

上港集团(600018)

主副业及投资多轮驱动，21H1 净利润高达 87.18 亿元

——上港集团 2021 年中报点评

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

报告导读

上港集团 2021 年上半年实现营收 173.63 亿元，同比增长 44.22%，实现归母净利润 87.18 亿元，同比高增 127.10%，实现扣非归母净利润 80.91 亿元，同比增长 46.60%。经营数据方面，21H1 公司母港实现货物吞吐量 2.7 亿吨，同比+14.61%，其中集装箱吞吐量 2294 万 TEU，同比+14.34%。

投资要点

□ **港口板块：21H1 集装箱吞吐量同比+14.6%，带动港口板块营收+20.2%**

总体看：上半年海外疫情反复，国内疫情防控有效、出口外贸订单高增，集装箱航运市场“一箱难求”，保持高景气度。作为国内第一大集装箱港，21H1，公司母港货物吞吐量完成 2.7 亿吨，yoy +14.61%，与 19 年同期基本持平。集装箱、杂散货、港口物流及港口服务等港口主业上半年营收合计 135.29 亿元，yoy +20.16%。

分货种看：21H1，公司母港集装箱吞吐量完成完成 2294.0 万标准箱，同比增长 14.34%，两年复合增速 3.21%。其中，洋山港区完成集装箱吞吐量 1115.6 万标准箱，占全港集装箱吞吐量的 48.6%，其中水水中转完成 1158.5 万标准箱，同比增长 9.7%，水水中转比例为 50.5%；散杂货方面，实现吞吐量 4464.3 万吨，同比增长 28.5%；

分业务看：21H1，公司集装箱/杂散货板块分别实现营收 73.32/6.33 亿元，yoy+20.93%/-3.47%，两年复合增速+4.06%/-15.11%。受集装箱吞吐量稳增带动，公司港口物流/港口服务分别实现营收 44.65/10.99 亿元，yoy+25.93%/5.75%。

□ **非港口业务：地产迎业绩释放期，高景气度下航运业绩高增**

地产业务收益大幅提升：截至 21H1 末，长滩项目/军工路项目累计完成投资计划 95.6%/83.7%，对应累计竣工面积占比分别 45.0%/18.3%。前期销售面积结转提速，21H1 上述两项目分别实现收益 6.74/3.47 亿元，合计 10.21 亿元，远超 19/20 年同期收益 0.52 亿元。

并表航运业务业绩高增：全资子公司锦江航运主要经营东亚、东南亚及海峡两岸间集装箱班轮运输。受益集运市场持续高景气度，锦江航运 21H1 实现营收 21.96 亿元，同比高增 30.09%，两年复合增速 14.60%，现归母净利润 5.54 亿元，同比高增 144.05%，两年复合增速高达 65.61%。

□ **股权投资：参股银行、航运板块表现俱佳，投资收益高增 114.0%**

总体看：受益参股银行、航运公司净利润高增，公司 21H1 实现对联营合营企业投资收益 46.22 亿元，同比高增 101.86%，两年复合增速 38.67%。在此背景下，公司 21H1 实现投资收益合计 49.02 亿元，同比高增 114.04%，两年复合增速 42.58%。

银行板块：至 21H1 末，公司分别持有邮储银行 3.89%、上海银行 8.323% 股权。受益于国内良好疫情防控成果和经济稳定高质量发展，上半年国内银行业保持平稳运行良好态势。上述两家银行 21H1 分别实现净利润 410.10/122.78 亿元，yoy+21.8%/10.3%，贡献投资收益合计 26.16 亿元，同比稳增 12.9%；

评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥ 5.22

单季度业绩

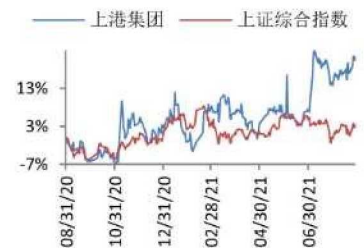
元/股

2Q/2021 0.26

1Q/2021 0.14

4Q/2020 0.11

3Q/2020 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、《港口行业深度报告：多维度格局向好，建议布局低估值龙头》2020.07.13
- 2、《20Q1 归母净利 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

航运板块：至 21H1 末，公司持有东方海外 9.405% 股权。东方海外为世界头部综合国际集装箱运输及物流公司，服务网络覆盖亚洲、欧洲、美洲、非洲及澳大拉西亚。上半年国际集运市场供需持续偏紧，21 年 6 月 25 日，SCFI 指数 3785.4，同比高增 278.04%，创历史新高。受益集运价格持续攀升，21H1 东方海外实现净利润 181.93 亿元，yoy+2433%，对应贡献投资收益 17.11 亿元，yoy+2307%。

□ 空箱调运中心落户临港新片区，持续看好公司港口主业成长

2021 年 8 月 10 日，上港集团和临港新片区管委会共同举办“立足新片区、建设枢纽港”上海港东北亚空箱调运中心签约暨揭牌仪式，与马士基、达飞、地中海和长荣等全球知名航运物流共建空箱调运中心。未来，公司一方面将提供港内空箱修理服务，加快港内空箱周转效率，将洋山区域打造成为空箱中转的核心节点；另一方面，公司将与船公司战略合作，分块运营空箱中心，解决因进出口箱量不平衡所导致季节性缺箱，提升资源配置能力。我们认为，空箱调运中心项目实施落地后，有望进一步提升公司外贸箱比重和国内水水中转箱占比，驱动公司港口主业持续健康发展，巩固公司国际航运枢纽港地位。

□ 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 143.93 亿元、116.24 亿元、122.95 亿元，对应现股价 PE 分别为 8.4 倍、10.4 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	26119	35500	34893	37095
(+/-)	-27.65%	35.91%	-1.71%	6.31%
净利润	8472	14393	11624	12295
(+/-)	-12.64%	69.89%	-19.24%	5.78%
每股收益 (元)	0.36	0.62	0.50	0.53
P/E	14.28	8.40	10.41	9.84

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	43654	53789	64565	75615	营业收入	26119	35500	34893	37095
现金	20823	31909	40534	48844	营业成本	16629	20810	21901	23553
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	492	503	576	569
应收账款	2534	2995	2964	3293	营业费用	160	128	139	170
其它应收款	806	1095	1076	1144	管理费用	3324	3483	3632	4074
预付账款	231	264	260	302	研发费用	82	112	110	117
存货	15794	13681	15858	18303	财务费用	842	855	860	732
其他	3466	3846	3873	3728	资产减值损失	(70)	0	0	0
非流动资产	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	7829	6355	6980
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	营业利润	10751	18154	14707	15533
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	利润总额	10739	18125	14686	15509
其他	10397	10216	10022	9898	所得税	1391	2347	1902	2009
资产总计	155925	164577	173732	183124	净利润	9348	15778	12784	13500
流动负债	22406	22510	22741	23234	少数股东损益	876	1385	1160	1205
短期借款	28	28	28	28	归属母公司净利润	8472	14393	11624	12295
应付款项	4942	4487	5184	5884	EBITDA	14581	21939	18629	19432
预收账款	148	267	230	262	EPS (最新摊薄)	0.36	0.62	0.50	0.53
其他	17288	17728	17299	17060					
非流动负债	37539	35636	36076	36023	主要财务比率				
长期借款	19068	19068	19068	19068		2020	2021E	2022E	2023E
其他	18471	16568	17008	16955	成长能力				
负债合计	59945	58146	58817	59258	营业收入	-27.65%	35.91%	-1.71%	6.31%
少数股东权益	8462	9846	11006	12211	营业利润	-14.02%	68.85%	-18.99%	5.62%
归属母公司股东权	87518	96586	103909	111655	归属母公司净利润	-12.64%	69.89%	-19.24%	5.78%
负债和股东权益	155925	164577	173732	183124	获利能力				
					毛利率	36.34%	41.38%	37.23%	36.51%
					净利率	35.79%	44.44%	36.64%	36.39%
					ROE	9.07%	14.22%	10.50%	10.30%
					ROIC	8.76%	13.88%	10.72%	10.59%
					偿债能力				
					资产负债率	38.44%	35.33%	33.86%	32.36%
					净负债比率	34.03%	37.78%	37.15%	36.12%
					流动比率	1.95	2.39	2.84	3.25
					速动比率	1.24	1.78	2.14	2.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.18	0.22	0.21	0.21
					应收帐款周转率	10.79	13.74	12.66	12.71
					应付帐款周转率	3.37	4.41	4.53	4.26
					每股指标(元)				
					每股收益	0.36	0.62	0.50	0.53
					每股经营现金	0.48	0.44	0.38	0.37
					每股净资产	3.78	4.17	4.48	4.82
					估值比率				
					P/E	14.28	8.40	10.41	9.84
					P/B	1.38	1.25	1.16	1.08
					EV/EBITDA	7.91	5.53	6.11	5.46

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“本公司”）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>