

上港集团(600018)

报告日期: 2023年08月29日

23H1 归母净利润-32.24%，码头主业初步复苏

——上港集团 2023 年半年报点评报告

投资要点

- 2023 年上半年，上港集团实现营收 161.12 亿元，同比降低 19.82%；实现归母净利润 73.28 亿元，同比降低 32.24%；实现扣非归母净利润 70.27 亿元，同比降低 33.09%。**
 分季度看，2023 年第二季度，公司实现营收 84.63 亿元，同比增长 10.17%；实现归母净利润 37.77 亿元，同比降低 29.00%；实现扣非归母净利润 36.85 亿元，同比降低 27.91%。
- 码头主业初步复苏：利润 49.47 亿元，同比下滑 0.15%，占利润总额 55.92%。**
 2023 年上半年，公司吞吐量稳步复苏，实现货物吞吐量 2.76 亿吨，同比增长 13.6%。其中，集装箱吞吐量实现 2373.7 万标准箱，同比增长 5.3%；散杂货吞吐量实现 4304.6 万吨，同比增长 42.9%，主要系 2022 年上半年基数偏低所致。财务层面，码头主业实现营收 154.97 亿元，同比降低 1.18%。分业务看：
 - **集装箱板块：**实现营收 78.84 亿元，同比增长 1.46%。
 - **散杂货板块：**实现营收 7.96 亿元，同比增长 9.89%。
 - **港口物流板块：**实现营收 53.43 亿元，同比下滑 13.49%。
 - **港口服务板块：**实现营收 14.74 亿元，同比增长 45.80%，主要系 22H1 基数偏低所致。
- 地产、航运板块阶段性承压。**
 2023 年上半年，公司地产板块贡献利润 0.82 亿元，同比下滑 92.45%，占利润总额 0.93%。分公司看：
 - **瑞泰公司：**贡献 1.69 亿元，同比下滑 64.44%。
 - **瑞祥公司：**贡献-0.87 亿元，同比下滑 144.05%。
 2023 年上半年，公司航运板块贡献利润 12.52 亿元，同比下滑 71.06%，占利润总额 14.15%。分公司看：
 - **锦江航运：**全资子公司。实现营收 26.60 亿元，同比下滑 19.97%；实现归母净利润 5.47 亿元，同比下滑 47.10%。
 - **东方海外：**参股 9.07%。贡献投资收益 7.04 亿元，同比下滑 78.83%。
- 银行板块维持稳增：利润 29.10 亿元，同比增长 10.68%，占利润总额 32.90%。**
 分公司看，2023 年上半年：
 - **上海银行：**贡献投资收益 10.35 亿元，同比增长 4.22%。
 - **邮储银行：**贡献投资收益 18.75 亿元，同比增长 14.61%。
- 盈利预测与估值**
 综合考虑公司各业务板块情况，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 133.15 亿元、142.75 亿元、154.85 亿元，现股价对应 PE 分别为 9.02、8.42、7.76 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示**
 外需不及预期；港口相关政策不及预期；各投资项目收益不及预期。

投资评级：增持(维持)

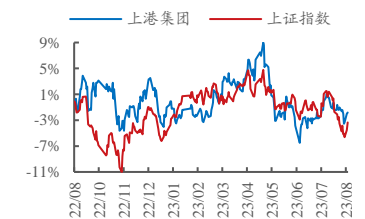
分析师：黄安
 执业证书号：S1230522120001
 huangan@stocke.com.cn

分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.16
总市值(百万元)	120,146.19
总股本(百万股)	23,284.14

股票走势图



相关报告

- 1 《2022 年归母净利润同比+17.31%，主业韧性+航运高增支撑业绩》 2023.04.04
- 2 《Q3 归母净利润同比+57%，码头主业韧性支撑下期待进一步改善——上港集团 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.30
- 3 《归母净利润同比+24.04%，下半年静待需求韧性体现——上港集团 2022 年半年报点评报告》 2022.09.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37,280	39,247	41,770	44,499
(+/-) (%)	8.72%	5.28%	6.43%	6.53%
归母净利润	17,224	13,315	14,275	15,485
(+/-) (%)	17.31%	-22.69%	7.21%	8.47%
每股收益(元)	0.74	0.57	0.61	0.67
P/E	6.98	9.02	8.42	7.76

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	46,525	52,694	60,187	72,110
现金	26,843	32,901	42,095	53,777
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,595	3,474	4,050	3,966
其它应收款	1,032	1,078	1,168	1,225
预付账款	159	281	310	342
存货	11,538	11,642	9,247	9,483
其他	3,357	3,318	3,318	3,318
非流动资产	135,277	143,935	152,535	161,060
金融资产类	3,465	3,465	3,465	3,465
长期投资	69,973	77,932	85,892	93,851
固定资产	32,831	35,357	36,800	37,655
无形资产	13,553	13,256	12,959	12,662
在建工程	4,324	2,274	1,248	736
其他	11,132	11,652	12,172	12,692
资产总计	181,802	196,629	212,722	233,171
流动负债	25,864	29,343	29,805	33,334
短期借款	156	220	285	349
应付款项	5,766	7,881	7,177	9,431
预收账款	20	103	110	117
其他	19,922	21,138	22,234	23,437
非流动负债	34,771	35,187	35,602	36,018
长期借款	14,488	14,030	13,572	13,114
其他	20,283	21,156	22,030	22,904
负债合计	60,635	64,530	65,408	69,352
少数股东权益	8,840	9,716	10,656	11,676
归属母公司股东权益	112,327	122,383	136,659	152,143
负债和股东权益	181,802	196,629	212,722	233,171

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13,793	14,273	12,671	13,362
净利润	17,910	14,192	15,215	16,504
折旧摊销	4,000	3,620	3,678	3,753
财务费用	1,149	659	668	678
投资损失	(12,041)	(7,785)	(9,271)	(11,077)
营运资金变动	2,198	3,304	2,099	3,223
其它	577	282	281	280
投资活动现金流	(4,597)	(4,776)	(3,289)	(1,482)
资本支出	(5,628)	(3,365)	(3,364)	(3,363)
长期投资	(10,200)	(9,196)	(9,196)	(9,196)
其他	11,231	7,785	9,271	11,077
筹资活动现金流	(11,585)	(3,439)	(189)	(198)
短期借款	(375)	64	64	64
长期借款	(694)	(458)	(458)	(458)
其他	(10,516)	(3,045)	205	196
现金净增加额	(1,805)	6,058	9,194	11,682

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	37,280	39,247	41,770	44,499
营业成本	23,186	25,494	28,130	31,026
营业税金及附加	1,089	964	1,026	1,093
营业费用	150	196	208	222
管理费用	3,076	4,335	4,613	4,915
研发费用	191	163	174	185
财务费用	697	122	10	(164)
资产减值损失	(1,245)	(274)	(274)	(274)
公允价值变动损益	258	0	0	0
投资净收益	12,041	7,785	9,271	11,077
其他经营收益	590	773	823	877
营业利润	20,588	16,274	17,445	18,921
营业外收支	(464)	(25)	(25)	(25)
利润总额	20,124	16,248	17,420	18,895
所得税	2,214	2,056	2,205	2,391
净利润	17,910	14,192	15,215	16,504
少数股东损益	686	877	940	1,020
归属母公司净利润	17,224	13,315	14,275	15,485
EBITDA	15,084	12,488	12,119	11,688
EPS (最新摊薄)	0.74	0.57	0.61	0.67

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.72%	5.28%	6.43%	6.53%
营业利润	15.27%	-20.96%	7.20%	8.46%
归属母公司净利润	17.31%	-22.69%	7.21%	8.47%
获利能力				
毛利率	37.81%	35.04%	32.65%	30.28%
净利率	46.20%	33.93%	34.18%	34.80%
ROE	15.33%	10.88%	10.45%	10.18%
ROIC	6.03%	4.43%	3.87%	3.34%
偿债能力				
资产负债率	33.35%	32.82%	30.75%	29.74%
净负债比率	50.04%	48.85%	44.40%	42.33%
流动比率	1.80	1.80	2.02	2.16
速动比率	1.22	1.28	1.59	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.21	0.20	0.20
应收账款周转率	11.52	11.63	11.63	11.63
应付账款周转率	4.07	3.74	3.74	3.74
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.57	0.61	0.67
每股经营现金	0.59	0.61	0.54	0.57
每股净资产	4.82	5.26	5.87	6.53
估值比率				
P/E	6.98	9.02	8.42	7.76
P/B	1.07	0.98	0.88	0.79
EV/EBITDA	9.27	10.42	10.02	9.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>