

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

# 归母净利润 83 亿元，关注港口费率及房地产交房进展

## ——上港集团 2020 年年报点评

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

### 报告导读

上港集团发布 2020 年年报。财务方面：公司 2020 年实现营收 261.2 亿元，同比下降 27.65%；归母净利润 83.07 亿元，同比下降 8.33%；扣非归母净利润 75.48 亿元，同比下降 12.42%；业务方面：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，同比增长 0.5%。业绩符合预期。

### 投资要点

#### □ 20 年货物吞吐量下滑 5.3%，归母净利同比下降 8.5%

**业务方面：**全年看，公司实现货物吞吐量 5.1 亿吨，同比下滑 5.3%，其中：1) 集装箱吞吐量箱量 4350.3 万 TEU，同比增加 0.5%，实现逆势翻红，连续 11 年保持全球第一。2) 散杂货实现吞吐量 7564.9 万吨，同比下滑 34.3%；分季度看，20Q1/Q2/Q3/Q4 货物吞吐量同比分别-18.07%/-9.22%/2.31%/4.08%，其中集装箱吞吐量同比分别-10.34%/-3.57%/2.44%/13.38%，增速逐季改善。

**业绩方面：**公司 2020 年实现营收 261.2 亿元，同比下降 27.65%，主要由于公司执行新收入准则，代理业务收入及成本核算口径变化，带来港口物流板块收入减少 128 亿左右。2020 年公司毛利率为 36.4%，较 19 年毛利率提升 5.7pct。实现归母净利 83.07 亿元，同比下降 8.33%。

#### □ 地产业务稳步推进，关注未来交房进展

**控股地产板块：**1) 长滩项目：2020 年公司累计投资 175.78 亿元，完成投资计划 92.5%，带动主体公司上港瑞泰营收 20.63 亿元，归母净利润 1.51 亿元；2) 军工路项目：2020 年公司累计投资 79.88 亿元，完成投资计划 80.1%，暂时仍未开始贡献业绩增量，关注未来交房进展。

#### □ 参股银行 20 年保持稳健成长，带动投资收益稳增 4.5%

截至 20 年底，公司持有上海银行 8.32%、邮储银行 4.13% 股权。上海银行、邮储银行 2020 年全年分别实现归母净利 208.85 亿元、641.99 亿元，同比分别稳增 2.89%、5.36%，按权益法，公司对上述两家银行确认投资收益合计 43.90 亿元，较 2019 年稳增 6.06%。带动公司 2020 年全年实现投资收益 51.3 亿元，同比稳增 4.50%。

#### □ 打造 ICD、ICT 多式联运样本，信息化平台强化集疏运体系

公司于 2020 年 7 月 1 日启动“上港临港 ICD 场站集并项目”，同年 10 月 16 日公司着手打造 ICT（苏州）项目，构建一站式+一键式物流信息平台。经测算，项目建设运营后，苏州至洋山港的物流时间可缩短两天，每个标准集装箱物流成本可降低 800 元。未来 ICT 项目年通过能力将达 70 万标准集装箱。上港集团积极优化完善上海港与周边省市的集疏运通道体系，促进长三角物流通道进一步互联互通，未来长三角区域内港航物流服务能力将进一步提升。

### 评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥4.75

### 单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.10

3Q/2020 0.09

2Q/2020 0.09

1Q/2020 0.07



### 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 年业绩快报点评：预计 2020 年利润同比-8.5%，未来看好公司主业发展》2021.01.17

2 《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

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

### □ 认购宁波港股权，自动化码头扩能，主业成长空间广阔

2020年8月28日，公司发布公告，以20.01亿元认购宁波港5%的股权。预计未来将与宁波舟山港协同发展，优势互补，共同推动长江上下游区域一体化发展。同时，公司洋山港区四期自动化码头扩能。新增并投产5台自动化岸桥、5台、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。目前小洋山北作业区正在报审，未来有望作为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。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

综合考虑公司各业务线条发展情况，我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为96.15亿元、103.96亿元、111.56亿元，对应现股价PE分别为11.4倍、10.5倍、9.8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

#### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	26119	30116	32531	34350
(+/-)	-27.65%	15.30%	8.02%	5.59%
净利润	8472	9615	10396	11156
(+/-)	-12.64%	13.49%	8.12%	7.32%
每股收益(元)	0.36	0.41	0.45	0.48
P/E	12.94	11.40	10.54	9.82

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	43654	49902	59835	69906	<b>营业收入</b>	26119	30116	32531	34350
现金	20823	29832	37283	45214	营业成本	16629	19033	20262	21336
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	492	427	537	527
应收账款	2534	2541	2764	3050	营业费用	160	108	129	157
其它应收款	806	929	1003	1059	管理费用	3324	2955	3387	3772
预付账款	231	241	241	273	研发费用	82	95	103	108
存货	15794	12513	14672	16581	财务费用	842	871	900	783
其他	3466	3846	3873	3728	资产减值损失	(70)	0	0	0
<b>非流动资产</b>	112271	110788	109167	107509	公允价值变动损益	161	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	5322	5322	5584	6097
长期投资	53226	53226	53226	53226	其他经营收益	609	716	677	673
固定资产	31193	31431	31168	30609	<b>营业利润</b>	10751	12665	13474	14436
无形资产	14439	13658	12873	12087	营业外收支	(12)	(29)	(20)	(24)
在建工程	3016	2258	1879	1690	<b>利润总额</b>	10739	12637	13454	14411
其他	10397	10216	10022	9898	所得税	1391	2027	1983	2101
<b>资产总计</b>	155925	160690	169002	177415	<b>净利润</b>	9348	10610	11471	12310
<b>流动负债</b>	22406	22022	22270	22553	少数股东损益	876	994	1075	1154
短期借款	28	28	28	28	<b>归属母公司净利润</b>	8472	9615	10396	11156
应付款项	4942	4104	4796	5330	<b>EBITDA</b>	14531	16465	17437	18386
预收账款	148	226	215	242	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.36	0.41	0.45	0.48
其他	17288	17664	17232	16952	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	37539	35636	36076	36023		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	19068	19068	19068	19068	<b>成长能力</b>				
其他	18471	16568	17008	16955	营业收入	-27.65%	15.30%	8.02%	5.59%
<b>负债合计</b>	59945	57658	58346	58576	营业利润	-14.02%	17.80%	6.39%	7.13%
少数股东权益	8462	9456	10531	11685	归属母公司净利润	-12.64%	13.49%	8.12%	7.32%
归属母公司股东权	87518	93575	100125	107153	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	155925	160690	169002	177415	毛利率	36.34%	36.80%	37.71%	37.89%
					净利率	35.79%	35.23%	35.26%	35.84%
					ROE	9.07%	9.66%	9.73%	9.72%
					ROIC	8.76%	9.77%	9.99%	10.06%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	38.44%	35.88%	34.52%	33.02%
					净负债比率	34.03%	38.10%	37.45%	36.54%
					流动比率	1.95	2.27	2.69	3.10
					速动比率	1.24	1.70	2.03	2.36
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.18	0.19	0.20	0.20
					应收帐款周转率	10.79	12.68	13.25	12.67
					应付帐款周转率	3.37	4.21	4.55	4.21
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.36	0.41	0.45	0.48
					每股经营现金	0.48	0.39	0.35	0.38
					每股净资产	3.78	4.04	4.32	4.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.94	11.40	10.54	9.82
					P/B	1.25	1.17	1.09	1.02
					EV/EBITDA	7.94	6.79	6.03	5.33

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	11186	8933	8089	8802
净利润	9348	10610	11471	12310
折旧摊销	3532	2958	3083	3192
财务费用	842	871	900	783
投资损失	(5322)	(5322)	(5584)	(6097)
营运资金变动	6728	(3534)	178	389
其它	(3942)	3350	(1958)	(1775)
<b>投资活动现金流</b>	(5973)	3355	3887	4571
资本支出	(1974)	(1500)	(1500)	(1500)
长期投资	(7545)	0	0	0
其他	3545	4855	5387	6071
<b>筹资活动现金流</b>	(2054)	(3278)	(4526)	(5442)
短期借款	(28)	0	0	0
长期借款	4858	0	0	0
其他	(6884)	(3278)	(4526)	(5442)
<b>现金净增加额</b>	3159	9010	7451	7932

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>