

交通运输

2017年06月13日

上港集团 (600018)

——中远海获 15% 股权，港航携手共渡行业低谷

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年06月12日

收盘价(元)	6.19
一年内最高/最低(元)	6.42/4.91
市净率	2.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	140855
上证指数/深证成指	3139.88 / 10119.99

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

《晨会推荐版 170518》2017/05/18

《上港集团(600018)深度：一带一路助力贸易复苏，地产金融多点开花》2017/05/16

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004
kuangpq@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：

- **新闻/公告。**公司发布公告，大股东同盛投资拟以 5.45 元/股的价格，折价 12% 将其持有的上港集团 34.76 亿股股份协议转让予中国远洋海运集团有限公司，转让股份占上港集团总股本的 15%，本次转让完成后中远海运集团将成为上港集团第三大股东。
- **中远海运集团综合运力全球居首，集装箱运输相关资源丰富。**原股东同盛投资，是国资委设立的洋山港投资主体，目前，洋山港大部分已建设完成，本次股权的转移也标志的上港进入另一个国际化的时代。本次股权的交易方中国远洋海运集团是隶属国资委旗下远洋运输企业，业务以航运相关业务为核心，涉及物流、金融、装备制造等多个领域。在航运方面，其下属于公司经营船队共 1082 艘，综合运力 8168 万载重吨，排名世界首位，尤其在在上港密切相关的集装箱运输方面，旗下中远海控平台总计经营集装箱船 315 艘，运力达 173.60 万 TEU，16 年完成集装箱运输 1690 万 TEU，居全球第四位；在港口码头方面，通过控股子公司中远海运港口在全球 30 个港口经营 158 个集装箱泊位，年处理能力 9725 万标准箱，集装箱运输相关资源丰富。
- **加强港航联动，行业低谷携手跨越。**对上港而言，关键词是“国际化”。一方面，根据马士基发展经验，港航联动有望打通集装箱陆海联运通道，打造港航一体化发展，促进公司集装箱业务增长，同时助力上海国际航运中心建设；另一方面，中远海运集团运营多个海外港口，拥有丰富的海外港口资产布局经验，上港集团有望通过中远海运集团加速其海外港口布局，实现管理输出，践行一带一路倡议。对中远海而言，目的在于完善产业布局。一是加强业务层面合作，港航对接降低船队靠港时间，进一步提高船队的作业运营效率；二是有望引入上海港高效的管理运营经验，提升旗下集装箱港口运行效率；三是上港地理位置绝佳，具备极强的稀缺性，是中远海集团港口生态圈的重要补充；四是根据我们测算上港未来 3 年利润均在百亿左右，15% 股权对应约 15 亿利润，基本与中远海运港口目前利润基本相同，在航运行业目前仍处于低景气周期的环境下，有助于提升整个集团利润的稳定性。
- **港口业务小幅回暖，金融地产增厚业绩。**上港集团地处长三角，位于河海联运重要节点，地理位置优越，是全球最大的集装箱港口，2016 年完成集装箱吞吐量 3713.3 万标准箱，稳居全球首位。我们预测，17 年公司业绩有望超预期发展，主要来自三个方面：1) 港口主业方面：受益于美欧经济小幅回暖，吞吐量有望全年增厚 10%；2) 地产方面：长滩项目今年有望部分结算，叠加海门路项目尾款，全年有望贡献 12 亿以上利润；3) 金融方面：持股邮储银行 4.13% 的股份，同时持股 6.48% 上海银行股权，预计 17 年税后投资收益可达到 23 亿。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**剔除股权转让因素，公司作为港口龙头，除地产金融外，也积极推进足球、邮轮产业等多元化发展，目前估值处于历史低位，具备长期投资价值。我们维持原有盈利预测，预计 2017 年-2019 年公司 EPS 分别为 0.41 元、0.46 元、0.52 元，对应现股价 PE 为 15 倍、14 倍、12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**合作不达预期。

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	38,079	41,024	46,709
同比增长率(%)	6.26	12.48	21.43	7.73	13.86
净利润(百万元)	6,939	1,142	9,510	10,645	11,943
同比增长率(%)	5.74	-6.40	37.05	11.93	12.19
每股收益(元/股)	0.30	0.05	0.41	0.46	0.52
毛利率(%)	30.1	28.3	32.5	31.9	32.5
ROE(%)	11.4	1.8	13.4	13.0	12.8
市盈率	21		15	14	12

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	38078.53	41024.12	46709.10
YOY		6.26%	21.43%	7.74%	13.86%
二、营业总成本	23186.28	25601.43	30105.22	32345.79	36043.20
其中：营业成本	19721.23	21926.33	25718.25	27935.55	31514.05
营业税金及附加	245.86	262.83	293.87	334.07	377.44
销售费用	11.70	40.72	49.45	53.27	60.65
管理费用	2334.06	2560.26	2980.41	3268.32	3730.21
财务费用	849.24	719.48	1063.25	754.58	360.85
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	4589.20	5506.41	5614.51
三、营业利润	8585.75	9220.22	12562.51	14184.74	16280.41
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	13525.87	15168.35	17169.96
减：所得税	1986.27	1853.98	2357.76	2614.03	3160.47
五、净利润	7865.27	8087.90	11168.11	12554.32	14009.49
少数股东损益	1302.82	1148.82	1658.32	1908.97	2066.80
归属于母公司所有者的净利润	6562.45	6939.08	9509.79	10645.34	11942.69
YOY		5.74%	37.05%	11.94%	12.19%
六、基本每股收益	0.28	0.30	0.41	0.46	0.52
全面摊薄每股收益	0.28	0.30	0.41	0.46	0.52

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。