

上港集团(600018)定向增发预案点评

—洋山港投资落定，短期风险释放

工业/港口与服务

中性

维持评级

发布时间：2010年10月29日

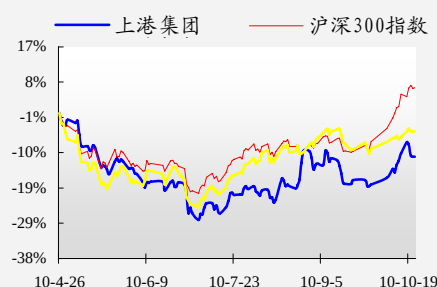
投资要点:

- 上港集团公布非公开增发方案，公司以4.49元/股的价格向上海同盛投资(集团)有限公司发行17.64亿股A股股票，用以购买洋山港二期及三期资产，交易对价为79亿元。
- 收购洋山港二期及三期，有利于公司理顺洋山港区资产所有关系，结束洋山港收入与资产所有权不完全匹配的过渡状态。
- 增发收购完成后，公司将新增相关资产的折旧成本及其债务成本，同时总股本增加，每股收益稀释。对公司业绩有短期负面影响。
- 2011年上海港集装箱装卸费率有提升预期，将在一定程度上缓解资产收购带来的业绩冲击，保持上港集团业绩的相对平稳。
- 洋山港作为上海国际航运中心建设的核心载体，其区位优势、自然水深条件及政策扶持等方面均提升其竞争力，长期发展前景仍可看好。
- 基于增发预案对上港集团业绩具有短期负面影响，维持中性的投资评级。但提示，随着增发风险的释放，上港集团估值预期将趋于稳定，值得长期关注。

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(%)
2008	1,814,048	11.10	461,934	26.90	0.22		20.5	
2009	1,655,000	-8.8	376,000	-18.8	0.18		25.1	
2010E	1,860,000	12	500,000	33	0.24		18.8	
2011E								

走势图



市场数据

2010-10-29

收盘价:	4.52 元
52 周最高价:	6.21 元
52 周最低价:	3.66 元
平均持仓成本:	5.43 元

基本数据

2010Q3

总股本(万股):	2,099,080
流通A股(万股):	2,099,080
每股收益(元):	0.18
每股净资产(元):	1.60
每股经营现金流(元):	0.24
市净率:	2.83

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550200010020

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

上港集团公布非公开增发方案，方案要点如下：

公司以4.49元/股的价格向上海同盛投资(集团)有限公司发行17.6437亿股A股股票，用以购买其持有的洋西港口资产管理有限公司100%的股权（洋山港二期资产）及洋东港口资产管理有限公司100%的股权（洋山港三期资产），交易对价为79.22064亿元。

收购洋山港二期及三期，结束托管经营的过渡状态，有利于经营的持续稳定

在本次收购之前上港集团已完成收购洋山港一期的资产。对于洋山港二期及三期资产，公司采取的是托管经营的模式，属于短期的过渡行为，即支付托管保证金，交纳部分资产占用费，获取码头经营收入并承担除折旧之外的经营管理费用。

对于洋山港二期资产，公司向同盛集团支付受托经营管理履约保证金人民币6亿元。2010年1~9月受托运营收入为人民币56,720万元，相应确认的码头资产占用费为人民币1,886万元。

对于洋山港三期资产公司向同盛集团合计支付履约保证金人民币80亿元。2010年1~9月受托运营收入为人民币91,186万元。

本次收购完成后，洋山港合计三期资产将完整纳入公司旗下，有利于公司理顺洋山港区资产所有关系，结束洋山港收入与资产所有权不完全匹配的过渡状态。

业绩不利影响的风险将得以释放

洋山港二、三期完成收购后，公司将新增相关资产的折旧成本及财务费用。截至2010年9月30日，洋西公司总资产为61.78亿元，总负债为6亿元；洋东公司总资产为188.40亿元，总负债为180亿元。

资产交割后，预期公司年新增折旧及财务费用约为10亿-12亿，同时因增发17.64亿A股，总股本增至227.55亿股，每股收益将被稀释8%。

装卸费率有提升预期，部分抵消收购资产对业绩负面影响

随着2010年港航业复苏，上海港集装箱装卸费率提升的可能性开始受到各方关注。如果2011年上海港集装箱装卸费率提升，将在一定程度上缓解资产收购带来的业绩冲击，保持上港集团业绩的相对平稳。

洋山港作为上海国际航运中心建设的核心载体，其区位优势、自然水深条件及政策支持等方面均具长期竞争力，未来发展前景仍可看好。

基于增发预案对上港集团业绩短期的负面影响，维持中性的投资评级。但提示，随着增发风险的释放，上港集团估值预期将趋于稳定，值得长期关注。

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。