

上港集团(600018)

报告日期: 2021年7月2日

预计 21H1 归母净利润同比大增 123%，多点开花带动业绩超预期

——上港集团点评

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

报告导读

上港集团发布 2021 年上半年业绩预增公告，预计 2021 年上半年实现归母净利润约 85.42 亿元，同比增长约 122.5%。

投资要点

□ 预计 21H1 归母净利润同比大增 123%，业绩超预期

根据业绩预增公告，上港集团 21H1 实现归母净利润约 85.42 亿元，同比大增 122.5%，剔除疫情影响较 2019 年同期增长 95.3%。分拆季度看，测算公司 21Q2 实现归母净利润 55.89 亿元，同比大增 157.3%，剔除疫情影响较 2019 年同期增长 128.0%。20Q2-21Q2，公司归母净利润同比分别-15.9%、-10.1%、-8.1%、+83.1%、+157.3%，业绩逐季度恢复进度超预期。

□ 港口主业量价双升，利润贡献稳步增长

吞吐量方面，外贸需求畅旺带动港口吞吐量维持相对高增。公司母港 2021 年前 5 月货物吞吐量 2.85 亿吨，同比增长 15.9%，其中外贸货物吞吐量 1.68 亿吨，同比增长 11.8%；集装箱吞吐量 1885 万 TEU，同比增长 14.5%。

港口费率方面，同比稳步向好。根据 2020 年 6 月《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》，阶段性降低港口收费政策截止日期为 2020 年 12 月 31 日，判断进入 2021 年港口综合费率同比整体向好。

□ 集运高景气带动公司参控股相关航运公司利润大增

此前运河堵塞连锁影响叠加全球经济复苏提振贸易需求，导致供需矛盾依然存在，对集运运价形成支撑。根据上海航交所数据，2021 年 5 月上港母港集装箱班轮准班率仅 27.3%，截止 2021 年 6 月 25 日，SCFI 综合指数 3785 点，较 2020 年 6 月 26 日高增 278.0%，处于历史高位水平。集运运价大幅上行驱动之下，相关产业链整体受益，预计上港集团控股锦江航运及参股航运项目上半年贡献大幅利润增量。

□ 此外房产项目交付加速及参股银行投资收益或亦贡献大幅利润

公司并表房产板块主要系上港瑞泰旗下长滩项目以及上港瑞祥旗下军工路项目，截止 2020 年底长滩项目完成投资计划 92.5%，军工路项目完成投资计划 80.1%，预计进入 2021 年并表房产销售业务交付进度或有加速，预收款结转收入亦贡献大幅利润（截止 2021 年一季度末公司账上合同负债 44.68 亿元）。此外公司参股上海银行及邮储银行或亦带来投资收益增量。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 109.25 亿元、115.23 亿元、120.22 亿元，对应现价 PE 分别为 10.1 倍、9.6 倍、9.2 倍。从远景及区位优势综合考虑，公司未来将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

¥4.76

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.13

4Q/2020

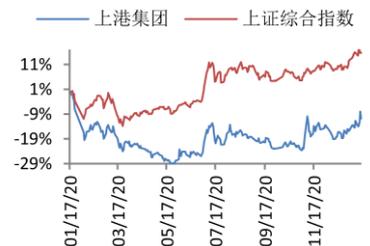
0.10

3Q/2020

0.09

2Q/2020

0.09



公司简介

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。公司母港集装箱吞吐量连续 11 年位列全球集装箱港口第一名。

相关报告

- 1 《上港集团 2020 年年报点评：归母净利润 83 亿元，关注港口费率及房地产交房进展》 2021.03.30
- 2 《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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	26119	32468	35323	37509
(+/-)	-27.65%	24.31%	8.79%	6.19%
净利润	8472	10925	11523	12022
(+/-)	-12.64%	28.96%	5.47%	4.33%
每股收益(元)	0.36	0.47	0.50	0.52
P/E	13.02	10.10	9.57	9.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	43654	51041	61961	72844
现金	20823	30062	37919	45977
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2534	2740	3001	3330
其它应收款	806	1001	1089	1157
预付账款	231	253	259	303
存货	15794	13139	15820	18349
其他	3466	3846	3873	3728
非流动资产	112271	110788	109167	107509
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	53226	53226	53226	53226
固定资产	31193	31431	31168	30609
无形资产	14439	13658	12873	12087
在建工程	3016	2258	1879	1690
其他	10397	10216	10022	9898
资产总计	155925	161829	171128	180353
流动负债	22406	22280	22729	23255
短期借款	28	28	28	28
应付款项	4942	4309	5171	5899
预收账款	148	244	233	265
其他	17288	17698	17297	17063
非流动负债	37539	35636	36076	36023
长期借款	19068	19068	19068	19068
其他	18471	16568	17008	16955
负债合计	59945	57915	58805	59278
少数股东权益	8462	9513	10663	11841
归属母公司股东权益	87518	94401	101660	109234
负债和股东权益	155925	161829	171128	180353
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11186	9646	8657	8961
净利润	9348	11976	12673	13200
折旧摊销	3582	2958	3083	3192
财务费用	842	869	893	773
投资损失	(5322)	(5322)	(5833)	(6375)
营运资金变动	6728	(3560)	321	566
其它	(3992)	2724	(2480)	(2394)
投资活动现金流	(5973)	3355	4136	4849
资本支出	(1974)	(1500)	(1500)	(1500)
长期投资	(7545)	0	0	0
其他	3545	4855	5636	6349
筹资活动现金流	(2054)	(3761)	(4937)	(5751)
短期借款	(28)	0	0	0
长期借款	4858	0	0	0
其他	(6884)	(3761)	(4937)	(5751)
现金净增加额	3159	9240	7857	8059

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	26119	32468	35323	37509
营业成本	16629	19985	21848	23611
营业税金及附加	492	460	583	575
营业费用	160	117	141	172
管理费用	3324	3186	3677	4119
研发费用	82	102	111	118
财务费用	842	869	893	773
资产减值损失	(70)	0	0	0
公允价值变动损益	161	0	0	0
投资净收益	5322	5322	5833	6375
其他经营收益	609	716	677	673
营业利润	10751	13787	14579	15188
营业外收支	(12)	(29)	(20)	(24)
利润总额	10739	13758	14559	15164
所得税	1391	1782	1886	1964
净利润	9348	11976	12673	13200
少数股东损益	876	1051	1150	1178
归属母公司净利润	8472	10925	11523	12022
EBITDA	14581	17585	18535	19128
EPS (最新摊薄)	0.36	0.47	0.50	0.52
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-27.65%	24.31%	8.79%	6.19%
营业利润	-14.02%	28.23%	5.75%	4.18%
归属母公司净利润	-12.64%	28.96%	5.47%	4.33%
获利能力				
毛利率	36.34%	38.45%	38.15%	37.05%
净利率	35.79%	36.89%	35.88%	35.19%
ROE	9.07%	10.93%	10.66%	10.30%
ROIC	8.76%	10.89%	10.85%	10.58%
偿债能力				
资产负债率	38.44%	35.79%	34.36%	32.87%
净负债比率	34.03%	37.93%	37.16%	36.11%
流动比率	1.95	2.29	2.73	3.13
速动比率	1.24	1.70	2.03	2.34
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.20	0.21	0.21
应收帐款周转率	10.79	13.16	13.30	12.70
应付帐款周转率	3.37	4.32	4.61	4.27
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.47	0.50	0.52
每股经营现金	0.48	0.42	0.37	0.39
每股净资产	3.78	4.07	4.39	4.71
估值比率				
P/E	13.02	10.10	9.57	9.18
P/B	1.26	1.17	1.09	1.01
EV/EBITDA	7.91	6.38	5.69	5.12

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>