

上港集团(600018)

报告日期: 2022年08月30日

归母净利润同比+24.04%，下半年静待需求韧性体现

——上港集团 2022 年半年报点评报告

投资要点

- 上港集团 2022 年上半年实现营收 200.94 亿元，同比增长 15.73%；实现归母净利润 108.14 亿元，同比增长 24.04%；实现扣非归母净利润 105.02 亿元，同比增长 29.80%。经营数据方面，2022 年上半年公司实现港口货物吞吐量 2.43 亿吨，同比下滑 9.9%。其中集装箱吞吐量 2254.4 万标准箱，同比下滑 1.7%。
- 港口业务：2022 年上半年集装箱吞吐量同比-1.7%，港口板块营收+15.27%
 总体看：2022 年上半年，国内多轮疫情反复，叠加 2021 年上半年基数偏高，集装箱航运市场景气度有所下滑。公司母港货物吞吐量完成 2.43 亿吨，同比下滑 9.9%，较 2021 年上半年 14.6% 的同比增幅降低 24.5 个百分点。集装箱、散杂货、港口物流、港口服务等港口主业营收合计 155.95 亿元，同比增长 15.27%。
 分货种看：
 - 集装箱：公司母港集装箱吞吐量完成 2254.5 万标准箱，同比下滑 1.7%，两年复合增速 6.01%。其中，洋山港区完成集装箱吞吐量 1181.4 万标准箱，占全港集装箱吞吐量的 52.4%。水水中转完成 1235.3 万标准箱，同比增长 6.6%，水水中转比例达到 54.8%。
 - 散杂货：公司母港散杂货吞吐量完成 3011.5 万吨，同比下降 32.5%。
 分业务看：
 - 集装箱板块：营收实现 76.21 亿元，同比增长 3.94%
 - 散杂货板块：营收实现 6.99 亿元，同比增长 10.41%
 - 港口物流板块：营收实现 61.91 亿元，同比增长 38.65%
 - 港口服务板块：营收实现 10.84 亿元，同比下滑 1.37%
- 非港口业务：地产军工路项目销售加速，航运业务持续高增
 地产业务：军工路项目销售加速，合计实现收益 10.91 亿元，同比增长 6.86%。
 - 长滩项目：累计完成投资计划 89.43%，对应累计竣工面积占比 45.04%。实现收益 4.75 亿元，同比下滑 29.53%。
 - 军工路项目：累计完成投资计划 91.77%，对应累计竣工面积占比 34.87%。实现收益 6.16 亿元，同比增长 77.52%。
 航运业务：全资子公司锦江航运主要经营东亚、东岸间集装箱班轮运输，2022 年 1 月董事会已审议通过锦江航运分拆上市事宜。2022 年上半年，实现营收 33.24 亿元，同比高增 51.37%，两年复合增速 40.31%；实现归母净利润 10.34 亿元，同比高增 88.27%，两年复合增速高达 113.24%。
- 股权投资：参股银行、航运板块表现俱佳，投资收益高增 33.27%
 总体看：受益参股银行、航运公司净利润高增，公司 2022 年上半年实现对联营企业和合营企业的投资收益 64.89 亿元，同比增长 40.39%，两年复合增速高达 68.34%。在此背景下，公司 2022 年上半年实现投资收益合计 65.33 亿元，同比增长 33.27%，两年复合增长率高达 68.90%。
 银行板块：截至 2022 年上半年末，公司分别持有上海银行、邮储银行 8.323%、3.884% 的股权。上海银行、邮储银行 2022 年上半年分别实现归母净利润 126.74、471.14 亿元，分别同比增长 3.23%、14.88%，合计贡献投资收益 26.29 亿元，同比增长 0.50%。
 航运板块：截至 2022 年上半年末，公司持有东方海外 9.068% 的股权。东方综合国际集装箱运输及物流公司，服务网络覆盖亚洲、欧洲、美洲、非洲及澳大利亚。2022 年上半年东方海外实现归母净利润 367.45 亿元，贡献投资收益 33.27 亿元，同比增长 88.64%。
- 复工复产持续推进，下半年业绩修复可期
 2022 年上半年，上海疫情严峻对公司生产指标影响显著，但随着疫情受控，港口吞吐需求已快速反弹体现韧性。7 月，公司母港集装箱吞吐量 430.3 万标准箱

投资评级：增持(维持)

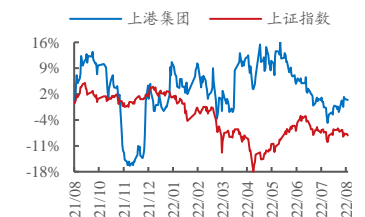
分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：黄安
 huangan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.39
总市值(百万元)	125,501.54
总股本(百万股)	23,284.14

股票走势图



相关报告

- 1 《上港集团 2021 年报点评：归母净利润同比+76.74%，关注公司集装箱费率调整》
2022.03.30
- 2 《上港集团 2021 年中报点评：主副业及投资多轮驱动，21H1 净利润高达 87.18 亿元》
2021.08.29
- 3 《上港集团点评：预计 21H1 归母净利润同比大增 123%，多点开花带动业绩超预期》
2021.07.01

创历史新高，同比增幅高达 16.2%，环比增长 13.5%，带动 1-7 月累计集装箱吞吐量同比转正。随着 7 月数据已体现需求韧性，下半年预计在疫情稳定受控的背景下逐步修复业绩。

□ 盈利预测与估值

综合考虑公司各业务条线发展情况，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 173 亿元、149 亿元、154 亿元，对应现股价 PE 分别为 7.3 倍、8.5 倍、8.2 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

全球新冠疫情持续时间超预期；港口相关政策不及预期；各投资项目收益不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	34,289	37,999	40,665	43,388
(+/-) (%)	31.28%	10.82%	7.02%	6.70%
归母净利润	14,682	17,260	14,893	15,362
(+/-) (%)	76.74%	17.56%	-13.72%	3.15%
每股收益(元)	0.63	0.74	0.64	0.66
P/E	8.58	7.30	8.46	8.20

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	50,550	64,384	83,608	101,536
现金	28,621	37,263	57,206	70,291
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,063	3,553	3,527	4,027
其它应收款	801	1,381	954	1,538
预付账款	250	267	298	326
存货	14,298	18,400	18,100	21,830
其他	3,517	3,520	3,522	3,524
非流动资产	120,237	118,828	117,408	115,984
金额资产类	2,757	2,757	2,757	2,757
长期投资	59,773	59,773	59,773	59,773
固定资产	32,277	31,726	30,736	29,526
无形资产	13,935	13,935	13,935	13,935
在建工程	1,717	858	429	215
其他	9,778	9,778	9,778	9,778
资产总计	170,787	183,212	201,016	217,520
流动负债	29,282	28,188	30,513	31,049
短期借款	531	531	531	531
应付款项	5,635	5,489	6,929	6,656
预收账款	57	212	227	242
其他	23,058	21,956	22,826	23,620
非流动负债	33,700	33,700	33,700	33,700
长期借款	15,182	15,182	15,182	15,182
其他	18,518	18,518	18,518	18,518
负债合计	62,982	61,888	64,212	64,748.53
少数股东权益	8,015	8,696	9,284	9,889.711
归属母公司股东权益	99,791	112,628	127,520	142,882
负债和股东权益	170,787	183,212	201,016	217,520

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	13,515	3,639	13,224	6,047
净利润	15,481	17,941	15,480	15,968
折旧摊销	3,688	1,409	1,419	1,424
财务费用	1,168	1,289	1,289	1,289
投资损失	(10,093)	(10,640)	(7,930)	(8,244)
营运资金变动	2,669	(6,286)	3,044	(4,307)
其它	602	(74)	(79)	(83)
投资活动现金流	(530)	10,714	8,008	8,327
资本支出	(4,094)	74	79	83
长期投资	(6,547)	0	0	0
其他	10,111	10,640	7,930	8,244
筹资活动现金流	(5,016)	(5,712)	(1,289)	(1,289)
短期借款	503	0	0	0
长期借款	(3,886)	0	0	0
其他	(1,634)	(5,712)	(1,289)	(1,289)
现金净增加额	7,805	8,642	19,943	13,085

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	34,289	37,999	40,665	43,388
营业成本	20,329	22,707	25,348	27,730
营业税金及附加	880	1,850	1,980	2,113
营业费用	164	143	153	163
管理费用	4,168	2,450	2,622	2,797
研发费用	143	24	26	27
财务费用	907	1,002	916	716
资产减值损失	(860)	0	0	0
公允价值变动损益	324	0	0	0
投资净收益	10,093	10,640	7,930	8,244
其他经营收益	725	438	469	501
营业利润	17,861	20,960	18,083	18,654
营业外收支	101	15	15	15
利润总额	17,961	20,975	18,098	18,668
所得税	2,481	3,034	2,618	2,700
净利润	15,481	17,941	15,480	15,968
少数股东损益	799	681	588	606
归属母公司净利润	14,682	17,260	14,893	15,362
EBITDA	12,978	12,672	12,425	12,482
EPS (最新摊薄)	0.63	0.74	0.64	0.66

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	31.28%	10.82%	7.02%	6.70%
营业利润	68.72%	17.35%	-13.72%	3.15%
归属母公司净利润	76.74%	17.56%	-13.72%	3.15%
获利能力				
毛利率	40.71%	40.24%	37.67%	36.09%
净利率	42.82%	45.42%	36.62%	35.41%
ROE	14.71%	15.32%	11.68%	10.75%
ROIC	5.45%	6.01%	5.35%	4.93%
偿债能力				
资产负债率	36.88%	33.78%	31.94%	29.77%
净负债比率	58.42%	51.01%	46.94%	42.38%
流动比率	1.73	2.28	2.74	3.27
速动比率	1.11	1.50	2.02	2.44
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.21	0.21	0.21
应收账款周转率	12.75	12.33	12.33	12.33
应付账款周转率	3.84	4.08	4.08	4.08
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.74	0.64	0.66
每股经营现金	0.58	0.16	0.57	0.26
每股净资产	4.29	4.84	5.48	6.14
估值比率				
P/E	8.58	7.30	8.46	8.20
P/B	1.26	1.12	0.99	0.88
EV/EBITDA	10.63	10.08	8.67	7.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>