



2018年03月28日

## 买入(首次评级)

当前价: 7.09元

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

电话:

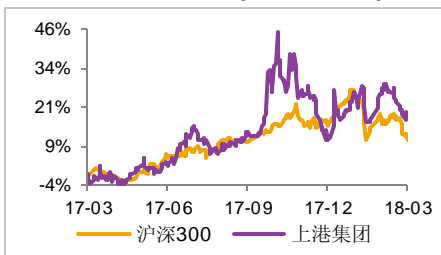
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-66235689

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	37,424	43,572	46,311	50,239
(+/-)	19%	16%	6%	8%
归母净利润	11,536	12,619	13,236	14,123
(+/-)	66%	9%	5%	7%
EPS(元)	0.50	0.54	0.57	0.61
P/E	14	13	12	12

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 上港集团(600018.SH)

# 【联讯交运】上港集团：吞吐量大幅增长，地产收入贡献利润

### 投资要点

#### ◇ 事件

公司发布 2017 年年报: 公司实现营业收入 374.24 亿元, 同比增加 19.34%; 实现归属于母公司的净利润 115.36 亿元, 同比增加 66.25%。

公司拟以 2017 年末总股本 23,173,674,650 股为基数, 每 10 股派发现金红利人民币 1.72 元 (含税), 共计派发现金红利约人民币 39.9 亿元 (含税)。

#### ◇ 港口主业快速增长, 洋山四期开港打开业务成长空间

世界经济温和复苏, 国际航运业触底回暖, 我国港口业务量增速明显提升, 创近五年新高。受此因素带动, 公司母港集装箱吞吐量首次突破 4000 万 TEU, 完成 4,023.3 万 TEU, 同比增长 8.3%, 高于沿海港口集装箱吞吐量增速的 7.94%; 母港货物吞吐量完成 5.61 亿吨, 同比增长 9.1%, 高于全国沿海港口货物吞吐量增速的 6.4%; 其中, 母港散杂货吞吐量完成 1.64 亿吨, 同比增长 11.4%。公司进一步深化和拓展水水中转业务, 水水中转比例达到 46.7%。

去年, 洋山港区完成集装箱吞吐量 1,655.2 万标准箱, 同比增长 6.0%, 占全港集装箱吞吐量的 41.1%。洋山四期已于 2017 年 12 月开港, 短期将提升集装箱吞吐量能力 400 万 TEU, 进一步增强母港深水港区业务量承载能力。

#### ◇ 地产业务录得 36.7 亿元主营收入, 未来将进入结转高峰期

公司的其他板块实现主营业务收入 67.65 亿元, 同比增长 152.64%, 大幅增长主要来源于公司所属全资子公司上港集团瑞泰发展有限责任公司本期房产实现销售款 39 亿元, 主营业务收入增加了 36.7 亿元, 对应主营成本 13.6 亿元。瑞泰主要负责开发上海长滩项目 (上港滨江城), 该项目是由原宝山港区转型而来, 因此项目毛利率远远高于通过招拍挂方式拿地的房地产公司销售毛利率 (一般 30%左右)。进入结转期后, 仅地产业务对公司收入和利润的贡献率将极为可观。报告期内, 该项目可供出售面积为 9.13 万平方米, 预售面积为 8.83 万平方米, 已累计预售面积为 8.83 万平方米。

此外, 公司通过竞拍获得星外滩剩余 50%, 使其成为全资子公司。星外滩经营开发的海门路 55 号项目是公司四大地产项目之一, 项目进度已完成 73.19%。军工路项目和星外滩项目仍处于在建中。

#### ◇ 盈利预测与评级

长滩项目将在今后两年大规模结转, 预计极大增厚公司业绩。我们预测, 2018-2020 年, 公司实现营业收入 435.72\463.11\502.39 亿元, 归母净利润 126.19\132.36\141.23 亿元, 基本每股收益 0.54\0.57\0.61 元。对应当前



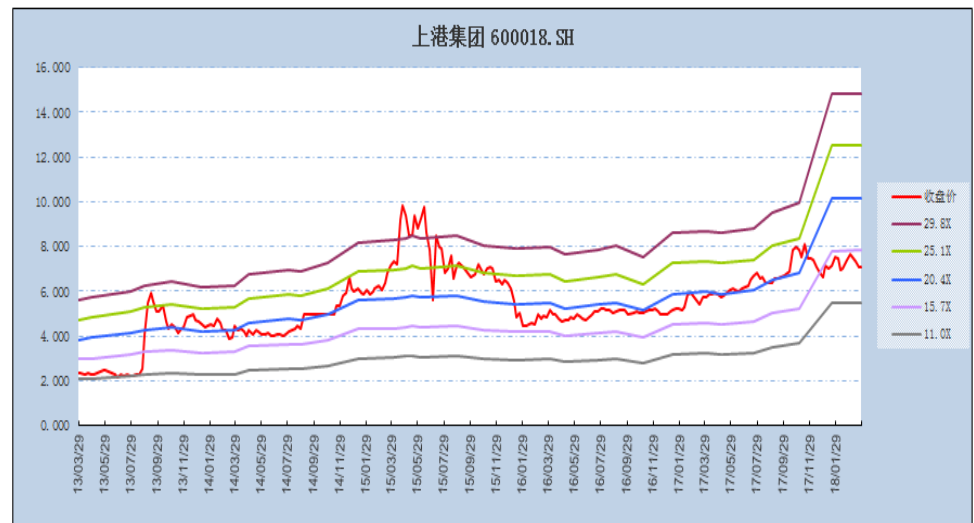
股价 PE 为 13x\12x\12x。首次覆盖，给予“买入”评级

#### ◇ 风险提示

宏观经济波动，市场波动风险；航运业增速回落；贸易战升级，对外贸易大幅下降；地产销售进度不及预期。

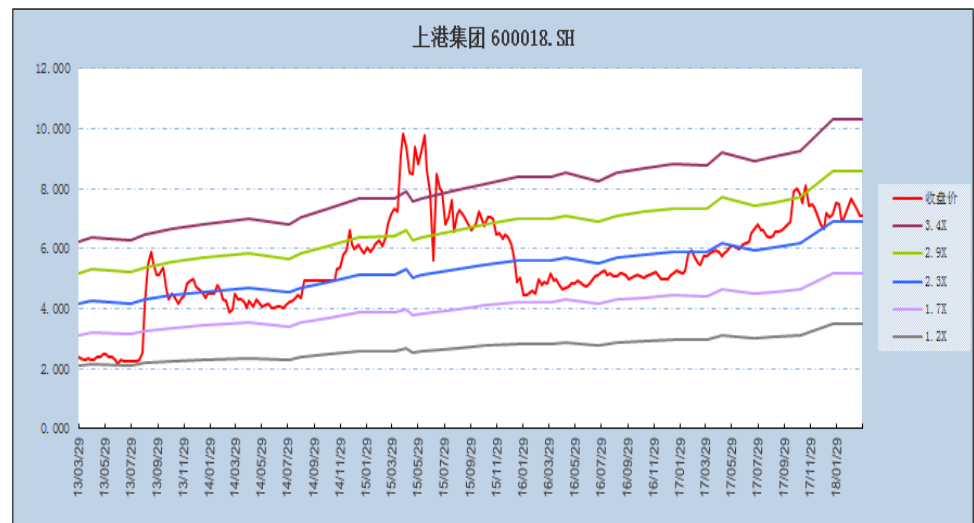


图表1: PE Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: PB Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	50,266	56,530	68,888	81,029	经营活动现金流	9,611	5,031	9,046	8,350
现金	20,268	19,898	28,710	36,554	净利润	12,846	14,052	14,739	15,727
应收账款	2,395	2,788	2,963	3,215	折旧摊销	-10,725	5,781	11,754	11,261
其它应收款	936	1,023	1,062	1,117	财务费用	1,004	440	-83	-89
预付账款	415	549	693	848	投资损失	-4,655	-4,655	-4,655	-4,655
存货	24,485	28,047	30,138	32,402	营运资金变动	-3,546	-7,582	-3,177	-4,410
其他	1,767	4,226	5,322	6,893	投资活动现金流	1,815	4,208	4,208	4,208
非流动资产	90,969	89,682	88,372	87,708	筹资活动现金流	-3,297	-6,429	-4,442	-4,714
长期投资	34,002	34,002	34,002	34,002	短期借款	-3837	0	0	0
固定资产	32,988	33,555	34,122	34,679	长期借款	3748	-377	-377	-377
无形资产	13,881	11,105	8,884	7,107	现金净增加额	8,129	2,810	8,812	7,844
其他	10,098	11,020	11,364	11,920					
资产总计	141,235	146,212	157,260	168,737					
流动负债	38,084	34,358	35,299	36,008					
短期借款	18,744	18,744	18,744	18,744					
应付账款	3,475	3,980	4,277	4,598					
其他	15,865	11,634	12,279	12,666					
非流动负债	9,450	8,830	8,345	7,813	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	8,540	8,163	7,785	7,408	成长能力				
其他	910	668	560	405	营业收入	19.3%	16.4%	6.3%	8.5%
负债合计	47,534	43,188	43,644	43,821	营业利润	43.2%	11.3%	5.8%	7.8%
少数股东权益	7,572	9,005	10,509	12,113	归属母公司净利润	66.2%	9.4%	4.9%	6.7%
归属母公司股东权益	69,484	77,374	86,463	96,160	获利能力				
负债和股东权益	141,235	146,212	157,260	168,737	毛利率	33.7%	34.8%	34.1%	34.7%
					净利率	30.8%	29.0%	28.6%	28.1%
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROE	16.7%	16.3%	15.2%	14.5%
营业收入	37,424	43,572	46,311	50,239	ROIC	19.41%	15.54%	14.80%	15.64%
营业成本	24,809	28,417	30,536	32,830	偿债能力				
营业税金及附加	995	1,158	1,231	1,336	资产负债率	45.4%	40.9%	38.3%	35.8%
营业费用	89	104	110	120	净负债比率	-10%	-1%	-12%	-17%
管理费用	2,931	3,412	3,627	3,934	流动比率	1.32	1.65	1.95	2.25
财务费用	1,018	440	-83	-89	速动比率	0.68	0.83	1.10	1.35
资产减值损失	-59	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	95	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.30	0.31	0.31
投资净收益	4,655	4,655	4,655	4,655	应收账款周转率	14.58	16.81	16.10	16.26
营业利润	13,208	14,696	15,544	16,763	应付账款周转率	13.54	11.69	11.22	11.32
营业外收入	2675	2675	2675	2675	每股指标(元)				
营业外支出	28	28	28	28	每股收益	0.50	0.54	0.57	0.61
利润总额	15,855	17,343	18,191	19,410	每股经营现金	0.41	0.22	0.39	0.36
所得税	3,009	3,291	3,452	3,683	每股净资产	3.33	3.73	4.18	4.67
净利润	12,846	14,052	14,739	15,727	估值比率				
少数股东损益	1310	1433	1503	1604	P/E	14.24	13.02	12.41	11.63
归属母公司净利润	11,536	12,619	13,236	14,123	P/B	2.13	1.90	1.69	1.52
EBITDA	15,858	17,912	17,683	18,451	EV/EBITDA	11.82	10.39	10.06	9.25
EPS (元)	0.50	0.54	0.57	0.61					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)