

动态报告/交流纪要

交通运输

港口航运

上港集团（600018）

年度策略会交流纪要

谨慎推荐

（维持评级）

2009 年 12 月 17 日

做大中转 做好长江

分析师： 孙菲菲 sunff@guosen.com.cn 0755-82133400

事项：

2009 年 12 月 15 日，上港集团有关高层与投资者进行了交流。公司今后的发展主要依靠三点，一是中转箱量增长；二是加大营销力度，巩固和提升份额；三是做好码头资源的整合和调整。

评论：

- **当前港口整体经营状况如何？** 我们感觉集装箱市场的复苏是企稳中有所回升，但力度还不好说。例如美线和欧洲线，因为危机发生早，美线今年恢复也较早，美东和美西线今年的表现都比较好，而西北欧线上月环比有 20% 的增长。全年预计总箱量在 2480 万箱左右。
- **费率：** 我们觉得明年的费率基本不会变。
- **对明年的预期：** 我们觉得主要港口以前主要是依赖出口，而这种出口主要是国外过度消费带来的井喷，所以金融危机过后，以往每年 20% 以上的高速增长可能已经过去。上港今后的发展主要依靠三点，一是航运心政策等带来的中转箱量，二是加大营销力度，三是做好码头资源的整合和调整。
- **1) 航运中心政策的主要影响包括三个方面：** 一是集疏运体系，包括直接连续港区的铁路获批、内河航道疏浚、从江苏直达上港的集装箱专用通道等，都将提高港口的效率和吸引力；二是洋山综合保税区功能的发挥，**这个的主要好处在于中转功能的深化**，目前上海港 60% 的箱源来自于长三角的卡车运来的，20% 是长江中转的，这二部分合计超过 80% 都属于腹地货，因此我们还是一个腹地港口；我们真正意义的中转，也就是“国际中转”和“沿海中转”，水平还很只有 10% 多些。目前中国大陆没有一个真正意义的中转港，我们希望中转上成为大陆的先行者，洋山的一些优惠政策、上海港的地理位置也有助于上海成为中国大陆的中转大港；三是航运服务中心的内容，这是较长时间的策略。
- 2) 加大市场营销，份额得到巩固和提升：** 上海港以往在发展过程中，一直主要以解决港口的吞吐能力和箱量增长之间矛盾为主，对营销重视程度不高；09 年开始做了很大努力，我们的“长江公司”已经在筹备，它的定位是通过“业务一体化、信息一体化”，统一运作长江流域的物流资产，提高经营效率；同时我们的物流公司是战略性地在做，**2010 年初可能在浙江省开设几个订舱中心**，配合我们在长江上的码头投资，我们希望的就是让长江上的箱源可以很便捷地来到上海港，同时巩固和提升我们在长三角的份额。
- 3) 考虑将码头资源做些整合和调整，把低效转为高效：** 总体而言，我们现在的码头资源较为充分，新的码头规模大、效率高，部分老码头的资源效率逐步降低，我们会逐步地将一些低效资产的码头业务转到新码头上。
- **我们认为公司经营管理能力突出，分红稳定，出口复苏受益明显，维持“谨慎推荐”评级**

国信宏观小组预测 2010 年的出口将增长 22%，尤其是明年的上半年同比增速将较高。基于这种假设，我们预计上海港全年箱量增长 9%左右，2009~2010 年的盈利预测为 0.19 元和 0.23 元，目前 09PE 和 10PE 分别为 30 倍和 25 倍，PB 为 3.5 倍。公司一向经营稳健，分红率较高，是较好的投资标的。作为全球第一的大港，公司在高速增长期后，主动出击寻找业绩的增长点，并在以往的交流会中也提及了公司各项成本控制的目标，我们认为上述举措虽然不能即时带来亮丽的业绩增长，但体现了公司的较高的管理水平及能力，维持“谨慎推荐”的评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。