

锦州港（600190）调研纪要

共谋合作，志在长远

中信证券研究部 交运组

联系人：张宏波
电话：010-84588387
邮件：zhb@citics.com

纪云涛
电话：021-68818908
邮件：jyt@citics.com

马晓立
电话：021-68818858
邮件：maxl@citics.com

事项：

2 月 18 日（上周四），我们对锦州港进行了调研，与公司投关等部门领导进行了充分交流，根据交流情况并结合我们所搜集信息及研究情况，总结如下。

评论：

❖ 2008 年成为锦州港建港以来最为辉煌的一年

2008 年，公司秉承“亿吨大港，能源先行，产业互动，港城共荣”总体发展思路，赢得港口各项指标全线飘红：煤炭成为领衔各货种的“状元”，同比增长 180%；集装箱、散矿也取得了突破性的发展；公司原先的优势货种油品、粮食稳定发展，生产营运步入开港以来的黄金发展阶段。预计公司完成实现吞吐量 4723 万吨，同比增长 34.5%，增长率在东北各港中排在首位。其中，集装箱完成 65 万 TEU，同比增长 44.4%。

借助国铁机车直进直出实施，煤炭货源增量明显。沈局管内煤炭发运量由去年下半年日均 221 车增加到日均 500 车；通过直进直出增加货源 300 万吨，占到增量部分的 60%。与此同时，还大幅节省了火车停时：2008 年火车一次性停时 11.34 小时，比 2007 年同期减少了 4.35 小时；火车港内一次性生产停时 4.95 小时，比同期减少了 1.23 小时。

油品在锦州港展现了“两段论”行情：上半年外贸原油进口超预期，下半年内贸原油有效补充了外贸原油进口量下降，全年外贸原油中转量同比增长 32.2%，成品油中转在周边港均较上一年度中转量下降的情况下，锦州港的成品油中转却不降反升，增加 4 万多吨。

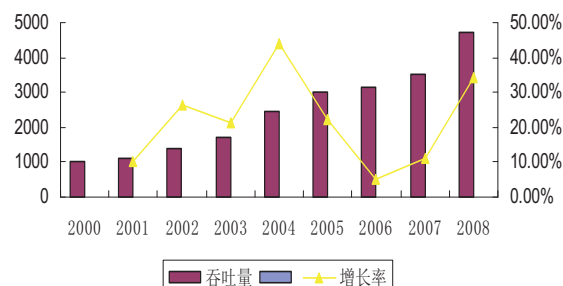
集装箱开始逐渐发展，内贸集装箱航线已经达到 20 多条，第 5 代集装箱船舶成功靠港，开通海铁联运站点 22 个，可为客户提供“锦州港 CY——内陆地区 DOOR”的全程陆运服务。在锦州市外贸进出口同比下降 13.9%的严峻形势下，外贸集装箱量首次超过 3 万标箱，因外贸重箱比例大幅上升。

表 1：2008 年锦州港货物吞吐量

2008 年吞吐量（万吨）	4723
一、油品	887
原油	368
成品油	426
燃油	36.6
化工其它	25
液化期	31
二、杂货	2735.6
粮食	406
煤炭	1598
金属矿	472
化肥	24.5
钢铁	41
硅砂	4.5
鹏沙土	15.3
石油焦	7.1
其它	166.8
三、集装箱	1100

资料来源：锦州港，中信证券研究部

图 1：2000-2008 年锦州港货物吞吐量



资料来源：锦州港，中信证券研究部

❖ 锦州港定向增发大连港，为公司后续发展提供了资金保障，大幅降低了 09 年财务费用

2008 年 12 月 17 日，锦州港接到中国证券监督管理委员会《关于核准锦州港股份有限公司非公开发行股票批复》，核准锦州港向大连港集团有限公司发行人民币普通股 24,600 万股。至此，一直被市场热议猜测，但迟迟未能浮出水面的锦州港向大连港定向增发事项在经过数月的等待与期盼后，终于尘埃落定。

锦州港本次非公开发行拟引入大连港集团作为境内战略投资人，采用非公开发行方式募集资金。发行规模为 24,600 万股；发行的定价基准日为公司第六届董事会第八次会议决议公告日，即 2008 年 6 月 25 日；发行价格为定价基准日前二十个交易日公司 A 股股票均价，即每股 7.77 元；大连港集团将以现金方式认购本次发行的全部股份。本次发行预计将募集资金 191,142 万元，扣除发行费用后拟投资于锦州港第三港池 301B 原油泊位工程、锦州港第二港池 206 通用散杂泊位工程、锦州港粮食现代物流项目一期工程、锦州港第二港池 205 通用散货泊位工程。实际募集资金净额超过拟投入项目资金总额的部分将用于偿还部分银行贷款及补充公司流动资金，粗略估计 09 年可偿还 5 亿左右的贷款，预计降低 2000—2500 万财务费用，大幅降低 09 年财务费用。同时大连港将成为锦州港第二大股东，锦州港的资产负债结构由此将大大改善，经营业绩也将随着募集资金项目的投产得到大幅提升。按照锦州港最初的规划，实现亿吨能源大港目标锁定在 2015 年左右，从时间进程看，随着大连港的参股，在实现强强联手之后，锦州港也将由此迎来自身发展的最黄金时段。而大连港参股锦州港的意义在于分工协作，实现共赢。

❖ 受辽宁省政府政策扶持优势，补助 500 万元

2008 年 4 月 17 日，辽宁省人民政府将锦州港纳入“五点一线”沿海经济带重点支持区域。在规划面积 10 平方公里，起步区面积 10 平方公里及四至范围内，北至开发区咸阳路，南至渤海岸，西至港中路，东至锦州港港一路范围内，锦州港可享受省“五点一线”部分优惠政策，收到 500 万元中央预算内资金补助，成为锦州港建港以来首次获得的国家直接投资补助。享受省“五点一线”部分优惠政策后，对锦州港自身发展还是对地区经济都将产生积极的影响：

一、在税收方面为锦州经济技术开发区乃至锦州市带来强有力的支持，不仅会为港口开辟出更为广阔的施展空间，使港口将有限的资金用于建设上，而且必将进一步带动辽西腹地经济发展跃上更快、更强、更趋和谐的新台阶。二、在招商引资方面带来强有力支持，使外资对港口产生浓厚兴趣，加之锦州港回填形成的大片陆域，将有助于形成筑巢引凤的良好局面。2008 年 3 月 26 日，500 万元中央预算内投资正式花落锦州港粮食现代物流项目一期工程。

❖ 港口目前已经运作成功的项目

1. 锦州港粮食现代物流项目。获得锦州市发改委和市财政局的资金计划，国家已拨款 500 万元至锦州港帐户。

2. 锦州港 10 平方公里已被辽宁省政府纳入“五点一线”沿海经济带重点支持区域，该区域范围内新建项目享有相应的优惠政策

3. 中石油 60 万立原油商业储备罐区项目已于 3 月 15 日动工，计划 2009 年 9 月竣工投产

4. 锦州同益嘉合储运有限公司化工品罐区项目，已于 2008 年 4 月底开工建设

5. 与新时代集装箱土地租赁项目，双方于 2008 年 4 月 30 日签订《合作协议》，年租金 289 万元。

❖ 华润电力、中电投煤炭码头合作项目成功将带给锦州港质的飞越，成为最大的投资亮点

1. 和华润电力成立合资公司

2008 年 1 月 20 日，华润电力投资有限公司与锦州港签订了合作《框架协议》。双方拟共同出资成立合营公司，共同开发建设和经营管理锦州港三港池西侧岸线 4 个 5 万吨级煤炭专用泊位及后方配套堆场，码头年设计能力 4000 万吨，总投资约 39 亿元。工程计划年内开工，2010 年投产。预计 2010 年码头能力达到 2000 万吨/年，2013 年可达 3000—4000 万吨/年。目前合营公司名称“华润电力港口（锦州）有限公司”预核准已获得批复，已经完成《合营合同》的编制工作，双方已就《合营合同》进行多次的沟通及协商，目前尚未确定的投资合作的方式。

2. 中电投煤炭码头合作项目。

公司为促成此项目，成立了白音华项目工作组，对此项目进行跟踪落实。2008 年 4 月 11 日，白音华煤电有限责任公司与锦州港股份有限公司在锦签订《锦州港第四港池煤炭码头项目合作框架合同书》。双方拟在锦州港合资建设 4 个 5—10 万吨级（水工结构 10 万吨级）煤炭泊位，年设计通过能力 5000 万吨。工程总工期 41 个月，估算总投资 59 亿元。目前，公司正在积极配合对方做项目的前期工作。

3. 大连希格尔罐区项目

2008 年 3 月 15 日，原油储备库项目破土动工。项目建成后，除用于企业原油商业储备外，每年约有 150-300 万吨原油通过锦州港中转，预计 2009 年 9 月竣工投产。2008 年 5 月，锦州同益嘉合储运有限公司 6000 立方米化工罐区正式开工建设，罐区规模为 3 个 2000 立方米储罐，预计每年可中转液化气 10 万吨，为港口带来可观的经济效益。据统计：各类罐区建成后，我港的石化罐容将达 188 万立方米，具备年周转原油 700 万吨、成品油 500 万吨、化工品 50 万吨的能力。目前在罐区配套设施铁路栈桥施工前，现有 2 号铁路线向西移 1.5 米，源丰公司蒸汽管线、地沟需改造。为解决该问题，公司积极组织协调，数次组织港口、源丰公司、希格尔公司三方协调会议，提出可行的技术解决方案，铁路栈桥工程得以顺利开展。此外完成了该项目涉及的办公楼置换、公用管架等问题协调工作，完成项目二期合作协议的编制、洽谈工作，有效促进工程建设进度。目前罐体工程、铁路栈桥工程及办公楼已基本完工，计划 2009 年上半年该罐区投产。

❖ 公司潜在的土地价值

公司目前有丰富的土地资源，目前有土地资源大概 6500 亩港区用地，4600 亩港区陆地，1900 亩通过围海造田获得，土地资源将为未来吸引知名企业入驻提供了良好的契机。

表 2:锦州港经营和在建的泊位

泊位位置	泊位名称	主要用途	泊 位 能 力			
			吨 级 (吨)	核算吨级 (吨)	能力 (万吨)	投产年份
第一港池	101	石油	50000	120000	415 (其中原油 300)	1997
	102	石油	10000	30000	165 (其中原油 60)	1991
	103	石油	10000	20000	80	1990
	104	石油	10000	20000	80	1990
	105	散杂	10000	20000	100	1995
	106	散杂	30000		160	1995
	107	杂货	3000		15	2001
第二港池	201	散杂	20000		160	1999
	202	件 杂	35000	70000	260	1999
	203	件 杂	50000		400	2004.7
	204	件 杂	50000		300	2004.11
	205	通用散杂	50000		550	2007.7
	206	通用散杂	50000		550	2008.7
	207	集装箱	20000		30 万 TEU	2005.12
	208	集装箱	30000		30 万 TEU	2005.12
第三港池	301	石油	120000		800	2005.12
第五港池	501	化工品	5000		60	2002
	502	油品化工	30000		200	2006.12
	工作船	工作船				2005.11
合 计					4295 (60 万 TEU)	
待建	209-210	集装箱	100000		60 万 TEU	建设期 2009-2010
	西部海域 4 个泊位	煤炭	5 月 10 日		5400	建设期 2009-?

资料来源：锦州港、中信证券研究部

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
基准；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	行业投资评级	弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：		

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			