032.59	942.55
减：营业外支出	36.92	66.33	43.70	48.99	53.01
四、利润总额	9851.55	9941.88	11341.28	12195.06	13626.66
减：所得税	1986.27	1853.98	1987.32	2165.88	2466.50
五、净利润	7865.27	8087.90	9353.96	10029.19	11160.17
少数股东损益	1302.82	1148.82	1388.94	1525.01	1646.45
归属于母公司所有者的净利润	6562.45	6939.08	7965.02	8504.18	9513.72
YOY		5.74%	14.78%	6.77%	11.87%
六、基本每股收益	0.29	0.30	0.34	0.37	0.41
全面摊薄每股收益	0.28	0.30	0.34	0.37	0.41

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。