

港口 III



夏福陆

交通运输研究员

021 - 38565942

xiafl@xyzq.com.cn

上港集团 (600018)

高速发展后进入平稳增长期

调研信息速递

中性

2009 年 4 月 14 日

投资要点

- **主营业务以集装箱装卸为主。**公司主营业务包括：散杂货、集装箱装卸业务、港口服务、港口物流等业务，其中集装箱装卸收入占公司总收入的 50% 以上。上港集团是以集装箱为主的世界大港。2008 年，上港集团的货物总吞吐量为 3.69 亿吨，位居世界第一；集装箱的吞吐量为 2801 万 TEU，位居世界第二。
- **高速发展的黄金期已过，09 全年任务艰巨。**09 年吞吐量预计与去年持平，内贸增长抵补外贸衰减。金融危机在全球的蔓延，2009 年仍将延续这一态势，但影响将有所减弱。2009 年第一季度公司集装箱的吞吐量整体表现下滑明显，但从月度数据看，下滑速度明显减弱，回暖迹象明显，主要得益于内需刺激下的国内贸易的较快增长。我们认为，集装箱高速发展的黄金时期已经过去，未来几年将保持相对稳定的增长。
- **三大战略正在进行，谨慎对待国际化战略。**公司三大发展战略包括长江战略、东北亚战略、国际化战略。其中，公司通过对重庆港、武汉港、九江港、南京港等长江沿线港口进行控股或参股，长江流域的箱源得到较好地控制。东北亚战略通过与韩国釜山、台湾高雄等港口的竞争与合作，争取提高水水中转率与国际中转率，使得总体中转率由目前的 38% 提升到 2010 年的 40-45%，其中国际中转率由目前的 5% 提升到 2010 年的 10% 左右。在目前金融危机继续蔓延的情况下，公司对走出去收购海外码头资产的持谨慎态度，国际化战略在近几年不会有太大的动作。
- **国际航运中心建设规划对公司产生长期影响。**上海国际航运中心的建设将与国际金融中心的建设同步进行，重点在于发展综合的集疏运体系与航运金融服务。我们预计政府将出台启运港、税收优惠等政策。启运港政策有利于提升上港集团的水水中转率，税收优惠有利于吸引更多的物流公司入驻港区以及保税区。但目前并没有详细的规划细则出台，我们预计，航运中心建设的细则将于 4 月下旬或 5 月上旬有可能公布面世。
- **业绩预测：**我们预估公司 09、10、11 年的 EPS 分别为 0.18 元、0.20 元、0.22 元。从公司目前的股价来看，动态的 PE 已经在 30 多倍，已远高于港口类 20 倍左右的 PE，股价已包含了大部分的航运中心建设的利好预期，给予公司“中性”的投资评级。
- **风险提示：**主要风险在于国际特别是欧美需求启动时机以及全球经济复苏的速度与进程。

附表
资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	17918	25036	32844	41321
货币资金	6435	14971	22273	30490
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2246	2234	2229	2347
其他应收款	5756	4383	4829	4922
存货	1531	1315	1387	1419
非流动资产	41163	40229	38686	37432
可供出售金融资产	930	1544	1339	1407
长期股权投资	2981	2777	2845	2822
投资性房地产	678	700	693	695
固定资产	23627	23718	23035	21953
在建工程	2913	1456	728	364
油气资产	0	0	0	0
无形资产	5891	5854	5916	6078
资产总计	59081	65265	71530	78753
流动负债	14929	15057	14872	15134
短期借款	248	300	300	300
应付票据	21	42	35	38
应付账款	2756	2974	2901	3046
其他	11905	11741	11636	11750
非流动负债	8182	9119	10053	11009
长期借款	3089	4089	5089	6089
其他	5093	5030	4964	4920
负债合计	23111	24176	24925	26142
股本	20991	20991	20991	20991
资本公积	1126	1126	1126	1126
未分配利润	6780	10377	14248	18464
少数股东权益	6094	7352	8686	10146
股东权益合计	35970	41089	46605	52610
负债及权益合计	59081	65265	71530	78753

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	4619	3862	4182	4546
折旧和摊销	1693	1576	1638	1668
资产减值准备	107	-177	28	14
无形资产摊销	225	222	223	223
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	365	-140	-388	-630
投资损失	-283	-284	-284	-284
少数股东损益	1410	1258	1334	1460
营运资金的变动	4470	-1443	531	35
经营活动产生现金流量	3122	7370	5954	6681
投资活动产生现金流量	-503	-333	143	-149
融资活动产生现金流量	-989	1499	1205	1685
现金净变动	1630	8536	7301	8217
现金的期初余额	7897	6435	14971	22273
现金的期末余额	9527	14971	22273	30490

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	18140	16973	17279	18070
营业成本	9117	9086	9096	9467
营业税金及附加	654	601	616	643
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1819	1703	1734	1813
财务费用	365	-140	-388	-630
资产减值损失	136	114	121	118
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	283	284	284	284
营业利润	6333	5893	6384	6943
营业外收入	800	80	80	80
营业外支出	34	38	37	37
利润总额	7099	5935	6427	6986
所得税	1069	816	912	981
净利润	6030	5119	5516	6006
少数股东损益	1410	1258	1334	1460
归属母公司净利润	4619	3862	4182	4546
EPS (元)	0.22	0.18	0.20	0.22

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	11.1%	-6.4%	1.8%	4.6%
营业利润增长率	13.4%	-6.9%	8.3%	8.8%
净利润增长率	26.9%	-16.4%	8.3%	8.7%
盈利能力(%)				
毛利率	49.7%	46.5%	47.4%	47.6%
净利率	25.5%	22.8%	24.2%	25.2%
ROE	15.5%	11.4%	11.0%	10.7%

偿债能力(%)

资产负债率	39.1%	37.0%	34.8%	33.2%
流动比率	1.20	1.66	2.21	2.73
速动比率	1.10	1.58	2.11	2.64

营运能力(次)

资产周转率	0.31	0.26	0.24	0.23
应收帐款周转率	7.28	7.05	7.21	7.36

每股资料(元)

每股收益	0.22	0.18	0.20	0.22
每股经营现金	0.15	0.35	0.28	0.32
每股净资产	1.42	1.61	1.81	2.02

估值比率(倍)

PE	26.31	31.47	29.06	26.74
PB	4.07	3.60	3.21	2.86

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。