



2017-11-10

公司点评报告

买入/调高

上港集团(600018)

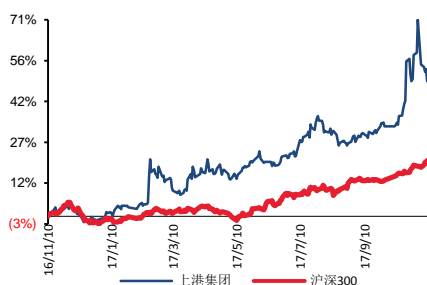
目标价: 8.6

昨收盘: 7.52

工业 运输

上港集团(600018.SH) 自由贸易港+长江经济带, 双龙头概念利好叠加

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	23,174/22,755
总市值/流通(百万元)	174,266/171,119
12个月最高/最低(元)	8.64/5.06

相关研究报告:

《韵达股份(002120.SZ)业务增速明显, 增发凸显战略决心》
--2017/11/5

《交运周报——铁路改革稳步推进, 长江经济带运输资源拟整合》
--2017/11/5

《交运周报——十九大闭幕, 开启建设交通强国新征程》
--2017/10/30

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

自由贸易港方面: 19大报告提出, 赋予自由贸易试验区更大改革自主权, 探索建设自由贸易港。

点评: 自由贸易港(又称自由港)是指设在国家与地区境内、海关管理关卡之外的, 允许境外货物、资金自由进出的港口区。对进出港区的全部或大部分货物免征关税, 并且准许在港区内, 开展货物自由储存、加工制造、销售和展览等业务活动。自由港分为全自由和有限度自由之分, 最关键的区别就是海关对于货物的监管政策有区别。自由港最为核心的作用是做离岸贸易和转口贸易, 在生产国和消费国之间建立第三方的角色, 并借用第三方的土地完成加工制造存储销售运输等行为。此举可有望把海外巨额贸易带来的附加值留在港区辐射范围内, 从而带动当地经济的发展。落实19大提出的: 形成面向全球的贸易、投融资、生产、服务网络, 加快培育国际经济合作。我们认为, 依靠上海自贸区的经验来试点自由港是必然的选择。此举利好上港集团, 肩负国家培养竞争新优势的任务。未来自由港的探索可能划分1-2-3版, 逐年升级, 逐年开放, 对公司形成长期政策红利。

长江经济带方面: 长江航务管理局数据显示, 目前长江经济带港航企业有7000多家。小散弱特征明显, 低水平同质化竞争激烈, 沿江港口航运企业打造利益共同体的意愿强烈。2014年12月南京港倡议的长江流域港口物流区域开始尝试合作。2017年7月上港集团等9家港口公司和5家航运企业共同发起成立的长江经济带航运联盟。2017年11月长江中游115家港口、航运及物流等企业组成的长江中游航运中心港航联盟成立。企业的诉求都是希望转型升级、求资源共享、沟通协作、实现共赢。

点评: 在港口产能过剩, 港际间竞争加剧的背景下, 区域港口资源整合力度正在加大。长江经济带沿线港航资源整合和一体化发展已有共识。因港口物理地址和辐射区域所限, 资本成为主要的联姻方式。通过资本纽带与协议合作等方式, 上港集团率先布局, 整合沿江6省2市港口资源, 深化长江战略布局已见成效。2016年, 上海港从长江过来的集装箱量

占总量的 28%左右, 长江沿线成为上海最大的货源地之一。我们对于联盟的理解是, 强者恒强。国家政策一般是扶优扶强, 稳步提升企业综合实力。再结合上港参与一带一路战略, 参与中远海控收购东方海外战略等, 公司正处于从单一港口主业向“一主多元”转型的换挡期, 拟成为全球卓越的码头运营商和港口物流服务商, 具备 A 股大蓝筹属性。

2017 年第三季报: 公司前三季度, 累计实现营业收入 252.15 亿, 同比增长 10.53%, 实现归母净利润 47.63 亿, 同比增长 20.35%。每股收益 0.21 元/股, 同比增长 20.31%, 扣非后的每股收益 0.16, 同比增长 0.52%。

点评: 最大变化来自预收帐款 41.24 亿, 较同期大幅度增长 2186%, 是因本期子公司瑞泰发展有限责任公司房产销售预售款增加。考虑到公司后续还有土地开发受益, 将会给非主营收入带来巨大增量。随着自由港、长江经济带等政策红利的利释, 港口码头主业收入有望逐年稳步增长。

投资建议: 我们看好公司未来的发展, 尤其是“一主多元多元”的转型升级和自由港等政策红利, 上调至“买入”评级。

风险提示: 经济下滑超出预期, 转型战略与政策红利低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31359	37312	41718	45738
(+/-%)	6.26	18.98	11.81	9.64
净利润(百万元)	6939	7730	8400	9163
(+/-%)	0.03	0.11	0.09	0.09
摊薄每股收益(元)	0.30	0.33	0.36	0.40
市盈率(PE)	25.11	22.55	20.75	19.02

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	11,537	12,239	14,563	19,388	25,299	营业收入	29,511	31,359	37,312	41,718	45,738
应收和预付款项	3,598	4,273	4,881	5,458	5,984	营业成本	19,721	21,926	26,764	29,969	32,669
存货	3,434	6,212	6,212	6,212	6,212	营业税金及附加	246	263	313	350	383
其他流动资产	424	1,022	2,395	3,411	4,339	销售费用	12	41	23	25	28
流动资产合计	18,992	23,747	28,051	34,469	41,833	管理费用	2,334	2,560	2,985	3,271	3,515
长期股权投资	20,092	22,704	22,704	22,567	22,187	财务费用	849	719	879	781	716
投资性房地产	780	746	746	746	746	资产减值损失	24	92	92	92	92
固定资产	35,515	34,688	35,021	33,060	31,058	投资收益	2,261	3,462	3,878	3,878	3,878
在建工程	473	585	593	531	490	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	13,635	13,781	13,466	13,021	12,520	营业利润	8,586	9,220	10,134	11,107	12,213
长期待摊费用	5,049	5,017	5,017	5,017	5,017	其他非经营损益	1,266	722	1,079	1,079	1,079
其他非流动资产	28,956	42,898	43,756	44,632	45,524	利润总额	9,852	9,942	11,213	12,186	13,292
资产总计	98,515	116,785	122,012	126,947	132,752	所得税	1,986	1,854	2,204	2,395	2,613
短期借款	3,500	22,581	22,581	22,581	22,581	净利润	7,865	8,088	9,009	9,791	10,679
应付和预收款项	7,724	10,330	10,500	10,627	10,579	少数股东损益	1,303	1,149	1,280	1,391	1,517
长期借款	10,719	4,792	3,108	4,979	5,072	归母股东净利润	6,562	6,939	7,730	8,400	9,163
其他负债	2,139	9,832	5,514	5,767	7,031						
负债合计	31,370	48,546	48,537	48,136	48,411	预测指标					
股本	23,174	23,174	23,174	23,174	23,174		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	8,678	8,584	8,584	8,584	8,584	毛利率	0.24	0.21	0.21	0.21	0.22
留存收益	27,757	28,966	33,626	38,375	43,296	销售净利率	0.27	0.26	0.24	0.23	0.23
归母公司股东权益	59,608	60,724	65,384	70,132	75,053	销售收入增长率	0.03	0.06	0.19	0.12	0.10
少数股东权益	7,536	7,515	8,091	8,679	9,288	EBIT 增长率	-0.13	-0.09	0.10	0.12	0.13
股东权益合计	67,145	68,238	73,475	78,811	84,341	净利润增长率	0.00	0.03	0.11	0.09	0.09
负债和股东权益	98,515	116,785	122,012	126,947	132,752	ROE	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13
						ROA	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
						ROIC	0.07	0.06	0.05	0.06	0.06
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.28	0.30	0.33	0.36	0.40
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	PE (X)	26.56	25.11	22.55	20.75	19.02
经营性现金流	9,667	2,036	11,791	9,757	9,590	PB (X)	2.92	2.87	2.67	2.48	2.32
投资性现金流	-1,292	-14,399	-1,458	776	836	PS (X)	5.80	5.46	4.59	4.10	3.74
融资性现金流	-6,106	12,944	-10,597	-5,707	-4,515	EV/EBITDA (X)	20.45	21.30	20.02	18.36	16.96
现金增加额	-3	696	-264	4,825	5,911						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。