

受益全球经济回暖, 集装箱吞吐量有望创新高

——上港集团(600018)调研简报

核心观点

全年集装箱吞吐量有望超越历史高点。今年1-8月份公司母港完成集装箱吞吐量1906.7万TEU,比09年同期增长了19.1%,比08年同期增长1.8%,其中8月完成集装箱吞吐量264.1万TEU,创下单月历史新高。9月以来,集装箱吞吐量依然保持较高水平,预计全年集装箱吞吐量有望超过08年(2800.6万TEU)。公司集装箱吞吐量90%为外贸集装箱,吞吐量增长主要受益于全球经济复苏以及出口复苏。

国际中转箱或成为未来的重要增长点之一。目前公司中转箱占比40%左右,国际中转占比为6%,其余为沿海中转和长江中转。作为国际一流大港国际中转量占比明显偏低,韩国釜山港和新加坡港口中国际中转占比接近40%。随着上海国际航运中心建设,上港集团将会明显受益,其中启运港退税政策就为公司吸引国际中转箱带来明显优势。

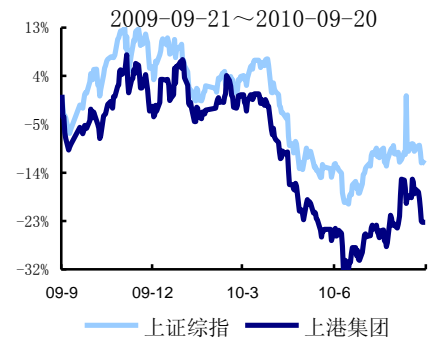
2010年有望上调外贸集装箱包干费率。公司上次上调外贸集装箱包干费率要追溯至2008年初,2008年1月1日开始上调外贸集装箱包干费率,其中洋山港区上调21%至515元/TEU,外高桥港区上调10%至566.5元/TEU。目前来看,随着全球经济回暖,航运业在触底之后开始回升,船公司盈利状况也有明显改善,上半年中国远洋、中海集运等公司盈利状况也都明显好转,为港口企业提高费率奠定了基础。另外,目前长三角地区集装箱费率明显低于珠三角地区,更是远低于欧美发达国家的水平。我们假设上调包干费率10%,则可以增加2011年收入10-11亿元,增厚收入5%左右,增厚EPS0.04元左右。

维持公司“推荐-A”投资评级。预计公司2010-2012年每股收益为0.23元、0.28元、0.32元,当前股价为4.23元,对应2010-2012年动态市盈率为18.6倍、15.1倍、13.3倍,估值处于行业中等偏低水平,公司章程中规定“公司每年将当年利润中不少于50%的可分配利润向股东分配”,2009年每股现金分红0.094元(含税),对应当前股价的股息收益率为2.22%,公司属于成熟型港口,资本支出相对较少,短期内也没有修建泊位计划,公司分红政策将会持续执行,并且将会受益于上海国际航运中心建设,维持公司“推荐-A”投资评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	16,545	18,346	21,119	23,282
同比增速(%)	-8.79%	10.88%	15.11%	10.24%
净利润(百万)	3,760	4,768	5,884	6,654
同比增速(%)	-18.60%	26.80%	23.42%	13.08%
EPS(元)	0.18	0.23	0.28	0.32
P/E	23.6	18.6	15.1	13.3

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	2099080.01
流通A股(万股)	2099080.01
52周内股价区间(元)	3.66-6.21
总市值(亿元)	881.61
总资产(亿元)	633.47
每股净资产(元)	1.53

相关报告

研究员: 汪立

电话: 01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号: S0940210060007

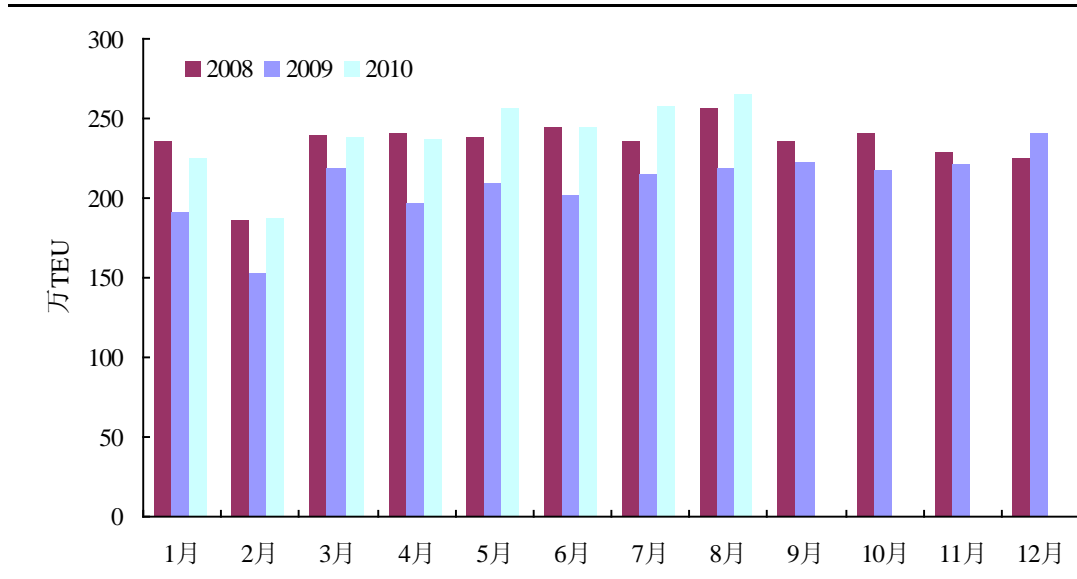
联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图表 1: 公司集装箱吞吐量一览



数据来源: 公司网站

图表 2: 上港集团盈利预测

单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	1,654,534	1,834,621	2,111,887	2,328,179
营业收入增长 (%)	-8.79%	10.88%	15.11%	10.24%
毛利率 (%)	43.89%	49.80%	52.61%	52.50%
二、营业总成本	1,200,650	1,211,089	1,301,673	1,415,709
其中: 营业成本	928,435	920,943	1,000,763	1,105,887
营业税金及附加	49,933	61,276	70,537	77,761
资产减值损失	-5,272	0	0	0
期间费用	227,554	228,870	230,373	232,061
其中: 销售费用	0	0	0	0
管理费用	181,331	184,957	188,657	192,430
财务费用	46,223	43,912	41,717	39,631
期间费用率 (%)	13.75%	12.48%	10.91%	9.97%
投资净收益	22,157	24,372	26,810	29,491
三、营业利润	476,041	647,905	837,024	941,961
营业利润增长 (%)	-24.83%	36.10%	29.19%	12.54%
营业利润率 (%)	28.77%	35.32%	39.63%	40.46%
加: 营业外收入	68,773	45,211	0	0
减: 营业外支出	6,472	341	0	0
四、利润总额	538,343	692,775	837,024	941,961
利润总额增长 (%)	-24.16%	28.69%	20.82%	12.54%
减: 所得税	64,053	98,055	118,858	133,859
实际所得税率 (%)	11.90%	14.15%	14.20%	14.21%
五、净利润	474,290	594,720	718,166	808,101
净利润增长 (%)	-21.34%	25.39%	20.76%	12.52%
其中: 归属母公司所有者净利润	376,005	476,778	588,429	665,392
母公司净利润增长 (%)	-18.60%	26.80%	23.42%	13.08%
净利润率 (%)	22.73%	25.99%	27.86%	28.58%
少数股东损益	98,285	117,942	129,736	142,710
摊薄每股收益 (元/股)	0.18	0.23	0.28	0.32
每股净资产 (元/股)	1.53	1.64	1.78	1.94
净资产收益率 (%)	11.71%	13.82%	15.72%	16.32%

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自担。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com