

港口 II



夏福陆

交通运输研究员

021-38565942

xiafl@xyzq.com.cn

北强南弱 散强集弱 复苏有望

港口行业 2009 年 3 月份月报

推荐 (上调)

2009-3-24

重点公司

重点公司	08E	09E	评级
天津港	0.58	0.65	推荐
日照港	0.21	0.27	推荐
锦州港	0.16	0.12	推荐
营口港	0.55	0.44	推荐
上港集团	0.22	0.22	推荐
盐田港	0.45	0.42	推荐

投资要点

- **区域分化明显：整体吞吐量增幅北强南弱。**从沿海主要港口货物吞吐总量来看，在经历了 2001 年至 2004 年平均年约近 20% 的高速发展后，2005 年至 2008 年增幅逐年下降，2008 年更是下降到 6.8% 的个位数增长。吞吐量的增幅表现出较大的差异性，这由我国重工业重心在北方的产业布局决定的。总体而言，吞吐量仍然在延续北强南弱的格局。2008 年集装箱增幅下降速度表现出较强的区域性：珠三角港口集装箱下降速度大于长三角港口，长三角港口大于渤海湾港口。
- **干散货业务：矿石带动散货反弹强劲。**2009 年 1-2 月，主要港口的吞吐量大致出现了企稳的迹象。2 月份，就同比而言，环渤海港口整体上保持约 5.7% 的增长，山东板块基本持平，长三角下降 13%，但降幅明显趋缓，福建与广东则出现了明显的反弹。我们基本的判断是：我国大多港口在 2009 年 1 月已经触及到了阶段性的底部，特别是矿石在 4 月矿石价格谈判开始前，库存的下降、集中进货加大谈判筹码等原因加大了吞吐量反弹力度。
- **集装箱业务：持续下滑但降幅趋缓。**从 1-2 月的集装箱吞吐量的数据来看，山东板块表现最好，保持持续的增长态势；长三角与福建板块持续下滑，但下滑速度明显放缓；环渤海与珠三角板块在 2 月份出现了较快的反弹。
- **投资建议：持续看好北方散货大港。**我们认为在 2009 年的第一季度，特别是 2 月份的港口数据有较明显的复苏迹象，其主要原因是四万亿经济刺激方案预期的带动。但我们也认为四万亿经济刺激方案的在二季度将产生实质性的作用，中国经济极有可能在 2-3 季度交替期间率先实现复苏。因此，我国港口的吞吐量将会出现持续增长，我国港口的吞吐量极有可能已经在 2009 年 1 月见底。我们认为我国对外资源的依赖度越来越高，我国北方的大型散货为主的大港具备较好的长期投资价值，给予“推荐”评级，未来 6 个月内上涨的概率很大。

行业走势



相关报告

《业务繁杂 尚未形成特色》
2009-3-9《长期看好成长中的散货大港》
2009-2-18《08 年业绩预增 55%-59%》
2009-1-20

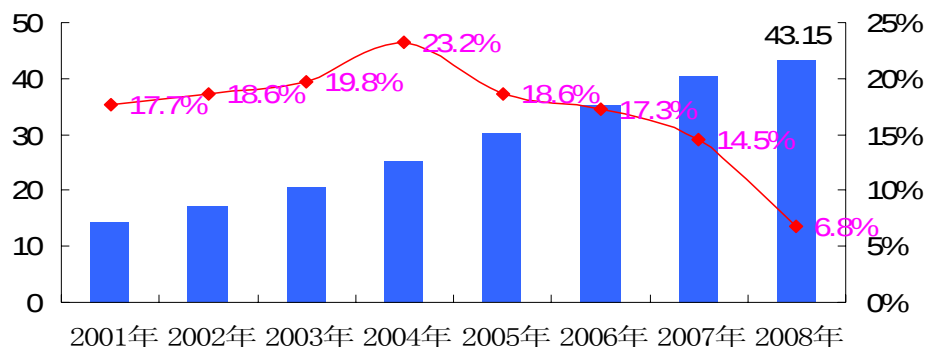
1 沿海主要港口 08 年总体增长情况

1.1 沿海主要港口吞吐总量增长趋缓

图 1: 沿海主要港口历年总体吞吐量

左轴: 亿吨

右轴: %



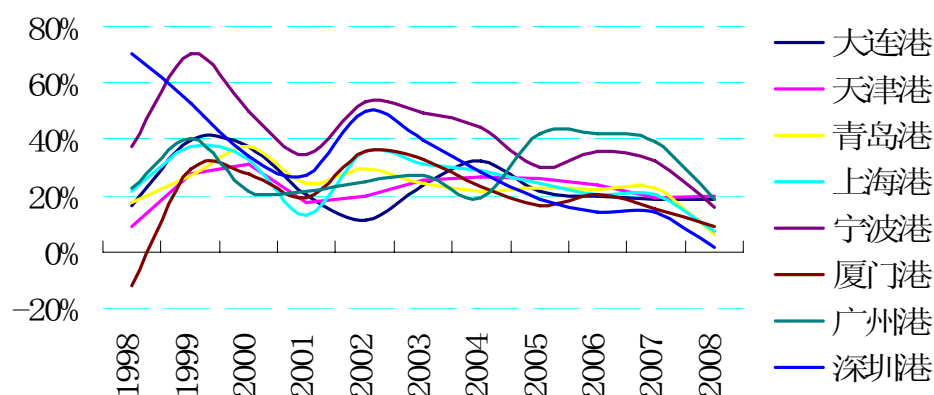
数据来源: 兴业证券研发中心

从沿海主要港口货物吞吐总量来看，在经历了 2001 年至 2004 年平均年约近 20% 的高速发展后，2005 年至 2008 年增幅逐年下降，2008 年更是下降到 6.8% 的个位数增长。增幅下降的原因非常明显：1，总体吞吐量的基数相对庞大；2，2007 年下半年以来，国际金融危机在全球范围蔓延，需求的下降对我国进出口影响明显，尤其在 2008 年第四季度进出口出现了负增长。

吞吐量的增幅表现出较大的差异性，这由我国重工业重心在北方的产业布局决定的。总体而言，吞吐量仍然在延续北强南弱的格局。

1.2 沿海主要港口集装箱吞吐增幅下降明显

图 2: 我国主要沿海港口集装箱历年吞吐增幅



数据来源: 兴业证券研发中心

集装箱经历了 1998-2007 年的高速增长后，受全球金融危机的影响，2008 年我国

主要沿海港口的集装箱吞吐量增长明显放缓，放缓的速度远大于散货，大多主要沿海港口集装箱的吞吐增幅由 2007 年前的 20% 多下降到 10% 以下。

2008 年集装箱增幅下降速度表现出较强的区域性：珠三角港口集装箱下降速度大于长三角港口，长三角港口大于渤海湾港口。

表1: 全国主要沿海港口历年集装箱吞吐量: 万TEU

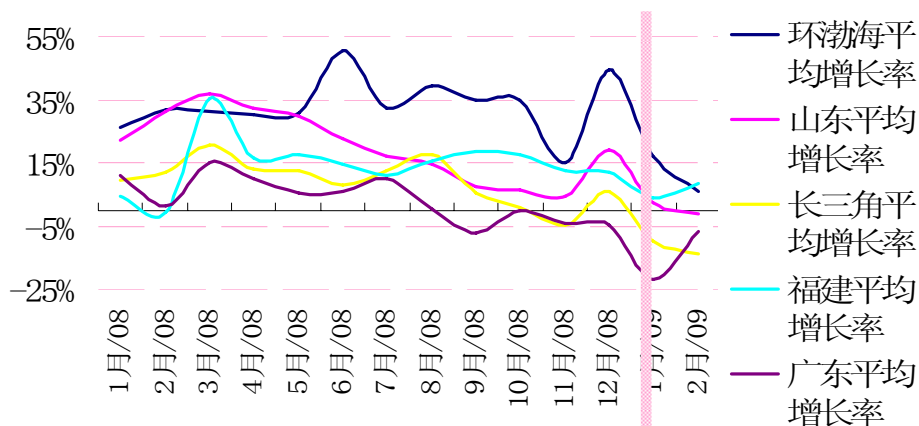
	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
上海	561.20	634.00	861.20	1,128.20	1,455.40	1,808.50	2,171.90	2,615.20	2,800.60
深圳	399.40	507.60	761.80	1,065.00	1,365.90	1,619.70	1,847.00	2,110.40	2,141.60
广州	143.10	173.80	217.30	276.90	330.40	468.30	665.60	925.90	1,097.10
宁波	90.20	121.30	185.90	277.20	400.50	520.80	706.80	935.00	1,084.60
青岛	212.00	263.90	341.00	423.90	514.00	630.70	770.20	946.20	1,002.00
天津	170.80	201.10	240.80	301.50	381.60	480.00	595.00	710.20	850.30
厦门	108.50	129.30	175.40	233.10	287.20	334.20	401.30	462.70	503.50
大连	101.10	121.70	135.20	167.00	221.20	268.80	321.20	381.30	452.50

资料来源：兴业证券研发中心整理

2 09 年前两月总体吞吐量——区域上表现出降幅趋缓或回暖迹象

2.1 1-2 月五大板块表现不一：北方趋缓，南方回暖

图 3: 五大板块总吞吐量增幅：北方趋缓 南方回暖



数据来源：兴业证券研发中心

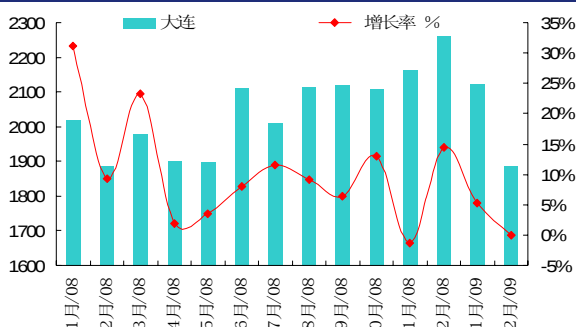
总体而言，2009 年 1-2 月，主要港口的吞吐量大致出现了企稳的迹象。2 月份，就同比而言，环渤海港口整体上保持约 5.7% 的增长，山东板块基本持平，长三角下降 13%，但降幅明显趋缓，福建与广东则出现了明显的反弹。

我们基本的判断是：我国大多港口在 2009 年 1 月已经触及到了阶段性的底部，特别是矿石在 4 月矿石价格谈判开始前，库存的下降、集中进货加大谈判筹码等原因加大了吞吐量反弹力度。

2.2 五大板块具体表现

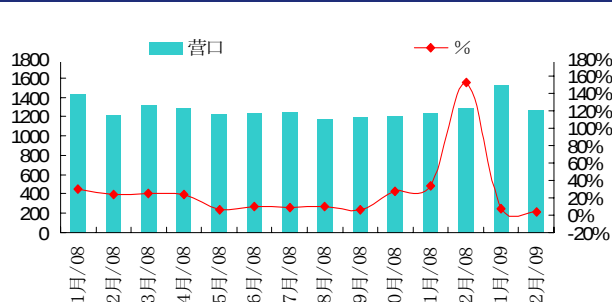
板块一：环渤海板块

图 4：环渤海板块：大连（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

图 5：环渤海板块：营口（万吨）



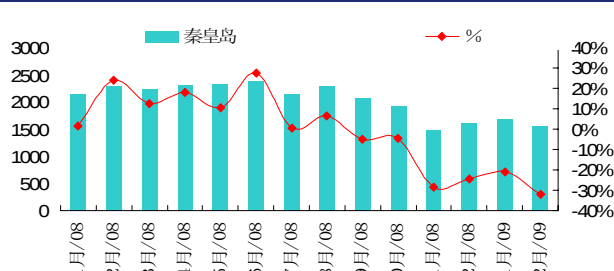
数据来源：兴业证券研发中心

图 6：环渤海板块：锦州（万吨）



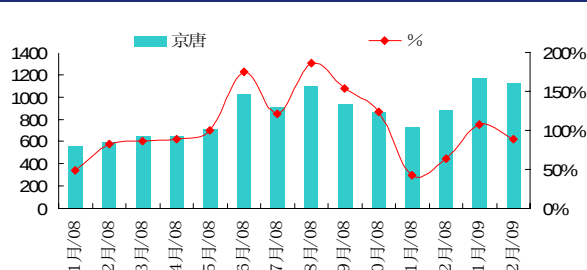
数据来源：兴业证券研发中心

图 7：环渤海板块：秦皇岛（万吨）



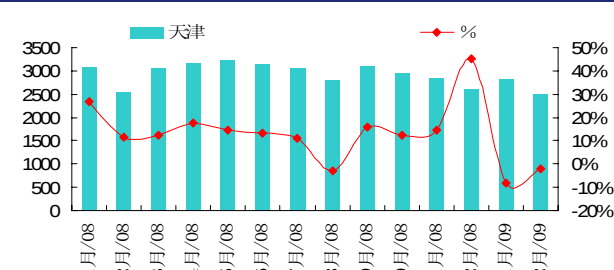
数据来源：兴业证券研发中心

图 8：环渤海板块：京唐（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

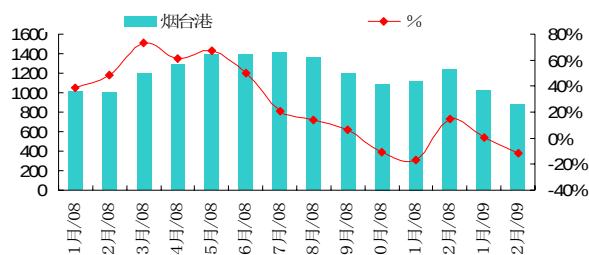
图 9：环渤海板块：天津（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

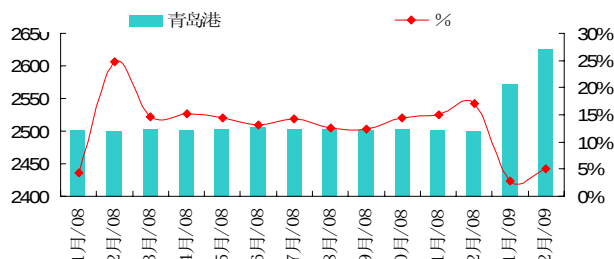
板块二：山东板块

图 10：山东板块：烟台（万吨）



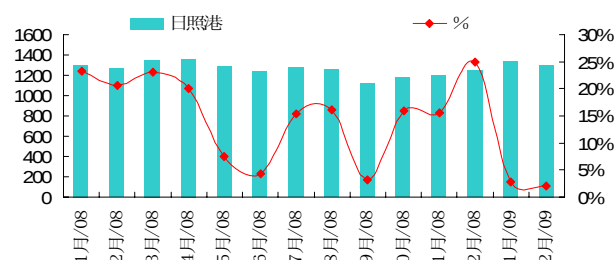
数据来源：兴业证券研发中心

图 11：山东板块：青岛（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

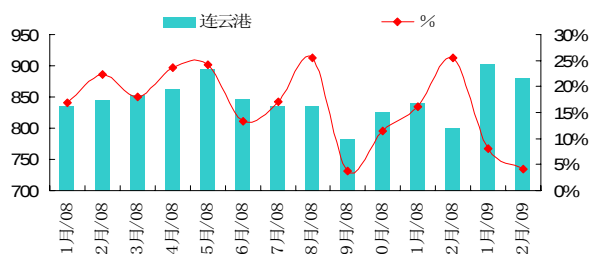
图 12：山东板块：日照（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

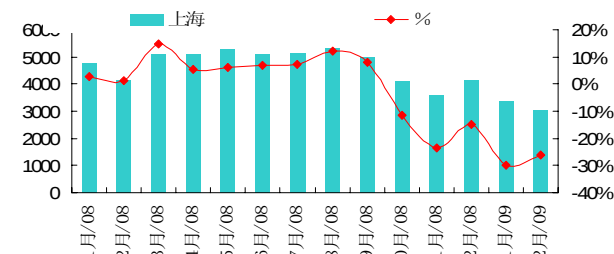
板块三：长三角板块

图 13：长三角板块：连云港（万吨）



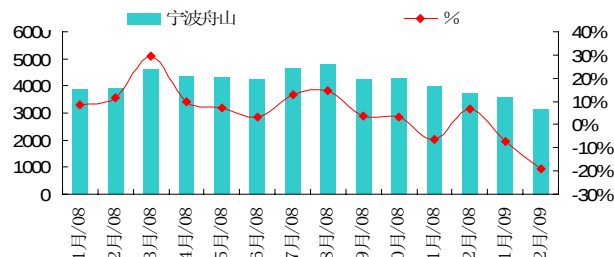
数据来源：兴业证券研发中心

图 14：长三角板块：上海（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

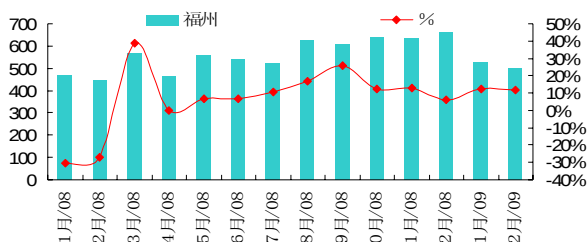
图 15：长三角板块：宁波舟山（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

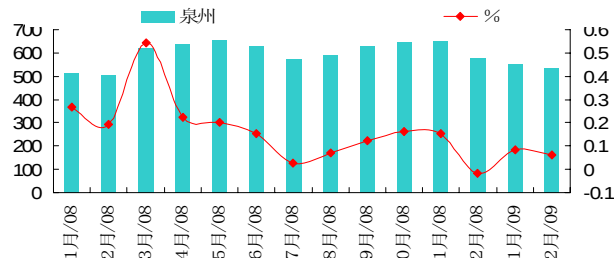
板块四：福建板块

图 16：福建板块：福州（万吨）



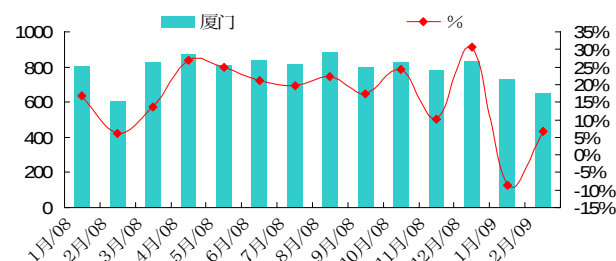
数据来源：兴业证券研发中心

图 17：福建板块：泉州（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

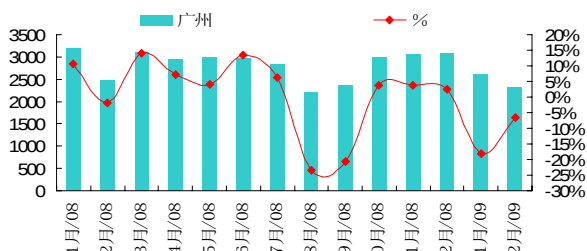
图 18：福建板块：厦门（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

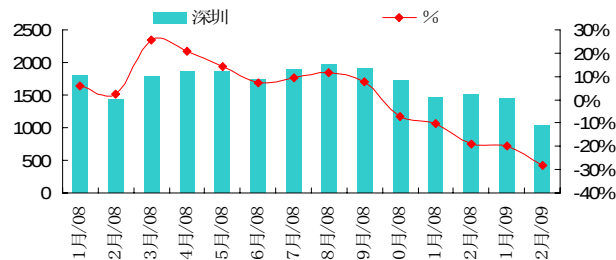
板块五：珠三角板块

图 19：珠三角板块：广州（万吨）



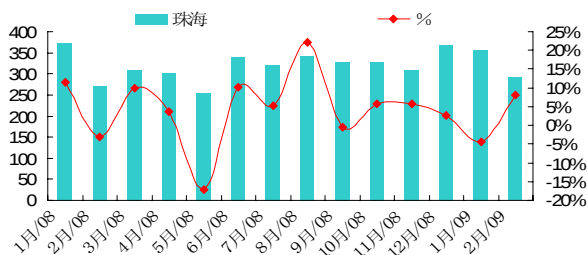
数据来源：兴业证券研发中心

图 20：珠三角板块：深圳（万吨）



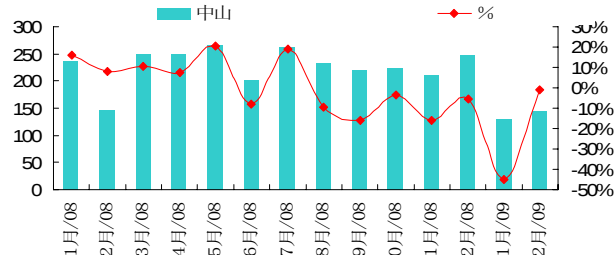
数据来源：兴业证券研发中心

图 21：珠三角板块：珠海（万吨）



数据来源：兴业证券研发中心

图 22：珠三角板块：中山（万吨）



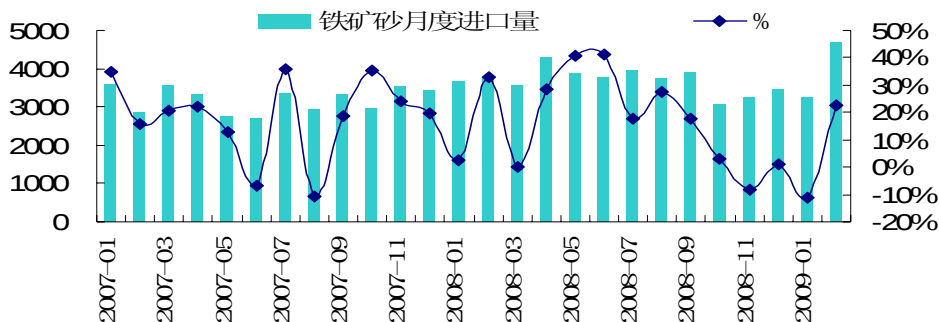
数据来源：兴业证券研发中心

2.3 分货类表现

矿石

09 年 2 月份，我国进口铁矿砂 4674 万吨，较去年同期增长 22%，环比也出现了 43% 的上涨。

图 23：我国铁矿石月度进口量：万吨



数据来源：兴业证券研发中心

矿石反弹原因分析：

首先，我国四万亿经济刺激方案提升了未来钢铁需求的预期，钢材价格也较 2008 年底出现了大幅反弹，不少钢厂纷纷恢复产能；其次，铁矿石价格谈判日益临近，不少钢企、贸易商加快进货步伐，以便掌握更多的谈判筹码。截止到 3 月 20 日全国主要港口铁矿石库存总量为 6503 万吨，与上周相比增加了 212 万吨，其中印度矿库存为 1662 万吨，比上周减少了 37 万吨。

矿石进口走势预判：

我们预计在 4-5 月之间铁矿石谈判前，各钢企仍然会加大对铁矿石的进口；我们预计铁矿石谈判价格将较去年有 20-40% 的降幅，价格的下跌将带动国内钢厂更多地采购国外高品位矿石；我国矿石品位逐年下降，我国铁矿石的对外依存度逐年升高。

总之，在经济回暖的情况下，我国矿石的进口仍会保持相对稳定的增长。

煤炭

前两个月，煤炭装卸量累计完成 6082 万吨，港口煤炭装卸量累计同比下降 22%。

（一）炼焦煤

2 月份国内炼焦煤市场表现较为良好，资源偏紧，需求较好。大环境看，从将近年关的 1 月份开始，国内煤炭主产地的煤矿陆续放假停产，到了 2 月份，煤矿的安检没有全面展开和 3 月份的两会召开，都造成了煤矿复产开工不足。2 月下旬，山西屯兰矿大矿难使得煤矿的安全情况再成关注焦点，煤矿的复产之路崎岖不平。从下游看需求情况，2 月上旬，全国的焦炭市场暖意洋溢，价格小涨，对精煤的

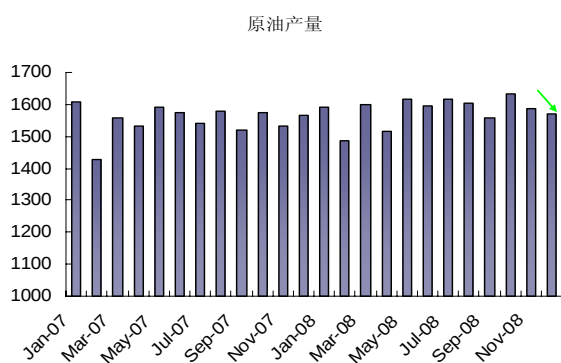
需求旺盛，焦化企业普遍反映精煤库存紧张，到了2月中旬来看，华东市场率先出现弱势信号，由于没有出现大规模大幅度的减产，对精煤的需求依旧较为稳定。2月份精煤处于紧平衡的状态。

（二）动力煤方面

动力煤在2月份呈现了明显的弱势。冬季寒冷天气已过，取暖供热对动力煤的需要进入尾声；工业生产力度不足，发电量明显下降，1月份，全社会用电量同比下降12.88%，全国电力需求不足。除此之外，五大发电企业仍然坚持电煤降价，不肯签订电煤合同，国外煤炭市场觊觎中国市场，进口煤炭挤压国内市场份额。国内动力煤市场压力重重，处境艰难。

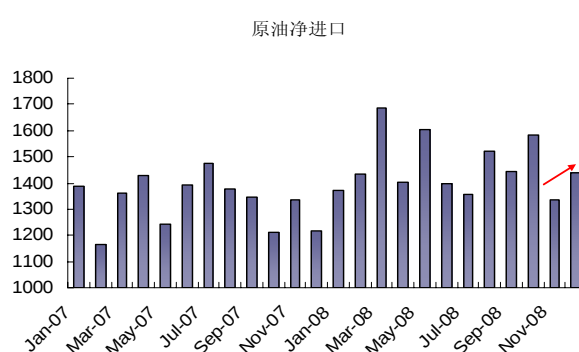
国内原油进口量小幅反弹

图 24: 国内月度原油产量情况 (万吨)



数据来源: CPCIA

图 25: 国内月度原油进口情况 (万吨)

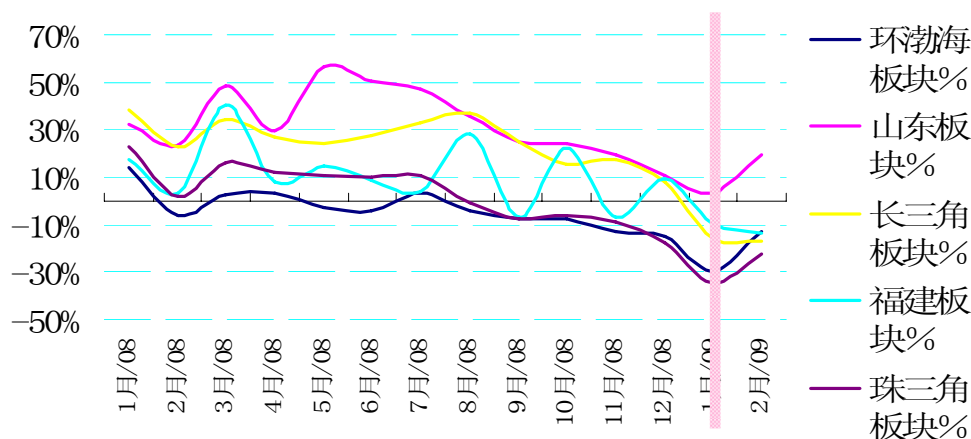


数据来源: CPCIA

3 2009 集装箱——1 月触底，2 月大幅反弹

3.1 五大板块: 09 年 2 月份反弹明显

图 26: 五大板块集装箱吞吐量增幅: 2 月份反弹明显



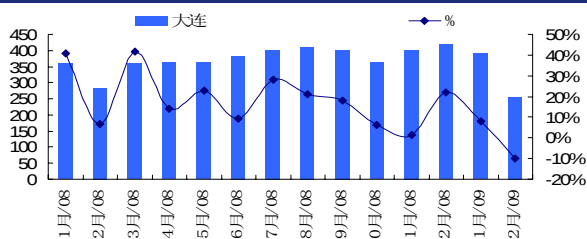
数据来源: 兴业证券研发中心

从1-2月的集装箱吞吐量的数据来看，山东板块表现最好，保持持续的增长态势；长三角与福建板块持续下滑，但下滑速度明显放缓；环渤海与珠三角板块在2月份出现了较快的反弹。

3.2 五大板块具体表现

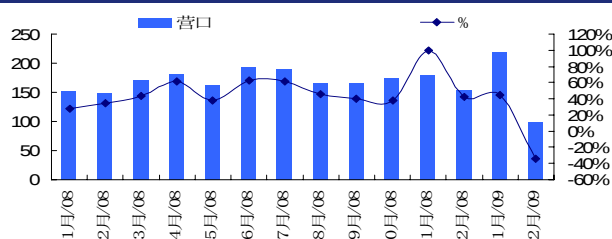
板块一：环渤海板块

图 27：环渤海板块：大连（千 TEU）



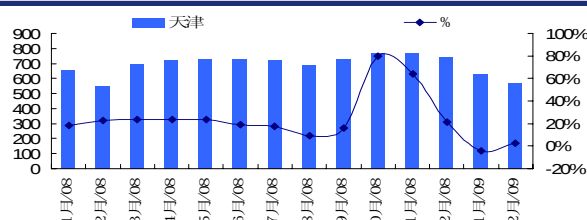
数据来源： 兴业证券研发中心

图 28：环渤海板块：营口（千 TEU）



数据来源： 兴业证券研发中心

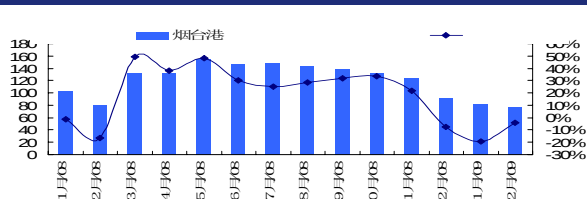
图 29：环渤海板块：天津（千 TEU）



数据来源： 兴业证券研发中心

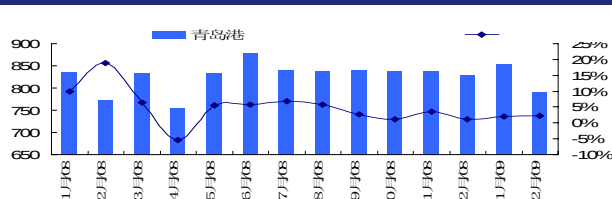
板块二：山东板块

图 30：山东板块：烟台（千 TEU）



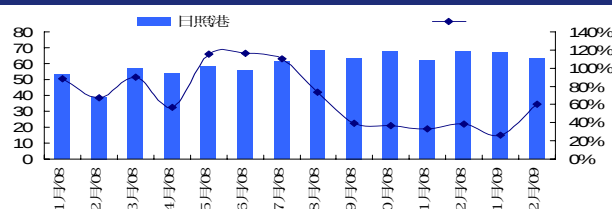
数据来源： 兴业证券研发中心

图 31：山东板块：青岛（千 TEU）



数据来源： 兴业证券研发中心

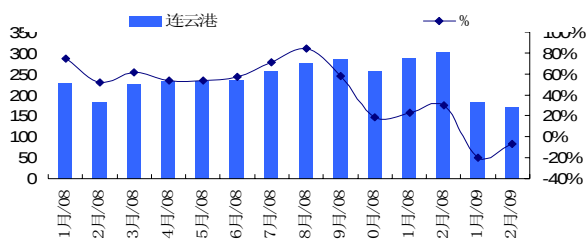
图 32：山东板块：日照（千 TEU）



数据来源： 兴业证券研发中心

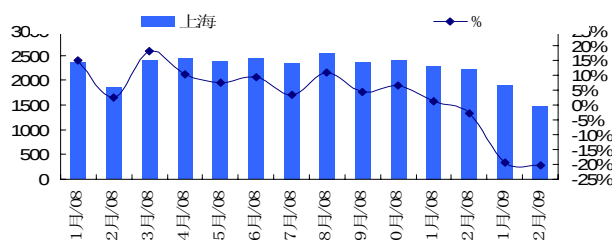
板块三：长三角板块

图 33：长三角板块：连云港（千 TEU）



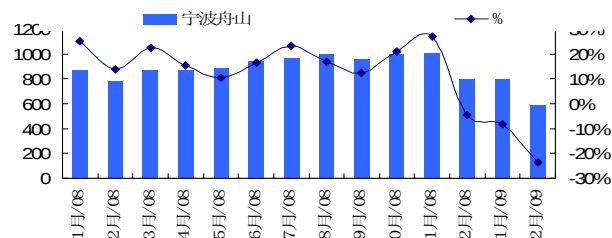
数据来源：兴业证券研发中心

图 34：长三角板块：上海（千 TEU）



数据来源：兴业证券研发中心

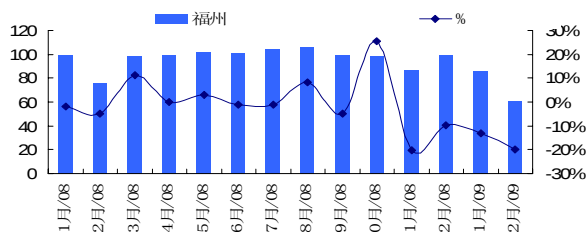
图 35：长三角板块：宁波舟山（千 TEU）



数据来源：兴业证券研发中心

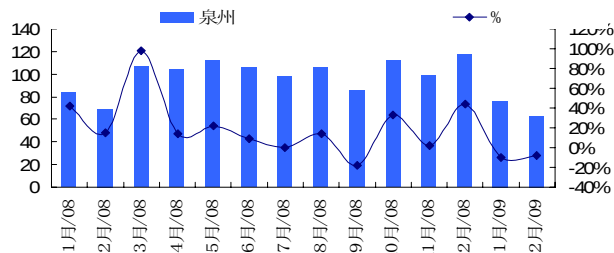
板块四：福建板块

图 36：福建板块：福州（千 TEU）



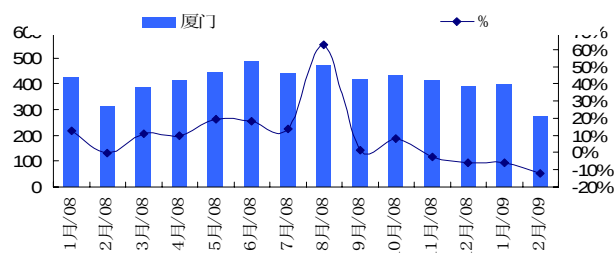
数据来源：兴业证券研发中心

图 37：福建板块：泉州（千 TEU）

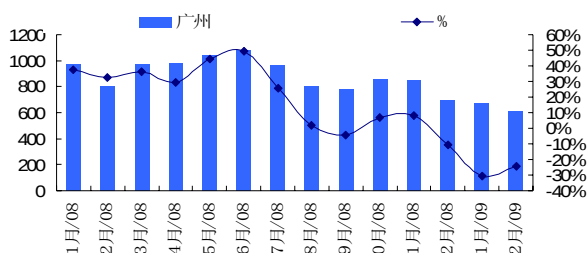


数据来源：兴业证券研发中心

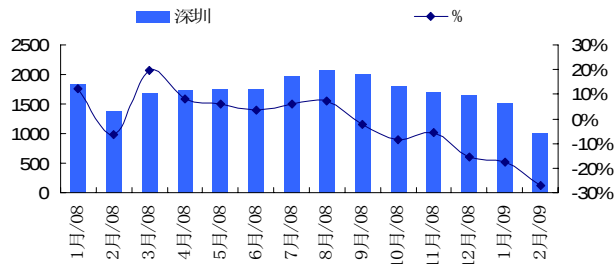
图 38：福建板块：厦门（千 TEU）



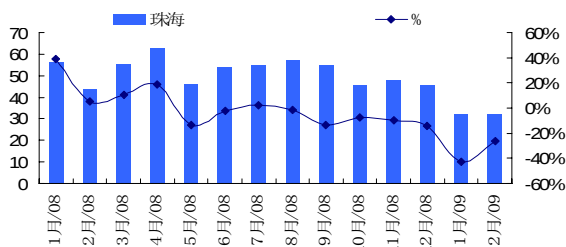
数据来源：兴业证券研发中心

板块五：珠三角板块
图 39：珠三角板块：广州（千 TEU）


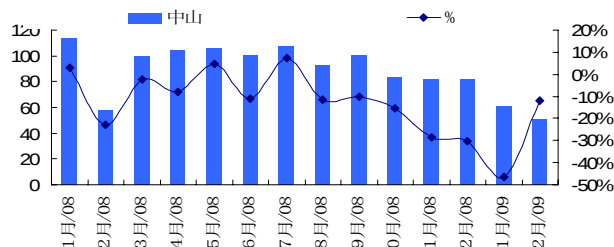
数据来源：兴业证券研发中心

图 40：珠三角板块：深圳（千 TEU）


数据来源：兴业证券研发中心

图 41：珠三角板块：珠海（千 TEU）


数据来源：兴业证券研发中心

图 42：珠三角板块：中山（千 TEU）


数据来源：兴业证券研发中心

4 投资建议

我们认为在 2009 年的第一季度，特别是 2 月份的港口数据有较明显的复苏迹象，其主要原因是四万亿经济刺激方案预期的带动。但我们也认为四万亿经济刺激方案的在二季度将产生实质性的作用，中国经济极有可能在 2-3 季度交替期间率先实现复苏。因此，我国港口的吞吐量将会出现持续增长，我国港口的吞吐量极有可能已经在 2009 年 1 月见底。

我们认为我国对外资源的依赖度越来越高，我国北方的大型散货为主的大港以及具有天然优势的上海港具备较好的长期投资价值，给予“推荐”评级，未来 6 个月内上涨的概率很大。

表4、行业重点上市公司业绩预测

代码	股票简称	单位	08 年	09 年	10 年	静态 PE	PB	评级
600717	天津港	人民币	0.58	0.65	0.75	18.70	2.23	推荐
600017	日照港	人民币	0.21	0.27	0.31	28.33	2.59	推荐
600190	锦州港	人民币	0.16	0.12	0.16	43.51	4.16	推荐
600317	营口港	人民币	0.55	0.44	0.52	15.22	1.44	推荐
600018	上港集团	人民币	0.22	0.22	0.24	20.90	2.94	推荐
000088	盐田港	人民币	0.45	0.42	0.41	14.68	2.06	推荐

资料来源：WIND 兴业证券研发中心整理

重点关注公司

上港集团（600018）：区位优势造就的国际航运中心

- 受益于上海特有的区位优势，上海打造国际航运中心的宏伟蓝图使得我们对上海港的优惠政策有更高的期待。
- 长江战略的实施基本上完成了对长江中下游箱源的控制，经济腹地的范围得到进一步的巩固与延伸。
- 08-10年的EPS分别为0.22元、0.22元、0.24元。投资评级：推荐
- 风险提示：国际航运中心建设进程达不到预期。

天津港（600717）：东北亚航运中心

- 受益于滨海新区的发展，增速维持相对高于行业平均增速。
- 以散杂货装卸业务为主的港口。公司主要经营散杂货业务，集装箱业务占利润比例较小，利润主要来自散杂货业务。
- 08-10年的EPS分别为0.58元、0.65元、0.75元。投资评级：推荐
- 风险提示：滨海新区建设进程、规模达不到预期，周边港口的竞争与分流。

日照港（600017）——铁矿石 煤炭 原油三轮驱动

- 积极筹建的国际铁矿石交易中心将成为未来几年成长新的推动力。
- 全球经济放缓下的中国因素的刚性需求：矿、煤、油难以真正大幅下降，由高速增长转为平稳增长。
- 公司有较强陆续收购集团资产的意愿，标底资产包括集团公司的一个10万吨级的原油码头，两个30万吨级的原油码头。
- 08-10年的EPS分别为0.21元、0.27元、0.31元。投资评级：推荐
- 风险提示：资产收购的不确定性以及吞吐量达不到预期。

锦州港（600190）：东北亚航运中心

- 为东北老工业基地振兴的重要出海口之一。
- 未来很有可能成为大连港收购的重要标的，大连港有成为锦州港控股股东的强烈意愿。
- 08-10年的EPS分别为0.16元、0.12元、0.16元。投资评级：推荐
- 风险提示：大连港以及营口港的竞争分流；目前估值偏高。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。