

上港集团(600018)

报告日期: 2022年10月29日

# Q3 归母净利润同比+57%，码头主业韧性支撑下期待进一步改善

## ——上港集团 2022 年三季度报点评报告

### 投资要点

- **上港集团 2022 年前三季度实现营收 292.36 亿元，同比+11.43%；实现归母净利润 155.49 亿元，同比+32.42%。Q3 公司港口经营数据修复迅速，考虑到 9 月台风因素，集装箱吞吐量前三季度累计同比仍实现转正，体现强劲需求韧性，期待四季度进一步改善。**
- **归母净利润高增 56.56%，主要受益于参控股航运收益高增、费用计提回落**  
 2022 年前三季度，公司实现营收 292.36 亿元，同比+11.43%，实现归母净利润 155.49 亿元，同比+32.42%。分季度看，2022 年第三季度，公司实现营收 91.41 亿元，同比+3.00%，实现归母净利润 47.35 亿元，同比高增 56.56%，主要系两方面原因所致：一方面，公司参控股相关航运公司贡献收益高增；另一方面，2021 年同期计提退休人员统筹外费用导致基数偏低，管理费用大幅缩减 13.07 亿元回归正常水平。
- **港口业务：需求韧性叠加费率上行，确保修复迅速**  
**需求韧性强劲：**公司吞吐量在 2022 年二季度因上海疫情严峻而下滑明显，而在 9 月台风影响下，三季度仍迅速恢复正常水平，且前三季度集装箱吞吐量累计同比转正，体现强劲需求韧性，期待四季度进一步改善。
  - **货物吞吐量（交通部口径）：**  
 22Q1-3 实现 4.91 亿吨，同比-6.0%，2 年复合+1.7%；  
 22Q1/Q2/Q3 实现 1.70/1.44/1.76 亿吨，同比+2.1%/-19.3%/-0.3%。
  - **集装箱吞吐量（交通部口径）：**  
 22Q1-3 实现 3489 万 TEU，同比+0.3%，2 年复合+5.0%；  
 22Q1/Q2/Q3 实现 1226/1028/1235 万 TEU，同比+8.1%/-11.4%/+4.1%。**费率调整持续，助力利润弹性：**2021 年 12 月 3 日公告内贸 20 英尺重箱中转费提升约 50%。我们测算若综合价格上涨 10%，则静态利润弹性 8%左右。
- **地产业务：合同负债较 2022 年上半年末增加 27.69 亿元，预计收益贡献较小**  
 截至 2022 年三季度末，公司合同负债达 33.41 亿元，较上半年末水平 5.71 亿元增长 27.69 亿元，我们分析三季度公司全资子公司瑞泰、瑞祥地产项目大部分预收房款仍未交房结转收入，收益贡献较小。
- **股权投资：参股银行板块收益同比+10.68%，参股航运板块预计实现利润高增**  
**银行板块稳中有进，收益同比+10.68%：**截至 2022 年三季度末，公司分别持有上海银行、邮储银行 8.323%、3.884%的股权。2022 年前三季度，上海银行、邮储银行分别实现归母净利润 171.67、738.49 亿元，同比分别增长 3.14%、14.48%，合计贡献投资收益 42.97 亿元，同比+10.44%。分季度看，2022 年第三季度上海银行、邮储银行分别贡献实现归母净利润 44.93、267.35 亿元，同比分别增长 2.90%、13.78%，合计贡献投资收益 14.12 亿元，同比+10.68%。  
**航运板块预计利润高增：**截至 2022 年三季度末，公司持有东方海外 9.068%的股权。2022 年前三季度，东方海外国际实现营收 154.50 亿美元，同比增速高达 43.4%，每标准箱平均收入同比高增 52.9%。分季度看，2022 年第三季度东方海外国际实现营收 50.44 亿美元，同比+16.9%，每标准箱平均收入同比+21.1%。得益于每标准箱平均收入高增，预计贡献利润涨幅可观。

### 投资评级：增持(维持)

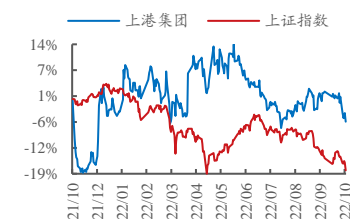
分析师：匡培钦  
 执业证书号：S1230520070003  
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：黄安  
 huangan@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 5.15
总市值(百万元)	119,913.35
总股本(百万股)	23,284.14

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《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》 2022.09.01
- 2 《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
- 3 《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

#### □ 复工复产持续推进，四季度业绩进一步修复可期

2022年二季度，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。9月台风影响下，公司母港货物吞吐量、集装箱吞吐量同比增速分别落至0.1%、1.0%，维持正增长但落后于行业。随着疫情局势稳定受控，需求有望顺畅释放，四季度业绩预计获得进一步修复。

#### □ 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185.11亿元、150.71亿元、153.74亿元，对应现股价PE分别为6.5倍、8.0倍、7.8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	18,511	15,071	15,374
(+/-) (%)	76.74%	26.08%	-18.58%	2.01%
每股收益(元)	0.63	0.79	0.65	0.66
P/E	8.17	6.48	7.96	7.80

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
<b>流动资产</b>	50,550	65,684	85,093	103,034
现金	28,621	38,563	58,691	71,789
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	170,787	184,512	202,501	219,018
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	62,982	61,888	64,212	64,749
少数股东权益	8,015	8,745	9,340	9,947
归属母公司股东权益	99,791	113,878	128,949	144,323
<b>负债和股东权益</b>	170,787	184,512	202,501	219,018

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	13,515	3,419	13,205	6,060
净利润	15,481	19,241	15,665	15,981
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	-12,160	-8,133	-8,244
营运资金变动	2,669	-6,286	3,044	-4,307
其它	602	-74	-79	-83
<b>投资活动现金流</b>	-530	12,234	8,211	8,327
资本支出	-4,094	74	79	83
长期投资	-6,547	0	0	0
其他	10,111	12,160	8,133	8,244
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	7,805	9,942	20,128	13,098

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	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	903	702
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	12,160	8,133	8,244
其他经营收益	725	438	469	501
<b>营业利润</b>	17,861	22,480	18,300	18,669
营业外收支	101	15	15	15
<b>利润总额</b>	17,961	22,495	18,314	18,683
所得税	2,481	3,254	2,649	2,702
<b>净利润</b>	15,481	19,241	15,665	15,981
少数股东损益	799	730	595	607
<b>归属母公司净利润</b>	14,682	18,511	15,071	15,374
EBITDA	12,978	12,672	12,425	12,482
EPS (最新摊薄)	0.63	0.79	0.65	0.66

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.28%	10.82%	7.02%	6.70%
营业利润	68.72%	25.86%	-18.60%	2.02%
归属母公司净利润	76.74%	26.08%	-18.58%	2.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	40.71%	40.24%	37.67%	36.09%
净利率	42.82%	48.71%	37.06%	35.43%
ROE	14.71%	16.25%	11.69%	10.65%
ROIC	5.45%	5.96%	5.31%	4.89%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.88%	33.54%	31.71%	29.56%
净负债比率	58.42%	50.47%	46.43%	41.97%
流动比率	1.73	2.33	2.79	3.32
速动比率	1.11	1.54	2.07	2.49
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.63	0.79	0.65	0.66
每股经营现金	0.58	0.15	0.57	0.26
每股净资产	4.29	4.89	5.54	6.20
<b>估值比率</b>				
P/E	8.17	6.48	7.96	7.80
P/B	1.20	1.05	0.93	0.83
EV/EBITDA	10.63	9.50	8.07	6.98

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>