

上港集团(600018)

点评报告

行业公司研究—港口 II 行业—

证券研究报告

预计 2020 年利润同比-8.5%，未来看好公司主业发展

——上港集团 2020 年业绩快报点评

✍️ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎️ : 021-80106013
✉️ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2020 年业绩快报。财务方面：经初步核算，公司 2020 年全年实现营业收入 263.5 亿元，同比下降 27.0%，实现归母净利润 82.9 亿元，同比下降 8.5%，实现扣非归母净利润 74.9 亿元，同比下降 13.1%；业务方面：经快速统计，公司 2020 年全年实现货物吞吐量 5.1 亿吨，同比下滑 5.2%，实现集装箱吞吐量 4350.3 万 TEU，同比增加 0.5%。

投资要点

□ 20H2 集装箱吞吐量高增，但全年仍有下滑

2020 年下半年，海外新冠疫情持续蔓延，欧美等国陆续出台经济刺激政策，海外市场强需求、弱供给；国内新冠疫情管控得力，生产持续修复带动出口保持强劲。在此背景下，我国全年外贸逆势增长。根据公司公告测算，2020 年下半年，公司母港集装箱吞吐量 2344 万 TEU，同比高增 7.7%，较上半年增速-6.8% 上修 14.5pct；实现货物吞吐量 2.75 亿吨，同比稳增 3.2%，较上半年增速-13.5% 上修 16.7pct。受此带动，公司母港全年实现集装箱吞吐量箱量 4350.3 万 TEU，同比增加 0.5%，连续 11 年保持全球第一；全年货物吞吐量同比下滑 5.3%，降幅较 20H1 大幅收窄 8.3pct。从业绩端看，带来以码头业务为主的收入同比减少 27.0%，毛利同比减少 13.4%。

□ 参股银行业绩低于预期，公司投资收益微增 4.5%

公司通过参股邮储银行 4.13%、上海银行 8.32% 股权布局金融板块。上海银行近日发布业绩快报，2020 年全年预计实现归母净利润 208.85 亿元，同比增长 2.9%，较 20H1 增速 3.9% 下滑 1.0pct。邮储银行 2020 年前三季度归母净利润同比下滑 2.7%。最终根据公司预计，2020 年投资收益 51.3 亿元，仅同比微增 4.5%。

□ 自动化码头扩能叠加费率边际改善，看好主业成长

2020 年，公司洋山港区四期自动化码头扩能，新投产 5 台自动化岸桥、20 台自动化轨道吊及 30 台 AGV，年吞吐能力由 200 万 TEU 提升至 500 万 TEU，年吞吐量首次突破 400 万 TEU。当前小洋山北作业区开发正在报审，未来作为小洋山作业区干线集装箱码头重要补充，公司集装箱码头产能有望继续扩张。根据《交通运输部、国家发展改革委关于延续阶段性降低港口收费标准有关事项的通知》要求，阶段性降低港口收费政策延续到 2020 年 12 月 31 日。我们预计 2021 年港口费率同比或有向好空间。长期看，受益于长三角一体化发展战略，我们看好公司集装箱业务发展。

□ 盈利预测及估值

综合考虑公司业绩快报和新冠疫情影响，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 82.90 亿元、98.91 亿元、110.03 亿元，对应现股价 PE 分别为 13.5 倍、11.3 倍、10.2 倍。考虑公司未来将持续深化实施长江战略、东北亚战略和国际化战略，有望保持港口主业健康发展和多元化业务稳健增长，维持“增持”评级。

□ 风险提示：全球新冠疫情持续时间超预期；港口相关政策不及预期

评级

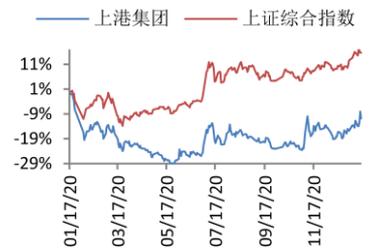
增持

上次评级	增持
当前价格	¥4.84

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.10
2Q/2020	0.10
1Q/2020	0.08
4Q/2019	0.10



公司简介

我国大陆地区最大的港口类上市公司，也是全球最大的港口公司之一。公司主要从事港口相关业务，主营业务分为：集装箱板块、散杂货板块、港口物流板块和港口服务板块。2020 年，公司母港完成集装箱吞吐量 4350.3 万 TEU，连续 11 年位列全球集装箱港口第一名。

相关报告

- 1《上港集团 2020 年中报点评：吞吐量触底回升再创新高，看好长三角一体化下主业发展》2020.08.28
- 2《20Q1 归母净利润 16.67 亿元，投资收益成为“压舱石”——上港集团 2020 年一季报点评》2020.04.30

报告撰写人：匡培钦
联系人：耿鹏智

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	36102	26350	34791	37353
(+/-)	-5.10%	-27.01%	32.03%	7.37%
净利润	9697	8290	9891	11003
(+/-)	-5.63%	-14.51%	19.31%	11.25%
每股收益(元)	0.39	0.36	0.43	0.47
P/E	11.57	13.53	11.34	10.19

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	40400	41035	51615	61701	营业收入	36102	26350	34791	37353
现金	18035	23540	30193	38245	营业成本	25016	15730	23790	25341
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	343	255	334	360
应收账款	2652	2028	2703	2841	营业费用	80	62	81	86
其它应收款	732	534	705	757	管理费用	3138	2156	2887	3134
预付账款	226	214	299	298	研发费用	47	34	45	49
存货	14133	10536	13420	15195	财务费用	813	1013	897	793
其他	4621	4183	4294	4366	资产减值损失	(324)	0	0	0
非流动资产	101778	100441	99014	97389	公允价值变动损益	(132)	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	4907	3151	5584	6097
长期投资	46095	46095	46095	46095	其他经营收益	739	755	771	753
固定资产	30239	30047	29629	29052	营业利润	12504	11006	13111	14442
无形资产	14443	13657	12880	12100	营业外收支	(45)	11	(17)	(3)
在建工程	2006	1753	1627	1563	利润总额	12459	11017	13094	14439
其他	8995	8889	8785	8579	所得税	1898	1988	2323	2456
资产总计	142177	141477	150629	159090	净利润	10561	9028	10771	11983
流动负债	19339	14931	16660	16984	少数股东损益	864	738	881	980
短期借款	56	56	56	56	归属母公司净利润	9697	8290	9891	11003
应付款项	4934	2568	4068	4489	EBITDA	16059	14914	16970	18306
预收账款	338	242	322	344	EPS (最新摊薄)	0.39	0.36	0.43	0.47
其他	14011	12065	12214	12094					
非流动负债	32049	29796	30107	30333	主要财务比率				
长期借款	14210	14210	14210	14210		2019	2020E	2021E	2022E
其他	17839	15586	15897	16123	成长能力				
负债合计	51388	44727	46767	47316	营业收入	-5.10%	-27.01%	32.03%	7.37%
少数股东权益	8732	9470	10351	11331	营业利润	-12.32%	-11.98%	19.13%	10.15%
归属母公司股东权	82057	87280	93511	100443	归属母公司净利润	-5.63%	-14.51%	19.31%	11.25%
负债和股东权益	142177	141477	150629	159090	获利能力				
					毛利率	30.71%	40.30%	31.62%	32.16%
					净利率	29.25%	34.26%	30.96%	32.08%
					ROE	11.20%	8.84%	9.86%	10.21%
					ROIC	10.49%	9.32%	10.28%	10.62%
					偿债能力				
					资产负债率	36.14%	31.61%	31.05%	29.74%
					净负债比率	35.74%	40.07%	38.32%	38.19%
					流动比率	2.09	2.75	3.10	3.63
					速动比率	1.36	2.04	2.29	2.74
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.19	0.24	0.24
					应收帐款周转率	13.85	12.48	16.51	15.03
					应付帐款周转率	5.63	4.19	7.17	5.92
					每股指标(元)				
					每股收益	0.39	0.36	0.43	0.47
					每股经营现金	0.27	0.40	0.31	0.35
					每股净资产	3.54	3.77	4.04	4.33
					估值比率				
					P/E	11.57	13.53	11.34	10.19
					P/B	1.37	1.29	1.20	1.12
					EV/EBITDA	8.99	7.82	6.53	5.67

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6173	9271	7134	8178
净利润	10561	9028	10771	11983
折旧摊销	3442	2884	2979	3074
财务费用	813	1013	897	793
投资损失	(4907)	(3151)	(5584)	(6097)
营运资金变动	303	(4244)	793	47
其它	(4038)	3740	(2722)	(1622)
投资活动现金流	(3031)	1995	3779	4375
资本支出	245	(1500)	(1500)	(1500)
长期投资	(5674)	0	0	0
其他	2397	3495	5279	5875
筹资活动现金流	(13225)	(5762)	(4259)	(4502)
短期借款	(13915)	0	0	0
长期借款	103	0	0	0
其他	587	(5762)	(4259)	(4502)
现金净增加额	(10083)	5504	6654	8051

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>