

港口吞吐量开局不利

港口行业 2 月份月报

报告关键点：

- 全国港口吞吐量出现负增长
- 港口行业负面影响进一步扩大，行业最坏时刻尚未到来
- 建议配置有长期增长前景的散货港口

报告摘要：

- **全国港口吞吐量负增长。**根据交通部统计快报，1月份全国沿海主要港口实现吞吐量3.24亿吨，同比下降7.4%，环比下降1.4%。
- **“春节因素”导致集装箱吞吐量大幅负增长。**1月份，我国外贸进出口总值1418万亿，同比下降29%，沿海主要港口集装箱吞吐量822万TEU，同比下降14.9%，环比下降10.3%，港口集装箱吞吐量连续3个月环比负增长。今年春节从去年2月份提前至1月份，导致1月份外贸进出口和港口集装箱吞吐量同比有较大幅度的下降。实际上，与去年2月份相比，今年1月份港口集装箱吞吐量增长10.8%。
- **煤炭吞吐量缓慢恢复。**1月份，港口煤炭发运量3707万吨，同比下降13.6%，环比增长4.4%。我们认为，港口煤炭业务最坏的时刻已经过去，但是由于南方地区经济受国际经济衰退影响较大，对煤炭的需求短期内不可能出现大幅度增加，预计港口煤炭吞吐量将会保持缓慢的恢复过程，全年港口煤炭吞吐量同比增长在3%以内。
- **铁矿石吞吐量大幅超预期，未来难以持续。**1月份，沿海22个主要港口进口铁矿石接卸量4233万吨，同比增长4.2%，环比增长60.3%，创下新的港口铁矿石接卸量记录，远远超出了我们的预期。近期港口进口铁矿石接卸量超预期增长主要是由于钢材价格上涨，钢铁企业产能利用率上升，对铁矿石需求增长，而且目前铁矿石现货价格远低于长期协议价格，刺激了铁矿石贸易商大量进口铁矿石。由于钢铁行业下游的需求并没有出现明显的增长，我们认为，1月份的情况不会持续太久。最快3月份、最迟4月份，港口铁矿石吞吐量将会出现环比负增长。
- **港口行业负面影响进一步扩大。**从整个行业走势来看，自去年下半年开始，吞吐量负增长逐步从华南港口过渡到华东港口再过渡到渤海湾港口，港口吞吐量负增长的范围进一步扩大，行业风险也在不断释放。分货种情况来看，煤炭吞吐量已经见底，处于缓慢上升之中，但集装箱、铁矿石等主要货种仍存在进一步下滑的风险，港口行业最坏的时刻尚未到来。
- **建议配置有长期增长前景的港口。**我们认为，港口行业仍处于周期下行之中，短期内港口行业仍旧看不到任何反弹的迹象，港口行业并不具备较为明显的投资机会。受宏观经济不景气的影响，2009年港口行业业绩增长存在较大的不确定性，大部分港口业绩可能面临负增长。我们认为，北方散杂货港口总体表现要好于南方集装箱港口，我们建议配置业绩较为稳定，存在资产注入题材，有长期增长前景的散货港口，如：日照港、天津港。

运输

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

港口

同步大市-A

报告日期

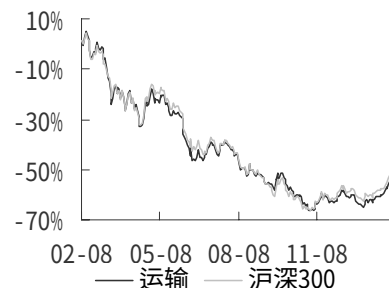
2009-02-13

首选股票

目标价

评级

12 个月行业表现



研究员

储海

行业分析师

021-68766035

chuhai@essences.com.cn

前期研究成果

港口：多种风险因素尚待兑现

2009-02-05

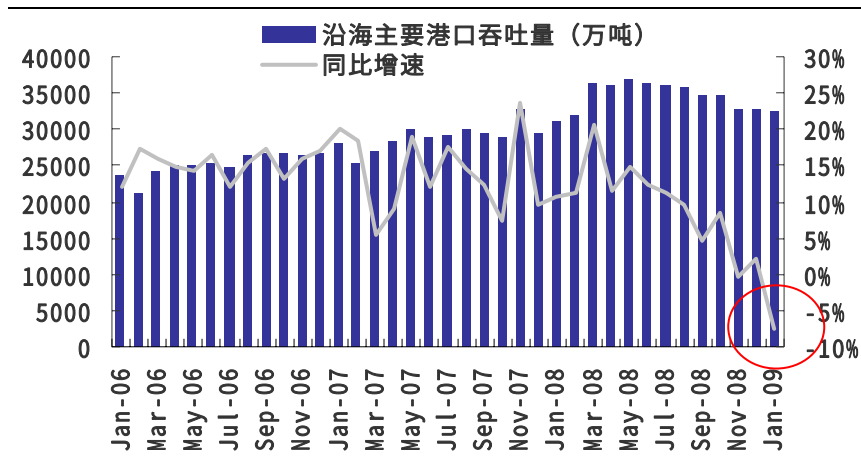
港口：金融海啸下的避风港湾

2008-12-23

1. 全国港口吞吐量负增长

根据交通部统计快报，1 月份全国沿海主要港口实现吞吐量 3.24 亿吨，同比下降 7.4%，环比下降 1.4%。

图 1 沿海主要港口吞吐量及同比增速

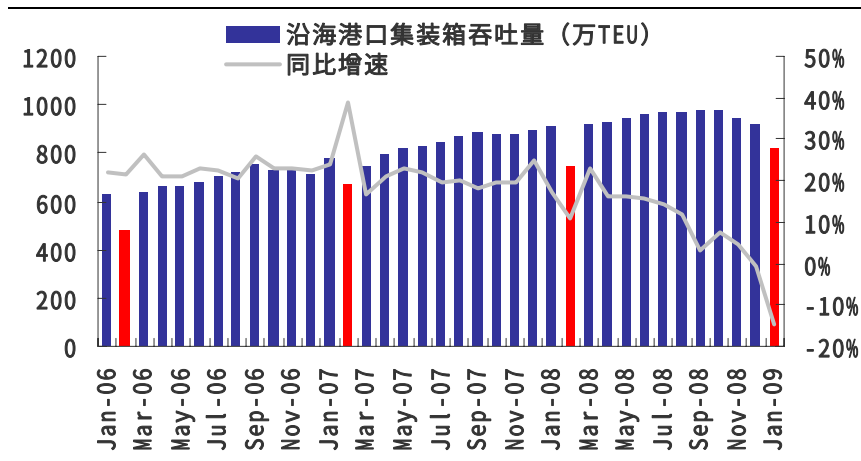


数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

1.1. “春节因素”导致集装箱吞吐量大幅负增长

沿海主要港口集装箱吞吐量 822 万 TEU，同比下降 14.9%，环比下降 10.3%。港口集装箱吞吐量连续 3 个月环比负增长。

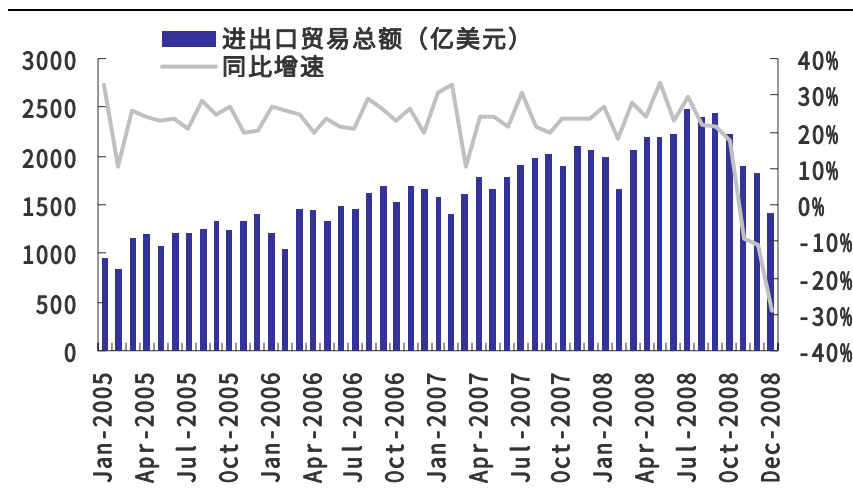
图 2 沿海主要港口集装箱吞吐量及同比增速



数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

据海关统计，1 月份，我国外贸进出口总值 1418 万亿，同比下降 29%，其中出口 904.54 亿美元，同比下降 17.5%，较前一个月加速下滑 14.7 个百分点；进口 513.44 亿美元，同比下降 43.1%，较前一个月加速下滑 21.8 个百分点。外贸形势的持续恶化是导致集装箱吞吐量下降的主要原因。

图 3 外贸进出口总额及同比增速

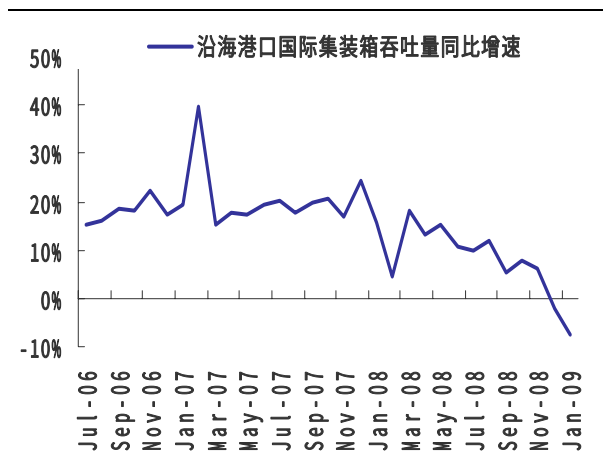


数据来源：海关统计，安信证券研究中心

1 月份外贸进出口和集装箱吞吐量出现如此大幅度的下降，一定程度上与春节是分不开的。往年春节基本上是在 2 月份，外贸出口企业为抢在春节前发货，往往在 1 月份加班加点，从而造成 1 月份集装箱出口的“小高潮”，而 2 月份集装箱发运量则明显减少，形成港口集装箱吞吐量的“低谷”（如图 2 中红色所示）。今年春节提前至 1 月份，导致 1 月份港口集装箱吞吐量同比去年 1 月份有较大幅度的下降。实际上，我们可以看到，与去年 2 月份相比，今年 1 月份港口集装箱吞吐量增长 10.8%。

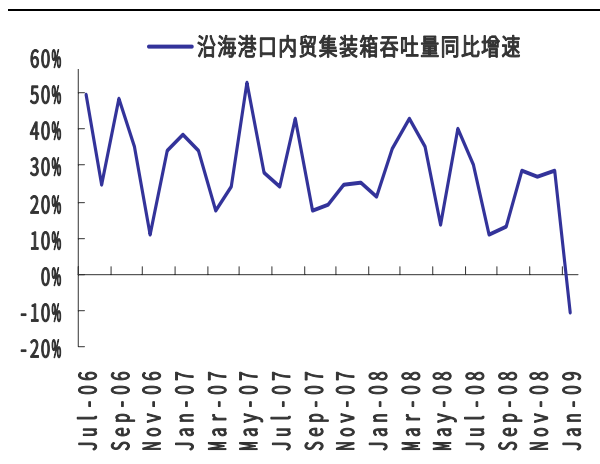
1 月份，沿海主要港口国际集装箱吞吐量 615 万 TEU，同比下降 7.6%；内贸集装箱吞吐量 170 万 TEU，同比下降 10.8%，我们认为，内贸集装箱吞吐量的负增长主要还是受“春节因素”影响。

图 4 沿海主要港口国际集装箱吞吐量同比增速



数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

图 5 沿海主要港口内贸集装箱吞吐量同比增速



数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

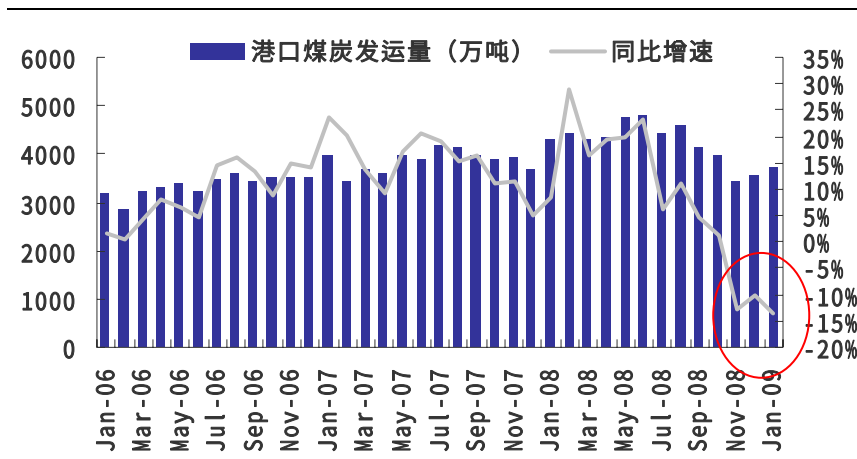
随着“春节因素”影响的消失，2 月份集装吞吐量将比 1 月份有所恢复，但是我们还不能确定 1 月份就是港口集装箱业务最坏的时刻。由于全球经济还在衰退之中，外贸进出口形势有进一步恶化的可能，港口集装箱吞吐量可能会再创新低。

分港口情况来看，集装箱吞吐量负增长的范围进一步扩大，主要港口集装箱吞吐量几乎都出现负增长，一贯表现良好的天津港集装箱吞吐量也出现了 3.4% 的负增长（具体数据见附表）。

1.2. 煤炭吞吐量缓慢恢复

1 月份，港口煤炭发运量 3707 万吨，同比下降 13.6%，环比增长 4.4%。从去年 12 月开始，港口煤炭发运量已经处于缓慢恢复之中。我们认为，港口煤炭业务最坏的时刻已经过去，但是由于南方地区经济受国际经济衰退影响较大，对煤炭的需求短期内也不可能出现大幅度增加。因此，我们预计港口煤炭吞吐量将会保持缓慢恢复的过程，全年港口煤炭吞吐量同比增长在 3% 以内，不排除出现负增长。

图 6 港口煤炭发运量及同比增速



数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

分港口来看，渤海湾中心区域主要煤炭发运港秦皇岛、黄骅、天津、青岛煤炭发运量均出现大幅度下降，东北锦州港、营口港和山东半岛南部日照、连云港煤炭发运量有不同程度的增长（具体数据见附表）。

1.3. 铁矿石吞吐量超预期增长

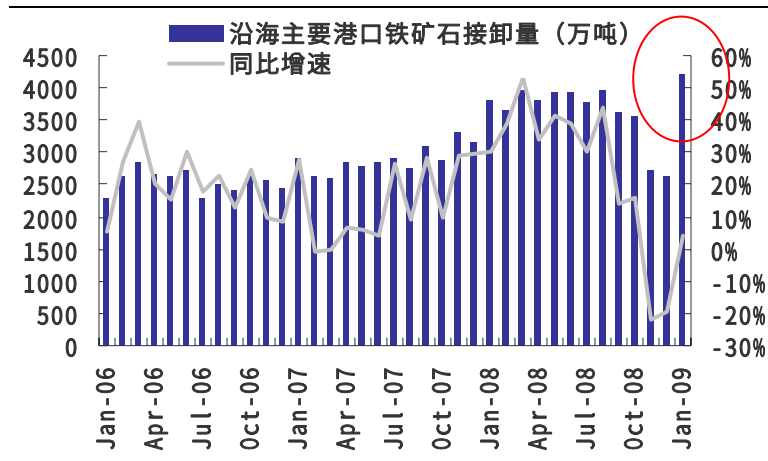
1 月份，沿海 22 个主要港口进口铁矿石接卸量 4233 万吨，同比增长 4.2%，环比增长 60.3%，创下新的港口铁矿石接卸量记录。

我们在之前的报告中认为，1 季度港口铁矿石吞吐量环比 2008 年 12 月份将有所上涨，同比将是下降的，但是实际情况超出了我们的预期。根据国际干散货海运市场走势以及我们在日照港所了解的情况来看，2 月份铁矿石进口量仍然延续了 1 月份良好的势头，预计 2 月份港口铁矿石吞吐量仍将明显好于我们先前的预期。

根据我们的初步了解，近期港口进口铁矿石接卸量超预期增长主要是由于钢材价格上涨，钢铁企业产能利用率上升，对铁矿石需求增长，而且目前铁矿石现货价格远低于长期协议价格，刺激了铁矿石贸易商大量进口铁矿石。

我们认为，1 月份的情况不会持续太久，根据安信钢铁行业分析师的观点，近两周钢材产品的社会库存出现了较大幅度的增长，在产量上升的同时，钢铁行业下游的需求并没有出现明显的增长，钢铁企业盈利能力改善后劲不足，从而导致对铁矿石需求的后劲不足。我们假设全年进口铁矿石接卸量均维持在 1 月份的水平，则全年港口进口铁矿石接卸量为 5.25 亿吨，同比增加 14.3%。根据安信钢铁行业分析师的预计，2009 年钢铁产量同比增长不会超过 5%，我们预计铁矿石进口量基本也保持在这个水平。因此，我们认为，最快 3 月份、最迟 4 月份，港口铁矿石吞吐量将会出现环比负增长。

图 7 沿海主要港口进口铁矿石接卸量及同比增速



数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

从港口区域来看，北方港口进口铁矿石接卸量明显好于南方港口。南方主要港口除深圳港同比有一定的增长外，其余港口均出现大幅度下滑；而与之形成鲜明对比的是北方主要港口的大幅度增加，唐山（曹妃甸）港进口铁矿石接卸量同比增长 117.4%（具体数据见附表）。

2. 港口行业投资策略

2.1. 港口行业负面影响进一步扩大

从整个行业走势来看，自去年下半年开始，吞吐量负增长逐步从华南港口过渡到华东港口再过渡到渤海湾港口，港口吞吐量负增长的范围进一步扩大，行业风险也在不断释放。

分货种情况来看，煤炭吞吐量已经见底，处于缓慢上升之中，但集装箱、铁矿石等主要货种仍存在进一步下滑的风险，港口行业最坏的时刻尚未到来。

2.2. 建议配置有长期增长前景的港口

我们认为，港口行业仍处于周期下行之中，短期内港口行业仍旧看不到任何反弹的迹象，港口行业并不具备较为明显的投资机会。受宏观经济不景气的影响，2009 年港口行业业绩增长存在较大的不确定性，大部分港口业绩可能面临负增长。我们认为，北方散杂货港口总体表现要好于南方集装箱港口，我们建议配置业绩较为稳定，存在资产注入题材，有长期增长前景的散货港口，如：日照港、天津港。

3. 附录：港口及其相关行业数据和图表

3.1. 港口吞吐量数据

附表 1 主要港口吞吐量

万吨	1 月	同比	1-1 月	累计同比
全国主要港口	38836.4	-8.5%	38836.4	-8.5%
沿海合计	32424.6	-7.4%	32424.6	-7.4%
环渤海湾港口				
大连	2124.8	5.3%	2124.8	5.3%
营口	1532.2	7.0%	1532.2	7.0%
锦州	348.7	-0.6%	348.7	-0.6%
秦皇岛	1652.9	-22.6%	1652.9	-22.6%
黄骅	624.9	-11.8%	624.9	-11.8%

天津	2827.8	-8.0%	2827.8	-8.0%
青岛	2572.3	2.8%	2572.3	2.8%
日照	1336.3	2.7%	1336.3	2.7%
长三角港口				
连云港	902.5	8.0%	902.5	8.0%
上海	3305.7	-21.1%	3305.7	-21.1%
宁波-舟山	3594.8	-12.0%	3594.8	-12.0%
南京	752.1	-11.9%	752.1	-11.9%
苏州	1395.0	-15.2%	1395.0	-15.2%
珠三角港口				
福州	528.5	12.5%	528.5	12.5%
厦门	483.3	-25.7%	483.3	-25.7%
广州	2618.1	-18.6%	2618.1	-18.6%
深圳	1416.2	-22.7%	1416.2	-22.7%
北部湾港口				
防城	260.8	-14.0%	260.8	-14.0%
北海	26.0	-43.1%	26.0	-43.1%
钦州	119.6	-4.9%	119.6	-4.9%
湛江	727.2	15.3%	727.2	15.3%

数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

附表 2 主要港口集装箱吞吐量

万 TEU	1 月	同比	1-1 月	累计同比
全国主要港口	849.8	-15.0%	849.8	-15.0%
沿海合计	821.6	-14.9%	821.6	-14.9%
环渤海湾港口				
大连	29.2	-21.4%	29.2	-21.4%
营口	21.9	44.9%	21.9	44.9%
天津	62.8	-3.4%	62.8	-3.4%
青岛	85.3	2.1%	85.3	2.1%
日照	6.7	26.2%	6.7	26.2%
长三角港口				
连云港	18.2	-21.2%	18.2	-21.2%
上海	194.6	-17.1%	194.6	-17.1%
宁波	77.8	-9.7%	77.8	-9.7%
南京	7.5	3.9%	7.5	3.9%
苏州	14.5	-18.0%	14.5	-18.0%
福建及珠三角港口				
福州	8.7	-13.1%	8.7	-13.1%
厦门	37.8	-10.1%	37.8	-10.1%
深圳	152.2	-17.7%	152.2	-17.7%
广州	67.5	-33.8%	67.5	-33.8%
北部湾港口				
防城	1.3	-39.3%	1.3	-39.3%
北海	-	-	0.4	-11.7%
钦州	0.5	-15.1%	0.5	-15.1%

数据来源：交通部统计快报，安信证券研究中心

附表 3 港口煤炭发运量

万吨	1 月	同比	1-1 月	累计同比
合 计	3707.6	-13.6%	3707.6	-13.6%
沿海小计	3476.1	-12.0%	3476.1	-12.0%

北方七港	3282.0	-13.8%	3282.0	-13.8%
秦皇岛	1437.1	-20.4%	1437.1	-20.4%
黄骅	624.9	-10.6%	624.9	-10.6%
天津	522.5	-32.0%	522.5	-32.0%
京唐(曹妃甸)	284.0	27.5%	284.0	27.5%
日照	271.4	115.1%	271.4	115.1%
锦州	105.3	36.4%	105.3	36.4%
营口	88.8	40.2%	88.8	40.2%
连云港	83.7	1.5%	83.7	1.5%
青岛	58.4	-44.6%	58.4	-44.6%
长江合计	146.1	-9.3%	146.1	-9.3%
芜湖	68.0	1.4%	68.0	1.4%
南京	42.3	-9.0%	42.3	-9.0%
武汉	18.3	-43.6%	18.3	-43.6%
宜昌	17.5	15.7%	17.5	15.7%

数据来源：港口数据，安信证券研究中心

附表 4 主要港口进口铁矿石接卸量

万吨	1月	同比	1-1月	累计同比
港口合计	4376.7	4.8%	4376.7	4.8%
沿海小计	4232.8	4.2%	4232.8	4.2%
唐山	823.4	117.4%	823.4	117.4%
天津	772.3	30.4%	772.3	30.4%
青岛	657.5	0.1%	657.5	0.1%
日照	654.4	0.5%	654.4	0.5%
宁波-舟山	422.7	-38.3%	422.7	-38.3%
湛江	151.0	-14.5%	151.0	-14.5%
连云港	149.3	14.5%	149.3	14.5%
营口	143.3	58.0%	143.3	58.0%
大连	104.2	40.7%	104.2	40.7%
上海	81.4	-62.9%	81.4	-62.9%
防城	79.5	-35.3%	79.5	-35.3%
深圳	46.8	4.9%	46.8	4.9%
秦皇岛	36.1	-56.5%	36.1	-56.5%
厦门	21.5	-63.7%	21.5	-63.7%

数据来源：港口数据，安信证券研究中心

3.2. 港口行业估值比较

附表 5 交通运输基础设施类板块估值

证券代码	证券简称	货币单位	收盘价	市值(百万)	2007E PS	2008E PS	2009E PS	2007P E	2008P E	2009P E	2007P B
A 股港口											
600018	上港集团	CNY	4.31	90050.08	0.17	0.23	0.24	18.45	17.97	17.48	2.94
600717	天津港	CNY	11.42	19243.10	0.41	0.71	0.80	18.54	16.37	14.45	2.17
000088	盐田港	CNY	6.14	7557.15	0.52	0.45	0.41	12.53	13.36	14.77	1.99
600017	日照港	CNY	5.65	7122.35	0.28	0.24	0.31	26.22	23.30	17.95	2.66
000022	深赤湾 A	CNY	12.27	5579.39	1.03	1.02	0.96	11.79	11.65	12.32	2.90
600317	营口港	CNY	8.34	4483.58	0.57	0.55	0.47	15.25	15.16	17.81	1.48
000905	厦门港务	CNY	7.74	4327.65	0.28	0.28	0.25	30.44	30.54	33.07	2.96
601008	连云港	CNY	5.42	2913.79	0.25	0.22	0.26	25.73	25.16	20.71	1.79
600279	重庆港九	CNY	7.45	1696.94	0.24	0.22	0.37	42.76	35.77	21.29	2.23

000582	北海港	CNY	9.22	1283.37	0.01	1.12	1.36	65.55	8.21	6.75	5.54
	均值	CNY	7.80	14425.74	0.38	0.50	0.54	26.73	19.75	17.66	2.67
	中值	CNY	7.60	5031.49	0.28	0.36	0.39	22.14	17.17	17.64	2.44
A 股公路											
000429.	粤高速 A	CNY	4.53	4314.75	0.39	0.41	0.40	13.79	11.33	11.79	1.74
000900.	现代投资	CNY	15.08	5947.57	1.48	1.66	1.78	10.11	9.36	8.73	1.89
000916.	华北高速	CNY	3.83	4501.70	0.29	0.26	0.27	15.97	15.85	15.65	1.33
600012.	皖通高速	CNY	4.48	5350.10	0.31	0.41	0.39	12.82	11.00	11.64	1.56
600033.	福建高速	CNY	5.71	8566.88	0.42	0.54	0.52	10.81	10.70	11.06	2.26
600035.	楚天高速	CNY	4.62	4388.08	0.29	0.34	0.42	14.48	13.52	10.88	1.78
600269.	赣粤高速	CNY	9.30	11022.78	0.94	0.93	0.96	10.14	10.00	9.67	1.56
600284.	浦东建设	CNY	12.19	4120.86	0.50	0.31	0.50	47.55	40.23	24.88	2.08
600350.	山东高速	CNY	5.22	17962.69	0.35	0.39	0.45	13.50	13.63	11.66	2.05
600377.	宁沪高速	CNY	5.96	23276.06	0.32	0.34	0.36	18.87	17.97	16.59	1.95
600548.	深高速	CNY	5.61	7968.59	0.31	0.29	0.33	20.32	19.14	16.41	1.72
	均值	CNY	6.96	8856.37	0.51	0.53	0.58	17.12	15.70	13.54	1.81
	中值	CNY	5.61	5947.57	0.35	0.39	0.42	13.79	13.52	11.66	1.78
A 股机场											
600004.	白云机场	CNY	8.93	10821.50	0.36	0.44	0.54	24.74	21.39	17.35	1.87
600009.	上海机场	CNY	13.82	27671.12	0.88	0.49	0.61	26.22	29.99	24.21	2.35
000089.	深圳机场	CNY	6.17	10716.14	0.33	0.17	0.33	39.10	36.49	19.32	2.40
600897.	厦门空港	CNY	14.07	4389.72	0.55	0.64	0.79	25.87	23.17	18.66	4.12
	均值	CNY	10.75	13399.62	0.53	0.43	0.57	28.98	27.76	19.89	2.69
	中值	CNY	11.38	10768.82	0.46	0.46	0.57	26.05	26.58	18.99	2.38
A 股铁路											
601006.	大秦铁路	CNY	9.64	128469.90	0.47	0.57	0.65	17.80	16.78	14.76	3.18
601333.	广深铁路	CNY	4.24	24361.14	0.20	0.21	0.23	22.09	20.57	18.41	1.35
	均值	CNY	6.94	76415.52	0.34	0.39	0.44	19.95	18.68	16.58	2.27
	中值	CNY	6.94	76415.52	0.34	0.39	0.44	19.95	18.68	16.58	2.27
H 股港口											
0144.	招商局国际	HKD	14.94	35971.27	1.75	1.71	1.69	8.54	8.71	8.84	1.14
1199.	中远太平洋	HKD	7.53	16905.07	1.61	1.10	1.00	4.69	6.84	7.53	0.74
2880.	大连港	HKD	2.31	2454.61	0.44	0.30	0.27	5.21	7.65	8.59	0.98
3382.	天津港发展	HKD	2.04	3645.68	0.15	0.14	0.13	13.31	14.59	16.28	0.96
3378.	厦门港务	HKD	0.79	779.49	0.17	0.15	0.13	4.69	5.25	6.20	0.52
	均值	HKD	5.52	11951.22	0.76	0.64	0.58	7.29	8.61	9.49	0.87
	中值	HKD	2.31	3645.68	0.44	0.30	0.27	5.21	7.65	8.59	0.96

数据来源：Wind，安信证券研究中心（注：收盘价为 2 月 11 日收盘价）

作者简介

储海，港口水运行业分析师，毕业于上海海事大学，经济学硕士，曾就职于上海航运交易所、国金证券研究所，2008 年 4 月加盟安信证券研究所。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

上海联系人

ligr@essences.com.cn

北京联系人

mazn@essences.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essences.com.cn

北京联系人

lixin@essences.com.cn

深圳联系人

panlin@essences.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034