

交通运输—港口

报告原因: 年报公布

2010年3月27日

市场数据: 2010年03月26日

收盘价(元)	5.57
一年内最高/最低(元)	7.13/4.97
市净率	3.79
市盈率	25.91
流通A股市值(百万元)	116919

基础数据: 2009年12月30日

每股净资产(元)	1.53
资产负债率%	39.75
总股本/流通A股(百万)	20990
流通B股/H股(百万)	

相关研究

分析师: 曹玲燕

执笔人: 孟令茹

e-mail: menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

上港集团 (600018)

增持

09年业绩下滑19%，2010年集装箱业务将恢复性增长

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

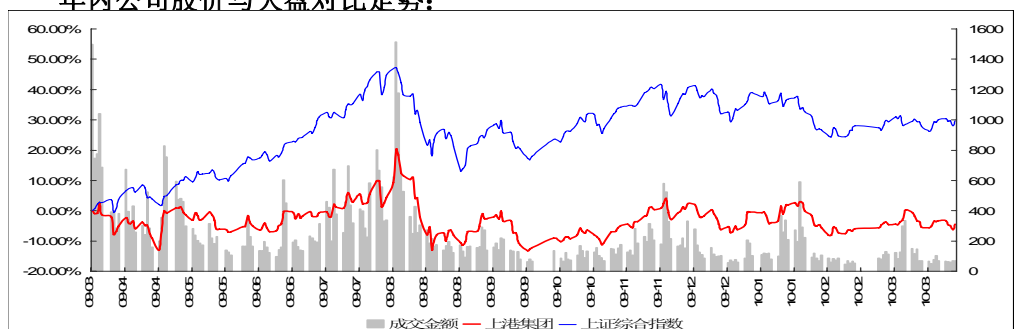
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	18140.48	11.10	4619.34	26.90	0.22	34.91	11.72	25.31
2009A	16545.34	-8.79	3760.05	-18.60	0.18	28.77	15.46	31.10
2010E	20100.34	21.49	4408.76	17.25	0.21	28.98	10.36	26.52
2011E	21394.02	6.44	4828.65	9.52	0.23	30.04	10.19	24.22

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- **09年公司业绩下滑18.60%**。09年公司实现营业收入165.45亿元，同比下降8.79%，利润总额53.83亿元，同比下降24.16%，实现归属于上市公司股东净利润37.60亿元，同比下降18.60%，每股收益0.17元，同比下降18.63%。09年公司依然履行高分红惯例，提取法定公积金10%后，对可分配利润33.03亿元的60%执行每10股派发现金红利0.94元(含税)的分配方案，现金分红数额占合并报表中归属于母公司所有者净利润的52.47%，较上年增加6.12个百分点。
- **集装箱吞吐量下滑，导致公司整体营运毛利率下降，是09年业绩下滑的重要因素**。受金融危机影响，09年公司完成货物吞吐量3.65亿吨，同比下降1.1%。其中，与进出口密切相关集装箱吞吐量完成2500.2万标箱，同比下降了10.7%（洋山深水港区完成785万标箱，同比下降4.62%，外高桥港区完成1345万标箱，同比下降12.02%）。尽管09年公司抓住扩大内需契机，通过加大营销力度，散杂货业务实现了8.1%的正增长，但由于外贸集装箱业务是构成公司毛利润的重要业务(09年集装箱业务毛利率为60%，散杂货仅占20%)，该项业务量的下滑致使公司整体运营毛利率较08年降低5.86个百分点，09年公司营业毛利率为43.89%。

一年内公司股价与大盘对比走势:



- **2010 年前两个月公司货物吞吐量发展良好，恢复性增长明显。**2010 年 1-2 月公司共完成货物吞吐量 6489.8 万吨，同比增长 15.69%，其中，集装箱吞吐量 411.2 万标箱，累计增幅 19.92%，尤其是 2 月集装箱货物吞吐量完成 152.8 万标箱，同比增长 22.38%，好于公司货物吞吐量整体增速水平，营业毛利率较高的集装箱业务的好转利于提高公司整体盈利水平。在对外贸易上，我们认为 09 年 1-2 月我国对外贸易基本呈现恢复性增长态势，2010 年 3 月密歇根大学消费者信心指数为 73.60，尽管与 2 月份相比没有更好的改善，但是与 2 月份持平的数据也表明美国消费需求已经步入恢复性增长通道，另外外贸集装箱吞吐量的先行指标中国出口订单指数，2 月份该指数为 50.30，较 1 月的 53.20 有所下滑，但是依然在 50 以上也意味着未来我国外贸增长依然呈现恢复性增长，同样公司外贸增长也不会例外。另外，华东及华中地区直供电网日均耗煤逐步增加也表明公司重要腹地长三角地区工业用电量逐步增加，表明外向型经济区经济发展正处于逐步恢复态势（截至 09 年 3 月 14 日，我国华中直供电网日均耗煤 61 万吨，较 2 月底增长 35.51%，同时直供电网库存天数较 2 月底下降 2 天，华中地区直供电网日均耗煤也出现类似趋势，3 月中旬，日均耗煤 48 万吨，较 2 月底增长 17.5%，煤炭库存下降幅度更大，由 2 月底的 19 天下降到 13 天）。长三角地区外贸经济逐步恢复一方面利于增加公司集装箱业务货源，另一方面利于增加北煤南运业务，进而增加公司散杂货吞吐量。
- **2010 年上海港外高桥六期工程的完工利于增强公司集装箱和汽车吞吐能力。**上海外高桥六期工程包括 1 个 10 万吨级、2 个 7 万吨级集装箱泊位及 2 个 5 万吨级汽车滚装泊位，年设计通过能力 210 万标箱和汽车 73 万辆，该项工程从 2006 年开始建设，截至 2009 年底，累计投入资金 25.26 亿元，完成计划的 52.73%，该项目预计 2010 年完成并投入使用，210 万标箱相对于 2009 年上港集团完成集装箱吞吐总量的 8.40%，假定 2010 年我国外贸业务依然保持恢复性增长态势，保守估计该项工程的完成也能为上港集团带来 80-120 万箱量的增长。
- **公司营销工作取得初步成效，09 年水水中转比例进一步提高，未来将长期受益于航运中心优惠政策所带来港区集装箱中转量的增长。**2009 年公司集装箱水水中转比例达到 40.4%，较 08 年增加了 3.40 个百分点，通过吴淞口、外高桥、洋山三大集装箱港区业务联动发展，进一步提高了洋山深水港区的集聚能力，09 年该港区水水中转箱量完成 401 万 TEU，水水中转比例高达 51.1%，同比增加 1.3 个百分点。我们认为随着航运中心建设的推进，上港集团将长期受益，受益理由之一是集疏运体系建设的逐步完善，包括与港区直接相连相关铁路建设的推进、内河航道的疏浚等；受益理由之二则是洋山综合保税区功能

的发挥,利于逐步实现真正意义集装箱中转功能即增加沿海中转和国际中转比例,同时作为深水港区的洋山港区的一系列的优惠政策如实施启运港退税政策等均利于降低贸易商的运营成本和时间运输效率,利于上港吸引更多货源。

- **投资建议。**由于公司盈利业务主要集中在外贸集装箱方面,这里我们依据未来两年出口增速对公司业务进行预测,假定 2010 年中国出口增速 22%,而且增速呈现前高后低的走势,则 2010 年公司集装箱吞吐量同比增长 10%,依此简单预测,2010-2011 年每股收益分别为 0.21 和 0.23 元,对应市盈率分别为 26 和 24 倍,依然低于历史市盈率水平 44 倍。维持公司“增持”评级。
- **投资风险:** 出口贸易复苏程度低于预期; 大盘调整风险。
- **近期股价催化剂:** 世博概念带动上海本地股价上涨。

盈利预测表

	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	1814047.96	1654534.47	2010034.05	2139402.09
营业收入(万元)	1814047.96	1654534.47	2010034.05	2139402.09
同比增长: %	11.10%	-8.79%	21.49%	6.44%
二、营业总成本(万元)	1209040.46	1200649.80	1450641.58	1520045.18
营业成本(万元)	911651.21	928434.69	1105116.72	1152495.90
营业毛利率: %	49.74%	43.89%	45.02%	46.13%
营业税金及附加(万元)	65413.56	49932.66	60703.03	64609.94
销售费用(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用(万元)	181917.47	181330.88	228138.86	240040.91
财务费用(万元)	36500.45	46223.32	56682.96	62898.42
资产减值损失(万元)	13557.77	-5271.76	0.00	0.00
三、其他经营收益(万元)				
公允价值变动净收益(万元)				
投资净收益(万元)	28254.75	22156.69	23042.96	23264.52
其中:对联营企业和合营企业的 投资收益(万元)	15280.06	14610.36		
四、营业利润(万元)	633262.26	476041.36	582435.43	642621.43
营业利润同比增长: %	13.36%	-24.83%	22.35%	10.33%
加:营业外收入(万元)	80000.31	68773.33	55018.66	55018.66
减:营业外支出(万元)	3392.33	6471.95	5501.16	5501.16
其中:非流动资产处置净损失 (万元)	2174.79	672.96		
五、利润总额(万元)	709870.23	538342.74	631952.94	692138.94
利润总额同比增长: %	26.86%	-24.16%	17.39%	9.52%
减:所得税(万元)	106917.96	64053.03	75834.35	83056.67
六、净利润(万元)	602952.28	474289.71	556118.59	609082.26
减:少数股东损益(万元)	141018.73	98285.10	115242.16	126217.60
归属于母公司所有者的净利润(万 元)	461933.54	376004.61	440876.43	482864.66
同比增长: %	26.90%	-18.60%	17.25%	9.52%
七、每股收益:				
(一)基本每股收益(元)	0.22	0.18	0.21	0.23
(二)稀释每股收益(元)	0.22	0.18	0.21	0.23

资料来源:公司资料 山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。