

交通运输

2017年10月31日

上港集团 (600018)

——前三季度利润增长 20.35%，自由贸易港建设促发展

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年10月30日

收盘价(元)	8.04
一年内最高/最低(元)	8.58/5.02
市净率	3.0
息率(分红/股价)	1.94
流通A股市值(百万元)	182952
上证指数/深证成指	3390.34 / 11312.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年09月30日

每股净资产(元)	2.69
资产负债率%	41.49
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：贸易回暖带动主业加速发展，金融地产投资稳步推进》2017/08/30

《上港集团(600018)点评：中远海获15%股权，港航携手共渡行业低谷》2017/06/13

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)23297818×7717
kuangpq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告/新闻。**公司发布2017年三季度报，前三季度公司实现营业收入252.15亿元，同比增长10.53%；实现归母净利润47.63亿元，同比增长20.35%；扣非归母净利润35.97亿元，同比增长0.51%。最终实现基本每股收益0.21元，加权平均ROE为7.75%，同比增长1.15个百分点，业绩基本符合预期。
- **经济复苏贸易回暖，母港集装箱吞吐量同比增长8.23%。**报告期内贸易出现回暖，全国进出口贸易同比增长11.7%，带动港口行业整体加速发展，全国规模以上港口货物吞吐量同比增长7.6%，集装箱吞吐量同比增长9.1%，增速均大幅提升。顺应行业发展大趋势，报告期内，公司母港实现货物吞吐量4.23亿吨，同比增加11.18%，集装箱吞吐量完成2988.30万标准箱，同比增长8.23%，继续保持世界首位。
- **自由贸易港探索建设有望进一步促进公司发展。**十九大报告提出了探索建设自由贸易港的目标任务，是自由贸易区的深化，是进一步推进更高水平对外开放所进行的必要准备。公司是全球第一大集装箱港，处于杭州湾区支点，是一带一路重要节点，未来受益于自由港的政策利好。类比于国际知名自由贸易港香港和新加坡，公司在提升货物和人员流动性，提高国际集装箱中转能力上面潜力巨大。
- **金融资产投资增厚利润，商务地产项目稳步推进。**报告期内，公司继续加强金融行业投资经营，受益于邮储银行股价上涨及招商银行股票交易，共获得11.67亿元非经常性损益类投资收益；另外，公司商务地产项目稳步发展，目前公司手持4个大型地产项目，拥有权益估值达700亿元，其中上海国际航运服务中心项目已基本完成，H1实现收益2562.4万元，星外滩和上海长滩项目已经进入销售周期，其中上海长滩一期已在销售中，预计2017年12月31日交房，预计一期能够贡献净利润接近30亿元。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们考虑到一方面港口主业随贸易回暖继续稳步增长，另一方面房地产业务有望在下半年进入结算阶段释放利润，另外邮储银行大概率在年前并表贡献收益。我们维持盈利预测，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20倍、17倍、15倍，估值偏低，维持“买入”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	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31,359	25,215	38,079	41,024	46,709
同比增长率(%)	6.26	10.53	21.43	7.74	13.86
净利润(百万元)	6,939	4,763	9,510	10,645	11,943
同比增长率(%)	5.74	20.35	37.05	11.94	12.19
每股收益(元/股)	0.30	0.21	0.41	0.46	0.52
毛利率(%)	30.1	30.2	32.5	31.9	32.5
ROE(%)	11.4	7.6	13.4	13.0	12.8
市盈率	27		20	17	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	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

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。