

2012-03-28

交通运输/港口

证券研究报告

公司研究 / 年报点评

上港集团 (600018)

增持/维持评级

股价: RMB2.93

分析师

范倩蕾

SAC 执业证书编号:S1000510120025

(0755)8236 4417

fanql@mail.htlhsc.com.cn

业绩或进入缓慢增长时期

——上港集团 2011 年年报点评

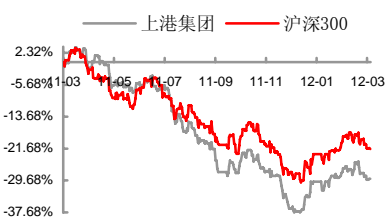
- 上港集团公布年报, 2011 年实现收入 217.8 亿, 同比增 13.99%; 实现归属母公司所有者净利润 47.2 亿, 同比降 12.8%; 扣除非经常损益的净利润 44.8 亿, 同比增 3.54%。2011 年 EPS0.21 元, 扣除非经营性损益的 EPS0.20 元。公司拟每 10 股派 1.18 元 (含税), 股息收益率约 4%。
- 公司集装箱吞吐增 9.2%至 3173.9 万标箱, 主要由洋山港区的增长贡献。洋山港区全年吞吐 1309.8 万标箱, 增 29.6%。我们估算外高桥港区的增速约 5%, 而吴淞港区吞吐则可能下滑。散杂货吞吐 1.78 亿吨, 同比增 15.9%; 港口物流业务表现突出, 收入增 28.7%至 42.9 亿。
- 2011 年公司毛利率下滑 1.4 个百分点至 45.9%, 集装箱业务毛利率由 62.7%下滑至 60.2%, 单箱收入微增, 而洋山港收购带来的折旧增长对成本影响较大。散杂货毛利率亦有下降, 因吞吐单价的下滑。港口物流及港口服务的毛利率有所提升,
- 我们预计公司 2012 年的集装箱吞吐量增速下滑至 8.3%, 因贸易增速的回落; 同时, 我们预计公司集装箱业务的毛利水平持平, 我们预计产能利用率提升带来的单箱固定成本下降或抵消变动成本的上升。同时, 我们预计港口物流业务维持高增长。
- 我们预计公司 2012-14 年的 EPS 为 0.23/0.26/0.30, 现在的股价约相当于 2012 年 PE 12.8x, PB 1.2x。公司的股息收益率约 4%, 我们维持公司的“增持”评级。但我们提示, 公司业绩可能因外贸增速的放缓而进入缓慢稳定增长时期, 2012 年贸易增速相对 2011 年可能下滑, 这可能不利于公司的估值得到提升。我们也注意到公司在最新发布的激励计划中将 2012 年公司的加权平均净资产收益率指标设定为 8%, 而公司 2011 年实现加权平均净资产收益率约 11.4%。
- 公司的投资风险在于 1) 外贸增速放缓; 2) 周边港口的分流; 3) 船公司利润低迷带来的单箱运价提升乏力; 4) 成本上升的压力。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	22,755
流通 A 股 (百万股)	22,755
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	66,673

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	21778.9	23954.0	26876.0	29903.5
(+/-%)	14.0	10.0	12.2	11.26
归属母公司净利润(百万元)	4724.2	5124.0	5849.0	6778.0
(+/-%)	-12.8	8.5	14.1	15.9
EPS(元)	0.21	0.23	0.26	0.30
P/E(倍)	13.9	12.8	11.3	9.8

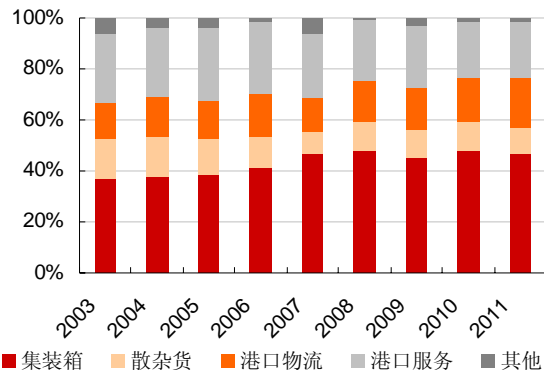
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1: 上港集团 2011 年年报利润表 (百万人民币)

	2011	2010	YoY
营业收入	21,778.9	19,105.5	14.0%
营业成本	(11,781.2)	(10,074.3)	16.9%
营业税金及附加	(363.9)	(336.5)	8.1%
管理费用	(1,957.2)	(1,803.9)	8.5%
财务费用	(743.3)	(433.8)	71.3%
资产减值损失	(183.5)	(74.5)	146.1%
投资收益	281.6	248.2	13.5%
营业利润	7,031.5	6,630.7	6.0%
营业外收支	227.8	1,271.6	-82.1%
利润总额	7,259.3	7,902.3	-8.1%
所得税	(1,466.6)	(1,289.7)	13.7%
净利润	5,792.7	6,612.6	-12.4%
少数股东损益	(1,068.5)	(1,195.5)	-10.6%
归属母公司所有者的净利润	4,724.2	5,417.1	-12.8%
EPS	0.210	0.260	

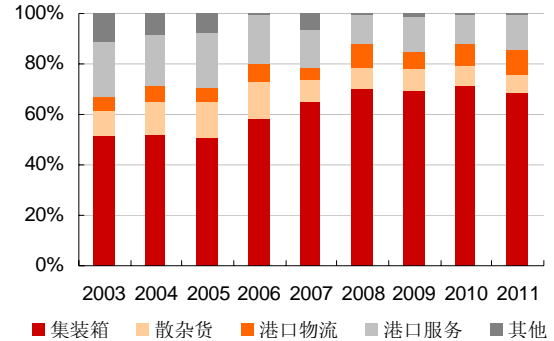
数据来源: 公司信息, 华泰联合证券

图 1: 上港集团分业务收入占比



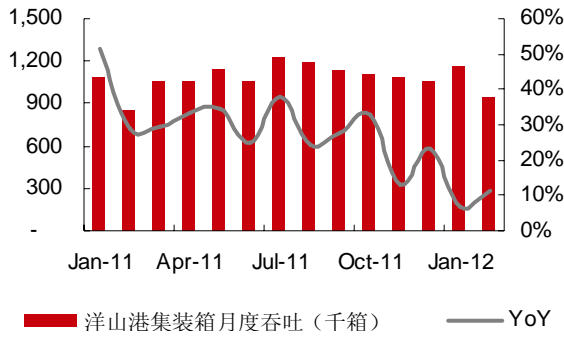
资料来源: 公司信息, 华泰联合证券研究所

图 2: 上港集团分业务毛利占比



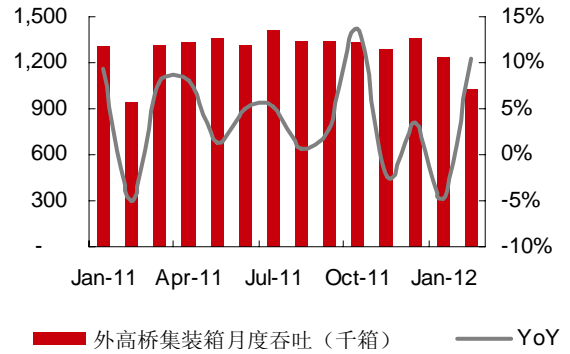
资料来源: 公司信息, 华泰联合证券研究所

图 3: 洋山港月度吞吐及同比增长



资料来源: 上海保税区管委会, 华泰联合证券研究所

图 4: 外高桥月度吞吐及同比增长



资料来源: 上海保税区管委会, 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司