

上港集团 (600018)

证券研究报告

2017年10月31日

有望享自贸港红利! 百亿利润未来可期

事件

上港集团披露三季报:前三季度,公司累计实现收入 252.15 亿元,同比增长 10.53%,实现归属上市公司股东净利润 47.63 亿元,同比增长 20.35%,实现扣非净利润 35.97 亿元,同比增长 0.51%。

毛利率维持稳定水平,投资收益贡献边际利润

前三季度,公司毛利率水平 30.22%,与中报基本相当;公司业绩增量主要来自于出售招商银行股票获得的 8.7 亿投资收益,叠加节能减排等专项应付款结转,营业外收入较去年同期多出 1.3 亿元,总体促成前三季度业绩大涨。

地产事项进展顺利,金融投资加码业绩

从公司三季报中披露的预收账款金额来看,已达到 41.23 亿元,同比增长 2185.61%,主因来自于旗下瑞泰(上海长滩地产项目的开发主体)房产销售增加。我们认为公司未来几年能够持续贡献业绩的地块有三:星外滩、上海长滩以及军工路项目,其中前两者已经进入销售周期,其中上海长滩一期已在销售中,预计 2017 年 12 月 31 日交房,预计一期能够贡献净利润接近 30 亿元。金融方面,公司战略入股上海银行(预计 17 年投资收益 10 亿左右)、邮储银行,均带来丰厚利润。

自贸港区政策先锋,股权中央地方共有

从自贸港区建设来看,我们认为其试点范围大概率选在海港、空港,上港集团有望核心受益;同时,自贸港区政策具备可复制可推广性,上海将发挥极其重要的示范作用。未来在小洋山资源开发充分的前提下,可以关注上海和浙江之间在港口开发上的联动空间。从公司近来的股权划转来看,自同盛集团将 15% 股权划转给中远海之后,尽管公司实控人仍为上海市国资委,但国务院国资委间接持股也已接近 40%,我们认为中央与地方共持股,为公司未来参与一带一路等战略项目打开空间。

投资建议:中长期公司存在三大利好:1)政策面,参照自贸区历史,自由贸易港的建设中,上海大概率将继续承担示范作用,海港的参与度较高,作为门户大港辐射全球,同时股权上的变化更使得公司未来有可能参与一带一路沿线布局;2)业绩面,尽管一线城市限购,但公司所持有的优质地块+项目,都使得未来数年内上市公司能够释放出扎实业绩;3)分红稳定,上市公司具备现金充沛、利润可能放量、国资股东持股比例高的特征。公司当前股价估值合理,在自贸港、一带一路落地过程中将获得主题与实质双重利好,叠加公司未来业绩释放潜力,上调目标价,维持买入评级。

风险提示:宏观经济超预期下滑;限购影响公司地产业绩释放

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	29,510.83	31,359.18	71,138.39	83,575.78	87,561.67
增长率(%)	2.54	6.26	126.85	17.48	4.77
EBITDA(百万元)	12,316.71	13,006.15	19,579.91	21,862.24	22,906.91
净利润(百万元)	6,562.45	6,939.08	10,501.42	11,782.01	12,070.44
增长率(%)	(3.02)	5.74	51.34	12.19	2.45
EPS(元/股)	0.28	0.30	0.45	0.51	0.52
市盈率(P/E)	28.39	26.85	17.74	15.81	15.44
市净率(P/B)	3.13	3.07	2.79	2.57	2.37
市销率(P/S)	6.31	5.94	2.62	2.23	2.13
EV/EBITDA	12.83	9.88	9.08	9.17	7.18

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/港口
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	8.04 元
目标价格	9.6 元
上次目标价	8.4 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	23,173.67
流通 A 股股本(百万股)	22,755.18
A 股总市值(百万元)	186,316.34
流通 A 股市值(百万元)	182,951.64
每股净资产(元)	2.69
资产负债率(%)	41.49
一年内最高/最低(元)	8.58/5.02

作者

姜明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002	
jiangming@tfzq.com	
黄盈	联系人
huangying1@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《上港集团-公司点评:政策业绩共加码! 两个维度再看上港》 2017-10-19
- 《上港集团-公司点评:主业稳健投资加持, 弹性当看地产+改革》 2017-08-30
- 《上港集团-年报点评报告:主业稳健地产加持, 百亿利润常态化!》 2017-03-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com