



交通运输-港口业

报告原因:

2009年3月9日

市场数据: 2009年3月6日

收盘价(元)	11.92
一年内最高/最低(元)	24.48/ 8.09
市净率	0.62
市盈率	19.08
流通A股市值(百万元)	10362

基础数据: 2009年9月31日

每股净资产(元)	0.26
资产负债率%	0.38
总股本/流通A股(百万)	1674/ 869
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

执笔人

孟令茹
menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成
0351-8686990
sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话: 0351-8686990
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

天津港 (600717)

尽显风流在今朝

增持

首次评级

公司研究/深度报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2007	293056	14.6	7604	47.6	41.0	41.4	19.0	29.07
2008E	105553	260.2	11551	51.9	57.7	26.1	42.0	20.67
2009E	114451	8.4	114451	10.5	64.6	25.7	43.4	18.44
2010E	121891	6.5	121890	12.2	72.2	26.2	44.9	16.51

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

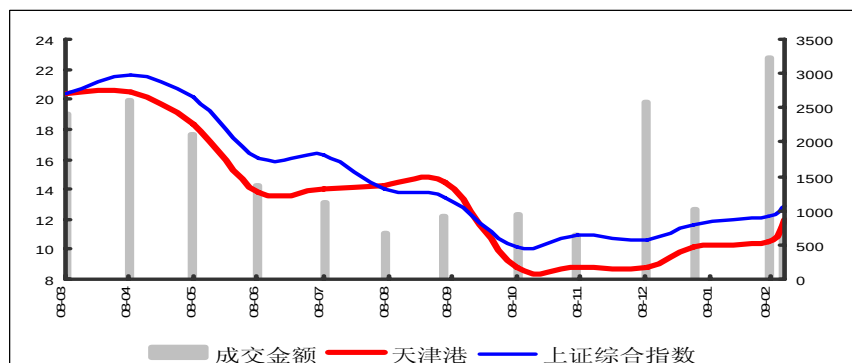
投资要点:

- ✧ 天津港区位优势明显、腹地广阔,同时受益于国家众多优惠政策的支持。
- ✧ 公司背靠大股东天津港集团,持续的资产注入值得期待:08年初公司定向增发购买集团公司港口资产,使公司综合服务运营商功能逐步体现,竞争力增强。主营业务包括装卸和销售,其中,装卸业务贡献公司主要利润。太平洋国际集装箱码头公司集装箱吞吐量将会稳步增加。
- ✧ 长期看好不断扩展的集装箱业务:继续实施开拓“无水港”的营销战略将进一步增强公司招揽货源的能力;天津港控股的天津港盛华国际集装箱码头公司投资建设的年设计吞吐能力达170万标箱的集装箱泊位项目值得期待。
- ✧ 基于黄骅港煤炭吞吐能力饱和,未来中国神华新增下水煤量将主要通过天津港控股子公司天津港神华煤码头公司吞吐,利于公司煤炭装卸业务大幅增长。
- ✧ 天津港腹地钢铁生产潜力巨大,公司控股子公司天津港远航国际矿石码头有限公司投资建设、管理的30万吨级天津港南疆26号专业化矿石泊位将成为未来铁矿石业务增长点。
- ✧ 30万吨原油码头受益于天津滨海新区的大乙烯项目,是天津滨海大乙烯项目的重要配套工程,而天津港股份公司将受益于天津港集团09年上半年的石油码头注资;2008年底竣工的天津港北港池新建滚装码头工程将受益于汽车工业振兴规划,提升天津港汽车装卸能力。

投资风险:

- ✧ 经济基本面尚未彻底好转;港口码头竞争分流风险。

一年内公司股价与大盘对比走势:



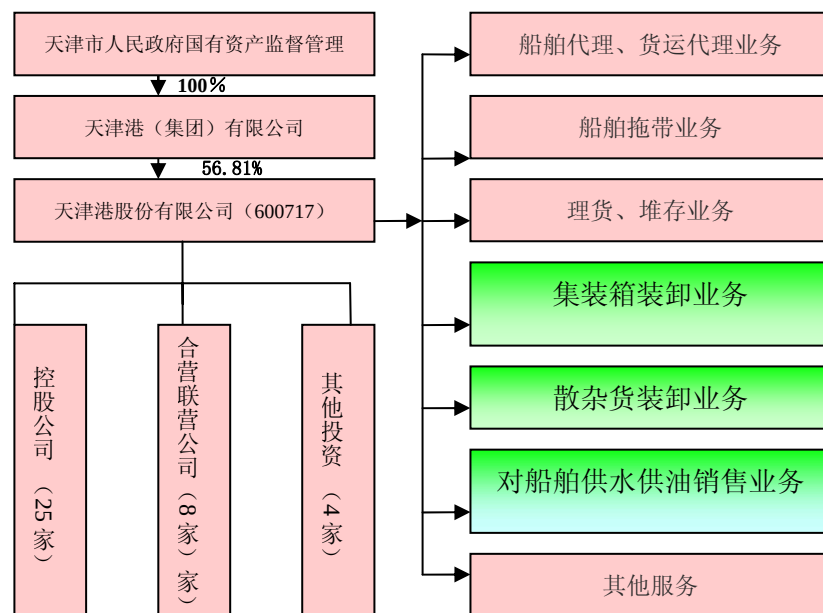


1 公司概况

1.1 公司股权结构

天津港股份有限公司原名天津港（集团）股份有限公司，其前身是天津港储运股份有限公司。1992 年，经天津市经济体制改革委员会津体改委字（1992）37 号文件批准，天津港储运公司实行股份制试点，由天津港务局作为独家发起人，通过定向募集股份设立股份有限公司，成立日期 1992 年 12 月 21 日。1996 年，经中国证券监督管理委员会监发审字（1996）49 号文件审核通过，并经上海证券交易所审核批准，公司股票于同年 6 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易。2008 年 4 月公司对集团公司实施定向增发方案，此次增发购买的目标资产包括股权类资产、土地使用权及其他配套类资产，增发之后，天津港集团控股股份由 50.08% 增加到 56.81%。

图 1：天津港股权结构及业务图



资料来源：公司公告 山西证券研究所

1.2 公司业务总体概览

综合服务运营商功能逐步显现。天津港拥有集装箱码头、铁矿石码头、煤炭码头、石油化工品码头、杂货码头、滚装码头、散粮码头、散化肥码头、国际客运码头等各类专业化码头；已经建成天津国际贸易与航运服务中心，集通关、通验，港口服务，结算，信息服务，咨询服务等多项综合服务项目为一体的目前全国最大的“一站式”航运服务中心和电子口岸。正在建设的天津国际贸易与航运服务区，将集贸易服务、市场运营、信息集散、人才交流、商务休

闲于一体，形成航运 CBD 区。2008 年初公司定向增发交易完成后，天津港（600717）服务内容扩展，囊括几乎所有港口服务，包括船舶代理、货运代理、船舶代理、船舶拖带、理货、装卸、堆存、对船舶供油供水服务、其他物资供应等配套服务内容，公司从原先较为单一的港口装卸服务企业转变为港口综合服务运营商，利于构建基本完整的港口服务产业链，提升各业务间的协同效应，进而增强公司核心竞争力。

销售是贡献公司主营业务收入的**最大业务**，而装卸是贡献公司毛利润的**主要来源**。在天津港腹地经济带动下，2002-2008 年天津港主营业务收入年均增长 132.37%，见图 1。2008 年初定向增发完成，公司主营业务结构发生较大变化，销售收入取代装卸收入，成为贡献公司主营业务收入最大来源，2008 年中报显示，公司销售业务收入占主营业务收入 62.62%，装卸收入占 37.38%。但是在主营业务毛利润结构中，装卸业务仍然是贡献公司毛利润的重要业务，装卸业务毛利率为 56.27%，而销售业务毛利率为 3.55%。

图 2 公司主营业务收入及增长趋势：亿元/%

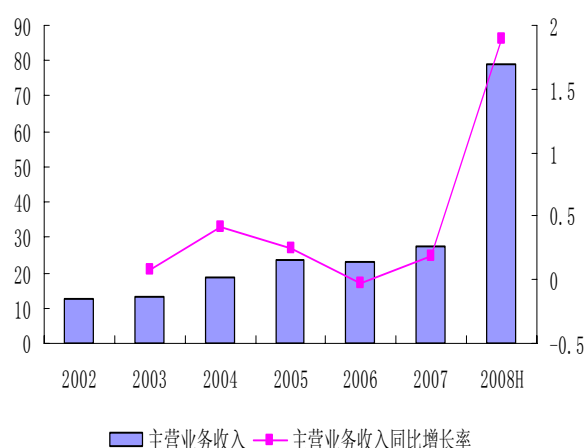
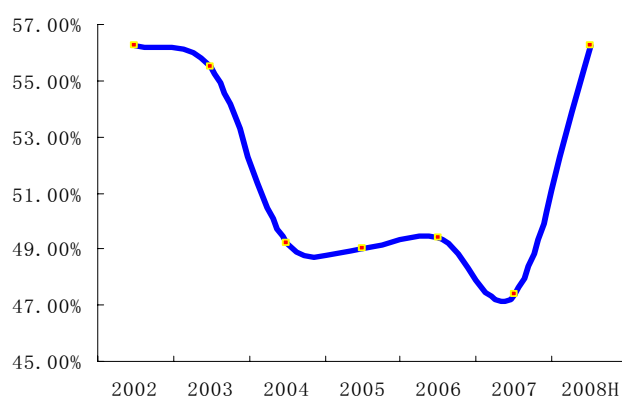


图 3 装卸业务毛利率保持较高水平：%

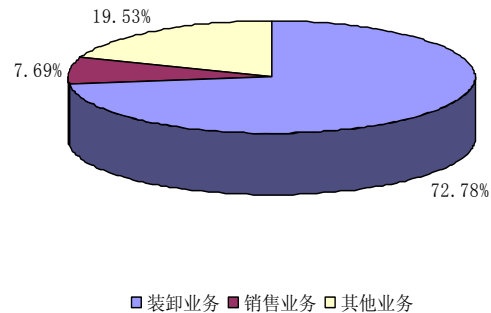
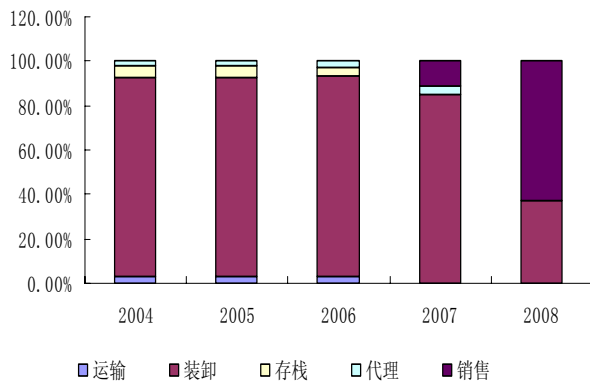


资料来源：公司公告 山西证券研究所

资料来源：公司公告 山西证券研究所

图 4 公司主营业务收入结构：%

图 5 公司各项业务毛利润所占比重



资料来源：公司公告 山西证券研究所

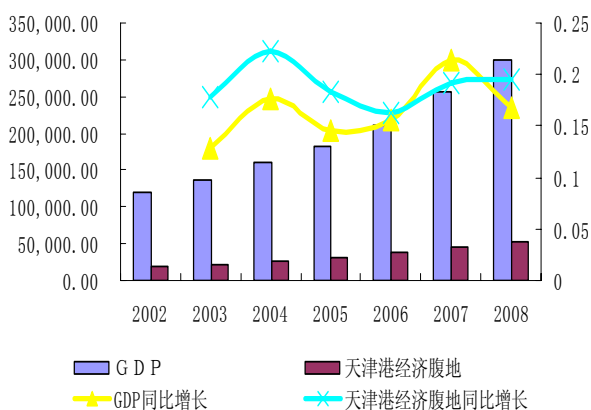
资料来源：公司公告 山西证券研究所

2 天津港竞争优势分析

2.1 天津港区区位优势突出、腹地广阔

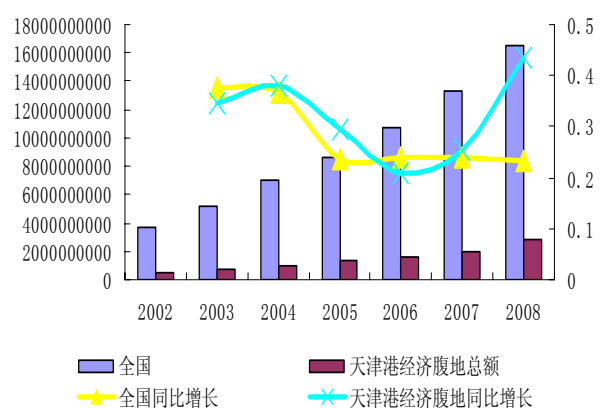
天津港位于海河入海口，处于京津城市带和环渤海经济圈的交汇点上，是首都北京和天津市的海上门户、我国北方重要的对外贸易口岸，为中国陆域距离欧洲和中西亚最近的港口，是连接东北亚与中西亚的纽带，地理位置是公司独特优势；天津港腹地广阔，包括天津、北京、河北、山西、内蒙古、陕西、甘肃、青海、新疆、宁夏等省市，2008 年受金融危机影响，中国经济及外贸进出口均进入罕见的低迷阶段，然恶劣环境中的天津港腹地经济却彰显了较强生命力，港口腹地经济增长水平及进出口贸易年增长均超过全国平均水平，2008 年天津港腹地经济生产总值同比增长（未剔除物价）19.51%，进出口总额（未剔除物价）同比增长 43.47%，分别高于全国 16.85% 和 23.46% 的增长水平。另外随着中部崛起和西部大开发的推进，天津港发展潜力非常巨大。

图 6：天津港腹地经济与全国 GDP 增长水平比较



资料来源：WIND 山西证券研究所

图 7：天津港腹地对外贸易与全国进出口贸易增长比较



资料来源：WIND 山西证券研究所

2.2 天津港集疏条件优越，是打造北方国际航运中心的平台

目前天津港基本形成海陆空兼备的综合运输体系和物流体系。在铁路运输上，京津冀地区是我国最大的铁路枢纽之一，天津港地处京哈、京沪、京津三条铁路大动脉的交汇处，北经京哈线通往东北，南靠京沪线，直到沪宁，西接北京，与京承、京通、京广、京包、京原、石德、陇海等干线铁路相通，有利于货物的集中与疏散。公路运输方面主要有京津塘高速公路，青岛-银川高速公路，二连浩特-河口高速公路，丹东-拉萨高速公路等相通，交织成网。为增加公路运输能力和增强天津市与周边省市联系，天津市高速公路网又规划了 3 条过境主通道、3 条京津城际高速公路通道、9 条中心城市放射线和 2 条联络线，公路整体运输环境将会进一步改善。航空方面主要依托天津滨海国际机场，大力发展空港物流业，加快货物空运能力。总之天津港后方便捷的海、陆、空运条件已经成为打造北方国际航运中心的重要优势。

2.3 天津港受益于国家产业政策的支持

天津滨海新区被纳入国家总体发展战略，为天津港的发展提供了强有力政策支撑。天津滨海新区纳入国家总体发展战略，成为继上海浦东新区之后的全国第二个国家综合配套改革试点区，国家努力把其打造成为中国经济增长的“第三极”，进而带动整个区域和社会经济发展。滨海新区的高调定位和快速发展，能够为天津港口发展提供大量资金、技术、人才、信息等资源，充分发挥区港联动效应，积极推动天津港向国际航运中心目标靠近。

天津东疆保税港区是我国面积最大的保税港区，优惠条件是招揽货源的砝码。2006 年 8 月 31 日，国务院正式批准设立天津东疆保税港区，成为我国面积最大的保税港区，重点发展国际中转、国际配送、国际采购、国际转口贸易和出口加工等业务。保税港区是在港口作业区和与之相连的特定区域内，集港口作业、物流和加工为一体，具有口岸功能的海关特殊监管区域，集中了我国保税区、保税物流园区、出口加工区的全部优势，是目前我国开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊区域。保税港区的优惠政策为港区招商引资创立了条件，利于扩大天津港发展空间。2007 年 12 月 11 日，天津东疆保税港区首期封关运作。首期封关运作的保税港区达 4 平方公里，公司控股子公司天津港太平洋国际集装箱码头有限公司投资建设的天津港北港池集装箱码头三期工程和公司控股子公司天津海天保税物流有限公司投资建设的东疆物流加工区项目均位于本次封关运作范围内，对公司业绩的提升均产生重大积极影响，天津港东疆保税港区规划面积为 10 平方公里，随着规划的逐步实现，公司盈利潜力将得到进一步挖掘。

2.4 背靠大股东天津港集团，持续的资产注入值得期待

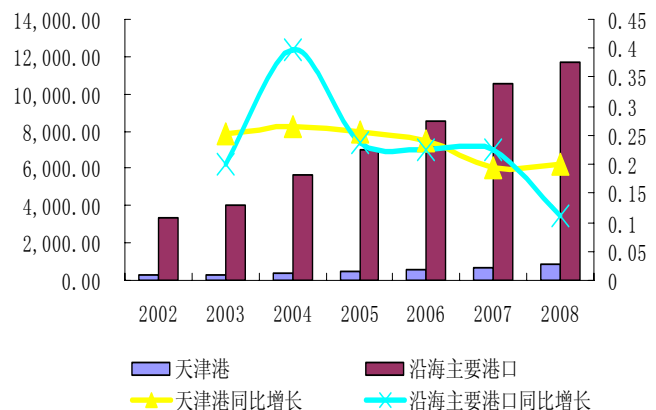
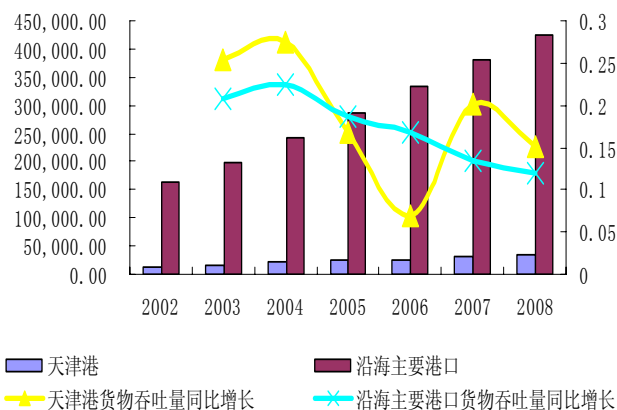
天津港集团是公司的第一大股东，2008 年初，股份公司向天津港集团有限公司完成定向增发，此次交易后使公司港口服务内容得以扩展，使公司从原先较为单一的港口装卸服务企业转变为港口综合服务运营商，构建成基本完整港口服务产业链，有力地增强公司核心竞争力。另外本次增发的同时，大股东天津港集团承诺将与港口装卸业务紧密相关的成熟的港口服务类资产注入股份公司，对于剩余的紧密度不高且尚未成熟的港口服务类资产，承诺将积极提升该类资产的盈利水平，待时机成熟之后，一旦股份公司提出书面要求，承诺无条件将拥有的该类资产或权益，按照合理的价格并依照合法程序转让予股份公司；同时承诺天津港 30 万吨级原油码头工程项目待竣工验收手续完备后将置入股份公司。而天津港 30 万吨原油码头工程 2008 年底已经成功试运行，估计 09 年上半年将会注入上市公司，届时大幅提升股份公司的盈利能力和抗风险能力。

2.5 抗风险能力强，逆势中天津港货物吞吐量及集装箱吞吐量增长均高于全国平均水平

受益于滨海新区被纳入国际产业发展战略及东疆保税区设立，近年来天津港口货物吞吐量及集装箱吞吐量呈现稳定增长态势，即使在 2008 年金融危机肆虐导致全国沿海港口经济出现下滑背景下，天津港货物吞吐量及集装箱吞吐量增长水平均高于全国沿海港口。2008 年天津港货物吞吐量 3.56 亿吨，同比增长 15.04%，而沿海主要港口货物吞吐量同比增长 11.96%；集装箱吞吐量 852.86 万 TEU，同比增长 20.12%，而沿海主要港口集装箱吞吐量同比增长 11.04%，表明天津港具有一定的抗风险能力。

图 8：天津港及沿海港口货物吞吐量及同比增长：万吨/%

图 9：天津港及沿海港口集装箱吞吐量及同比增长：万 TEU/%



资料来源：WIND 山西证券研究所

资料来源：WIND 山西证券研究所

3 天津港（600717）业务分析

目前公司主营业务包括装卸业务和销售业务，其中，装卸业务以装卸大宗散货为主导，包括煤炭、焦炭、铁矿石、原油及制品、汽车等货类，另外集装箱业务也是公司装卸业务的重要内容；销售业务主要包括对过往船舶供油供水业务等。

3.1 长期看好不断扩展的集装箱业务

3.1.1 2008 年 1-3 季度公司集装箱吞吐量同比增长 37.73%，而全港增长水平为 18.91%，全国沿海港口增长水平仅为 14.93%

公司集装箱业务资产主要包括东方海陆集装箱码头公司（51%），年设计能力 140 万标箱，五洲国际集装箱码头公司（40%），年设计能力 150 万标箱，太平洋国际集装箱码头公司（51%），年设计能力 400 万标箱，以及海天保税物流有限公司（51%）的部分集装箱业务。2008 年 1-9 月，公司集装箱吞吐量 337.3 万 TEU，较 2007 年相比，增加 92.40 万 TEU，增长幅度为 37.73%。2008 年 1-9 月公司集装箱业务大幅增长的主要原因在于太平洋国际集装箱码头公司投资建设的北港池三期工程于 2007 年 11 月封关运作，该工程包括 6 个 10 万吨级集装箱泊位，截至 2008 年 1-9 月，该项工程实现 61.2 万 TEU 吞吐量；另外，2008 年 4 月公司向集团公司定向增发购买天津港第一港埠公司，截至 2008 年 9 月，该公司实现 63 万 TEU 吞吐量，贡献了公司集装箱业务量的增长。

表 1 天津港主要控股公司集装箱装卸业务数据

单位：万 TEU

	08/1	08/2	08/3	08/4	08/5	08/6	08/7	08/8	08/9	08(1-9)	2008E
天津东方海陆集装箱码头	10	9.8	10.5	10.5	10.5	11.2	10.5	10.4	10.5	93.9	125.3
天津五洲国际集装箱码头	17.2	12	16	16.3	17.3	17.3	16.5	15.4	15.3	143.3	190.5
北港池 3 期	0	9.2	7.5	7.3	7.3	7.3	8.1	7.3	7.2	61.2	83.8
天津港第一港埠	1	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	6	7.8
总计	28.2	31.7	34.6	34.8	35.7	36.4	35.6	33.7	33.7	304.4	407.4

资料来源：公司资料 山西证券研究所

3.1.2 未来集装箱装卸业务发展空间很大

(1) 太平洋国际集装箱码头公司集装箱吞吐量将会稳步增加。该公司年设计吞吐能力 400 万标箱，而 2008 年 1-9 月，北港池集装箱三期工程仅完成 60 多万标箱，随着港口作业的逐步完善，未来集装箱装卸量将会稳步增加。

(2) 集装箱生成系数将会不断增加。鉴于集装箱运输的方便快捷等优点，随



着天津港经济腹地对外贸易的发展，集装箱运输将会占据很大比重，大幅增加公司集装箱业务吞吐量。

(3) 公司实施广辟市场渠道战略，在内陆开辟无水港，利于增强货源。面对世界经济增长放缓以及矿石、煤炭等大宗货类需求下降的不利影响，天津港在广辟国际航线同时，在国内内陆地区大力发展“无水港”，2008 年公司成功新增内陆无水港 6 个，包括宁夏惠农口岸、山东德州、山西侯鸟、北京平谷、内蒙古二连浩特及宁夏银川。到目前为止，公司内陆无水港已经成功开辟 10 个，2009 年公司计划再次增加 6 个无水港的建设，无水港的开辟，可以为企业提供一次报关、一次查验、一次放行全方位服务，降低企业物流成本，大大增强公司招揽货源的能力，提升公司发展空间。

(4) 年设计吞吐能力 170 万标箱的天津港盛华国际集装箱码头公司集装箱业务值得期待。2008 年 8 月公司与华亚国际航运有限公司、Terminal Link Tianjin Limited 公司共同出资设立天津港盛华国际集装箱码头有限公司 (60%)，合营公司将投资建设、管理运营天津港北港池集装箱码头 8#—10#泊位项目，计划建设工期 2 年，预计达产后年收入 70599 万元。该公司的设立，利于进一步巩固天津港集装箱干线港地位，顺应现代化港口大型化、专业化、集约化发展方向的趋势，不断提高公司天津港综合竞争力。

(5) 计划 2009 年底竣工的天津港北港池集装箱码头 B 段工程将成为公司业务增长的一大亮点。岸线长度 1100 米、年吞吐能力 170 万标箱的天津港北港池集装箱码头 B 段工程，建成后将有效解决天津港集装箱专业码头能力不足问题，对于加快推进国际集装箱干线港建设具有重要意义。该工程将建设 2 个 10 万吨级和 1 个 7 万吨级集装箱专用泊位，年吞吐能力 170 万标准箱。工程总投资 35.98 亿元，计划 2009 年 10 月竣工并投产运营。为公司集装箱业务的提升创造了条件。

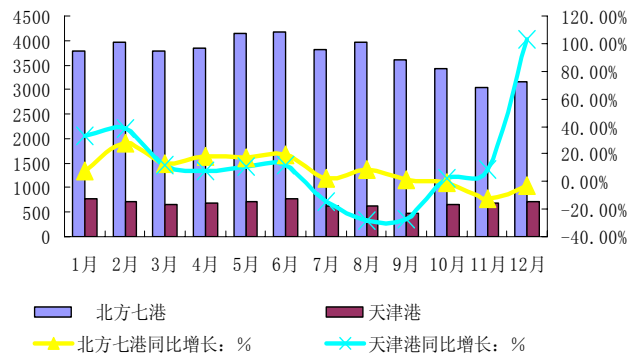
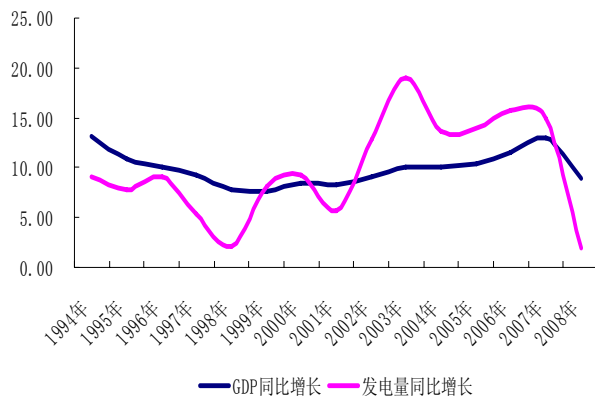
3.2 天津港煤炭装卸业务控股子公司神华煤炭码头二期工程值得期待

3.2.1 经济发展放缓，火电产量降低，港口煤炭吞吐量大幅下降

2008 年中国经济形势前高后低，GDP 同比增长 9%，下降 4 个百分点，经济放缓导致全国用电需求减少，火电发电量大幅回落，2008 年发电量 27857.37 亿千瓦时，同比增长 1.89%，较去年降低 13.02 个百分点。发电量减少直接影响煤炭需求，进而降低港口煤炭发运量，2008 年北方七港煤炭发运量 44708 万吨，同比增长 8.06%，较 07 年相比，下降 4.11 个百分点。

图 10：1994—2008 年 GDP 与火电发电量同比增长走势：万吨/%

图 11：2008 年 1—12 月天津港煤炭吞吐量同比增长高于北方七港：万吨/%



资料来源: CCTD WIND 山西证券研究所

资料来源: CCTD 山西证券研究所

3.2.2 逆境中的天津港展现出较强的发展魅力

受经济危机影响,作为与经济发展密切相关的港口行业,2008年天津港煤炭吞吐量完成8062万吨,同比增长7.34%,低于07年涨幅,但是仅次于北方七港煤炭吞吐量同比增长水平的8.06%,而天津港煤炭吞吐业务上的主要竞争对手秦皇岛港同比增长仅2.41%,黄骅港煤炭吞吐量同比增长为-4.26%,这表明天津港在煤炭吞吐业务上的抗风险能力较强,展现了天津港具有较强的竞争优势。

表2 北方主要煤炭港口煤炭吞吐量及同比增长:

万吨/%

	北方七港	秦皇岛港	天 津	黄骅港	外 贸
2006	36884.3	17639	5985.3	7411.4	6219.1
2007	41374.5	20974.7	7510.6	8148.9	5287.7
2008	44708	21481	8062	7802	4675
2007年同比增长(%)	12.17%	18.91%	25.48%	9.95%	-14.98%
2008年同比增长(%)	8.06%	2.41%	7.34%	-4.26%	-11.59%

资料来源: CCTD 山西证券研究所

3.2.3 天津港(600717)煤炭装卸业务量未来将呈现较高增长幅度

天津港煤炭装卸业务主要由三家公司经营,包括天津港中煤华能煤码头有限公司、天津港神华煤码头公司(45%)及2008年公司投资设立的焦炭码头公司(100%),另外天津港远航散货码头公司也经营部分煤炭装卸业务。

(1)天津港中煤华能煤码头公司煤炭吞吐量小幅回落

鉴于经济危机对实体经济影响,天津港中煤华能煤码头有限公司煤炭装卸量增幅未来将会有所回落,经保守测算,2008年煤炭吞吐量达到4133.66万吨。2001年11月公司一期工程竣工投产,煤炭吞吐量643.9万吨,随后在边生产边建设基础上,公司整体生产效率保持较大幅度提高,2007年天津港股份有限公司与中煤公司、华能公司共同完成对煤码头公司的合资改制重新整合工作,公



司煤炭吞吐量完成 3851 万吨，同比增长大幅度提高，达到 28.03%。结合全国火电煤炭发电量、北方七港煤炭发运量及天津港区煤炭发运量同比增长走势，保守测算 2008 年天津港中煤华能煤码头煤炭装卸量为 4133.66 万吨，2009 年 4299.00 万吨、2010 年 4513.96 万吨。

图 11：天津港中煤华能煤码头公司煤炭吞吐量走势：万吨/%

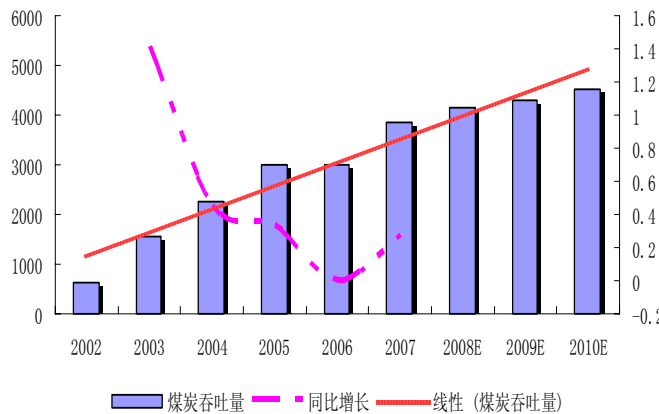
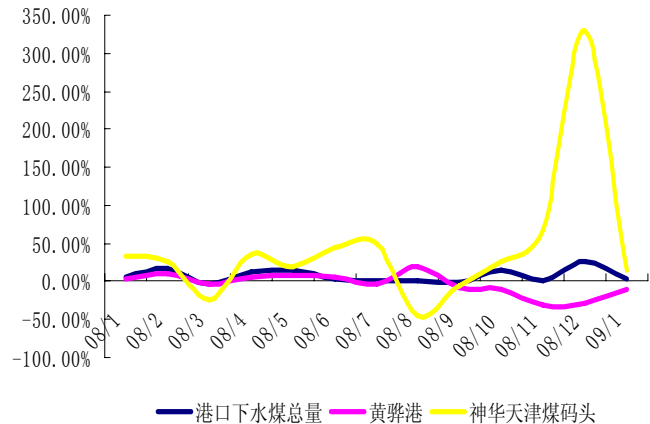


图 12：中国神华港口下水煤量同比增长走势：万吨/%



资料来源：天津港中煤华能煤码头公司网站 山西证券研究所

资料来源：中国神华公司公告 山西证券研究所

(2) 天津港神华煤码头公司煤炭装卸业务值得期待

第四条卸车线已于 08 年底竣工投产及二期工程计划开工为公司煤炭业务扩展提供了前提。神华煤码头一期工程于 2007 年 9 月 21 日验收投产，年吞吐能力达到 3500 万吨，而 2008 年中国神华在该公司下水煤量达到 2340 万吨，与 07 年相比，同比增长 23.4%。估计 2010 年能够实现码头的充分利用；一期工程第四条卸车线于 2008 年 11 月 13 日竣工并投产，新增吞吐能力 1000 万吨，成为 2009 年煤炭装卸业务业绩增长点；二期工程计划 2011 年 12 月竣工并投产，届时天津港神华煤炭码头货物吞吐能力增加 3500 万吨，达到 8000 万吨。

未来神华煤炭增量将主要由天津港神华煤码头公司吞吐，届时大大增加公司煤炭装卸业务。天津港是我国北方地区重要的煤炭装卸港口，与大货主建立巩固的资本层面合作关系是天津港竞争优势之一。但该港口也面临周围港口竞争的威胁，尤其是曹妃甸港及黄骅港。基于神华煤炭主要下水煤量主要由黄骅港和天津港神华煤炭码头公司吞吐，而黄骅港吞吐量目前已基本饱和，加上不适应大吨位船舶停靠因素，中国神华未来下水煤增量将会分流到天津港神华煤码头，实际上，2008 年神华公司煤下水量已经表现出向天津港神华煤码头分流的迹象，08 年煤下水总量 1.393 亿吨，较 07 年同比增长 6.91%，其中在黄骅港煤下水量 7800 万吨，同比下降 3.94%，而在天津港神华煤码头 08 年煤下水量为 2340 万吨，同比增长 21.88%。根据神华煤矿扩张战略，结合天津港神华煤码头煤下水量增长趋势及第四条装卸线竣工投产情况，我们认为 2009 年该公司煤炭装卸量保守增长

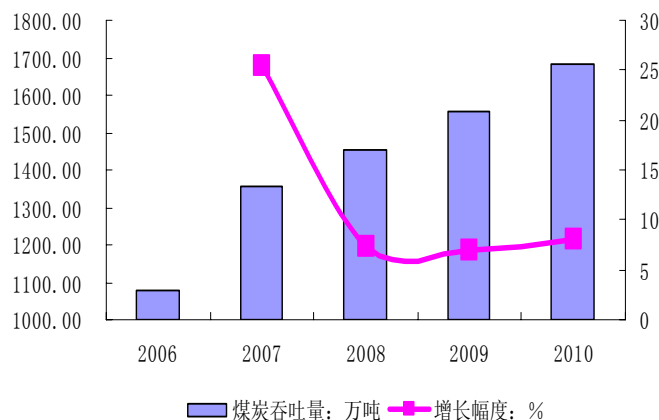
也能达到 23% 的水平，为 2878.2 万吨，2010 年达到 3997.75 万吨。

（3）焦炭码头有限公司（100%）煤炭装卸量将小幅上升

2008 年 1 月公司投资设立焦炭码头有限公司，天津港焦炭码头分公司随后注销。该公司拥有两个 5 万吨级以上深水泊位，分别为焦炭专业化泊位和非金属矿石泊位，焦炭装卸业务是该公司核心业务，同时还经营商品储存、装卸搬运、集装箱搬运、拆装箱及相关业务、劳务服务及信息咨询服务等，计划年设计吞吐能力 1450 万吨，年营运收入为 2.9 亿元。另外，为确保天津港焦炭码头有限公司经营性资产完整，使其尽快投入运营，股份公司还决定向天津港焦炭码头有限公司出售天津港焦炭、非金属矿石泊位实物资产后剩余的实物资产，这为该公司业务扩张奠定了物质基础。

天津港焦炭码头有限公司成立之前，2006 年焦炭码头分公司焦炭装卸量达 1080 万吨，公司年设计吞吐能力 1050 万吨，根据港口实际吞吐能力增长趋势，2007 年经济发展鼎盛阶段、2008 年中国经济前高后低走势及天津港区煤炭吞吐量发展变动趋势，我们推断 2008 年公司煤炭吞吐量为 1454.65 万吨、2009 年达 1556.48 万吨、2010 年达 1681 万吨。

图 13：天津港焦炭码头有限公司煤炭吞吐量变化趋势



资料来源：公司公告 山西证券研究所

3.3 天津港铁矿石装卸业务

3.3.1 天津港腹地钢铁生产潜力巨大，是天津港铁矿石业务发展的重要支撑

为适应腹地国民经济发展，天津港多年来大力发展铁矿石运输，兴建大型专业化矿石泊位和南疆散货物流中心等基础设施，保持了铁矿石货类持续稳定增长，使铁矿石成为天津港的四大支柱货类之一。天津作为北方国际物流中心，目

前许多大型钢铁企业及贸易商都以天津港为基地，开展铁矿石的分拨、贸易等业务。

腹地经济钢铁产量同比增长仅次于全国平均水平，是天津钢铁矿石业务发展的重要支撑。天津港经济腹地主要包括天津、北京、河北、山西、陕西、山西、内蒙古等地区，其中，与天津港铁矿石吞吐量相关性更大的是北京、天津和河北铁矿石需求。2004-2007 年，天津港腹地经济粗钢产量同比增长一直高于全国平均增长水平。2008 年受金融危机影响，北京、天津、河北省市粗钢产量同比增长 4.50%，稍低于全国粗钢同比增长水平 5.15%。钢铁生产的发展带动天津港铁矿石吞吐业务大幅发展，截至 2008 年 9 月，除烟台港外，天津港铁矿石吞吐量同比增长在全国沿海主要港口中位居前列，达到 27.70% 的增长速度。根据 2008 年第四季度天津港经济腹地钢铁增幅，粗略估计，2008 年天津港铁矿石吞吐量将达到 5807.37 万吨，较去年同期增长 23.51%。

表 3 天津经济腹地粗钢产量与全国粗钢产量走势比较

单位：万吨/%

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
北京	816.41	827.52	827.56	816.97	810.76	466.81
天津	565.95	788.67	955.27	1285.34	1602.13	1,654.04
河北	4065.06	5704.49	7424.99	9096.29	10706.40	11,589.42
天津港腹地合计	5447.42	7320.68	9207.82	11198.60	13119.29	13,710.27
天津港腹地同比增长		34.39%	25.78%	21.62%	17.15%	4.50%
全国	21641.42	27418.82	34347.40	40721.33	47597.02	50,048.80
全国粗钢产量同比增长		26.70%	25.27%	18.56%	16.88%	5.15%

资料来源：WIND 山西证券研究所

表 4 沿海主要港口铁矿石吞吐量统计

单位：万吨/%

	2007 年	2008 年 9 月	1-9 月累计	当月增长	累计增长
大连港	1171	148	1051	10.10%	20.90%
天津港	4700	484	5043	17.10%	27.70%
青岛港	8151	786	7178	14.40%	18.40%
日照港	6300	646	6698	6.00%	17.00%
烟台港	1270	126	1542	42.00%	73.70%
上海港	6068	541	4980	-1.00%	12.10%
宁波港	7075	532	5480	-15.60%	1.50%

资料来源：中贸物流资讯网 山西证券研究所

3.3.2 南疆 26 号专业化矿石泊位值得期待

承担天津港铁矿石业务的公司主要包括天津港第五港埠有限公司、天津港远航散货码头有限公司、天津港远航矿石码头有限公司。其中天津第五港埠有限公司拥有 15 万吨级深水泊位，可接卸各种大型船舶，是天津港铁矿石等散货作业的主要码头，年货物通过能力已经达到 2300 万吨以上；天津远航散货码头有限公司也接卸部分铁矿石业务，该公司包括铁矿石在内的年货物吞吐能力达 1000 万吨，另外，天津远航矿石码头有限公司也承担的铁矿石接卸业务，该公司年设



计吞吐能力达 2400 万吨。

未来天津港远航国际矿石码头有限公司投资建设、管理的 30 万吨级天津港南疆 26 号专业化矿石泊位值得期待。天津港远航国际矿石码头有限公司是天津港与香港远航集团有限公司共同投资设立的公司，该公司将建设管理 30 万吨的铁矿石泊位，建设工期为 2 年，年设计吞吐能力达 2300 万吨，此次投资构成天津港“北矿南移”规划中的重要组成部分，利于公司铁矿石业务的长期发展。同时针对曹妃甸对天津港铁矿石业务分流的竞争将起到一定遏制作用。

3.4 天津港（600717）原油吞吐业务将受益于集团公司

30 万吨石油码头的注资

3.4.1 30 万吨原油码头受益于天津滨海大乙烯项目，是天津滨海大乙烯项目的重要配套工程

2006 年国务院核准开建天津百万吨乙烯炼化一体化项目，该项目是落实中央政策，加快滨海新区开发的重大龙头项目，是高水平建设国家级滨海化工的标志性工程，也是中国乙烯工业发展历史上具有里程碑意义的大事。目前中国石化天津百万吨乙烯炼化一体化工程大型关键设备安装已接近尾声。按照项目总体建设进度要求，全部工程将于 2009 年 9 月建成并投产。项目建成后，天津石化年产乙烯总规模将达 120 万吨，炼油能力将达到 1250 万吨，每年可生产高质量、高规格、宽覆盖面的石油、石化和化纤产品 1200 万吨。

3.4.2 天津港将受益于 30 万吨原油码头的投产运营

天津港集团建设经营的 30 万吨石油码头项目作为天津滨海大乙烯项目重要配套工程，2008 年 10 月 30 日投产试运行成功，成为华北地区原油输转中心，使原油运转能力达到 4000 万吨。公司声称，该原油码头的投产成功，可以缓解华北地区进口原油大型深水码头接卸能力不足的矛盾，同时成为环渤海各港中距离华北地区主要石化企业最近、接卸原油能力最大的油品运输、中转和储存基地，对保证北京、天津及环渤海地区市场的成品油供应起重要作用。根据相关数据统计，自 2008 年年底建成运营以来，截至 2009 年 2 月该石油码头已先后有马绍尔群岛籍“三湖中国”、“斗士”、中国香港籍“里尔博格”、“阿迪尼”、塞浦路斯籍“哈迪”、比利时籍“海乐斯”等六条 30 万吨级外轮靠泊天津港作业，增加了天津港石油装卸业务货源。

3.4.3 天津港股份公司将受益于天津港集团 09 年上半年的石油码头注资

根据天津港集团对股份公司的承诺，待该工程竣工验收手续完备后置入上市公司。鉴于 30 万吨原油码头工程已于 10 月 30 日投产试运行成功，我们预计今年上半年集团公司将会履行该承诺，届时，天津港石油装卸业务将会得到一个很

大提高，年新增 2000 万吨原油吞吐能力，而石油业务的逐步扩大也会增加公司产品经营范围，利于分散市场风险。

3.5 2008 年底竣工的天津港北港池新建滚装码头工程将受益于汽车工业振兴规划

天津港作为北方第一大港，一直是我国接卸进口汽车的主要港口，市场份额占据 35%左右。受益于国内人们生活水平的提高，近年来进口汽车数量呈现稳定增长态势，加上天津港腹地拥有大量汽车生产制造商，为天津港汽车装卸业务提供了很大的发展空间。2008 年受金融危机的冲击，汽车产业面临巨大挑战。为振兴汽车工业，近期国家出台汽车工业振兴规划，随着规划的逐步落实，汽车工业大发展有所好转，而天津港控股子公司天津港滚装码头有限公司投资新建的北港池滚装码头工程于 2008 年 8 月 15 日完工，该工程设计通过能力为 50 万辆/年，天津港将新增汽车装卸 50 万辆，毫无疑问，公司将会受益于汽车工业振兴规划，成为 2009 年天津港汽车装卸业务的增长点。

4 假设与盈利预测

4.1 基本假设

基于上面分析，我们假设未来天津港各类货物装卸费率及集装箱装卸费率保持不变，同时假设 09 年上半年天津港集团将 08 年底竣工的 30 万吨石油码头工程注入上市公司。估计 2008—2010 年煤炭（包括焦炭）、铁矿石、集装箱吞吐量如下所示，见表 5。得出天津港 2008 年每股收益为 0.58 元，2009 年为 0.65 元，2010 年为 0.72 元。

表 5. 2008—2010 年天津港（600717）主要货类吞吐量预测

单位：万吨

货物总类	2008E	2009E	2010E
煤炭(包括焦炭) 吞吐量	7928	8734	10251
铁矿石吞吐量	5000	4500	4800
集装箱吞吐量	407	466	534

4.2 盈利预测

表 6. 盈利预测表

单位：万元/%

	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2930568	10555320	11445133	12189067
营业收入同比增长	14.63%	260.18%	8.43%	6.50%
营业成本	1717282	7802986	8502133	8999508
营业成本同比增长	19.05%	354.38%	8.96%	5.85%



税金及附加	93257	239737	262711	276921
管理费用	227524	900083	987512.6718	1056997.683
财务费用	5384	158178	139422	113449
资产减值损失	-1793	45876	4800	4220
投资收益	57455	83528	135474	166715
营业利润	915245	1491988	1684028	1904685
营业外支出净额	84380	48161	17592	3709
利润总额	999625	1540150	1701620	1908394
所得税	239221	385038	425405	477099
净利润	760404	1155112	1276216	1431295
净利润同比增长	47.58%	51.91%	10.48%	12.15%
少数股东损益	159988	196368	191433	214694
归属母公司的净利润	600416	958744	1084783	1216601
归属母公司的净利润同比增长	16.58%	59.68%	13.15%	12.15%
总股本	1464429	1662362	1677975	1685013
每股收益（元）	0.41	0.58	0.65	0.72

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。