

动态报告/公司快评

交通运输

港口航运

上港集团 (600018)

中性

(维持评级)

2009年3月26日

加快航运中心建设 上海港受益长远

分析师: 唐建华 tangjianhua@guosen.com.cn 0755-82130468

分析师: 孙菲菲 sunff@guosen.com.cn 0755-82133400

事项:

3月25日,国务院常务会议原则通过的“关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见”中,指出建设上海国际航运中心的发展目标,到2020年,将上海基本建成具有全球航运资源配置能力的国际航运中心。上海国际航运中心建设将以上海为中心、以苏浙港口为两翼,并探索建议航运开放试验区及航运金融服务,我们认为意见有助于增强上海港的国际竞争力,促进上海港向航运高端服务业进军,但对09年业绩的直接影响预测在10%以内。分层次的三个影响一是完善集疏运体系是发展航运中心的基石,港口效率提升;二是航运发展试验区的政策落地,为沿海中转和国际中转提供帮助;三是航运金融和第二船籍等业务的发展及影响相对更加远期。

评论:

■ 中国需要航运中心,上海具备建设航运中心的条件

我们认为08年上海港完成2800.6万标准箱,位列世界第二;世界排名前十大港口中,中国(除香港)占据五席的情况下,中国需要有一个国际航运中心;其次强大的经济腹地上海港航经济提供了支撑,尤其是在开辟了8.1平方公里的洋山港后,从硬件资源上增添了上海港发展成航运中心的资源优势。

■ 航运中心建设将增加上海港在国际竞争力;目前预测对09年业绩影响在10%以内

会议提出建设国际航运中心的主要任务包括金融开放、集疏运体系及航运试验区等五点,分别是:(一)建设比较发达的多功能、多层次金融市场体系。加强金融机构和业务体系建设,稳步推进金融服务业对外开放;(二)优化现代航运集疏运体系,整合长三角港口资源,探索建立国际航运发展综合试验区,促进邮轮产业发展;(三)发挥先进制造业优势,为服务业发展提供有力支撑,以服务业发展带动先进制造业的更大发展;(四)坚持以改革促发展,以改革解难题,以改革建制度;(五)加强上海与长三角地区以及国内其他中心城市和香港的相互协作和支持。

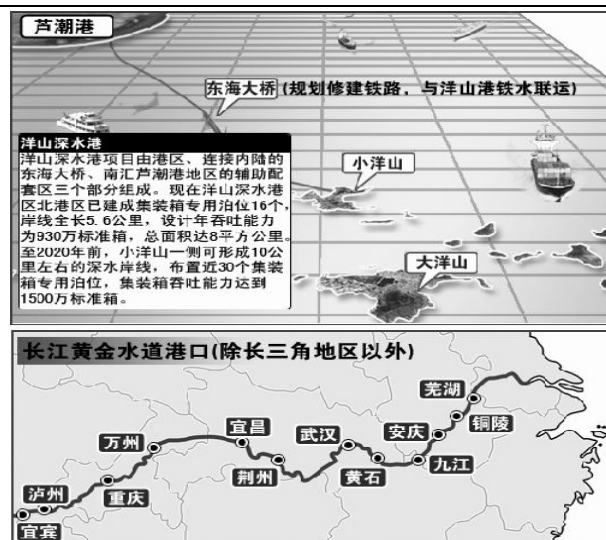
我们认为其中比较值得关注的是集疏运体系建设、航运发展综合试验区政策、航运金融业务。航运中心的建设是一个中长期的建设目标,上海港的受益过程也将是长远的;即使未来有相关政策出台,例如启运港的制度,可能直接吸引外地的中转箱量,特别是长江中转的增量箱源,依据我们判断,假设增加3%的箱量即80万箱,每箱收入400元计算,可增加收入3.2亿元,可增加09年每股收益0.015元,即使考虑其他的刺激,那么对09年每股收益的影响也将在10%以内,即每股0.02元以内。

■ 完善集疏运体系是航运中心的基石,有利于吸引长江中转、国际中转的水路及铁路货源

国务院常务会议提出航运中心建设要“优化现代航运集疏运体系,实现多种运输方式一体化发展,整合长三角港口资源,完善航运服务布局”,我们认为这是因为当前上海港的综合集疏运系统不平衡,目前上港60%的进出口货物来源于长三角地区,主要是由公路运至上海港。随着上海港货源由长三角向长江中上游、中西部地区转移,以公路

为主的集疏运系统越来越“超负荷”，迫切需要向水路、铁路转移。因为我国“海铁联运”的比例仍没有超过0.5%，铁路运输效率不高；而且江海不能直达，增加了沿江中转成本，特别是洋山港在海上，腹地的集装箱货源要运输到洋山，亟需解决“江海直达”的问题；支线泊位建设滞后影响支线运输效率等又制约了水水中转的便捷度，因此集疏运体系是上海港发展成航运中心的基石。

图1：上海港长江中转及洋山港区集疏运体系示意图



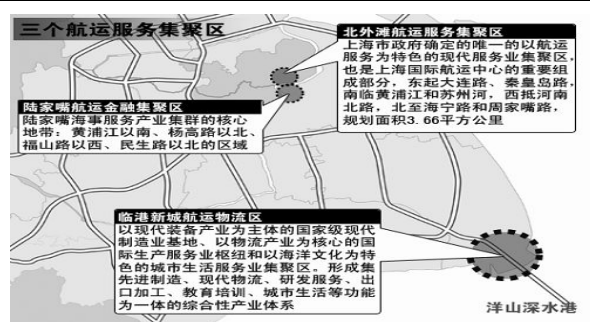
资料来源：国信证券经济研究所

■ 航运发展综合试验区可能带来有一定的特惠政策

航运发展综合试验区政策可能包括区内国际航运企业免征营业税、允许在区内设立境外账户和启运港制度。国际航运企业免征营业税将有助于吸引更多航运企业在洋山集聚，而允许在区内设立境外账户则主要是为了方便企业的结算，由于目前我国实行外汇管制，外币收入汇入汇出都受到一定限制，而开设境外账户有利于区内企业的结算与国际接轨；启运港的退税政策可能指的是国内港口的货物只要确认开始发往洋山港（上海港），即被视同出口并办理退税。这将增加出口加工贸易的资金流动。

我们认为航运综合试验区可能主要在洋山港范围内试行，这对于上海港的国际中转、长江中转将有很大的帮助。因为长期以来公司强调大力发展中转箱，但有些问题在公司层面是无法解决的。现在明确了航运中心的大方向后，并在集疏运体系相对完善后，相信后续政策的落地，有利于公司中转箱的稳步增长。

图2：上海港航运服务区示意图



资料来源：国信证券经济研究所

■ 航运金融、第二船籍及船舶保险等政策将受益长远，航运中心建设目前还存在一定的瓶颈

会议还提出建设上海国际航运中心要“积极稳妥发展航运金融服务和多种融资方式”。上海在相关领域在全球的市场份额不足 1%。由于船舶融资租赁业务资金量大、融资风险高、周期长，而我国从事船舶融资租赁业的主要是银行，由于国内融资租赁业需要缴纳营业税和增值税，缩小了融资租赁业的利润空间，也抬高了融资成本。融资成本更低的国家成为航运企业进行船舶融资的首选，我们认为在德国、新加坡、韩国等新兴航运强国均在积极发展船舶融资租赁的情况下，上港还需要相关政策的多方配合。

目前国际上通行的航运中心的伦敦模式、新加坡模式和鹿特丹模式，分别侧重于航运交易、转口贸易和腹地货源。我们认为上海港可能发展成复合型港口；但是在我国目前的金融和法律二方面，航运中心的建设还有长期的磨合过程，目前金融和航运各自分属不同的主管部门，金融方面我国还有人民币管制与汇率体系等多种限制，还存在工商、税务、商检等多部门在中央的政策上协同的问题；在法律方面，伦敦、纽约、香港和新加坡等国际航运中心均属英美法系，航运业的文书、合同都是按照英美法系的法律制定，而过去数百年的案例已经锤炼出了一个相对完整的航运相关法律体系。与英美法系相比，中国更偏重大陆法系，且航运方面的相关法律制度尚不健全，而且上海目前又不可能去完全遵循国际航运法律体系。因此建设航运中心，并且一蹴而就的事情，需要多方配合方可能实现。

■ 维持中性投资评级

预测公司 09-10 年 EPS 分别为 0.21 元、0.23 元，对应前一日 4.5 元的收盘价，09-10PE 对应为 21 倍、20 倍，PB 为 3.1 倍，维持中性的投资评级。

表1：港口股盈利预测及估值简表

代码	名称	新评级	收盘价	EPS				PE			PB
				08E	09E	10E	复合增长	08E	09E	10E	
600018	上港集团	中性	4.5	0.22	0.21	0.23	2%	20.4	21.4	19.5	3.1
600717	天津港	推荐	11.6	0.58	0.7	0.77	15%	20.0	16.5	15.0	2.2
000905	厦门港务	中性	9.4	0.26	0.25	0.25	-2%	36.3	37.7	37.7	3.3
000022	深赤湾 A	中性	11.2	0.97	0.85	0.9	-4%	11.5	13.1	12.4	2.7
000088	盐田港	中性	6.4	0.45	0.40	0.38	-8%	14.1	15.9	16.7	2.1
601857	港口行业	中性						17.9	16.7	15.0	2.7
	全体 A 股							27.7	13.6	11.6	3.7
	沪深 300							22.7	13.1	11.2	3.7

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。