

上港集团 (600018.SH) 港口行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 2.69元

补贴确认有差异, 净利润增速平缓

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	20,990.80
总市值(百万元)	612.11
年内股价最高最低(元)	2.99/2.38
沪深 300 指数	2495.58
上证指数	2218.32



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.208	0.218	0.235	0.259	0.272
每股净资产(元)	1.99	2.10	2.20	2.33	2.47
每股经营性现金流(元)	0.32	0.29	0.36	0.46	0.46
市盈率(倍)	12.48	12.04	11.45	10.39	9.89
行业优化市盈率(倍)	11.00	14.19	14.64	14.64	14.64
净利润增长率(%)	-12.79%	5.19%	7.59%	10.25%	5.01%
净资产收益率(%)	10.42%	10.41%	10.67%	11.12%	11.01%
总股本(百万股)	22,755.18	22,755.18	22,755.18	22,755.18	22,755.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 上港集团 1 季度收入同比增长 8.6% 至 64.9 亿, 主营毛利增长 2.6% 至 21.9 亿, 实现净利润 10.2 亿, 较去年同期增长 10.4%, 符合市场预期。

经营分析

■ 货量收入平缓增长, 毛利率小幅下滑: 1 季度上海港完成集装箱吞吐量 780 万箱, 同比增长 3.5%, 较去年 2.4% 的水平小幅增加, 公司收入因货量同比增长 8.6%, 但因毛利率同比下滑 2 个点至 34%, 毛利额同比仅增长 2.6%, 我们认为毛利率下降的主因还是受上游航运低迷、箱量结构的变化(低费率的内贸、中转箱量增速较快)导致。

■ 政府补贴确认有差异, 净利润实际增速低于 10.4%: 1 季报公司确认了去年 11 月至今年 1 月的洋山港“营改增”即征即退政策的补贴, 使得营业外收入达 1.36 亿, 而去年 1 季报仅确认了 1 个月的补贴, 营业外收入约为 6000 万。剔除上述确认口径的差异, 我们估算净利润实际增速约为 2.5-3%。

■ 预计主营利润增长缓慢, 地产利润继续释放: 外围需求疲软, 预计 13 年公司集装箱吞吐量增速约为 4%。结构上由于内贸、中转等低附加值的箱量增速较快, 导致货量增长对收入改善的边际贡献逐步下降, 再加上港口每年人工、物料等成本的上涨较为刚性, 最终体现为毛利率下降, 我们认为上海港今年的主营业务利润增速将较为平缓, 全年净利润增速很大程度上取决于北外滩汇山地块的业绩释放。

投资建议

■ 我们对公司 13-15 年净利润的预测值为 53.5、58.9 和 62 亿, 折 EPS 0.24、0.26 和 0.27, 按最新收盘价对应 PE 估值分别为 11.5、10.4 和 10 倍。目前股价下, 公司拟派发的股息率约为 5%, 具备一定配置价值, 维持“增持”评级。

相关报告

- 《业绩短期下滑, 预计全年 4% 息率》, 2012.10.30
- 《步入低增速时代, 弹性寄望于费率》, 2012.10.19

姜明

联系人
(8621)61038319
jiangming@gjzq.com.cn

瞿永忠

分析师 SAC 执业编号: S1130512080006
(8621)61038313
quyz@gjzq.com.cn

附表:

图表1: 财务摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	19,105	21,779	28,381	30,602	31,930	33,313
增长率		14.0%	30.3%	7.8%	4.3%	4.3%
主营业务成本	-10,074	-11,781	-19,279	-20,122	-20,853	-21,850
%销售收入	52.7%	54.1%	67.9%	65.8%	65.3%	65.6%
毛利	9,031	9,998	9,102	10,479	11,077	11,463
%销售收入	47.3%	45.9%	32.1%	34.2%	34.7%	34.4%
营业税金及附加	-337	-364	-230	-428	-447	-466
%销售收入	1.8%	1.7%	0.8%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-1,804	-1,957	-2,206	-2,754	-2,874	-2,998
%销售收入	9.4%	9.0%	7.8%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	6,891	7,677	6,666	7,297	7,756	7,998
%销售收入	36.1%	35.2%	23.5%	23.8%	24.3%	24.0%
财务费用	-434	-743	-780	-535	-539	-528
%销售收入	2.3%	3.4%	2.7%	1.7%	1.7%	1.6%
资产减值损失	-75	-183	-96	-63	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	248	282	767	844	970	1,116
%税前利润	3.1%	3.9%	10.7%	10.3%	10.8%	11.9%
营业利润	6,631	7,032	6,557	7,543	8,185	8,583
营业利润率	34.7%	32.3%	23.1%	24.6%	25.6%	25.8%
营业外收支	1,272	228	631	661	779	765
税前利润	7,902	7,259	7,188	8,204	8,964	9,348
利润率	41.4%	33.3%	25.3%	26.8%	28.1%	28.1%
所得税	-1,290	-1,467	-1,349	-1,641	-1,793	-1,870
所得税率	16.3%	20.2%	18.8%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	6,613	5,793	5,839	6,563	7,171	7,479
少数股东损益	1,195	1,069	870	1,217	1,277	1,289
归属于母公司的净利润	5,417	4,724	4,969	5,346	5,894	6,190
净利率	28.4%	21.7%	17.5%	17.5%	18.5%	18.6%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	6,896	9,926	8,977	15,836	25,124	33,946
应收款项	12,500	3,855	4,009	9,475	9,886	10,314
存货	937	1,017	2,971	6,064	6,284	6,585
其他流动资产	2,222	2,712	2,948	2,014	2,087	2,187
流动资产	22,554	17,511	18,905	33,390	43,381	53,032
%总资产	34.2%	21.0%	21.7%	36.4%	44.5%	51.2%
长期投资	7,190	6,980	10,633	10,634	10,633	10,633
固定资产	26,113	39,295	38,165	36,487	33,982	32,064
%总资产	39.6%	47.2%	43.8%	39.8%	34.9%	30.9%
无形资产	9,694	19,297	18,719	11,166	9,389	7,896
非流动资产	43,340	65,747	68,198	58,289	54,006	50,595
%总资产	65.8%	79.0%	78.3%	63.6%	55.5%	48.8%
资产总计	65,895	83,258	87,103	91,678	97,387	103,627
短期借款	7,659	2,332	829	0	0	0
应付款项	7,018	7,363	7,555	14,320	14,855	15,555
其他流动负债	4,835	5,810	7,781	3,365	3,382	3,401
流动负债	19,512	15,505	16,165	17,685	18,236	18,956
长期贷款	2,409	6,191	7,295	8,795	9,795	10,795
其他长期负债	2,512	10,218	10,055	8,000	8,000	8,000
负债	24,434	31,914	33,514	34,479	36,031	37,750
普通股股东权益	35,378	45,329	47,736	50,129	53,010	56,241
少数股东权益	6,083	6,015	5,853	7,070	8,347	9,636
负债股东权益合计	65,895	83,258	87,103	91,678	97,387	103,627

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.258	0.208	0.218	0.235	0.259	0.272
每股净资产	1.685	1.992	2.098	2.203	2.330	2.472
每股经营现金净流	0.392	0.318	0.287	0.360	0.457	0.459
每股股利	0.094	0.108	0.118	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	15.31%	10.42%	10.41%	10.67%	11.12%	11.01%
总资产收益率	8.22%	5.67%	5.71%	5.83%	6.05%	5.97%
投入资本收益率	11.12%	8.99%	7.73%	7.89%	7.84%	7.56%
增长率						
主营业务收入增长率	15.47%	13.99%	30.31%	7.82%	4.34%	4.33%
EBIT增长率	39.25%	11.40%	-13.16%	9.46%	6.29%	3.13%
净利润增长率	44.07%	-12.79%	5.19%	7.59%	10.25%	5.01%
总资产增长率	4.02%	26.35%	4.62%	5.25%	6.23%	6.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.3	39.4	30.1	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	32.7	30.3	37.7	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	66.2	56.9	33.0	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	422.4	606.5	468.8	413.6	365.4	327.1
偿债能力						
净负债/股东权益	7.65%	12.85%	13.33%	1.68%	-11.95%	-23.00%
EBIT利息保障倍数	15.9	10.3	8.5	13.6	14.4	15.1
资产负债率	37.08%	38.33%	38.48%	37.61%	37.00%	36.43%

来源: 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	6	12
增持	0	2	2	2	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.33	1.31	1.29	1.40

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-10-19	增持	2.47	2.90 ~ 2.90
2 2012-10-30	增持	2.47	2.90 ~ 2.90

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net