

基本面正在好转

——港口行业 12 月份暨 08 全年跟踪报告

行业评级

增持/ 维持评级

相关研究

《前景光明，防御特性突出——港口行业下半年投资策略》（7 月 9 日）

《日照港：装卸价格上涨值得期待》（8 月 5 日）

《铁矿石进口量下降滞后于 BDI》（10 月 15 日）

《9 月增速全面下滑，等待最坏时刻到来》（11 月 21 日）

《09 年一季度集装箱增速小幅负增长或成定局》（12 月 12 日）

《11 月集箱增速将远好于预期》（12 月 16 日）

《11 月外贸负增长，最坏时刻已到来》（12 月 29 日）

《从成长到防御——港口行业 09 年度投资策略》（1 月 7 日）

■ **外贸进出口继续恶化，但幅度已明显放缓。**12 月我国外贸进、出口总值分别同比下降 21.3%、2.8%，进、出口增速分别较上月下滑了 3.4、0.6 个百分点，增速仍在下滑，但幅度已经明显放缓。08 全年进、出口累计增长 17.3%、18.5%，分别比上月下滑 2.1、4.2 个百分点。

■ **铁矿石、原油进口量同比均恢复增长，09 年铁矿石进口量或将好于预期。**12 月我国铁矿石、原油进口同比增加 0.96%、7.56%，较上个月分别回升 9.25、17.34 个百分点。08 全年铁矿石、原油进口累计增长 15.9%、9.6%，分别比上月下滑、上升 1.4、0.2 个百分点。生铁产量和铁矿石进口的环比增长、库存的下降以及钢铁行业的刺激计划预示着 09 年铁矿石进口很有可能好于原来的预期。

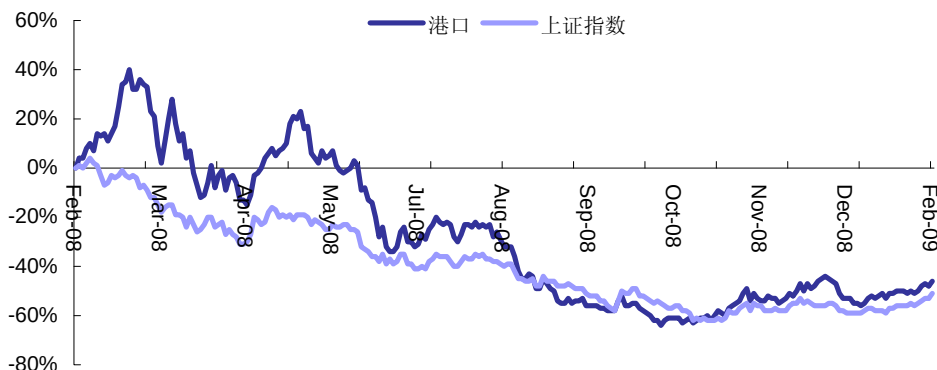
■ **全国主要港口货物、集装箱吞吐量环比开始增长。**12 月我国主要港口货物、集装箱吞吐量同比增速分别为 2.8%、2.4%，环比来看分别增长 3.2%、2.7%。08 全年三者增速分别为 11.8%、7.4%、10.5%，累计增速分别较上月下滑 1.0、1.5、3.0 个百分点。

■ **南、北港口增速分化，环渤海港口成长依旧、内贸将成 09 年增长的动力。**12 月长三角、珠三角主要港口货物和集箱增速全面下行，甚至是负增长；北方环渤海港口如天津港、日照港货物总体吞吐增速回升、外贸及集箱增速下滑，而以内贸为主的大连港货物、集箱增速均大幅回升，内贸对总体货物增长起到重要作用，也将成为 09 年吞吐增长的动力。

■ **维持行业“增持”评级，继续增持优势港口。**在上一报告期中，相对于其他诸多行业在波段性行业轮动上涨行情中累积的较高估值，港口行业估值水平仍然处于较低的合理水平，这使得港口行业在未来一报告期内的防御特性将愈加明显，本月我们依然建议“增持”较低估值的天津港。

■ **股价表现催化剂：**行业基本面将逐渐好转。

最近 52 周股价表现



分析师
 朱远颂
 <021>50106011
 zhuys@lhqz.com

李道滢
 <021>50106012
 lidy@lhqz.com

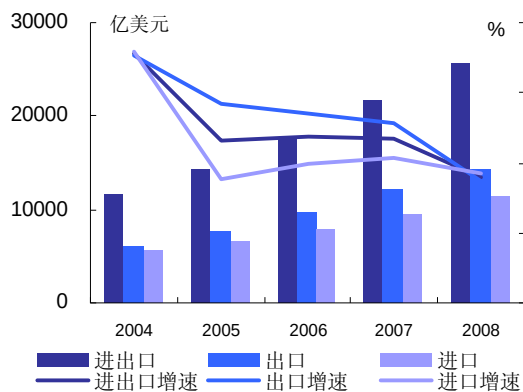
国内外贸及大宗原材料进出口情况

外贸进出口继续恶化，但幅度已明显放缓

12月我国外贸进出口总值1833.3亿美元，同比下降11.1%，增速比上月下滑2.1个百分点，其中出口总值1111.6亿美元，同比下降2.8%，增速较之上月下滑0.6个百分点；进口总值721.8亿美元，同比下降21.3%，增速比上月下滑3.4个百分点。

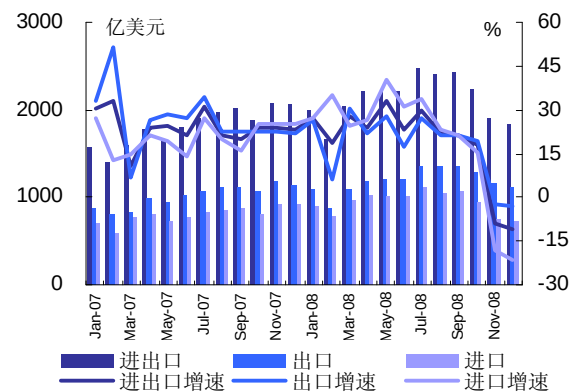
08全年进出口总值累计2.56万亿美元，其中进、出口总值累计分别为1.13、1.43万亿美元，各自累计同比增长17.8%、17.3%、18.5%，累计增速比上月下滑3.0、2.1、4.2个百分点。

图1、外贸进出口及增速



数据来源：海关总署、联合证券研究所。

图2、进出口逐月同比增速



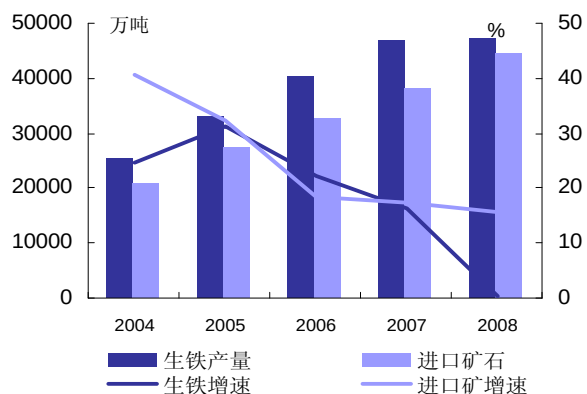
数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

铁矿石进口环比稳定增长、同比恢复增长，09年进口量将好于预期

12月我国铁矿石进口3453万吨，环比、同比分别增长6.18%、0.96%，环比增速与上月基本持平，同比恢复增长，增速较上月大幅回升9.25个百分点。

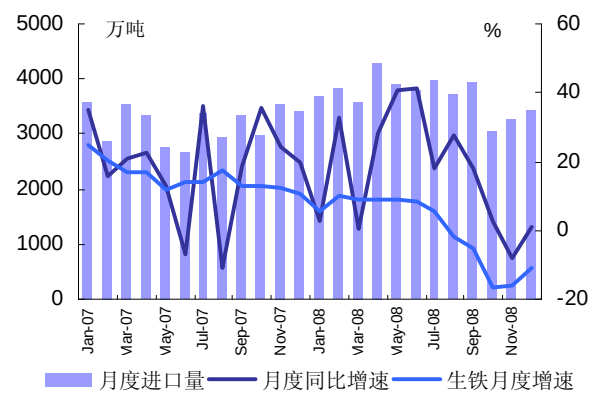
08全年铁矿石进口累计4.44亿吨，同比增长15.9%，累计增速比上月下滑1.4个百分点。

图3、铁矿石进口、生铁产量及其增速



数据来源：海关总署、联合证券研究所。

图4、铁矿石进口及生铁产量逐月同比增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

12月我国生铁产量3622.9万吨，环比增长8.10%，同比下降9.4%，环比、同比增速比上月分别回升9.9、7.8个百分点，有明显回暖的迹象。自12月26日至今，港口铁矿石库存围绕6000万吨左右成微震下行趋势，截至09年1月16日，库存水平为5867万吨，较1个月前下降了120万吨。生铁产量和铁矿石进口的环比增长、库存的下降以及钢铁行业的刺激计划预示着09年铁矿石进口有可能会好于预期。

表 1、全国及主要港口铁矿石库存情况（08.12.26~09.02.06）

万吨	08.12.26	09.01.04	09.01.09	09.01.16	09.01.23	09.02.06
全国	6094	6015	5857	5867	5834	5910
青岛港	800	850	820	850	820	820
日照港	859	847	828	808	839	835
天津港	507	448	434	398	448	510
曹妃甸	610	576	550	565	555	550

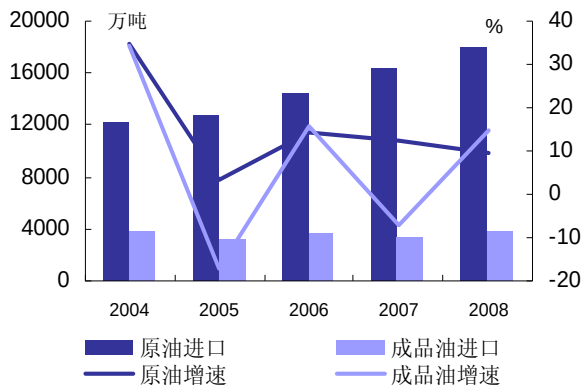
数据来源：百川资讯、联合证券研究所。 注：日照港库存为包含岚山港的总库存

原油、成品油进口环比、同比双双加速增长

12月我国原油进口1437万吨，环比、同比分别增长7.56%、11.6%，环比、同比增速分别较之上个月大幅上升24.9、13.4个百分点；成品油进口363万吨，环比和同比分别增长88%、37%，增速较上个月分别上升92.5、36.3个百分点。

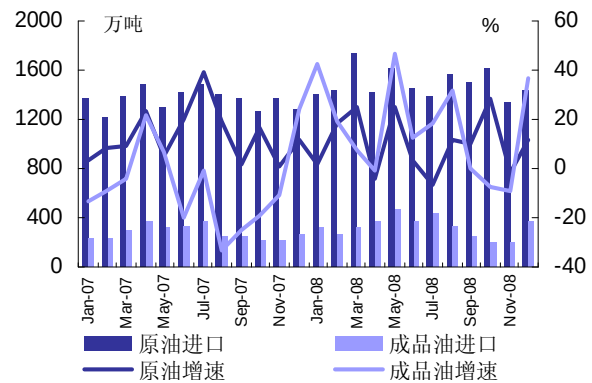
08年，我国原油、成品油累计进口分别为1.78、0.39亿吨，同比分别增长9.6%、14.9%，累计增速较之上月分别小幅上升0.2、1.9个百分点。

图 5、原油、成品油进口及其增速



数据来源：海关总署、联合证券研究所。

图 6、原油、成品油进口量逐月同比增速



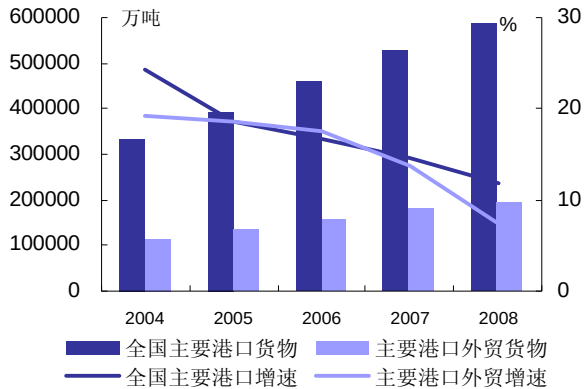
数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

12月货物吞吐量形势开始好转

12月全国主要港口货物吞吐量为4.7亿吨，环比、同比分别增长3.2%、2.8%，同比增速比上月回升1.8个百分点，其中主要港口外贸货物吞吐量1.41亿吨，环比与上月基本持平，同比下降8.8%，增速继续下行，比上月下滑2.3个百分点。

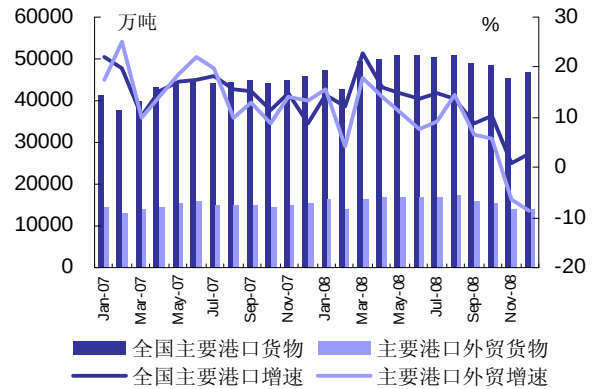
08年全国主要港口货物和外贸货物吞吐量累计分别为58.8、19.3亿吨，同比分别增长11.8%、7.4%，累计增速比上月各自下滑1.0、1.5个百分点。

图 7、全国主要港口货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 8、全国主要港口货物吞吐量逐月同比增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

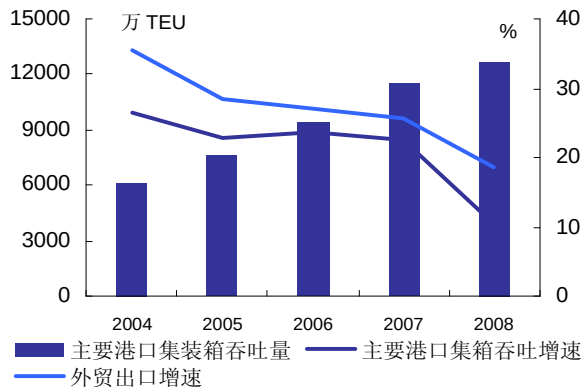
12 月集箱吞吐量环比出现正增长

12 月全国主要港口集装箱吞吐量 1070 万 TEU，环比、同比分别增长 2.7%、2.4%，同比增速比上月下滑 2.9 个百分点，自 9 月以来，首次出现环比正增长。

08 全年全国主要港口集装箱吞吐量累计 1.26 亿 TEU，同比增长 10.5%，增速比上月下滑 3 个百分点。

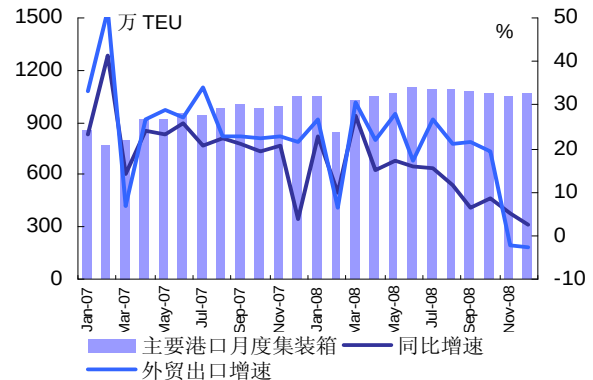
在本月外贸增速基本维持稳定的情况下，集箱同比增速继续下滑是对 11 月外贸大幅回落的追加反应。而环比恢复增长似乎也预示者集箱增速回落的空间业已相对有限。

图 9、主要港口集装箱吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 10、主要港口集装箱吞吐量逐月同比增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

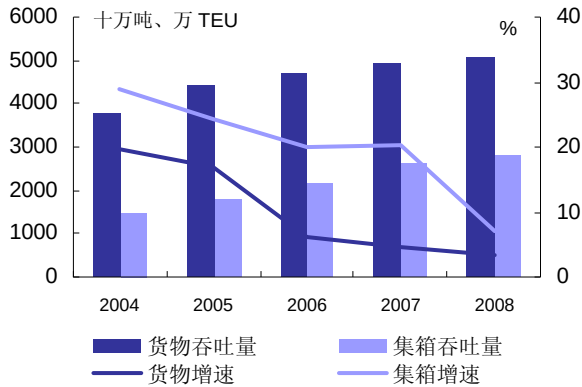
主要港口吞吐量变化趋势

上海港货物吞吐量同比加速下滑

12 月上海港完成货物吞吐量 3448.6 万吨，环比、同比分别下降 5%、21%，同比增速分别比上月大幅下滑 9 个百分点，同比连续两个月负增长；完成集装箱吞吐量 223.9 万 TEU，环比、同比分别下降 2.7%、2.5%，同比增速比上月下滑 4.7 个百分点，环比继续负增长，同比今年首度出现负增长。

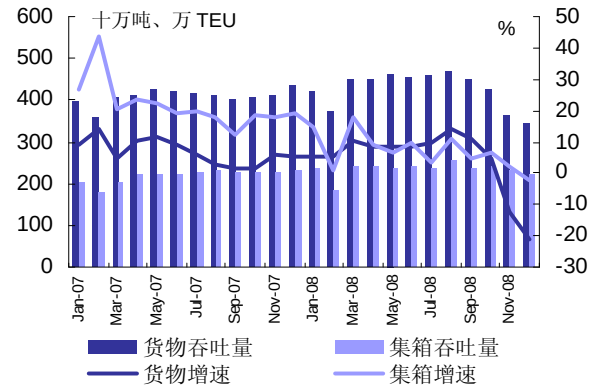
08 全年上海港累计完成货物吞吐量、集装箱吞吐量 5.08 亿吨、2800.6 万 TEU，分别同比增长 3.5%、7%，累计吞吐增速分别比上月下滑 2.1、1.1 个百分点，低于去年同期的 4.7%、20.4%。

图 11、上海港货物、集装箱吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、上海港口管理局、联合证券研究所。

图 12、上海港货物、集装箱吞吐量逐月同比增速



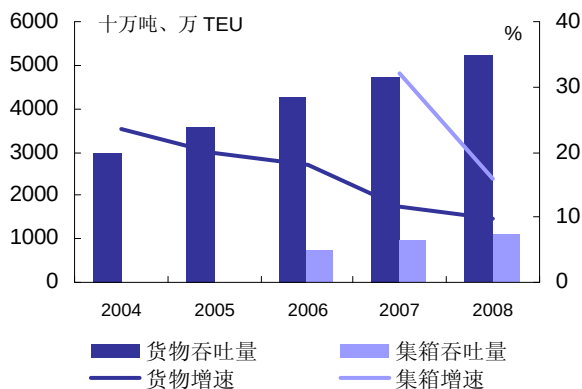
数据来源：交通运输部、上海港口管理局、联合证券研究所。

宁波-舟山港货物环比继续下降，集装箱环比大幅下降、同比负增长

12 月宁波-舟山港完成货物吞吐量 3852 万吨，环比下降 2.8%、同比增长 6.5%，同比增速比上月回升 13 个百分点，这主要源于去年同期较低的基数；完成集装箱吞吐量 75.68 万 TEU，环比、同比分别下降 24.7%、1.1%，环比增速大幅下滑，同比增速比上月回落 28 个百分点。

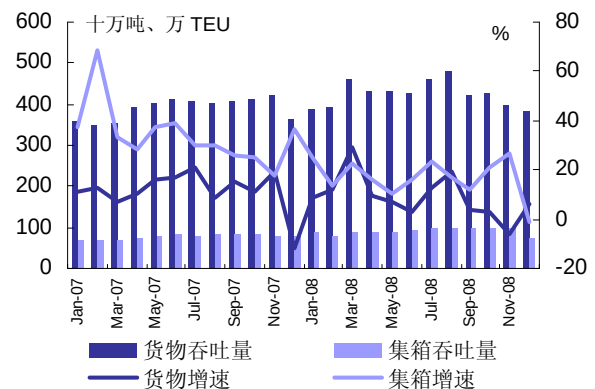
08 全年宁波-舟山港累计完成货物吞吐量、集装箱吞吐量 5.2 亿吨、1092.3 万 TEU，分别同比增长 9.9%、15.8%；累计增速比上月下滑 0.3、2.5 个百分点，增速低于去年同期的 11.7%和 32.2%。

图 13、宁波-舟山港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 14、宁波-舟山港货物吞吐量逐月同比增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

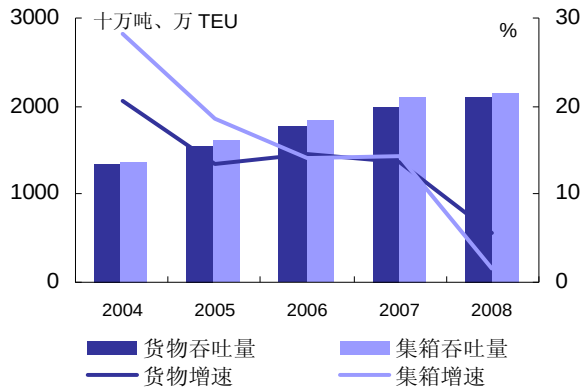
深圳港集装箱吞吐量同比巨幅负增长

12 月深圳港完成货物吞吐量 1529.5 万吨，环比基本维持稳定、同比大幅下滑 30%，同比增速比继续回落 17.7 个百分点；完成集装箱吞吐量 166.75 万 TEU，环比下降 1%、同比下降 27.3%，同比增速比上月下滑 16.3 个百分点；深圳港正

在艰巨度过其最艰难的时刻。

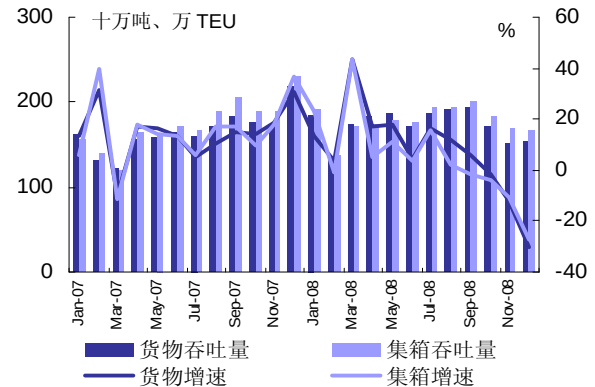
08 年深圳港累计完成货物吞吐量、集箱吞吐量 2.11 亿吨、2141.7 万 TEU，分别同比增长 5.7%、1.5%；累计增速分别比上月下滑 4.4、3.4 个百分点，增速低于去年同期的 13.6%、14.3%。

图 15、深圳港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、深圳市交通局、联合证券研究所。

图 16、深圳港货物吞吐量逐月同比增速



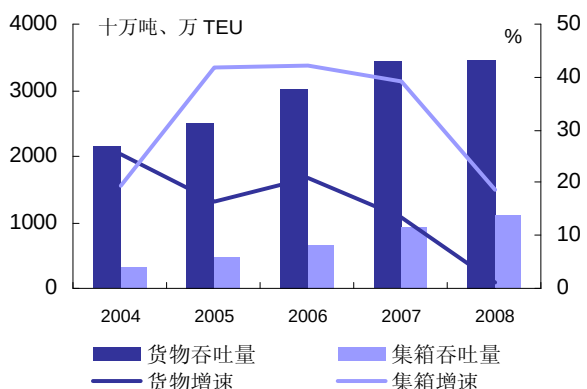
数据来源：交通运输部、深圳市交通局、联合证券研究所。

广州港货物、集箱吞吐量增速双双负增长

12 月广州港完成货物吞吐量 3194 万吨，环比增长 4.4%、同比下降-1.26%、3.69%，同比增速比上月回落 4.9 个百分点；完成集箱吞吐量 68.8 万 TEU，环比、同比分别下降 18.7%、15.3%，同比增速比上月大幅下降 15.3 个百分点。

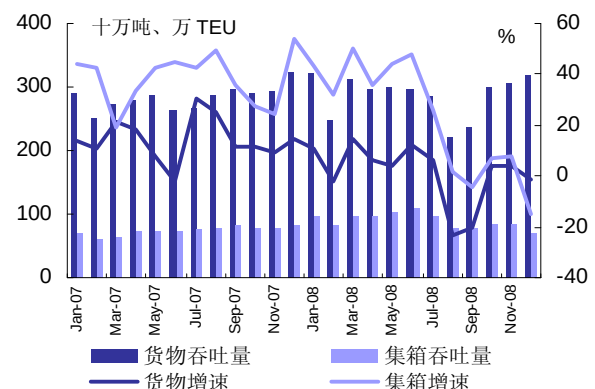
08 年广州港累计完成货物吞吐量、集箱吞吐量 3.47 亿吨、1100 万 TEU，分别同比增长 1.1%、18.8%，货物累计增速比上月基本持平，集箱累计增速比上月下降 4.1 个百分点，货物增速基本趋于稳定，集箱增速有待恢复。

图 17、广州港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 18、广州港货物吞吐量逐月同比增速



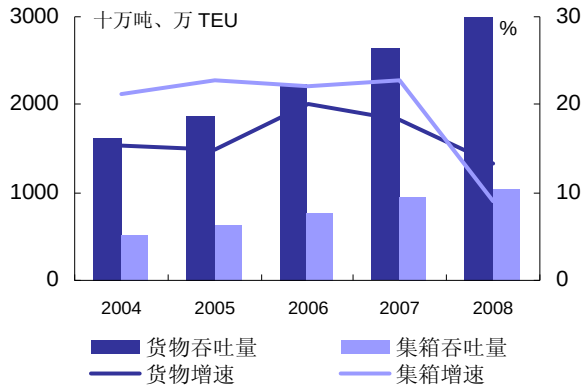
数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

青岛港货物增速小幅回升、集箱增速大幅反弹

12 月青岛港完成货物吞吐量 2500 万吨，与上月基本持平，同比增长 17%，同比增速比上月小幅上升 2 个百分点；完成集箱吞吐量 112 万 TEU，环比、同比分别大幅增长 34%、37.6%，同比增速大幅反弹。

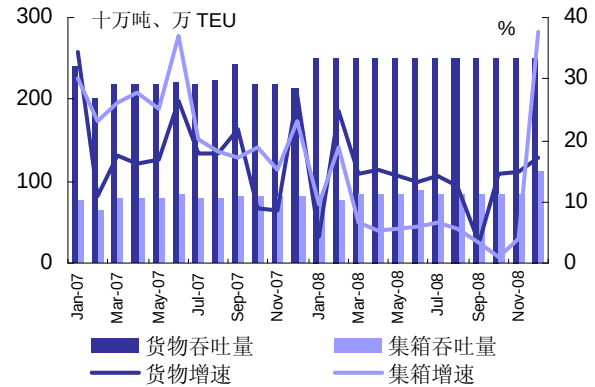
08 全年青岛港累计完成货物、集装箱吞吐量 3.0 亿吨、1032 万 TEU，分别同比增长 13.3%、9.06%，累计增速比上个月分别上升 0.3、3 个百分点。总体而言，青岛港 08 年生产月度环比相对较为平稳。

图 19、青岛港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 20、青岛港货物吞吐量逐月同比增速



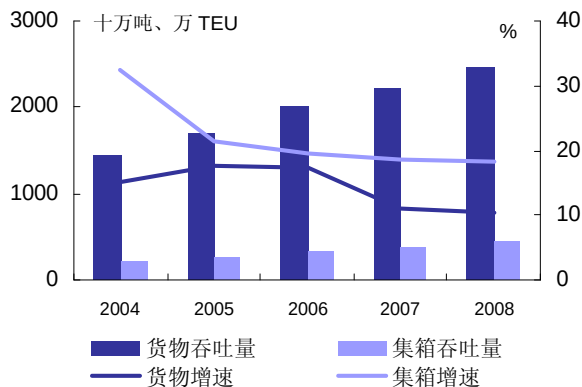
数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

大连港货物、集装箱吞吐量同比增速迅速反弹

12 月大连港完成货物吞吐量 2260 万吨，环比、同比分别增长 4.5%、13.8%，同比增速比上月大幅上升 14.5 个百分点，在上月货物同比增速大幅下跌后，本月迅速反弹；完成集装箱吞吐量 41.8 万 TEU，环比、同比分别增长 4%、21.58%，同比增速比上月大幅回升 20.3 个百分点。

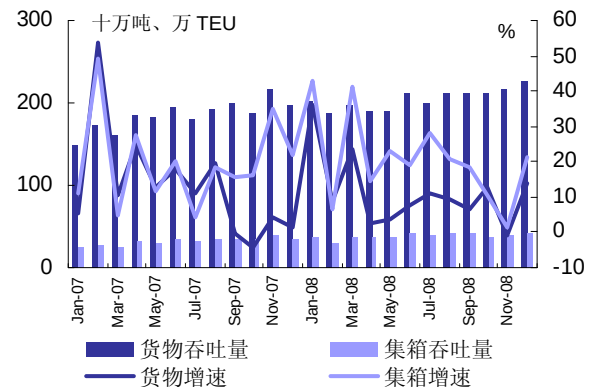
08 全年大连港累计完成货物吞吐量、集装箱吞吐量 2.46 亿吨、452.5 万 TEU，分别同比增长 10.3%、18.7%，累计增速各自比上月小幅上升 0.3 个百分点。

图 21、大连港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、中国港口集装箱网、联合证券研究所。

图 22、大连港货物吞吐量逐月同比增速



数据来源：交通运输部、中国港口集装箱网、联合证券研究所。

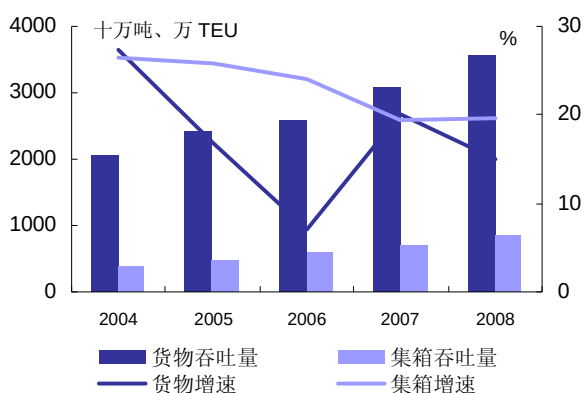
天津港：临近港口分流铁矿石致使吞吐量环比负增长

12 月天津港完成货物吞吐量 2599 万吨，环比下降 3.4%，同比增长 45%，同比增速比上月回升近 30 个百分点，去年基数低是同比大幅增长的主要原因；完成集装箱吞吐量 74.2 万 TEU，环比下降 3.4%，同比增长 20%，同比增速与上月基本持平。

本月在集装箱吞吐量环比增长的情况下，货物吞吐量环比下降说明散杂货环比亦有较大的下降，曹妃甸港口的分流铁矿石或许是主要原因。首钢将于明年2~3月正式投产，因而提前加大对铁矿石的进口需求，回顾铁矿石港口库存，12月初库存同为630万吨左右，截至1月上旬，天津港库存一路跌到500吨以下，而曹妃甸库存逐步将至580吨左右之后又回升至610万吨左右，这说明天津港后期的铁矿石进口并不活跃；这与曹妃甸压港主体主要是钢铁企业，而天津港压港主题中贸易商展比较高有关。

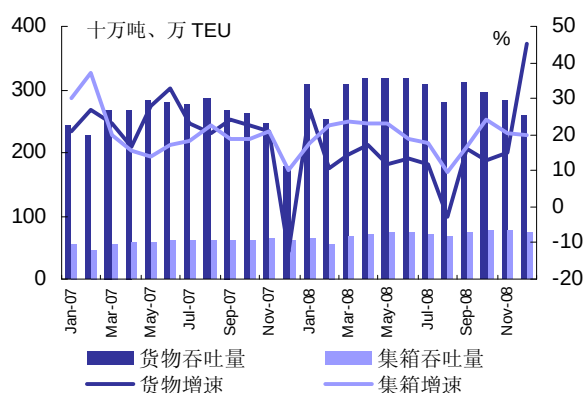
08全年天津港累计完成货物吞吐量、集箱吞吐量3.56亿吨、850.3万TEU，分别同比增长15.0%、19.7%，货物吞吐量累计增速比上回升1.8个百分点，集箱同比增速与上月持平。

图 23、天津港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 24、天津港货物吞吐量逐月同比增速

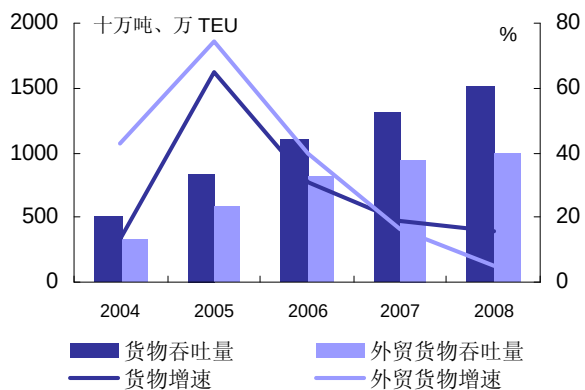


数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

日照港铁矿石进口萎缩致使外贸吞吐增速大幅回落至负增长

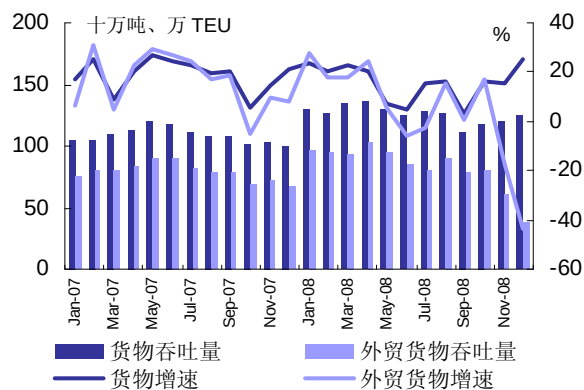
12月日照港完成货物吞吐量1252吨，环比、同比分别增长4.5%、25%，同比增速比上月回升9.5个百分点；完成外贸货物吞吐量373万吨，环比、同比分别大幅下降38%、44%，同比增速比上月大幅下滑26.8个百分点，本月铁矿石进口的萎缩是外贸增速大幅回落、负增长的原因。

图 25、日照港货物吞吐量及增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

图 26、日照港外贸货物吞吐量逐月同比增速



数据来源：交通运输部、联合证券研究所。

08全年日照港累计完成货物、外贸货物吞吐量1.51、1亿吨，分别同比增长15.6%、4.8%，货物累计增速较上月回升0.8个百分点，外贸货物累计增速比上

月下滑 2.7 个百分点。

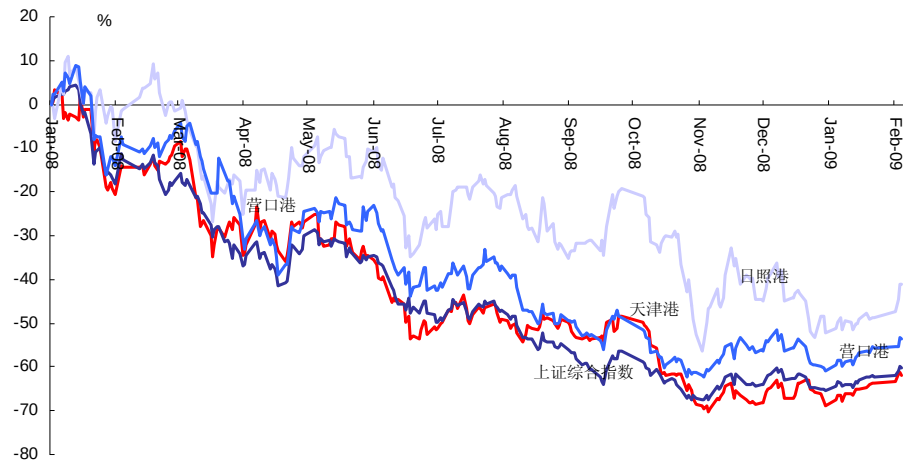
维持行业增持评级，继续增持优势港口

相对收益不明显

自从我们 12 月 26 日发出《11 月外贸负增长，最坏时刻已经到来》的报告以来，港口行业板块相对跑输上证综指约 0.28 个百分点，航运板块则跑赢上证综指 10.23 个百分点，港口行业的表现要明显逊色于航运板块的表现。

就我们推荐的天津港、日照港、营口港的表现来看，他们分别跑输、跑赢上证综指约 0.28、1.2、2.8 个百分点。

图 27、12 月 29 日-2 月 5 日港口、航运行业相对大盘表现



数据来源：wind 资讯、联合证券研究所。

港口公司的吸引力正在增加

在我们 1 月 7 日的《从成长到防御中——09 年港口行业投资策略报告》中，我们将行业的评级由“中性”上调为“增持”。在前一报告期中，港口行业在普涨的市场行情中博取了较好的绝对收益的同时，相对收益却不明显，其他诸多行业如航运业、汽车、有色、新能源等行业都获得了相对较优的绝对和相对收益。

我们认为在波段性的行业轮动上涨行情中，诸如上述行业的估值水平都随着价格的上涨而稍嫌偏高，而港口行业目前平均的 PE、PB 约为 16、2 倍左右，仍处于相对较低的估值水平，未来一个报告周期港口行业的防御特性将愈加明显，依然维持“增持”评级。

本次我们的推荐品种依然为天津港。我们相信行业数据最差的时候正在过去，未来的数据还将逐步好转，将成为股价上涨的催化剂。

附表 1、A 股港口行业主要上市公司估值水平与评级表

	收 盘 价 (2- 5)	市 值 (10 亿 元)	P/E(X)			P/B(X)			ROE(%)			EV/EBITDA(X)			现金分红收 益率(%)		评 级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	
			港口														
深赤湾	10.6	6.9	10.3	10.3	10.6	2.65	2.48	2.30	25.7	24.2	21.6	5.4	5.5	5.3	6.37	6.16	中性

盐田港	5.45	6.8	10.5	12.1	12.1	1.87	1.75	1.68	17.8	14.4	13.9	3.6	4.0	4.1	4.39	6.02	中性
日照港	4.79	6.0	17.1	19.6	16.0	1.19	2.17	1.99	7.0	11.1	12.5	17.4	12.4	11.9	2.09	2.09	中性
上海港	3.78	79.3	21.8	16.7	17.3	2.81	2.58	2.34	12.9	15.4	13.5	10.4	11.0	11.0	2.25	1.79	中性
营口港	7.36	4.0	13.9	13.8	13.3	2.05	1.28	1.25	14.8	9.3	9.4	10.7	8.2	7.8	8.56	5.64	中性
天津港	10.6	17.8	25.9	19.1	15.2	3.73	1.98	1.78	14.4	10.4	11.7	15.5	12.5	11.6	0.94	1.02	增持
连云港	4.91	2.6	22.3	23.0	18.2	1.70	1.59	1.47	7.6	6.9	8.1	11.8	10.7	10.4	0.61	0.31	中性
平均			17.4	16.4	14.7	2.29	1.98	1.83	14.3	13.1	13.0	10.7	9.2	8.9	3.60	3.29	

数据来源：联合证券研究所

附表 2、A、H 股主要交通上市公司估值水平比较表

	收 盘 价 (2- 5)	市 值 (10 亿 元)	P/E(X)			P/B(X)			ROE(%)			EV/EBITDA(X)			现金分红收益率	
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E
H 股港口	港元															
招商局国际	15.1	36.3	10.1	9.0	8.1	1.43	1.33	1.24	13.6	14.1	12.8	9.99	8.64	9.13	3.90	4.30
中远太平洋	7.10	15.9	4.8	6.1	5.8	0.65	0.60	0.58	17.4	11.3	11.2	3.40	4.80	5.50	11.70	8.30
大连港	2.25	6.6	9.5	9.6	8.6	0.95	0.82	0.74	10.8	11.8	10.1	5.92	3.70	4.18	3.80	5.00
厦门港务	0.79	2.2	5.4	5.0	4.9	0.53	0.44	0.43	9.55	9.70	8.60	2.90	3.80	3.50	8.30	9.00
天津港发展	1.79	3.2	13.4	11.2	10.5	0.81	0.73	0.70	7.30	8.20	7.60	4.20	3.30	2.91	3.70	4.40
平均			8.6	8.2	7.6	0.87	0.78	0.74	11.7	11.0	10.0	5.28	4.85	5.04	6.28	6.20
公路																
粤高速	4.23	5.0	10.8	12.1	12.1	1.60	1.54	1.46	14.7	12.7	12.1	3.0	3.3	3.3	5.67	4.81
皖通高速	4.17	6.5	13.4	10.0	11.3	1.50	1.39	1.33	11.2	13.9	11.8	5.1	6.0	5.9	4.80	5.52
福建高速	5.42	7.4	12.8	9.7	10.4	2.23	2.02	1.85	17.4	20.8	17.7	5.7	5.0	5.0	4.61	4.92
楚天高速	4.47	3.6	15.5	13.3	11.8	1.78	1.67	1.53	11.5	12.5	13.0	7.0	6.8	6.6	3.58	2.95
赣粤高速	8.85	9.9	9.4	10.1	9.9	1.64	1.43	1.29	17.5	14.2	12.9	6.0	6.5	6.3	2.60	2.43
山东高速	4.93	18.2	14.2	12.8	11.5	1.99	1.86	1.68	14.0	14.5	14.6	9.1	8.8	8.5	3.16	2.87
宁沪高速	5.69	28.7	17.9	17.6	16.0	1.82	1.79	1.72	10.2	10.2	10.8	8.6	9.1	9.0	4.75	3.91
深高速	5.03	10.4	16.3	20.8	16.2	1.51	1.56	1.48	9.3	7.5	9.1	9.9	12.2	12.1	3.18	2.85
平均			14.2	13.5	12.4	1.78	1.67	1.54	13.2	13.3	12.7	6.8	7.2	7.1	4.04	3.78
机场																
深圳机场	5.95	9.3	18.0	41.8	29.8	2.84	2.21	2.20	15.8	5.3	7.4	10.3	9.3	9.0	2.69	3.00
白云机场	8.64	8.9	24.0	20.5	18.4	1.79	1.70	1.60	7.4	8.3	8.7	9.0	8.2	8.0	2.08	1.81
上海机场	13.5	21.6	15.3	32.1	28.6	2.24	2.13	2.02	14.7	6.6	7.1	9.8	16.2	15.5	0.74	0.93
厦门空港	13.6	4.1	24.8	22.5	18.2	3.50	3.64	3.17	14.1	16.2	17.4	14.0	13.6	13.0	0.37	1.41
平均			18.6	24.1	19.9	2.21	2.10	2.25	13.0	9.1	10.1	10.8	11.8	11.4	1.47	1.79
铁路																
铁龙物流	6.42	6.7	17.7	26.5	20.1	2.99	2.69	2.39	16.8	10.1	11.9	10.7	12.3	11.9	0.00	0.28
申通地铁	7.14	2.8	27.7	35.4	17.9	3.59	3.43	2.99	13.0	9.7	16.7	15.2	16.1	15.4	1.40	1.31
大秦铁路	8.96	131	19.1	16.3	13.8	3.10	2.85	2.53	16.2	17.5	18.4	11.1	10.7	10.3	3.35	2.79
广深铁路	3.93	27.6	19.5	19.7	16.0	1.28	1.23	1.17	6.6	6.3	7.3	9.9	9.9	9.6	2.04	1.70
平均			21.2	24.1	17.6	2.78	2.66	2.27	13.2	10.9	13.6	11.7	12.2	11.8	1.70	1.52
航运																
中海发展	11.1	29.3	8.1	6.5	11.1	2.35	1.73	1.58	29.1	26.6	14.3	4.8	3.8	3.6	4.52	3.61
长航油运	5.03	7.4	12.9	14.2	12.6	2.00	1.80	1.65	15.6	12.7	13.1	13.9	9.7	9.3	2.98	2.65
中远航运	8.92	8.7	5.4	8.1	17.8	3.50	2.68	2.70	64.4	33.2	15.1	4.9	4.0	7.3	7.85	5.79
中海集运	3.05	32.1	8.4	469	305	1.09	1.11	1.11	13.0	0.2	0.4	4.0	14.8	14.8	1.31	0.66
招商轮船	4.51	13.9	18.0	8.7	18.0	1.77	1.57	1.47	9.8	18.1	8.1	8.8	6.3	6.1	1.57	1.10
中国远洋	9.76	91.0	5.2	5.0	15.7	2.22	1.67	1.53	42.5	33.1	9.7	2.0	1.9	5.7	1.84	0.92
平均			10.0	101	73.8	2.12	1.77	1.67	29.0	19.5	9.3	6.7	7.4	8.6	3.35	2.46

数据来源：联合证券研究所 注：港股为 09-2-5 收盘价

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。