

交通运输

2014年10月30日

上港集团 (600018)

——季报点评：业绩符合预期，国资国企改革值得期待

报告原因：有业绩公布需要点评

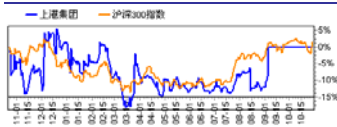
增持

维持

市场数据:	2014年10月29日
收盘价(元)	5.3
一年内最高/最低(元)	5.68/4.2
上证指数/深证成指	2373/8091
市净率	2.3
息率(分红/股价)	2.40
流通A股市值(百万元)	120603
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	2.28
资产负债率%	36.38
总股本/流通A股(百万)	22755/2275
	5
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《上港集团(600018)——2014年半年报点评：业绩符合预期，维持“增持”评级》 2014/08/27

《上港集团(600018)——2014年一季报点评：业绩超预期，重申“增持”》 2014/04/29

证券分析师

张西林 A0230512070001
zhangxl@swsresearch.com
吴一凡 A0230513080007
wuyf@swsresearch.com

联系人

吴一凡
(8621)23297818x7469
wuyf@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

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	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	28,162	-1	5,256	6	0.23	33.7	10.6	23	14
1-3Q14	21,412	1	4,679	18	0.21	37.3	9.0		
2014	29,610	5.1	6,436	22.5	0.28	34.1	12.0	18.9	12.5
2015	31,598	6.7	7,152	11.1	0.31	34.9	12.4	17.1	11.0
2016	34,064	7.8	7,871	10.1	0.35	36.1	12.7	15.1	9.5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE;

投资要点:

- **公司公告/新闻：**上港集团公告 2014 年三季报，报告期公司实现营业收入 214.12 亿元、归属于上市公司股东的净利润 46.79 亿元，分别同比增长 1.35%、和 18.07%。
- **业绩符合预期。**公司实现基本每股收益为 0.2056 元，同比增长 18.03%，（我们预期为 0.20 元，差异 2.8%），符合预期。（1）**收入保持稳定，成本控制较好。**前三季度收入同比增长 1.35%，成本同比下降 3%，其中三季度单季收入同比增长 3.01%，环比增长 9.17%。（2）**净利润增速接近历史合理区间上限。**历史上公司净利增速基本维持在 10%-20% 区间，此次增长 18.07% 符合预期，接近上限。主要原因在于公司确认上海银行投资收益 5.5 亿元。
- **筹划整合同盛相关港务资产，国资国企改革更进一步。**我们认为国资国企改革背景下，公司将重点聚焦探索混合所有者经营方式以及整合资源两个维度，有利于进一步改善公司的治理机制和提高公司市场化运营水平，进而有利于提升公司估值水平。筹划整合同盛相关资产意味着改革更进一步。
- **传统业务稳步增长，新兴业务逐步推进，涉足体育成为亮点。**（1）我们预计 2014 年箱量增速为 3%，维持稳定增长状态。新兴业务中，利用自贸区政策继续落实推进港口物流增值服务业态，研究国际中转集拼业务；港口商务地产将继续推进上港滨江城、汇山地块、海门路地块等项目。（2）深耕体育行业成为新亮点。公司在过去两个赛季以冠名赞助方式赞助了中超球队上海东亚俱乐部，球队名称也更为上海上港集团队。在体育行业蓬勃发展的大背景下，公司有望进一步深耕运作球队，谋求新发展。
- **维持盈利预测并维持“增持”评级。**由于筹划事项仍存在不确定性，我们暂维持公司 2014-2016 年 EPS0.28 元、0.31 元及 0.35 元；对应最新股价的 PE 分别为 18.9X、17.1X 和 15.1X。我们认为在上海国资国企改革背景及长江经济带等区域振兴规划下，公司在运营管理及业务空间上都将获得助推作用，维持对公司的“增持”评级。

利润表						
百万元、元	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	21,779	28,381	28,162	29,610	31,598	34,064
二、营业总成本	15,029	22,591	21,923	22,559	23,442	24,809
其中：营业成本	11,781	19,279	18,683	19,520	20,564	21,762
营业税金及附加	364	230	221	232	248	267
销售费用	0	0	6	6	7	7
管理费用	1,957	2,206	2,151	2,262	2,414	2,602
财务费用	743	780	857	518	189	150
资产减值损失	183	96	5	20	20	20
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	282	767	909	1,750	1,800	1,900
三、营业利润	7,032	6,557	7,148	8,752	9,856	10,955
加：营业外收入	245	644	726	685	685	699
减：营业外支出	17	13	53	28	31	37
四、利润总额	7,259	7,188	7,821	9,409	10,510	11,616
减：所得税	1,467	1,349	1,546	1,724	1,970	2,217
五、净利润	5,793	5,839	6,276	7,685	8,540	9,399
少数股东损益	1,069	870	1,020	1,249	1,388	1,528
归属于母公司所有者的净利润	4,724	4,969	5,256	6,436	7,152	7,871
六、基本每股收益	0.21	0.22	0.23	0.28	0.31	0.35
全面摊薄每股收益	0.21	0.22	0.23	0.28	0.31	0.35

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。