

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 5.27
合理价格区间(元): 6.60~6.90

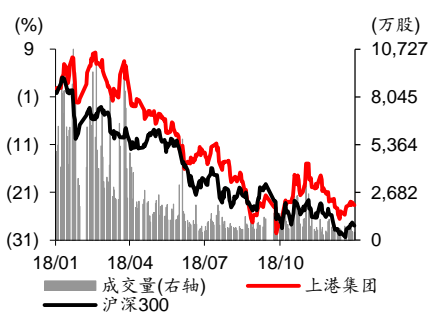
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492723
linxiaying@htsc.com

相关研究

- 1 《上港集团(600018,买入): 业绩符合预期, 多元发展值得期待》2018.10
- 2 《上港集团(600018,买入): 业绩符合预期, 投资收益贡献显著》2018.08
- 3 《上港集团(600018,买入): 业绩超预期, 投资收益大幅增加》2018.05

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩低于预期, 吞吐量增速放缓

上港集团(600018)

2018年业绩低于预期, 经济下行拖累吞吐量增速

公司发布2018年度业绩快报。2018全年, 公司实现营业收入381.5亿元, 同比增长2.0%; 归母净利润102.8亿元, 同比下降10.9%, 低于我们的预期; 扣非归母净利润81亿元, 同比增长27.4%。2018年公司的投资收益对利润贡献显著, 占营业利润的45%。基于对经济下行的预期, 我们预计公司集装箱吞吐量增速将明显放缓, 我们分别下调公司2018/2019/2020年盈利预测16%/12%/7%至103亿/122亿/142亿。采用12.5x-13.0x 2019E PE估值, 下调目标价区间至6.6-6.9元, 维持“买入”评级(前值采用12.9x-13.5x 2018E PE估值)。

世界集装箱第一港; 集装箱吞吐量增速放缓, 货物吞吐量增速低于预期

2018年全年, 公司完成集装箱吞吐量4,201万标准箱, 同比增长4.4%; 完成货物吞吐量5.61亿吨, 基本与2017年持平。公司集装箱吞吐量已连续九年位居世界榜首, 由于倚长三角腹地经济, 经济下行周期仍有较强抗风险能力。另外, 公司主动调整散杂货源结构, 减少煤炭接卸量, 更明确了公司立足集装箱港业务的清晰定位。展望2019年, 受经济下行以及中美贸易不确定性等负面影响, 我们预计公司集装箱吞吐量增速将维持低位增长。

战略投资打造港口辐射中心

公司通过收购与合作航运产业链上下游, 参与建设以港口为辐射中心的上海国际航运中心。2017年, 公司联合中远海运控股集团参与收购东方海外, 占股10%。与国际巨头的合作将提升公司议价能力, 并在全产业链布局中居于制高点, 提供差异化的增值服务, 这将是公司的护城河所在。我们预计公司港口物流及港口服务板块对利润贡献占比有望逐步提升。截止2018年, 我们预计公司港口物流及服务板块占比毛利润约19%。

多元产业布局, 受益可期

公司目前以港口和投资为双主业。房地产开发业务已为公司带来丰厚利润, 同时公司积极布局金融产业, 投资邮储银行和上海银行, 有助于公司在未来实现产业资本和金融资本的有效融合。

下调盈利预测及目标价, 维持“买入”评级

基于对经济下行以及中美贸易不确定性的担忧, 我们分别下调对公司2018/2019/2020盈利预测16%/12%/7%至103亿/122亿/142亿。同时, 我们采用12.5x-13.0x 2019E PE估值(基于公司过去历史3年平均PE估值减1.5个标准差, 前值采用12.9x-13.5x 2018E PE估值), 下调目标价区间至6.6-6.9元, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 全球经济下行; 2) 中美贸易摩擦加剧; 3) 自然灾害; 4) 政策因素; 5) 房地产项目推进不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	23,174
流通A股(百万股)	23,174
52周内股价区间(元)	4.86-7.68
总市值(百万元)	122,125
总资产(百万元)	152,112
每股净资产(元)	3.02

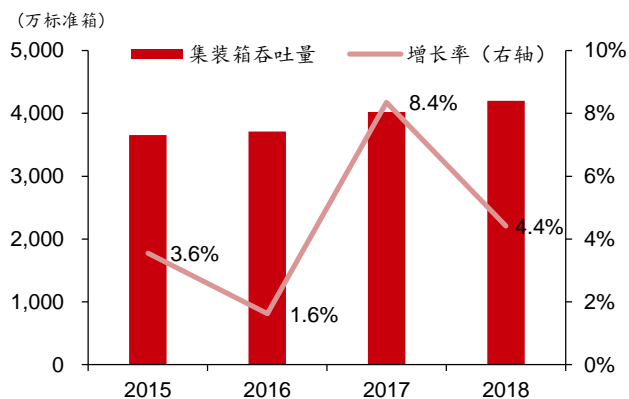
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	31,359	37,424	38,153	45,925	56,320
+/-%	6.26	19.34	1.95	20.37	22.64
归属母公司净利润(百万元)	6,939	11,536	10,281	12,199	14,214
+/-%	5.74	66.25	(10.88)	18.66	16.51
EPS(元, 最新摊薄)	0.30	0.50	0.44	0.53	0.61
PE(倍)	17.60	10.59	11.88	10.01	8.59

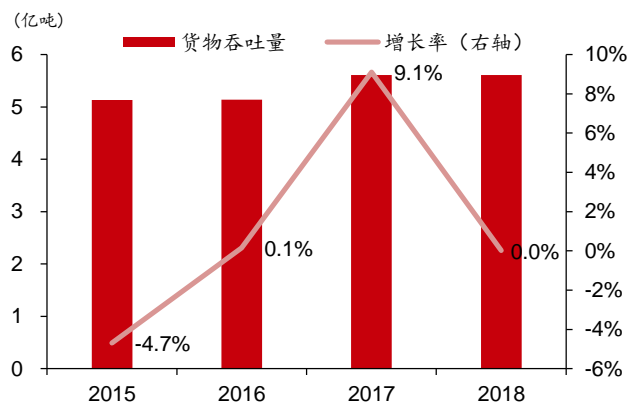
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 上港集团: 集装箱吞吐量及同比增速



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

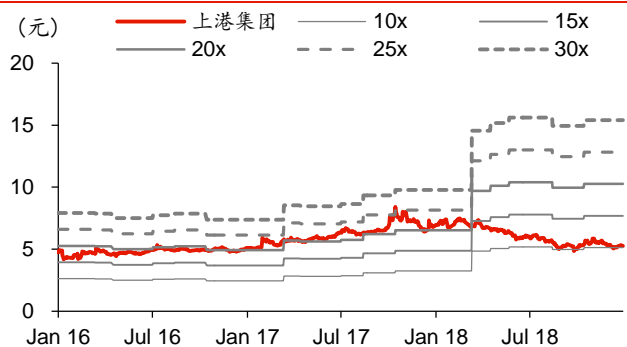
图表2: 上港集团: 货物吞吐量及同比增速



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

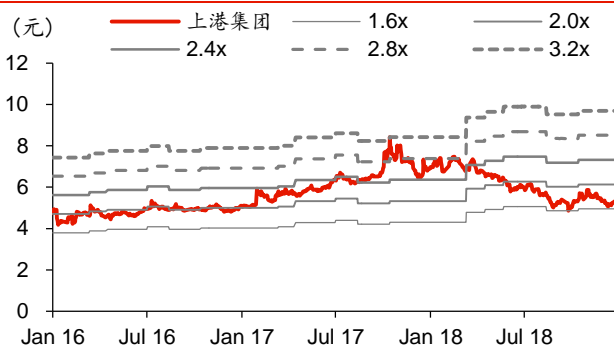
PE/PB - Bands

图表3: 上港集团历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 上港集团历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	23,747	50,266	55,580	73,626	90,349
现金	12,239	20,268	30,000	40,889	51,520
应收账款	2,739	2,395	2,740	3,179	3,947
其他应收账款	385.41	530.17	516.66	631.47	770.50
预付账款	297.61	414.71	412.50	505.40	616.17
存货	6,212	24,485	19,806	26,204	31,172
其他流动资产	1,874	2,172	2,105	2,216	2,324
非流动资产	93,038	90,969	89,645	87,814	85,811
长期投资	22,704	34,002	30,236	31,491	31,073
固定投资	34,688	32,988	32,601	31,767	30,669
无形资产	13,781	13,881	13,261	12,610	11,970
其他非流动资产	21,866	10,098	13,548	11,945	12,100
资产总计	116,785	141,235	145,225	161,440	176,160
流动负债	33,923	38,084	32,167	33,586	33,935
短期借款	22,581	18,744	14,642	15,000	14,800
应付账款	2,052	3,475	3,279	4,093	4,960
其他流动负债	9,291	15,865	14,246	14,492	14,175
非流动负债	14,623	26,095	28,527	33,878	37,095
长期借款	4,792	8,540	13,540	18,040	21,540
其他非流动负债	9,832	17,555	14,987	15,838	15,555
负债合计	48,546	64,178	60,693	67,463	71,030
少数股东权益	7,515	7,572	8,752	10,151	11,782
股本	23,174	23,174	23,174	23,174	23,174
资本公积	8,584	7,895	7,895	7,895	7,895
留存公积	29,733	37,641	44,711	52,756	62,279
归属母公司股东权益	60,724	69,484	75,780	83,825	93,348
负债和股东权益	116,785	141,235	145,225	161,440	176,160

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	2,036	9,611	11,455	5,674	7,898
净利润	8,088	12,846	11,461	13,599	15,844
折旧摊销	3,211	3,406	3,241	3,391	3,492
财务费用	719.48	1,018	1,220	1,105	1,047
投资损失	(3,462)	(4,655)	(7,065)	(7,100)	(7,500)
营运资金变动	(6,468)	(687.36)	2,944	(5,548)	(5,103)
其他经营现金	(52.24)	(2,317)	(344.78)	226.32	117.65
投资活动现金	(14,399)	1,815	4,501	5,449	5,735
资本支出	1,889	2,040	1,802	1,559	1,450
长期投资	14,010	(231.14)	447.80	(149.27)	49.76
其他投资现金	1,500	3,624	6,751	6,859	7,235
筹资活动现金	12,944	(3,297)	(6,225)	(233.77)	(3,003)
短期借款	19,081	(3,837)	(4,102)	358.22	(200.00)
长期借款	(5,927)	3,748	5,000	4,500	3,500
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(93.82)	(688.45)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(115.35)	(2,520)	(7,123)	(5,092)	(6,303)
现金净增加额	695.88	8,031	9,732	10,889	10,630

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	31,359	37,424	38,153	45,925	56,320
营业成本	21,926	24,809	26,327	31,552	38,750
营业税金及附加	262.83	994.92	373.90	514.36	675.84
营业费用	40.72	89.18	77.12	98.37	118.37
管理费用	2,560	2,931	3,030	3,630	4,459
财务费用	719.48	1,018	1,220	1,105	1,047
资产减值损失	91.81	(58.90)	40.00	28.00	36.00
公允价值变动收益	0.00	95.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,462	4,655	7,065	7,100	7,500
营业利润	9,257	13,208	14,150	16,096	18,734
营业外收入	715.63	2,675	100.00	800.00	950.00
营业外支出	30.74	27.50	40.00	35.00	38.00
利润总额	9,942	15,855	14,210	16,861	19,646
所得税	1,854	3,009	2,750	3,263	3,801
净利润	8,088	12,846	11,461	13,599	15,844
少数股东损益	1,149	1,310	1,179	1,399	1,631
归属母公司净利润	6,939	11,536	10,281	12,199	14,214
EBITDA	13,187	17,632	18,611	20,593	23,273
EPS (元, 基本)	0.30	0.50	0.44	0.53	0.61

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	6.26	19.34	1.95	20.37	22.64
营业利润	7.82	42.68	7.13	13.75	16.39
归属母公司净利润	5.74	66.25	(10.88)	18.66	16.51
获利能力 (%)					
毛利率	30.08	33.71	31.00	31.30	31.20
净利率	22.13	30.83	26.95	26.56	25.24
ROE	11.43	16.60	13.57	14.55	15.23
ROIC	12.90	15.64	17.89	19.02	21.03
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.57	45.44	41.79	41.79	40.32
净负债比率 (%)	57.90	48.21	51.75	53.27	54.68
流动比率	0.70	1.32	1.73	2.19	2.66
速动比率	0.52	0.68	1.11	1.41	1.74
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.29	0.27	0.30	0.33
应收账款周转率	11.21	13.44	13.74	14.34	14.61
应付账款周转率	11.21	8.98	7.80	8.56	8.56
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.50	0.44	0.53	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.41	0.49	0.24	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.62	3.00	3.27	3.62	4.03
估值比率					
PE (倍)	17.60	10.59	11.88	10.01	8.59
PB (倍)	2.01	1.76	1.61	1.46	1.31
EV_EBITDA (倍)	9.09	6.80	6.44	5.82	5.15

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

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

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com