

交通运输-港口

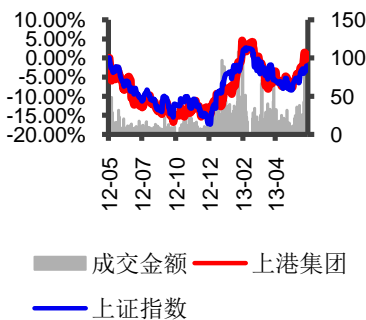
报告原因：调研报告

2012年5月30日

市场数据：2013年5月30日

收盘价（元）	2.86
一年内最高/最低（元）	3.02/2.37
市净率	1.34
市盈率	12.9
流通A股市值（百万元）	60200

公司股价与上证综指一年走势对比



上港集团 600018

港口物流及商业地产助公司未来盈利水平稳步提升

评级：增持

公司研究/一般报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主业毛利率	净资产收益率	市盈率
2011A	21,778.86	13.99	4,724.19	-12.79	0.21	45.91	11.71	13.42
2012A	28,381.02	30.31	4,969.27	5.19	0.22	32.07	10.68	13.10
2013E	32,558.42	14.72	5,519.90	11.08	0.24	34.00	9.34	11.78
2014E	35,908.91	10.29	6,166.25	11.71	0.27	34.50	9.45	10.55

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

未来集装箱吞吐量将保持平稳增长的发展态势。2013年第一季度上海母港完成集装箱吞吐量完成780.2万TEU，同比增长3.5%，增速与去年同期持平，其中进港量完成386.39万TEU，累计增长3.3%，出港量完成393.83万TEU，累计增长3.8%；从环比发展看，由于去年2、3季度相对较低的进出口增速，预计今年2、3季度增速将有所好转；从2013年来看，国内外经济形势依然较为复杂，1季度公司港口集装箱吞吐量能够取得上述成绩实属不易，预计2013年全年港口货物吞吐量增速也基本维持在这一水平。从长期看，由于上海港集装箱吞吐量基数庞大，集装箱吞吐量已连续三年在全球位居首位，高速增长已不现实，平稳增长将是发展的主基调。

港口装卸费用依然存在一定上涨空间，但今年不是上调港口装卸费率的最佳时点。目前公司港口装卸费率与全国沿海港口装卸费率比较，基本处于同一水平（略高一点），依然存在一定的上升空间。但是由于航运市场依然处于市场底部，在此背景下，航运企业对港口装卸费率的上调较为敏感，这就决定了近期港口装卸费率上调时机并不成熟，但是未来随着经济形势的好转，公司将会择机考虑上调港口装卸费率。

港口物流业务是公司发展战略重点，未来将成为仅次于港口装卸业务的第二大板块。目前公司主要业务包括四块，港口装卸业务、港口物流、港口服务和港口商务板块。当前港口物流是对公司业绩贡献度很小，2012年完成营业收入139.64亿元，由于仅为5.25%的毛利率，导致该块业务仅占公司毛利润总额的8.45%。未来公司将会继续推进港口物流业务的发展，推进上海港与国外大物流公司的合作，加快发展汽车物流、区域分拨中心、冷链仓储等新项目，尤其是28平方公里的上海自由贸易实验区建成后，使通关手续更为便捷，为吸引大项目进驻自由贸易区创造良好条件（目前正在有序推进中，最快将于2013年底启动），进而为公司物流业务的发展提供了更为广阔的发展空间。

商业地产开发将为公司带来五年以上的利润持续增量，为港口集团持续发展注入活力。上港集团将依托现有港口商务地产开发经验，优化码头产业布局，进一步发展港口商务地产业务。目前公司三个地产项目主要是指

分析师：孟令茹

执业证书编号：S0760511010011

电话：0351-8686978

邮箱：menglingru@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



上海国际航运服务中心、海门路 55 号和宝山项目，其中，上海国际航运服务中心（汇山地块）项目、上港滨江城（原上港十四区功能改造、宝山项目）项目正在开发；此外，公司与中化集团旗下方兴地产的下属公司组成的联合体于 2012 年 12 月竞拍取得海门路 55 号地块的土地使用权，目前也已处于前期准备阶段。相对来看，项目开发成本相对较低，具备较强的盈利能力，其中，汇山地块平均成本 1.4 万/平方米，2012 年预售价格达到 8 万/平方米；宝山项目不计算公司土地价格，土地出让金成本在 3000 元/平米；而海门楼地块平均成本在 2.3 万/平方米。

三战略助力公司向“成为全球卓越码头运营商和港口物流服务商”转型。

长江战略作为公司直接货源腹地的长江流域，是发展母港的立足之本，是维持港口货量增长的核心区域，未来将保持并提高长江流域集装箱市场的占有率；东北亚战略作为公司间接货源腹地的东北亚地区，是发展母港的增量空间，是巩固上海港作为东北亚枢纽港的核心区域，未来公司将逐步提高东北亚集装箱中转市场的占有率，助公司实现跨越式发展。国际化战略进行全球视野下的海外市场开拓，逐步形成辐射国内国际市场的跨地区、跨国经营格局，是实现公司愿景目标的必然选择，未来公司将通过码头及相关业务的国际化拓展，提升国际化运营能力，进而提升公司的综合盈利水平。

盈利预测及投资评级。预计 2013-2014 年公司营业收入分别实现 325.58 亿元和 359.08 亿元，归属于母公司净利润分别实现 55.20 亿元和 61.66 亿元，按照 2013 年 5 月 30 日股价 2.86 元计算，则 2013-2014 年对应 PE 分别为 11.78 倍和 10.55 倍，与该公司历史估值（17 倍）及港口板块估值（21 倍）水平相比均处于低位，考虑公司港口物流及商业地产的发展空间，以及公司母港的优越的地理位置、优惠政策聚集区及建设国际航运中心的功能定位，公司未来必将会分享到上海发展带来的种种机遇和红利，为此，给予公司“增持”评级。

投资风险。国内外经济增速不及预期的风险；大盘震荡的风险。



表1. 盈利预测表 单位：百万元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	19,105.45	21,778.86	28,381.02	32,558.42	35,908.91
营业收入	19,105.45	21,778.86	28,381.02	32,558.42	35,908.91
二、营业总成本	12,723.03	15,029.00	22,591.48	25,198.91	27,596.87
营业成本	10,074.31	11,781.16	19,278.99	21,488.56	23,520.34
营业税金及附加	336.51	363.92	229.74	288.00	322.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1,803.85	1,957.15	2,206.28	2,474.44	2,782.94
财务费用	433.81	743.33	780.18	927.92	951.59
资产减值损失	74.54	183.45	96.29	20.00	20.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	248.24	281.65	767.11	320.00	330.00
四、营业利润	6,630.66	7,031.50	6,556.65	7,679.51	8,642.05
加：营业外收入	1,284.56	244.54	644.48	540.75	540.75
减：营业外支出	12.91	16.77	13.29	0.00	0.00
五、利润总额	7,902.31	7,259.27	7,187.85	8,220.26	9,182.80
减：所得税	1,289.69	1,466.56	1,348.53	1,726.25	1,928.39
六、净利润	6,612.61	5,792.71	5,839.32	6,494.00	7,254.41
减：少数股东损益	1,195.49	1,068.53	870.05	974.10	1,088.16
归属于母公司所有者的净利润	5,417.12	4,724.19	4,969.27	5,519.90	6,166.25
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益 (元)	0.26	0.21	0.22	0.24	0.27
(二) 稀释每股收益 (元)	0.26	0.21	0.22	0.24	0.27

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

。