

公司研究/中报点评

2020年08月30日

交通运输/港口 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 4.44
目标价格(元): 5.18

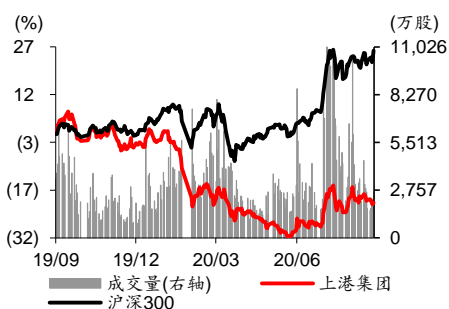
沈晓峰 SAC No. S0570516110001
研究员 SFC No. BCG366
021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林珊 SAC No. S0570520080001
研究员 SFC No. BIR018
021-28972209
linshan@htsc.com

相关研究

- 1《上港集团(600018 SH,买入): 2019 货量创新高, 疫情影响需求》2020.04
- 2《上港集团(600018,买入): 业绩符合预期, 对标国际一流港口》2019.08
- 3《上港集团(600018,买入): 业绩符合预期, 积极推进多元布局》2019.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

疫情影响吞吐量, 下半年有望回升

上港集团(600018)

受疫情影响, 公司中报归母净利润同比下滑 12.2%

上港集团发布 2020 年中报业绩: 1) 营业收入同比下降 30.0%至 120.4 亿元; 2) 归母净利润同比下降 12.2%至 38.4 亿元; 3) 扣非归母净利润同比下降 16.0%至 34.7 亿元。业绩下滑主因新冠疫情影响, 公司港口吞吐量下降。上半年公司实现投资收益 22.9 亿元, 同比下降 5.0%, 占比公司归母净利润的 60%。我们小幅下调公司 2020/2021/2022 年归母净利润预测 4.9%/3.2%/4.0% (EPS 0.36/0.40/0.42 元)。基于 14.4x 2020E PE, 对应目标价 5.18 元, 维持“买入”评级。

港口业务受疫情影响直接, 吞吐量同比下滑

今年上半年, 公司完成集装箱和散杂货吞吐量 2,006 万标准箱和 3,473 万吨, 同比下滑 6.8%和 43.8%。根据交通运输部数据, 同期全国港口(沿海+内河)累计完成货物吞吐量同比增长 0.6%、集装箱吞吐量同比下降 5.4%。虽然公司上半年吞吐量同比下滑, 但集装箱吞吐量继续位居世界第一。上半年公司集装箱板块实现营业收入 64.2 亿元, 同比下降 5.2%; 毛利润 33.4 亿元, 同比下降 6.7%; 毛利率 52.0%, 和上年同期基本持平。散杂货板块实现营业收入 6.5 亿元, 同比下降 26.1%; 毛利润 1.2 亿元, 同比增长 6.1%; 毛利率 18.6%, 较上年同期大幅提升 5.6 个百分点。

积极布局金融和航运领域, 实现多元化产业发展

上半年, 公司实现投资收益 22.9 亿元, 贡献公司归母净利润的 60%。其中, 截至 2020 年 6 月底, 公司持有邮储银行 4.13%股权、上海银行 8.32% 股权和东方海外 9.9%股权, 上半年确认投资收益分别为 12.6 亿/9.3 亿/5,745 万元。

疫情逐步控制, 全球经济逐步恢复, 下半年货量环比有望改善

自第二季度起, 公司港口业务量较一季度已明显回升。第二季度, 公司实现归母净利润 21.7 亿元, 环比增长 30.3%。根据公司公告, 7 月公司集装箱吞吐量首次突破 390 万标准箱, 达到单月 390.3 万标准箱, 创上海港开港以来历史新高。

作为全球最大集装箱港, 看好公司中长期发展, 维持“买入”评级

中长期看, 上海港受益于上海自贸区和自贸港的建设, 对标香港、新加坡等国际一流港口, 港口物流等产业链延伸服务有望助力公司长期发展。我们小幅下调 2020/2021/2022 年归母净利润预测至 83.1 亿/93.8 亿/97.6 亿元。基于 14.4x 2020E PE (公司历史三年 PE 均值, 2020E EPS 0.36 元), 对应目标价 5.18 元 (前值为 5.60-5.70 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 全球疫情持续时间超预期; 2) 货量增长低于预期; 3) 政治风险; 4) 自然灾害。

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)	3.98-6.22
总市值 (百万元)	102,891
总资产 (百万元)	159,502
每股净资产 (元)	3.56

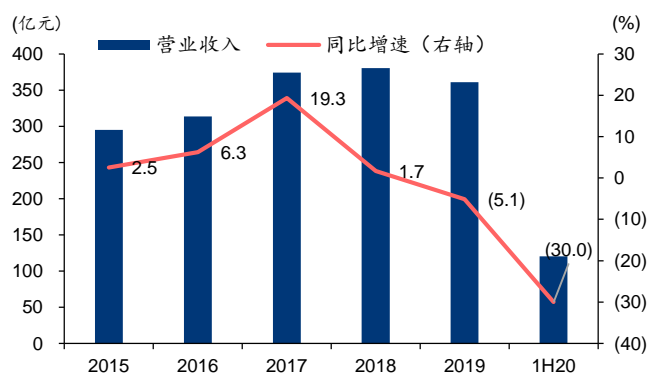
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	38,043	36,102	25,895	26,725	27,426
+/-%	1.65	(5.10)	(28.27)	3.20	2.63
归属母公司净利润 (百万元)	10,276	9,062	8,308	9,381	9,758
+/-%	(10.92)	(11.81)	(8.33)	12.92	4.01
EPS (元, 最新摊薄)	0.44	0.39	0.36	0.40	0.42
PE (倍)	10.01	11.35	12.39	10.97	10.54

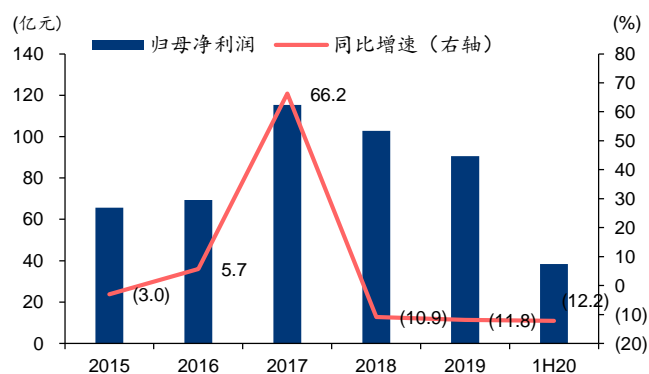
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 上港集团: 营业收入及增速



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

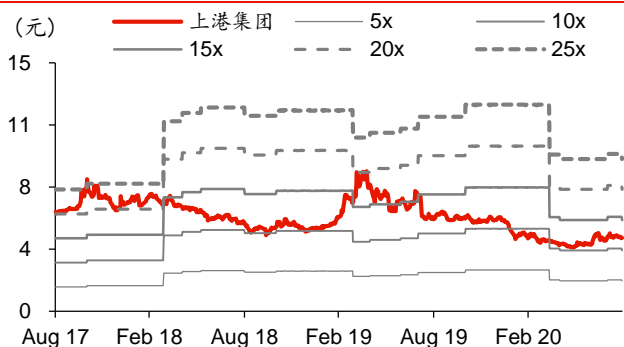
图表2: 上港集团: 归母净利润及增速



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

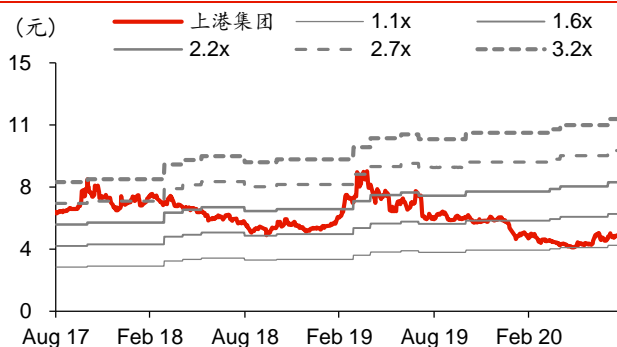
PE/PB - Bands

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	47,843	40,400	59,130	67,732	82,027
现金	29,257	18,035	43,790	51,574	65,831
应收账款	2,787	2,427	1,792	1,832	1,886
其他应收账款	887.02	1,521	918.09	1,006	1,012
预付账款	391.19	226.47	182.51	177.24	185.65
存货	11,880	14,133	8,734	9,231	9,396
其他流动资产	2,640	4,057	3,712	3,911	3,716
非流动资产	96,524	101,778	97,702	97,988	96,033
长期投资	39,825	46,095	42,960	44,527	43,744
固定投资	31,840	30,240	31,525	31,839	31,669
无形资产	14,655	14,443	13,785	13,018	12,287
其他非流动资产	10,205	11,000	9,431	8,604	8,333
资产总计	144,367	142,177	156,832	165,719	178,060
流动负债	31,676	19,339	23,805	20,808	22,474
短期借款	13,971	56.28	7,014	3,535	5,274
应付账款	3,958	4,934	3,009	3,195	3,247
其他流动负债	13,747	14,349	13,782	14,078	13,952
非流动负债	30,340	32,049	36,499	41,186	44,626
长期借款	14,107	14,210	19,210	23,710	27,210
其他非流动负债	16,233	17,839	17,289	17,476	17,416
负债合计	62,017	51,388	60,305	61,994	67,100
少数股东权益	6,802	8,732	9,608	10,549	11,553
股本	23,174	23,174	23,174	23,174	23,174
资本公积	8,643	9,784	9,784	9,784	9,784
留存公积	43,920	49,341	54,047	60,413	66,741
归属母公司股东权益	75,548	82,057	86,919	93,176	99,407
负债和股东权益	144,367	142,177	156,832	165,719	178,060

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	5,710	6,173	14,097	8,647	9,403
净利润	11,472	9,926	9,184	10,322	10,761
折旧摊销	3,482	3,442	3,345	3,593	3,805
财务费用	1,209	812.62	640.86	552.63	428.97
投资损失	(6,226)	(4,907)	(5,055)	(5,307)	(5,573)
营运资金变动	(4,020)	(3,769)	5,720	(402.66)	302.27
其他经营现金	(207.03)	668.04	261.67	(109.62)	(321.85)
投资活动现金	6,122	(3,031)	5,269	1,087	3,708
资本支出	1,435	2,576	2,628	2,496	2,446
长期投资	2,861	1,942	(2,936)	1,501	(761.61)
其他投资现金	10,418	1,487	4,960	5,084	5,392
筹资活动现金	(4,263)	(13,225)	6,390	(1,950)	1,145
短期借款	(4,773)	(13,915)	6,957	(3,479)	1,739
长期借款	5,567	103.11	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	747.26	1,141	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(5,805)	(554.16)	(5,568)	(2,972)	(4,094)
现金净增加额	7,689	(10,035)	25,755	7,784	14,256

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	38,043	36,102	25,895	26,725	27,426
营业成本	25,967	25,016	16,506	17,060	17,495
营业税金及附加	375.11	342.89	227.88	240.52	246.84
营业费用	93.42	79.62	59.27	60.43	62.27
管理费用	3,050	3,138	2,193	2,283	2,336
财务费用	1,209	812.62	640.86	552.63	428.97
资产减值损失	(28.89)	(324.16)	(50.00)	(30.00)	(45.00)
公允价值变动收益	(38.60)	(132.23)	(85.41)	(108.82)	(97.12)
投资净收益	6,226	4,907	5,055	5,307	5,573
营业利润	14,261	11,869	11,188	12,457	13,048
营业外收入	107.25	96.08	101.66	98.87	100.27
营业外支出	40.62	141.13	90.87	116.00	103.44
利润总额	14,328	11,824	11,199	12,440	13,045
所得税	2,856	1,898	2,015	2,118	2,284
净利润	11,472	9,926	9,184	10,322	10,761
少数股东损益	1,196	863.57	876.23	940.92	1,004
归属母公司净利润	10,276	9,062	8,308	9,381	9,758
EBITDA	18,952	16,124	15,173	16,602	17,283
EPS (元, 基本)	0.44	0.39	0.36	0.40	0.42

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	1.65	(5.10)	(28.27)	3.20	2.63
营业利润	7.93	(16.77)	(5.74)	11.34	4.75
归属母公司净利润	(10.92)	(11.81)	(8.33)	12.92	4.01
获利能力 (%)					
毛利率	31.74	30.71	36.26	36.16	36.21
净利率	27.01	25.10	32.08	35.10	35.58
ROE	13.60	11.04	9.56	10.07	9.82
ROIC	19.17	15.69	15.74	17.76	18.83
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.96	36.14	38.45	37.41	37.68
净负债比率 (%)	50.45	35.74	49.55	50.20	54.02
流动比率	1.51	2.09	2.48	3.26	3.65
速动比率	1.14	1.36	2.12	2.81	3.23
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.25	0.17	0.17	0.16
应收账款周转率	13.65	12.86	11.35	13.66	13.66
应付账款周转率	6.99	5.63	4.16	5.50	5.43
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.39	0.36	0.40	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.27	0.61	0.37	0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.54	3.75	4.02	4.29
估值比率					
PE (倍)	10.01	11.35	12.39	10.97	10.54
PB (倍)	1.36	1.25	1.18	1.10	1.04
EV_EBITDA (倍)	4.59	5.40	5.73	5.24	5.03

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林珊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈晓峰、林珊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

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

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15%以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限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

香港: 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: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

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

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

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