

交通运输—港口业

报告原因: 09 年 1 季报点评

2009 年 4 月 24 日

市场数据: 2009 年 4 月 24 日

收盘价 (元)	5.39
一年内最高/最低 (元)	7.54/3.05
市净率	3.79
市盈率	24.49
流通 A 股市值 (百万元)	9837

基础数据: 2009 年 3 月 31 日

每股净资产 (元)	1.47
资产负债率%	40.94
总股本/流通 A 股 (百万)	209.91/46756
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

相关研究

执笔人

孟令茹

menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@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)

中性

09 年第 1 季度净利润同比下降 27.85%，较 08 年第 4 季度加深 10.33 个百分点

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	净资产收益率	市盈率
2007	16328.40	27.62	3640.03	22.75	0.17	34.21	10.56	31.71
2008	18140.48	11.10	4619.34	26.90	0.22	34.91	12.84	24.50
2009E	31745.84	0.75	4282.44	-7.29	0.20	35.71	10.64	26.43
2010E	279363.39	7.80	4639.79	8.34	0.22	35.93	10.34	24.39

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

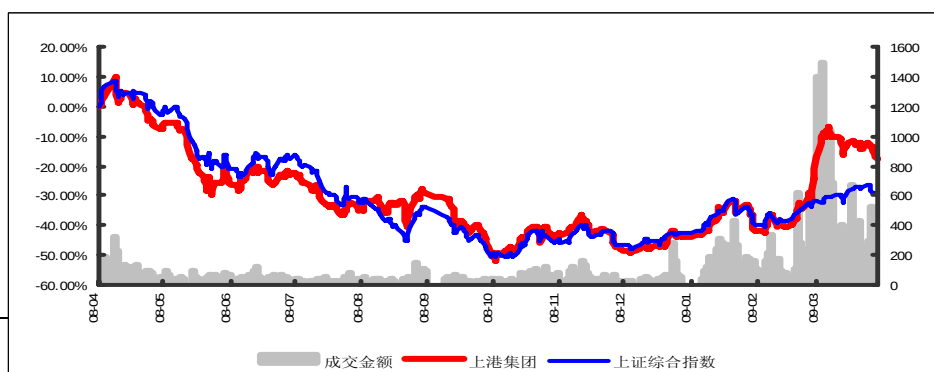
投资要点:

- ✓ 09 年第一季度公司实现营业收入 36.79 亿元，同比下降 13.10%；实现营业成本 20.26 亿元，同比下降 1.93%。实现归属于母公司净利润 7.34 亿元，同比下降 27.85%，与 2008 年第四季度比较，下滑幅度加深 10.33 个百分点。如果剔除营业外收入影响，公司实现的归属于母公司净利润同比下滑 41.20%，较 08 年第四季度同比下滑幅度增加 16.33 个百分点。
- ✓ 营业收入同比下降，主要是受外贸进出口萎缩影响，集装箱和散杂货吞吐量下降。新码头投产后导致折旧、摊销及人工成本增加及 09 年公司为应对金融危机推出空箱商务计划及提升中转比例计划等降低了公司毛利率。未来两年公司毛利率提升仍面临较大压力，包括洋山港一二期股权合并及三期股权确定等。
- ✓ 公司投资机会犹存，包括国务院原则上通过将上海建设国际金融中心和国际航运中心的政策、从 4 月 1 日起提高部分行业出口退税率，以及目前正在实施的大量在建项目等，未来将为上海港的发展提供一定的投资机会，但受经济基本面制约，短期内效果有限。

投资风险:

- ✓ 经济基本面风险。

一年内公司股价与大盘对比走势:



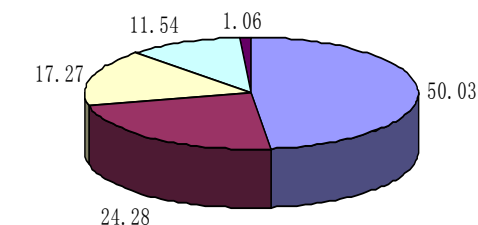
09年1季报分析:

实现归属于母公司净利润7.34亿元,同比下降27.85%,与2008年第四季度比较,下滑幅度加深10.33个百分点。09年第一季度公司实现营业收入36.79亿元,同比下降13.10%;实现营业成本20.26亿元,同比下降1.93%。实现归属于母公司净利润7.34亿元,同比下降27.85%,与2008年第四季度比较,下滑幅度加深10.33个百分点。

营业收入同比下降,主要是受外贸进出口萎缩影响,集装箱和散杂货吞吐量下降。其中,公司集装箱吞吐量同比下降15.1%,而集装箱业务板块是公司的重要业务,2008年该板块收入比重50.03%,占公司毛利润总额的67.38%。为此该板块吞吐量下滑直接拖累了公司营业收入的增长。

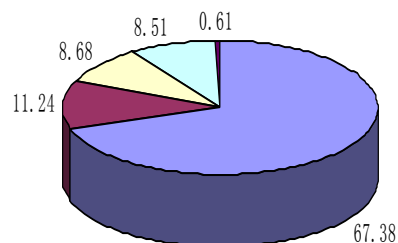
09年第一季度毛利率为44.94%,与08年1季度及第4季度相比,分别下降了6.27和1.67个百分点。公司毛利率大幅下滑,主要原因在于公司营业成本同比下降幅度远小于营业收入同比下降的幅度,09年第一季度公司营业收入同比下降13.10%,而营业成本同比下降仅1.93%,导致公司毛利率大幅下滑,而公司毛利润大幅下滑主要原因在于新码头投产后,折旧、摊销及人工成本增加,如上海罗泾港区二期工程于2008年7月14日正式通过国家验收;09年公司为了应对金融危机,提高港口竞争能力,推出空箱商务计划及提升中转比例,增加了集装箱毛利率降低的风险。虽然公司提出09年可控管理费用增长幅度将努力控制在2%以内。

图 1: 2008 年公司收入构成



■ 集装箱板块 ■ 港口服务 ■ 港口物流 ■ 散杂货板块 ■ 其他

图 2 2008 年公司毛利润构成

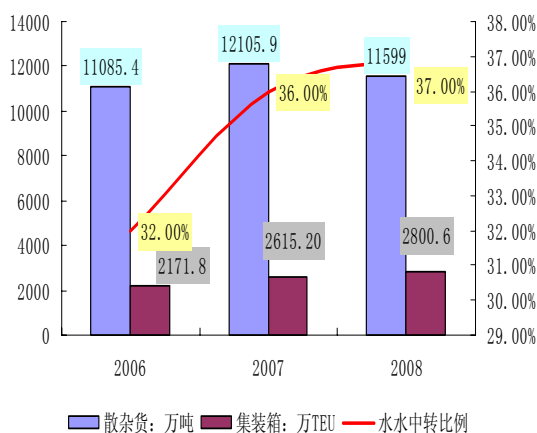


■ 集装箱板块 ■ 港口服务 ■ 港口物流 ■ 散杂货板块 ■ 其他

资料来源: 公司公告 山西证券研究所

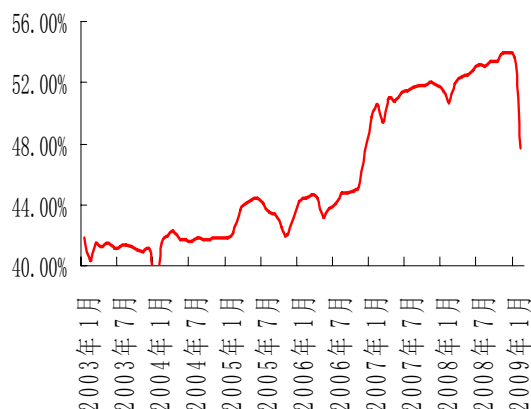
资料来源: 公司公告 山西证券研究所

图 3. 2008 年公司业务完成情况



资料来源：公司公告 山西证券研究所

图 4. 上海港外贸货物吞吐量占全港货物吞吐量比重



资料来源：WIND 山西证券研究所

剔除营业外收支影响，09 年第 1 季度公司实现归属于母公司净利润同比下滑

41.20%，较 08 年第四季度同比下滑幅度增加 16.33 个百分点。09 年第 1 季度公司净利润同比下滑 27.85%，较 08 年第四季度下滑幅度加深 10.33 个百分点，但是实现的上述净利润包含了营业外收支净额的影响，09 年第一季度，营业外收支净额为 1.46 亿元，剔除此影响，公司实现的归属于母公司净利润同比下滑 41.20%，较 08 年第四季度同比下滑幅度增加 16.33 个百分点。

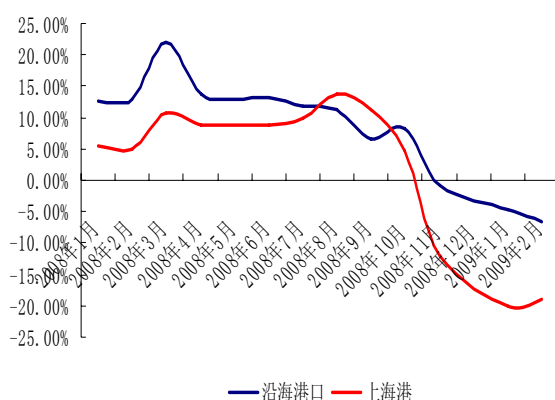
公司风险分析：

折旧费用增加给毛利率提升带来较大压力。由于公司目前经营的洋山二期的收益权仅是支付了6亿元的保证金，鉴于洋山港二期股权问题今年解决的可能性很大，如果一期和二期合并，公司折旧费用将会进一步提高；另外，洋山二期、三期的投资超过230亿元，洋山二期于2006年12月建成、洋山三期A段于2007年12月建成、B段也于2008年12月底建成，其中三期工程投资170亿元，根据上海市深水港工程建设指挥部副总指挥刘作亮透露：“目前三期一阶段的运营机构已经确定为上港集团、新加坡港务集团、中海集团和法国达飞轮船，他们将共同组建合资公司。而让人瞩目的三期二阶段还在洽谈之中，但是现今已经确定的公司有中远集团和上港集团，此外还有两家国际知名航运公司正在洽谈之中，具体股权情况还没有确定，但可以肯定上港集团将占控股地位，未来两年股权的解决必将增加折旧，进而降低公司毛利率。

经济发展尚未明朗，集装箱吞吐量的持续增长面临较大挑战。09年1-2月上海港口集装箱吞吐量及货物吞吐量同比增长大幅低于沿海港口吞吐量同比增长水

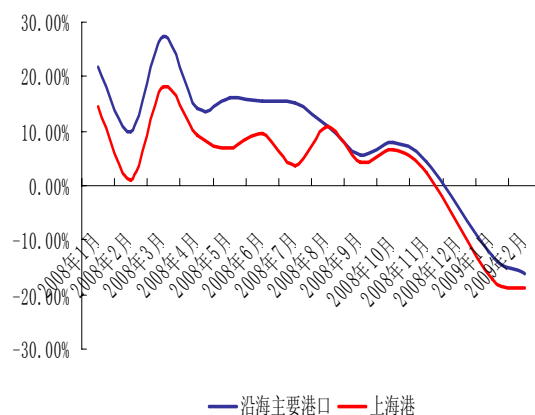
平。尽管2月份上海港货物吞吐量同比增长较1月份下滑放缓1.07个百分点，但是集装箱吞吐量同比下滑较1月份又增加1.68个百分点，总体来说，外贸形势短期内难以起色，不确定性较大。而国内经济虽有回暖迹象，但是该回暖主要是由前期大量投资所致，长期走势尚待于观察，并且外围经济发展的不确定性更大，我们认为外贸货物吞吐量占较大比重的上海港09年业绩将被拖累。

图 5. 沿海主要港口与上海港货物吞吐量同比增长趋势比较



资料来源：WIND 山西证券研究所

图 6. 沿海主要港口及上海港集装箱吞吐量同比增长趋势比较



资料来源：WIND 山西证券研究所

投资机会犹存：

公司的投资机会主要包括2009年3月25日国务院原则上通过推进上海建设国际金融中心和国际航运中心的意见对上海港是实质利好政策、4月1日起提高纺织、服装、轻工、钢铁、有色金属、石化和电子信息产品出口退税率以及在建工程未来将会提升公司赢利空间，如上海港外高桥港区六期工程的建设，该项目年设计通过能力集装箱210万TEU和汽车73万辆，于2009年1月24日得到国家发展改革委员会核准，预计将在2010 年完工并投入使用等。

盈利预测：

根据公司09年第1季度业绩，预计2009年公司实现归属于母公司净利润428244.37万元，同比下降7.29%，实现每股收益0.20元，2010年实现每股收益0.22元。

表1. 盈利预测表

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	1279443.93	1632839.78	1814047.96	1836723.56	1980000.00
营业收入(万元)	1279443.93	1632839.78	1814047.96	1827653.32	1970210.28
营业收入同比增长:		27.62%	11.10%	0.75%	7.80%
二、营业总成本(万元)	893991.15	1102430.59	1209040.46	1202915.65	1290273.95
营业成本(万元)	638461.56	855107.84	911651.21	933713.17	999539.95
营业成本同比增长:		33.93%	6.61%	2.42%	7.05%
营业税金及附加(万元)	44089.93	55809.93	65413.56	57856.79	62370.00
销售费用(万元)					
管理费用(万元)	180367.39	164075.08	181917.47	184223.37	198594.00
财务费用(万元)	19687.94	20487.92	36500.45	21122.32	22770.00
资产减值损失(万元)	11384.33	6949.81	13557.77	6000.00	7000.00
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)	3391.96	-604.87	0		
投资净收益(万元)	41717.48	28809.16	28254.75	28000.00	28000.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(万元)	32426.57	16830.66	15280.06		
四、营业利润(万元)	430562.23	558613.49	633262.26	652737.67	707936.33
营业外收支净额(万元)	5980.56	975.41	76607.98	1570.00	970.00
加:营业外收入(万元)	7346.41	5602.32	80000.31		
减:营业外支出(万元)	1365.85	4626.91	3392.33		
其中:非流动资产处置净损失(万元)	1090.33	3273.95	2174.79		
五、利润总额(万元)	436542.79	559588.9	709870.23	654307.67	708906.33
减:所得税(万元)	47463.71	62133.33	106917.96	98146.15	106335.95
六、净利润(万元)	389079.08	497455.56	602952.28	556161.52	602570.38
减:少数股东损益(万元)	92540.44	133452.57	141018.73	127917.15	138591.19
归属于母公司所有者的净利润(万元)	296538.64	364002.99	461933.54	428244.37	463979.19
归属于母公司所有者净利润同比增长:		22.75%	26.90%	-7.29%	8.34%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.14	0.17	0.22	0.20	0.22
(二) 稀释每股收益(元)	0.14	0.17	0.22	0.20	0.22

资料来源: 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。