

交通运输-港口

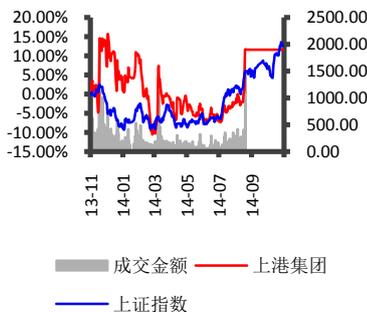
报告原因：重大事件点评

2014年11月18日

市场数据：2014年11月18日

收盘价（元）	5.83
一年内最高/最低（元）	5.83/4.08
市净率	2.55
市盈率(TTM)	22.2
流通A股市值（百万元）	132700

公司股价与上证综指一年走势对比



上港集团 600018

员工持股计划推出，进一步资产整合值得期待

评级：增持

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
2012A	28,381.02	30.31	4,969.27	5.19	0.22	32.07	10.68	26.69
2013A	28,162.30	-0.77	5,255.53	5.76	0.23	33.66	10.77	25.24
2014E	28,646.77	1.72	6,458.37	22.89	0.28	38.05	0.11	20.54
2015E	29,362.94	2.50	6,892.38	6.72	0.30	39.00	0.11	19.25

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

事件：1、公司公布2014年员工持股计划草案（认购非公开发行股票方式）。本次员工持股计划参加对象为上港集团总部及上港集团下属相关单位员工，其中，参加本次员工持股计划的员工总人数占公司员工总人数的72%左右（自愿参与），公司董事、监事和高级管理人员认购份额占员工持股计划总份额比例约为1%，除公司董事、监事和高级管理人员外参加员工认购份额占员工持股计划总份额比例约99%。本次员工持股计划所认购股票来源为公司本次非公开发行的股票，员工持股计划认购本次非公开发行股份数量不超过4.2亿股，认购股票价格为4.33元/股，认购股票金额不超过18.1860亿元，募集资金全部用于偿还银行贷款。本次员工持股计划存续期为48个月，自上港集团公告本次非公开发行的股票登记至员工持股计划名下时起算，其中前36个月为锁定期，后12个月为解锁期。员工持股计划由长江养老保险股份有限公司管理。**2、及拟以现金收购第三大股东同盛集团旗下7家公司股权。**

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：sxzqyjfbz@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

投资要点：

- **实施员工持股计划是公司积极践行关于国有企业积极发展混合所有制精神的重要体现，意义重大。**2014年6月中国证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，2014年7月，上海市委市政府发布《关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见（试行）》。而据不完全统计，今年以来，共有30家A股公司宣布启动员工持股计划，其中民企26家，国企仅有4家，包括上港集团。本次公司通过非公开发行股票方式实施员工持股计划，是公司积极践行关于国有企业积极发展缓和所有制精神的重要体现，意义重大，或为后续更多符合条件类国有上市公司实施员工持股计划、发展混合所有制提供些许经验借鉴。
- **与一般的股权激励计划相比，涉及员工广泛，股票锁定期限较长，利于建立员工与公司之间较长的利益共享机制和公司持续发展机制。**较一般的股权激励计划相比，公司按照员工自愿参与原则实施的本次员工持股计划，涉及员



工总人数占公司员工总人数 72%左右，其中，参加员工认购份额占员工持股计划总份额比例约 99%，激励对象较为广泛。此外，锁定期 36 个月，较一般股权激励计划锁定期长。

- **利于缓解公司短期资金压力，降低财务费用。**公司通过员工持股计划购买公司非公开发行股票行为募集资金 18 亿元扣除发行费用后全部用于偿还银行贷款。截至 2014 年 9 月 30 日，公司应付票据及应付账款余额合计达到 14.68 亿元，其他应付款达 45.68 亿元，需要大额的流动资金用于周转，另外还有 88.90 亿元的短期贷款需要偿还，其中 2015 年 3-6 月部分需偿还银行短期借款约 52 亿元；考虑到公司未来有包括收购同盛集团相关港务资产在内的一系列项目投资安排，未来投资现金流出可能较多，使用募集资金偿还银行借款，有助于缓解公司短期资金压力，并可节约部分财务费用。
- **公司依然存在资产整合预期。**2014 年 11 月 15 日，公司与同盛集团签署《股权转让协议框架协议》，公司拟以现金收购同盛集团持有的上海同盛投资集团资产管理有限公司 100%股权、上海同盛置业有限公司 100%股权、上海同盛电力有限公司 100%股权、上海同盛水务有限公司 92.31%股权、上海同盛物流园区投资开发有限公司 100%股权、上海港政置业有限公司 100%股权、上海盛港能源投资有限公司 40%股权。同盛集团为公司第三大股东，目前拥有公司 23.26%股权，上海市国有资产监督管理委员会为其实际控制人，直接或间接持有同盛集团 100%股权。根据公司公告，未来公司有包括收购同盛集团相关港务资产在内的一系列项目投资安排。公司作为上海市最大的港口上市公司，作为中国最大的港口上市公司，不排除未来在本轮国企改革中国发挥重要作用，后期想象空间较大。
- **投资建议：公司业绩稳定且受益于自贸区建设，估值偏低，给予增持评级。**2010-2014 年以来公司归属于母公司净利润复合增长率有望达到 10%，业绩较为稳定，目前公司 PE (TTM) 为 20 倍；公司业务分部在外高桥保税区和洋山保税港区，属于自贸区管辖范围，随着自贸区的发展和自贸区红利的释放，公司将持续受益于区内土地升值，港口中转能力的提高以及港口产业链条的延伸等多项好处，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**与一般股权激励计划相比，公司股权激励计划解锁条件未规定业绩增长硬约束，对员工和高管激励效果或低于预期；经济增速放缓拖累公司业绩增速。



表 4. 盈利预测表 单位：百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	21,778.86	28,381.02	28,162.30	28,646.77	10,351.00
营业收入	21,778.86	28,381.02	28,162.30	28,646.77	29,362.94
同比增速：%	13.99%	30.31%	-0.77%	1.72%	2.50%
二、营业总成本	15,029.00	22,591.48	21,922.75	20,937.16	21,178.49
营业成本	11,781.16	19,278.99	18,682.88	17,746.68	17,911.40
综合毛利率：%	45.91%	32.07%	33.66%	38.05%	39.00%
营业税金及附加	363.92	229.74	221.06	183.34	187.92
销售费用	0.00	0.00	5.86	3.52	1.27
管理费用	1,957.15	2,206.28	2,151.43	2,033.92	2,084.77
财务费用	743.33	780.18	856.98	936.75	960.17
资产减值损失	183.45	96.29	4.53	32.96	32.96
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	27.00	31.00
投资净收益	281.65	767.11	908.80	1,090.56	1,254.14
四、营业利润	7,031.50	6,556.65	7,148.34	8,800.17	9,438.60
同比增长：%	6.05%	-6.75%	9.02%	23.11%	7.25%
加：营业外收入	244.54	644.48	726.12	700.00	700.00
减：营业外支出	16.77	13.29	53.05	0.00	0.00
五、利润总额	7,259.27	7,187.85	7,821.41	9,500.17	10,138.60
同比增速：%	-8.14%	-0.98%	8.81%	21.46%	6.72%
减：所得税	1,466.56	1,348.53	1,545.79	1,900.03	2,027.72
六、净利润	5,792.71	5,839.32	6,275.61	7,600.13	8,110.88
减：少数股东损益	1,068.53	870.05	1,020.09	1,141.77	1,218.49
归属于母公司所有者的净利润	4,724.19	4,969.27	5,255.53	6,458.37	6,892.38
同比增速：%		5.19%	5.76%	22.89%	6.72%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.21	0.22	0.23	0.28	0.30
(二) 稀释每股收益(元)	0.21	0.22	0.23	0.28	0.30

资料来源：wind

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。