

上港集团(600018)调研报告

国际航运中心建设利在长远，短期业绩面临回落

中性

维持评级

工业/港口与服务

2009 年 4 月 13 日

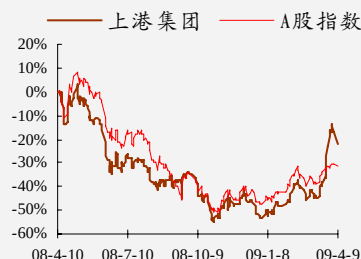
投资要点:

- 2008 年效益好于经营状况。2008 年公司完成集装箱吞吐量 2801 万标准箱，同比增长 7.1%，实现营业收入 185.3 亿元，增长 13.8%，归属股东的净利润 46.19 亿元，增长 26.9%，每股收益人民币 0.22 元。业绩增长的原因：一是 2008 年装卸费率上调；二是非经常收益贡献。
- 2009 年公司业绩将有所下降。2009 年一季度公司集装箱吞吐量下滑 15%左右。2 季度下降幅度可能收窄，下半年可能略好于上半年，但全年不会出现根本性改变。2009 年公司经营业绩将出现一定程度的下降。
- 中国港口依靠外贸及经济高速发展推动的高速增长在未来较长时间不会重现。2009 年港口及航运业目前面临十多年来最严峻形势，普遍效益下滑及竞争更加激烈。
- 公司未来要解决的问题包括：转变发展方式及营造新的盈利模式。
- 国际航运中心建设利在长远：近期上海会出台具体的推动措施。作为国家发展战略，配套的扶持及优惠政策会陆续实施，有利于长远发展。
- 目前公司估值水平在港口中属于偏高水平，我们维持上港集团中性的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	1,632,840	27.62	364,003	22.75	0.17		31.89	
2008	1,814,048	13.8	461,934	26.90	0.22		25.12	
2009E	1,660,000	-8	380,000	-18	0.19		30	
2010E								

走势图



市场数据

2009-4-13

收盘价:	5.79 元
52 周最高价:	7.54 元
52 周最低价:	3.05 元
平均持仓成本:	4.76 元

基本数据

2008Q4

总股本 (万股):	2,099,080
流通 A 股 (万股):	2,099,080
每股收益 (元):	0.22
每股净资产 (元):	1.42
每股经营现金流 (元):	0.15
市净率:	4.07

分析师: 许祥

TEL: (8621)6336 7000-260

FAX: (8621)6337 3209

Email: steve_zhou@sohu.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

2008 年经营回顾：

一、效益好于经营状况

2008 年公司完成集装箱吞吐量 2801 万标准箱，同比增长 7.1%，实现营业收入 185.3 亿元，增长 13.8%，归属股东的净利润 46.19 亿元，增长 26.9%，每股收益人民币 0.22 元，

业绩增长的原因：一是 2008 年装卸费率上调，新增 7-8 亿收入；二是非经常收益 6-7 亿元，主要是汇山地块的贡献。上述因素促使公司利润表现好于业务经营状况。

二、业务运转正常

1、洋山港 3 期 B 2008 年底运营，至此，洋山港在建码头均已投入运营。2008 年洋山港完成集装箱 823 万 TEU，占公司集装箱吞吐量的 29%，经营洋山港的盛东公司与冠东公司经营业绩好于预期。

2、三大战略与四大业务板块进展：2008 年公司注重长江战略的发展质量，另外对于四大板块注重其产业联动。

业务展望与判断：

2009 年经营目标为：集装箱吞吐量 2900 万 TEU，但可能达不到目标。

2009 年一季度公司集装箱吞吐量下滑明显，1 月下降 19%、2 月下降 17%、3 月下降 10%。2 季度下降幅度可能收窄，下半年可能略好于上半年，但全年不会出现根本性改变。2009 年公司经营业绩将出现一定程度的下降。

中国港口依靠外贸及经济高速发展推动的高速增长在未来较长时间不会重现

宏观经济下行导致的需求不足，及产能的过剩，使港口效益增长面临严峻的挑战。港口及航运业目前面临十多年来最严峻形势，普遍效益下滑及竞争更加剧烈。

上海港具有一定的发展优势，除了国际航运中心这个国家战略优势，还要发挥自身的优势：如经济地理优势；航运要素最健全、最集聚；管理优势等。

公司要着重解决的问题

转变发展方式：由规模扩张转向提高运营效率与质量。未来将控制上海港的能力发展，并对港口建设的节奏作了大的调整，使其与需求相匹配。

营造新的盈利模式：由主要依靠装卸业务量的提高增加利润转向延长产业链

条，提高港口服务的附加值

上海建设国际航运中心相关问题

近期上海会出台具体的推动措施。市场有传闻入驻在洋山港的企业可免征营业税，由于细则没出台，还不能证实。作为国家发展战略，配套的扶持及优惠政策会陆续实施，有利于长远发展。

其他交流问题：

关于港口费率：2009 年经过与船公司艰苦谈判，港口基本费率没降，但按国际惯例，给予不同的公司一定的优惠，但优惠是有量的增长为前提。

关于空箱战略：2008 年 11 月起推“空箱商务计划”为船公司提供空箱免费堆存。主要原因是 2008 年四季度箱量大幅下降，船公司大量空箱需堆存，因此公司想借机推动上海港形成空箱调运中心。由此多做 50 万空箱，装卸费是收取的，因此与船公司是双赢选择。目前正计划调整，主要变化可能包括：原全部空箱免费可能变为有选择免费，选择依据为船公司是否以上海港作为其空箱调运中心。

关于宁波港竞争：每年与宁波港有两次战略协作会议，目前与宁波港讨论成立合资投资公司，参与可能的港口投资。

港口转变盈利模式：寻求介入高端物流，争取几年后成为公司第二大利润来源。另外处理富余或效益低的港口资产，如军工路 400 亩堆场，未来可能转让开发房地产。

关于国际客运中心：目前还没正式验收，只是试运行。未来邮轮业务会被市场逐渐接受，这是个业务窗口，但落实到业绩可忽略不计。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209