

上港集团 (600018)

增持/维持评级

股价: RMB3.51

分析师

范倩蕾

SAC 执业证书编号:S1000510120025

(0755)8236 4417

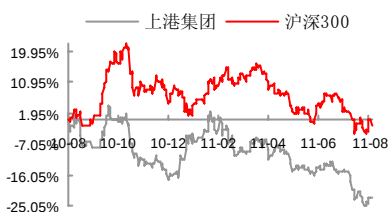
fanql@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	22,755
流通 A 股 (百万股)	22,755
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	79,871

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩增速放缓

——上港集团 2011 年中报点评

- 上港集团发布 2011 年中报, 收入 105.5 亿, 同比增 16.5%; 归属上市公司扣除非经常损益的净利润 24.2 亿, 同比增 9.2%。实现扣除非经常损益的 EPS 0.11 元, 略低于我们的预期。
- 集装箱业务实现吞吐增长 10.5%达 1531.6 万标箱, 其中洋山港吞吐同比增长 33.5%至 627.3 万标箱, 外高桥港上半年增长 5.8%至 764.3 万标箱, 吴淞港区表现平淡, 或与港区间的航线调配有关。公司收入增 7.4%至 48.7 亿; 单箱收入下降 3.2%, 我们判断与中转箱比重增加及其下游的集运公司盈利恶化有关。营业成本增 12.9%, 或与箱量增长和物料及人工成本上升有关。
- 公司散杂货业务收入增 23.5%至 12.8 亿, 因吞吐量增 14.6%及单价上涨。但因成本压力增加, 业务的毛利率降 3.6%至 30.4%。上半年, 公司港口物流及港口服务业务收入增长达 34.1%和 20.8%, 贡献毛利比重继续上升。
- 公司上半年投资收益增 11.5%至 1.4 亿; 营业外收入降 90%至 4520 万, 因去年同期收港运大厦补贴款项影响。
- 我们对贡献了公司毛利 65%的集装箱吞吐业务在下半年的表现未持乐观态度, 我们担心外围经济的疲弱持续影响上港的吞吐量增长, 同时, 集运公司盈利的大幅下滑亦可能造成公司的单箱价格上涨乏力。
- 我们小幅下调 2011-13 年的盈利预测至 0.22/0.24/0.27 元 (不考虑不确定的营业外收入), 目前的股价约相当于 15.6x 的 2011 年 PE。我们认为公司目前的估值隐含了部分对于营业外收入结算的预期。我们暂时维持公司“增持”的投资评级, 并将审视评级调整的必要性。
- 公司的投资风险来自于中国进出口增速下滑带来的增速趋缓; 集运公司盈利下滑带来的单价提升乏力; 物料及员工成本上升带来的成本压力; 及周边港口竞争带来的分流风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	19105.5	21521.0	23808.0	26237.0
(+/-%)	15.5	12.6	10.6	10.2
归属母公司净利润(百万元)	5417.1	5051.0	5392.0	6036.0
(+/-%)	44.1	-6.8	6.8	11.9
EPS(元)	0.24	0.22	0.24	0.27
P/E(倍)	14.7	15.6	14.6	13.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1：上港集团 2011 年中报利润表（百万元）

	H111	H110	YoY
营业收入	10,551.3	9,055.2	16.5%
营业成本	(5,527.2)	(4,482.0)	23.3%
营业税金及附加	(168.4)	(174.4)	-3.4%
管理费用	(902.7)	(819.9)	10.1%
财务费用	(284.9)	(211.8)	34.5%
资产减值损失	(8.5)	(72.2)	-88.3%
投资收益	138.7	124.3	11.5%
营业利润	3,798.3	3,419.2	11.1%
营业外收支	36.9	448.7	-91.8%
利润总额	3,835.2	3,867.9	-0.8%
所得税	(736.1)	(641.3)	14.8%
净利润	3,099.1	3,226.7	-4.0%
少数股东损益	(608.6)	(618.6)	-1.6%
归属母公司所有者的净利润	2,490.5	2,608.1	-4.5%
EPS	0.115	0.124	

数据来源：公司信息，华泰联合证券

风险提示

公司的投资风险来自于中国进出口增速下滑带来的增速趋缓；集运公司盈利下滑带来的单价提升乏力；及物料及员工成本上升带来的成本压力；及周边港口竞争带来的分流风险。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013
流动资产	22554	11957	27287	34225	营业收入	19105	21521	23808	26237
现金	6896	4493	19260	25590	营业成本	10074	11563	12688	13606
应收账款	2196	3121	3452	3804	营业税金及附加	337	366	381	420
其他应收款	10068	995	1058	1166	营业费用	0	0	0	0
预付账款	465	173	190	204	管理费用	1804	1915	2095	2309
存货	937	1098	1205	1293	财务费用	434	446	434	374
其他流动资产	1730	2076	2122	2169	资产减值损失	75	0	0	0
非流动资产	43340	58664	57368	55980	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	5142	5450	5778	6124	投资净收益	248	280	302	327
固定资产	22110	39889	39551	38504	营业利润	6631	7511	8513	9855
无形资产	7184	7039	6895	6753	营业外收入	0	100	100	100
其他非流动资产	253	6286	5144	4598	营业外支出	13	15	55	61
资产总计	65895	70621	84656	90205	利润总额	7902	7596	8558	9894
流动负债	19512	12730	13222	13661	所得税	1290	1291	1540	1979
短期借款	2193	253	261	268	净利润	6613	6304	7018	7916
应付账款	1637	2891	3172	3401	少数股东损益	1195	1253	1626	1880
其他流动负债	0	9587	9789	9991	归属母公司净利	5417	5051	5392	6036
非流动负债	4921	9909	12799	12692	EBITDA	7064	9911	11456	12822
长期借款	2409	1909	1709	1509	EPS (元)	0.24	0.22	0.24	0.27
其他非流动负	0	8000	11090	11183					
负债合计	24434	22639	26021	26353					
少数股东权益	6083	7336	8962	10842					
股本	20991	22755	22755	22755					
资本公积	1594	7752	13910	13910					
留存收益	12756	15540	18406	21746					
归属母公司股	35378	46089	55113	58453					
负债和股东权	65895	76065	90096	95648					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013	
经营活动现金	8219	18249	9742	10549	成长能力				
净利润	6613	6304	7018	7916	营业收入	15.5%	12.6%	10.6%	10.2%
折旧摊销	0	1954	2509	2593	营业利润	39.3%	13.3%	13.3%	15.8%
财务费用	498	446	434	374	归属母公司净利	44.1%	-6.8%	6.7%	11.9%
投资损失	-248	-280	-302	-327	获利能力				
营运资金变动	0	9921	31	-20	毛利率(%)	0.0%	46.3%	46.7%	48.1%
其他经营现金	7970	-97	52	14	净利率(%)	28.4%	23.5%	22.6%	23.0%
投资活动现金	-4073	-16848	-992	-958	ROE(%)	15.3%	11.0%	9.8%	10.3%
资本支出	3095	16772	969	987	ROIC(%)	14.4%	13.7%	15.8%	18.2%
长期投资	0	280	241	212	偿债能力				
其他投资现金	0	204	217	242	资产负债率(%)	37.1%	29.8%	28.9%	27.6%
筹资活动现金	-3982	-3803	6016	-3261	净负债比率(%)	98.69%	9.65%	7.67%	6.83%
短期借款	1950	-1940	8	8	流动比率	1.16	0.94	2.06	2.51
长期借款	-631	0	-200	-200	速动比率	1.11	0.85	1.97	2.41
普通股增加	0	1764	0	0	营运能力				
资本公积增加	-157	6158	6158	0	总资产周转率	0.30	0.32	0.00	0.30
其他筹资现金	-5145	-9285	51	-3069	应收账款周转率	9	8	7	7
现金净增加额	0	-2403	14766	6330	应付账款周转率	5.52	5.11	4.19	4.14

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013	P/E	14.74	15.59	14.60	13.04
每股收益(最新摊)	0.24	0.22	0.24	0.27	P/B	1.93	1.71	1.43	1.35
每股经营现金流	0.36	0.80	0.43	0.46	EV/EBITDA	13	8	7	6
每股净资产(最新)	1.82	2.03	2.42	2.57					

数据来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。