

上港集团（600018）2022年中报点评

22Q2扣非归母净利同比-2%至51亿，疫情影响下量减价增，单箱实际费率持续提升

❖ **公司公告 2022年中报:** 1) **业绩表现:** 上半年营收 200.9 亿元, 同比+15.7%; 归母净利润 108.1 亿, 同比+24.0%; **扣非归母净利润 105 亿, 同比+29.8%。** 2022Q2 营收 76.8 亿, 同比-20.6%; 归母净利润 53.2 亿, 同比-7.7%; **扣非归母净利润 51.1 亿, 同比-2.4%。** 2) **成本费用:** 上半年营业成本为 112.9 亿, 同比+17.6%; 三费比率(销售+管理+财务费用)为 10.3%, 同比-0.9pts。2022Q2 营业成本 49.1 亿, 同比-12.4%; 三费比率 14.7%, 同比+4.3pts。3) **投资收益:** 上半年为 65.3 亿, 同比+33.3%; 主要系联营企业归母净利增长, 其中东方海外归母净利润 56.6 亿美元, 同比+101%; 邮储银行归母净利润 471 亿, 同比+15%; 上海银行归母净利润 126.7 亿, 同比+3%。2022Q2 投资收益 42.1 亿, 同比+12.5%。4) **利润率:** 上半年毛利率为 43.8%, 同比-0.9pts; 归母净利率 53.8%, 同比+3.6pts; 扣非归母净利率 52.3%, 同比+5.7pts。2022Q2 **毛利率 36.0%, 同比-6.0pts; 归母净利率 69.2%, 同比+9.7%; 扣非归母净利率 66.5%, 同比+12.4pts。** 5) **收入毛利构成:** 2022 年上半年集装箱、散杂货、港口物流、港口服务占比分别为 37.9%、3.5%、30.8%、5.4%, 同比-4.3、-0.2、+5.1、-0.9pts; 毛利占比分别为 41.8%、0.8%、23.5%、4.6%, 同比-8.1、-0.7、+5.3、-1.7pts。

❖ **集装箱业务费率持续提升, 疫情影响 Q2 箱量表现。** 1) **集装箱板块,** 上半年营收 76.2 亿, 同比+3.9%; 毛利率 48.3%, 同比-4.6pts; 集装箱分部净利润 31.1 亿, 同比-18.9%。**量方面,** 上半年货物吞吐量 2.43 亿吨, 同比-9.9%; Q2 货物吞吐量 1.09 亿吨, 同比-23.4%。上半年集装箱吞吐量 2254.5 万 TEU, 同比-1.7%; **Q2 集装箱吞吐量 1028.2 万 TEU, 同比-11.4%, 主要系疫情影响。** 7 月起随着华东复工复产, 单月集装箱吞吐量已恢复至 430.3 万 TEU, 同比+16.2%、环比+13.5%, 接近历史最高水平。上半年水水中转 1235.3 万 TEU, 同比+6.6%, 水水中转比例达 54.8%。**价方面,** 上半年集装箱业务单箱收入 **338.0 元/TEU, 同比+5.7%, 公司实际费率持续上涨, 装卸费涨价逻辑不断兑现。**但由于码头运营成本刚性上涨以及防疫等成本, 集装箱业务单箱毛利同比-3.4%。

2) **港口物流板块,** 上半年营收 61.9 亿, 同比+38.7%; 毛利率 33.4%, 同比+1.8pts; 港口物流分部净利润 16.8 亿, 同比+35.2%。3) **港口服务板块,** 上半年营收 10.8 亿, 同比-1.4%; 毛利率 37.5%, 同比-7.2pts; 港口服务分部净利润 2.6 亿, 同比+9.9%。4) **散杂货板块,** 2022 年上半年营收 7.0 亿, 同比+10.4%; 毛利率 9.5%, 同比-7.8pts; 散杂货分部净亏损 0.99 亿, 较 21 年上半年增亏 0.63 亿。

❖ **投资建议:** 1) **盈利预测:** 我们维持 2022-2024 年归母净利润预测分别为 159.5、144.4、151.2 亿元, 对应三年 EPS 分别为 0.69、0.62、0.65 元, 对应当前 PE 分别为 8、9、8 倍。2) **投资建议:** 参考公司近三年 PE 中枢, 给予 2023 年 12 倍 PE 估值, 对应一年期目标价 7.44 元, 较当前股价涨幅空间 38%, 维持“推荐”评级。

❖ **风险提示:** 疫情对港口行业吞吐量冲击超出预期, 实际装卸费涨价不及预期等。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	34289	36596	38631	40033
同比增速(%)	31.3%	6.7%	5.6%	3.6%
归母净利润(百万)	14682	15951	14442	15124
同比增速(%)	76.7%	8.6%	-9.5%	4.7%
每股盈利(元)	0.63	0.69	0.62	0.65
市盈率(倍)	9	8	9	8
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 7.44 元

当前价: 5.39 元

华创证券研究所

证券分析师: 吴一凡

电话: 021-20572539

邮箱: wuyifan@hcyjs.com

执业编号: S0360516090002

证券分析师: 周儒飞

邮箱: zhourufei@hcyjs.com

执业编号: S0360522070003

联系人: 吴莹莹

邮箱: wuyingying@hcyjs.com

联系人: 吴晨玥

邮箱: wuchenyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	2,328,414.48
已上市流通股(万股)	2,317,367.46
总市值(亿元)	1,255.02
流通市值(亿元)	1,249.06
资产负债率(%)	35.22
每股净资产(元)	4.55
12 个月内最高/最低价	6.43/4.62

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《上港集团（600018）2021 年报点评: 21 年扣非归母净利同比+81%至 136.5 亿, 投资收益贡献显著, 单箱费率同比增长 3%》

2022-03-30

《上港集团（600018）2021 年中报点评: 高景气度下集装箱主业量价齐升, 投资收益贡献显著, Q2 扣非净利同比+174%至 52 亿元》

2021-08-29

《上港集团（600018）2021 年一季报点评: 集装箱主业明显复苏, Q1 扣非净利同比+83%至 29 亿元, 维持“推荐”评级》

2021-04-30

图表 1 上港集团分季度数据拆分

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2
营业收入 (亿元)	54.0	66.4	71.8	69.0	261.2	76.9	96.8	88.8	80.5	342.9	124.1	76.8
yoy	-33.8%	-26.6%	-23.8%	-27.3%	-27.7%	42.4%	45.7%	23.7%	16.6%	31.3%	61.5%	-20.6%
集装箱吞吐量 (万TEU)	933.6	1072.6	1159.6	1184.4	4350.2	1134.0	1159.9	1185.7	1223.6	4703.3	1226.3	1028.2
yoy	-10.3%	-3.6%	2.4%	13.4%	0.5%	21.5%	8.1%	2.3%	3.3%	8.1%	8.1%	-11.4%
货物吞吐量 (万吨)	10832.5	12716.2	13740.9	13729.7	51019.3	12741.3	14249.0	13519.9	13410.5	53920.7	13392.8	10916.9
yoy	-18.1%	-9.2%	2.3%	4.2%	-5.2%	17.6%	12.1%	-1.6%	-2.3%	5.7%	5.1%	-23.4%
营业成本	35.4	40.2	39.2	51.5	166.3	39.9	56.1	50.0	57.3	203.3	63.8	49.1
yoy	-38.2%	-34.9%	-40.1%	-21.6%	-33.5%	12.8%	39.4%	27.6%	11.3%	22.3%	59.7%	-12.4%
毛利	18.6	26.2	32.6	17.6	94.9	36.9	40.7	38.8	23.2	139.6	60.3	27.7
销售费用率	0.2%	0.5%	0.6%	1.1%	0.6%	0.4%	0.3%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
管理费用率	12.6%	12.9%	11.5%	13.9%	13.0%	8.8%	7.8%	24.4%	7.2%	12.6%	5.5%	10.6%
财务费用率	1.8%	3.3%	3.6%	3.8%	3.2%	3.0%	2.3%	2.8%	2.6%	2.7%	1.7%	3.8%
三费比例	14.6%	16.7%	15.7%	18.8%	16.9%	12.1%	10.4%	27.8%	10.4%	15.7%	7.5%	14.7%
投资收益	10.7	12.2	7.7	22.6	53.2	11.6	37.4	28.1	23.8	100.9	23.3	42.1
归母净利润	16.7	21.7	21.7	23.0	83.1	29.5	57.6	30.2	29.4	146.8	54.9	53.2
yoy	-13.3%	-11.4%	-9.3%	0.1%	-8.3%	77.2%	165.4%	39.3%	28.0%	76.7%	86.0%	-7.7%
扣非净利润	15.6	19.1	20.6	20.1	75.5	28.6	52.4	30.8	24.8	136.5	53.9	51.1
yoy	-16.1%	-15.9%	-10.1%	-8.1%	-12.4%	83.1%	173.6%	49.2%	23.2%	80.8%	88.8%	-2.4%
毛利率	34.4%	39.4%	45.4%	25.4%	36.3%	48.0%	42.0%	43.7%	28.9%	40.7%	48.6%	36.0%
归母净利率	30.9%	32.7%	30.3%	33.3%	31.8%	38.4%	59.6%	34.1%	36.5%	42.8%	44.3%	69.2%
扣非归母净利率	28.9%	28.8%	28.8%	29.1%	28.9%	37.2%	54.1%	34.7%	30.8%	39.8%	43.4%	66.5%

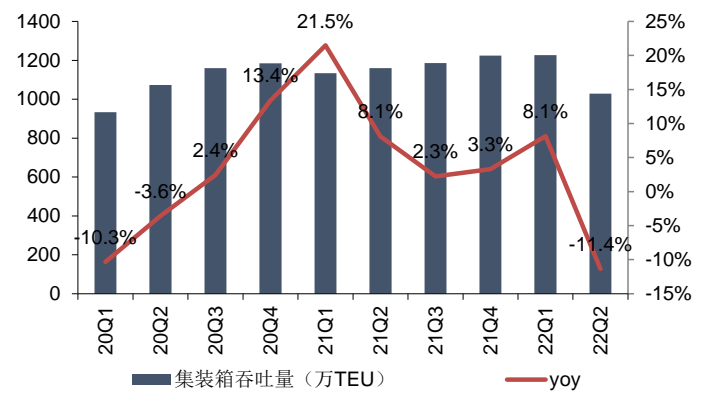
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 2 上港集团单季度扣非归母净利润情况



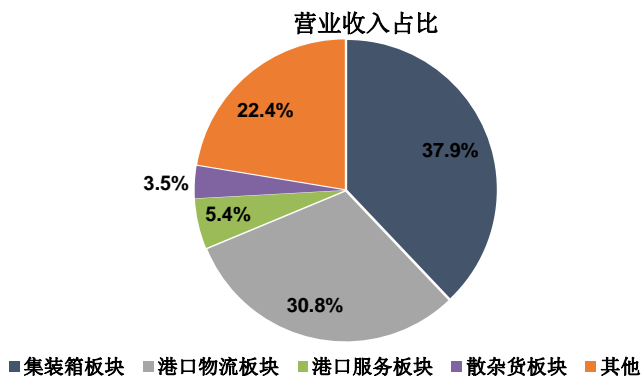
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 3 上港集团单季度集装箱吞吐量情况



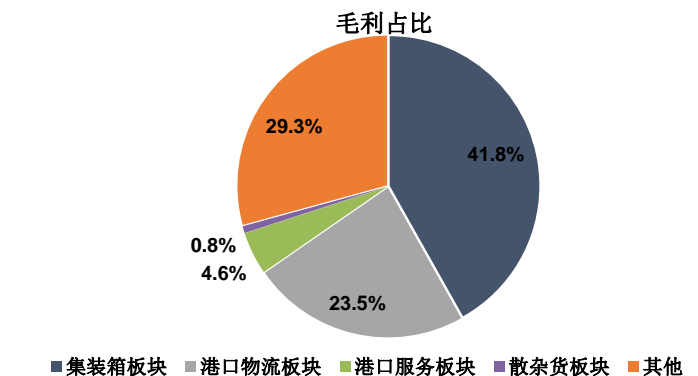
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 4 上港集团 2022 年上半年分业务营收占比



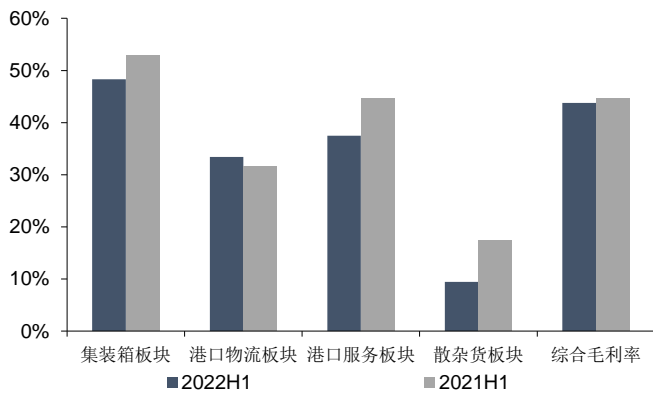
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 5 上港集团 2022 年上半年分业务毛利占比



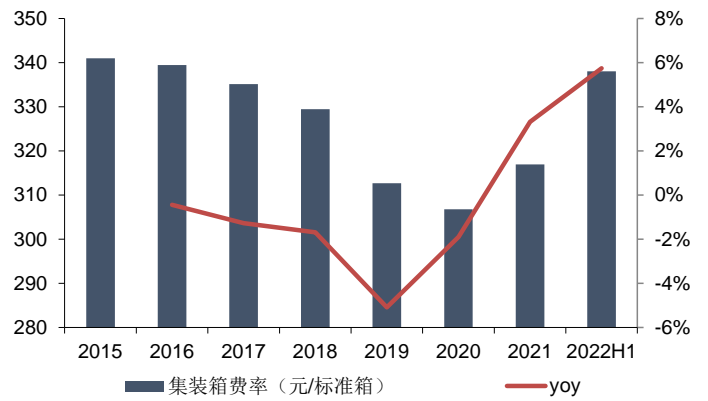
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 6 上港集团 2022 年上半年分业务毛利率情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 7 上港集团近年来集装箱业务单箱收入提升



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	28621	36332	42635	53961
应收票据	96	110	116	135
应收账款	2967	3220	3400	3523
预付账款	250	266	280	262
存货	14298	15484	16574	14666
合同资产	26	37	39	40
其他流动资产	4318	4564	4812	4987
流动资产合计	50550	59976	67817	77534
其他长期投资	2173	2213	2248	2272
长期股权投资	59773	59773	59773	59773
固定资产	32259	32793	33380	33821
在建工程	1716	1916	2041	2141
无形资产	13935	13439	12967	12518
其他非流动资产	10381	10280	10185	10094
非流动资产合计	120237	120414	120594	120619
资产合计	170787	180390	188411	198153
短期借款	531	1035	1538	2042
应付票据	0	4	1	1
应付账款	5635	6197	6633	5869
预收款项	57	73	77	80
合同负债	4444	4743	5007	5189
其他应付款	2088	2088	2088	2088
一年内到期的非流动负债	6922	6922	6922	6922
其他流动负债	9604	10420	10900	10077
流动负债合计	29281	31482	33166	32268
长期借款	15182	11182	7182	6182
应付债券	15955	15955	15955	15955
其他非流动负债	2563	2563	2563	2563
非流动负债合计	33700	29700	25700	24700
负债合计	62981	61182	58866	56968
归属母公司所有者权益	99791	110325	119877	130694
少数股东权益	8015	8883	9668	10491
所有者权益合计	107806	119208	129545	141185
负债和股东权益	170787	180390	188411	198153

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	13515	10161	10497	14651
现金收益	19826	21641	20033	20782
存货影响	1496	-1186	-1090	1908
经营性应收影响	313	577	661	736
经营性应付影响	910	581	437	-761
其他影响	-9031	-11452	-9544	-8015
投资活动现金流	-530	-3780	-3805	-3680
资本支出	-2701	-3866	-3885	-3760
股权投资	-6547	0	0	0
其他长期资产变化	8718	86	80	80
融资活动现金流	-5016	1330	-389	355
借款增加	1881	-3497	-3497	-497
股利及利息支付	-4837	-6656	-6042	-6287
股东融资	252	252	252	252
其他影响	-2312	11231	8898	6887

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	34289	36596	38631	40033
营业成本	20329	22131	23689	20962
税金及附加	880	584	676	780
销售费用	164	175	185	192
管理费用	4168	4449	4696	4867
研发费用	143	153	162	167
财务费用	907	1194	1161	1167
信用减值损失	-37	-37	-37	-37
资产减值损失	-860	-860	-860	-860
公允价值变动收益	324	324	324	324
投资收益	10093	11000	9000	6000
其他收益	725	652	652	652
营业利润	17861	18962	17116	17951
营业外收入	135	611	611	611
营业外支出	35	59	59	59
利润总额	17961	19514	17668	18503
所得税	2480	2695	2440	2556
净利润	15481	16819	15228	15947
少数股东损益	799	868	786	823
归属母公司净利润	14682	15951	14442	15124
NOPLAT	16262	17848	16228	16953
EPS(摊薄) (元)	0.63	0.69	0.62	0.65

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	31.3%	6.7%	5.6%	3.6%
EBIT 增长率	65.3%	9.7%	-9.1%	4.5%
归母净利润增长率	76.7%	8.6%	-9.5%	4.7%
获利能力				
毛利率	40.7%	39.5%	38.7%	47.6%
净利率	45.1%	46.0%	39.4%	39.8%
ROE	13.6%	13.4%	11.1%	10.7%
ROIC	20.9%	20.6%	17.5%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	33.9%	31.2%	28.7%
债务权益比	38.2%	31.6%	26.4%	23.8%
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.4
速动比率	1.2	1.4	1.5	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	28	30	31	31
应付账款周转天数	94	96	97	107
存货周转天数	266	242	244	268
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.69	0.62	0.65
每股经营现金流	0.58	0.44	0.45	0.63
每股净资产	4.29	4.74	5.15	5.61
估值比率				
P/E	9	8	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	18	19	18

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

研究员：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

研究员：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjia Yin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522