


2014-11-17


公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** 维持

**上港集团 (600018)**
**员工持股计划与定增结合，领跑国企改革**

分析师: 韩轶超

 (8621)68751781


 hanyc@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020001

联系人:

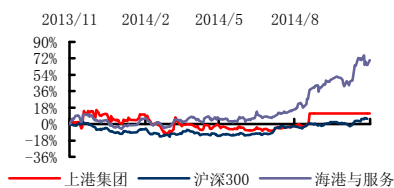



联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《成本控制得当,投资收益锦上添花》2014/10/29

《集装箱板块量价均创新高》2014/8/27

 《主业稳健,投资收益贡献主要利润增量》  
 2014/4/29

**报告要点**
**■ 事件描述**

上港集团同时公布《2014 年度员工持股计划》和非公开发行 A 股股票预案: 公司拟向上港集团 2014 年度员工持股计划(由受托管理该计划的资管机构设立专项产品予以认购)增发 4.2 亿股,增发价格 4.33 元,募集资金不超过 18.2 亿,锁定期 36 个月,募集资金用于偿还银行贷款。

**■ 事件评论**

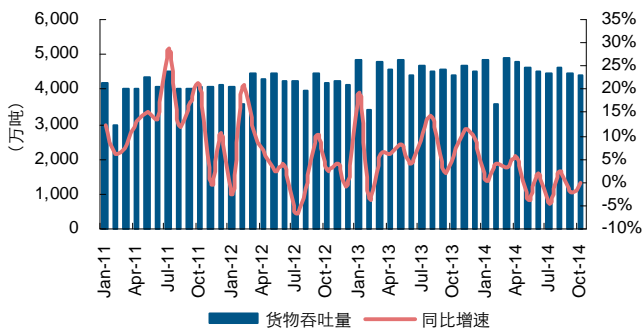
- **员工持股计划与定增结合,一举两得。**公司此次将员工持股计划与非公开发行结合,既降低了员工持股的成本(公告日前二十个交易日股票均价的 90%,4.33 元),避免了二级市场股价的过分波动,同时也缓解了公司短期资金压力。一举两得的做法彰显公司对自身稳健盈利性信心,以及建立公司与员工的利益共享机制的决心。
- **参加对象以普通员工为主,覆盖面较广。**参加本次员工持股计划的员工总人数为 16,082 人,占公司员工总人数的 72%左右,持股计划的覆盖面较广。同时,公司董事、监事和高级管理人员合计 12 人,认购 420 万股,约占员工持股计划的 1%;其他员工合计为 16,070 人,认购 4.158 亿股,约占员工持股计划的 99%,持股计划集中度较为分散,主要针对的是非管理层的普通员工。管理机构为长江养老,同时也是公司中长期激励计划的管理机构。
- **前有股权激励,后有员工持股计划,上港继续领跑国企改革。**上港集团是国内重要的国资控股混合所有制上市公司,在目前率先推出员工持股计划,在上海地方国企中具有标杆作用,同时也是响应上海市委市政府 7 月发布《关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见(试行)》的行为。我们认为,该计划的公布也是上港集团一直以来领跑国企改革相关改革的再次确认,早在 2013 年 3 月,公司就率先公布了《上港集团中长期激励计划》,在当时也是国企股权激励的一个标杆。
- **维持“谨慎推荐”。**假设公司在 2015 年初完成增发,考虑到 18.2 亿募集资金用于偿还银行贷款后,可以使每年减少 0.9 亿左右的利息支出,我们预计增发完成后,公司 2014 年-2016 年的 EPS 预测依然为 0.26 元、0.28 元和 0.30 元,维持“谨慎推荐”。公司停牌期间(9 月 9 日-11 月 17 日),港口板块指数累计上涨 17.7%,跑赢沪深 300 指数 12.8 个百分点,公司复牌后可能出现补涨行情。

表 1: 上港集团 2014 年度员工持股计划的管理机构——长江养老的股权结构

股东名称	出资数额 (万元)	持股比例
江南造船 (集团) 有限责任公司	2,500	3.17%
上海汽车工业 (集团) 总公司	2,500	3.17%
申能 (集团) 有限公司	2,500	3.17%
沪东中华造船 (集团) 有限公司	2,500	3.17%
东方国际 (集团) 有限公司	2,500	3.17%
锦江国际 (集团) 有限公司	4,000	5.08%
上海东浩国际服务贸易 (集团) 有限公司	5,000	6.35%
上海机场 (集团) 有限公司	5,000	6.35%
宝钢集团有限公司	6,000	7.62%
太平洋资产管理有限责任公司	7,550	9.59%
上海国际集团有限公司	9,950	12.63%
其他股东	28,761	36.52%
合计	78,761	100%

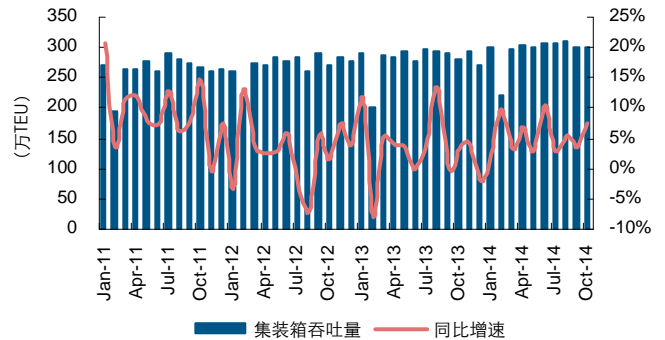
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 1: 上港集团货物吞吐量 (月度)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 2: 上港集团集装箱吞吐量 (月度)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>28162</b>	<b>28266</b>	<b>29365</b>	<b>30535</b>	货币资金	5451	7066	7341	7634
营业成本	18683	18308	19004	19728	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>9479</b>	<b>9958</b>	<b>10361</b>	<b>10807</b>	应收账款	3258	3270	3478	3700
%营业收入	33.7%	35.2%	35.3%	35.4%	存货	2738	2682	2836	2997
营业税金及附加	221	222	231	240	预付账款	4269	4183	4342	4507
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	2751	2704	2809	2921
销售费用	6	0	0	0	<b>流动资产合计</b>	<b>18789</b>	<b>20228</b>	<b>50590</b>	<b>83260</b>
%营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	可供出售金融资产	1480	1480	1480	1480
管理费用	2151	2120	2202	2290	持有至到期投资	3	3	3	3
%营业收入	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	长期股权投资	10622	15572	16537	17737
财务费用	857	1042	870	805	投资性房地产	527	527	527	527
%营业收入	3.0%	3.7%	3.0%	2.6%	固定资产合计	37003	42752	48147	53166
资产减值损失	5	0	0	0	无形资产	13941	13244	12582	11953
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	909	1253	1493	1703	递延所得税资产	622	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7148</b>	<b>7827</b>	<b>8551</b>	<b>9175</b>	其他非流动资产	5625	5625	5625	5625
%营业收入	25.4%	27.7%	29.1%	30.0%	<b>资产总计</b>	<b>88612</b>	<b>99430</b>	<b>135491</b>	<b>173751</b>
营业外收支	673	900	1000	1100	短期贷款	8554	19168	46185	80894
<b>利润总额</b>	<b>7821</b>	<b>8727</b>	<b>9551</b>	<b>10275</b>	应付款项	1291	1265	1365	1470
%营业收入	27.8%	30.9%	32.5%	33.6%	预收账款	297	298	310	322
所得税费用	1546	1745	1910	2055	应付职工薪酬	507	497	516	535
净利润	6276	6982	7641	8220	应交税费	618	688	749	803
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5255.5</b>	<b>5847.3</b>	<b>6399.1</b>	<b>6884.0</b>	其他流动负债	9455	9265	9618	9987
少数股东损益	1020	1135	1242	1336	<b>流动负债合计</b>	<b>20722</b>	<b>31182</b>	<b>58743</b>	<b>94010</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.26</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	长期借款	2274	600	600	600
					应付债券	8000	4194	4194	0
					递延所得税负债	266	0	0	0
					其他非流动负债	1501	1501	1501	1501
					<b>负债合计</b>	<b>32763</b>	<b>37477</b>	<b>65038</b>	<b>96112</b>
					归属于母公司	49820	54790	62048	67899
					少数股东权益	6029	7163	8405	9741
					<b>股东权益</b>	<b>55848</b>	<b>61953</b>	<b>70453</b>	<b>77640</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>88612</b>	<b>99430</b>	<b>135491</b>	<b>173751</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.231	0.257	0.276	0.297
					BVPS	2.19	2.41	2.73	2.98
					PE	22.95	20.63	19.19	17.84
					PEG	2.44	2.19	2.04	1.90
					PB	2.42	2.20	1.94	1.78
					EV/EBITDA	12.52	11.36	12.65	13.99
					ROE	10.5%	10.7%	10.3%	10.1%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。