

纪敏
0755-82960304
jimin@cmschina.com.cn

2009年7月28日

景气继续回暖，出口复苏或成后续动力

港口行业2009年7月跟踪报告

交通运输

港口

中性（维持）

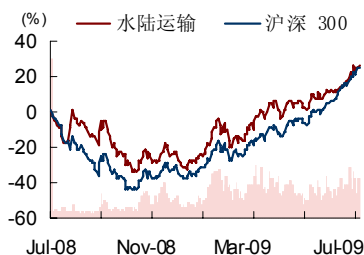
上证指数 3406

行业规模

		占比%
股票家数（只）	59	3.7
总市值（亿元）	9259	3.9
流通市值（亿元）	4263	3.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	12.2	63.7	23.7
相对表现	-5.3	-16.7	0.5



相关报告

- 1、《营口港(600317)-吞吐量逆势上扬,难奈费用成本负面影响》2009/6/8
- 2、《深赤湾(000022)-09筑底,亦是漫漫复苏之旅的起点》2009/4/13
- 2、《天津港(600717)-盈利增长回归港口本色,同业竞争有待解决》2009/4/23
- 3、《日照港(600017)-09年盈利将大幅放缓,融资收购短期效应不明显》2009/2/17
- 4、《港口行业2008年12月散杂货业务数据点评-去库存化背景下的谷底徘徊》2009/2/3
- 5、《港口行业2008年11月快报简评-进出口增速断崖,港口业十年新低》2008/12/12
- 6、《中国港口行业集装箱业务专题研究-外贸放缓、结构升级以及规划建设超前:港口集装箱业务景气下行》2008/10/21

港口业景气延续回暖态势：铁矿石依然高位运行，煤炭业务于7月步入旺季；而出口复苏预期带来的集装箱业务回暖将成港口业景气复苏的后续动力。建议标配受益景气复苏的深赤湾（000022）、天津港（600717）和上港集团（600018）。

- **09年6月港口行业继续前行于景气复苏之路。**当月实现港口货物吞吐量5.98亿吨，同比增长8.3%，已是连续四个月呈现正增长。其中，集装箱业务出现小幅回调但无碍景气回暖趋势；铁矿石业务依然在5000万吨高位运行，煤炭业务6月相对下滑，但7月旺季行情已然到来。
- **港口集装箱业务小幅回调但无碍出口缓慢复苏预期下的回暖趋势。**09年6月，中国港口集装箱吞吐量完成1003万Teu，环比减少1.6%，同比下降-8.7%。具有领先意义的PMI新出口订单指数持续反弹，美国个人消费支出指数亦在筑底蓄势反弹，外围经济复苏对中国港口集装箱回暖的推动力正逐步积聚。预计09年港口集装箱业务将延续窄幅震荡和逐步上行的趋势。深圳港6月空箱比例31%，有所下降，其中赤湾港区（24%）优于盐田港区（38%）。
- **港口煤炭业务有望受益夏季用电高峰的到来。**6月沿海港口完成煤炭运量3795万吨，同比下滑21.1%；沿海港口库存达1718万吨，其中截至7月20日，秦皇岛煤炭库存为637万吨。3月以来港口煤炭运量相对稳定。外围经济的复苏使国内外煤炭价格倒挂的情况得到改观，伴随夏季用电高峰，煤炭业务的旺季行情已然到来，我们预期港口煤炭运量后续回暖。
- **下半年矿石进口将“同比增长，环比下滑”。**2009年6月，沿海港口完成进口矿石接卸量5200万吨，港口库存维持7千万吨水准。结合当前港口矿石库存、铁矿石价格谈判以及国内经济的复苏程度考虑，我们认为在09年下半年铁矿石进口“同比增长，环比下滑”为大概率事件。
- **配置景气复苏，关注出口回暖。**港口行业与宏观经济高度相关，现阶段的盈利模式较为传统单一。经济回暖驱使港口行业步入景气复苏阶段，而出口复苏预期将成为后续动力。建议标配受益景气复苏程度较高和估值较低的深赤湾（000022）与天津港（600717），关注集装箱占比高的上港集团（600018）。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
天津港	13.8	0.56	0.55	0.60	25.1	23.0	2.1	审慎推荐-A
深赤湾A	15.4	0.99	0.65	0.70	23.7	22.0	3.1	审慎推荐-B
上港集团	6.40	0.22	0.20	0.20	32.0	32.0	3.7	审慎推荐-A
日照港	7.35	0.21	0.19	0.22	38.7	33.4	2.5	中性-A
盐田港	8.60	0.42	0.38	0.39	22.6	22.1	2.0	中性-A
营口港	11.9	0.57	0.39	0.48	30.5	24.8	1.7	中性-A

资料来源：招商证券

正文目录

1	09 年 6 月港口行业继续前行于景气复苏之路	3
2	港口集装箱业务短暂回调无碍景气向好趋势	4
3	港口煤炭业务有望受益夏季用电高峰的到来	5
4	下半年矿石进口“同比增长,环比下滑”有较大概率	6
5	沿海港口集装箱吞吐量及深圳港箱型比例统计	7
5.1	09 年 6 月沿海港口集装箱吞吐量统计	7
5.2	09 年 5 月深圳港区进出口箱型比例统计	7
6	2009 年 6 月沿海港口散杂货分货种运量统计	8
6.1	09 年 6 月沿海港口货物吞吐量统计	8
6.2	09 年 6 月沿海港口散杂货吞吐量统计	8
7	配置景气复苏, 关注长期价值	9

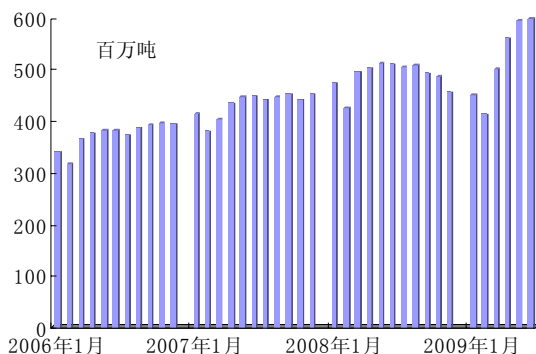
图表目录

图 1、	规模港口货物吞吐量近期以来持续回暖	3
图 2、	规模港口外贸货物吞吐量近期持续回暖	3
图 3、	景气复苏类港口公司股价走势 (2009.3-09.7)	3
图 4、	主题投资类港口公司股价走势 (2009.3-09.7)	3
图 5、	外贸进出口增速统计 (2004.1-2009.6)	4
图 8、	上海港集装箱业务吞吐量近期有见底回暖迹象	4
图 9、	深圳港集装箱业务吞吐量近期有见底回暖迹象	4
图 10、	港口煤炭运量 3 月以来相对平稳 (05.1-09.6)	5
图 12、	全国发电量月度增速统计 (2007.1-2009.6)	5
图 13、	秦皇岛煤炭库存水平统计 (截至 2009.7.20)	5
图 14、	北方三港的煤炭发运量对比 (2009.1-09.6)	5
图 15、	09 年 1-6 月港口铁矿石进口接卸量处于高位	6
图 16、	2009 年 5 月沿海港口矿石库存重回 7 千万吨	6
图 17、	国内固定资产投资保持了较为稳定的趋势 (2004.1-2009.6)	6
图 18、	BDI 指数走势 (2006.1-2009.7.24)	6
图 19、	全国生铁产量统计 (2007.1-2009.6)	6
图 20、	09 年 6 月深圳港空箱与出口重箱比例统计	7
图 22、	2009 年 6 月深圳港各大港区空箱比例统计: 赤湾最优	7
图 25、	天津港 (600717) 将受益于集装箱和煤炭等业务景气回暖	9
图 26、	天津港 (600717) 与天津港发展同业竞争问题的解决是资本市场关注的焦点	9
表 1、	A 股港口行业重点上市公司估值表	3
表 2、	沿海重点港口集装箱吞吐量统计 (2009.1-2009.6)	7
表 3、	沿海重点港口货物吞吐量统计 (2009.1-2009.6)	8
表 4、	2009 年 6 月沿海港口散杂货吞吐量统计	8

1 09 年 6 月港口行业继续前行于景气复苏之路

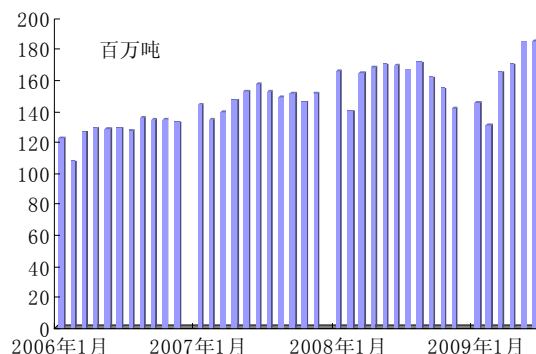
6 月份，港口行业延续景气复苏态势。当月，规模以上港口完成货物吞吐量 5.98 亿吨，同比增长 8.3%，回暖趋势明显。相对沪深 300 A 股 09 年 25 倍 PE，港口行业整体的估值吸引力并不明显，建议标配受益未来出口复苏预期的深赤湾（000022）和具有估值优势的天津港（600717），并关注集装箱盈利占比高的上港集团（600018）。

图1、规模港口货物吞吐量近期以来持续回暖



资料来源：招商证券研发中心

图2、规模港口外贸货物吞吐量近期持续回暖



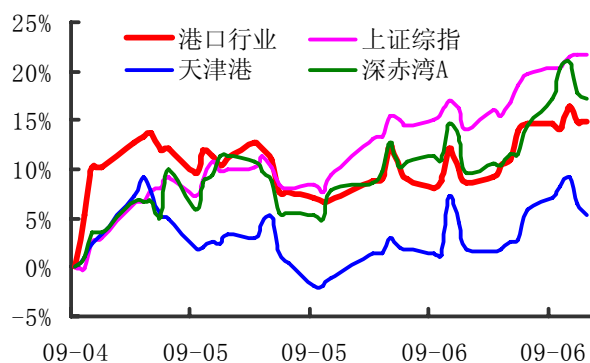
资料来源：招商证券研发中心

表 1、A 股港口行业重点上市公司估值表

上 市 公 司			EPS			PE			PB
			08	09E	10E	08	09E	10E	
A 股港口公司（集装箱为主）									
上港集团	600018	6.4	0.22	0.2	0.2	29.1	32.0	32.0	3.7
盐田港	000088	8.6	0.42	0.38	0.39	20.5	22.6	22.1	2.2
深赤湾	000022	15.4	0.99	0.65	0.7	15.6	23.7	22.0	3.1
平均值						21.7	26.1	25.4	3.0
A 股港口公司（散杂货为主）									
天津港	600717	13.8	0.56	0.55	0.6	24.6	25.1	23.0	2.1
日照港	600017	7.35	0.21	0.19	0.22	35.0	38.7	33.4	2.5
营口港	600317	11.9	0.57	0.39	0.48	20.9	30.5	24.8	1.7
平均值						25.0	25.5	23.4	1.9

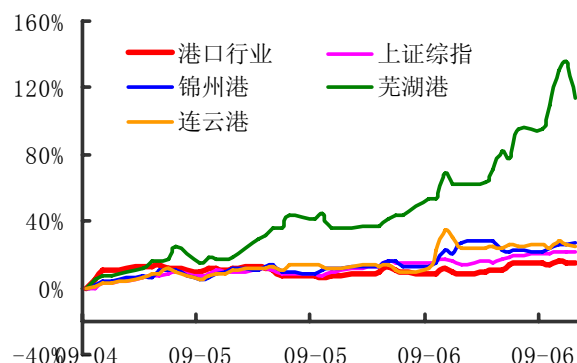
资料来源：Bloomberg、招商证券

图3、景气复苏类港口公司股价走势（2009.3-09.7）



资料来源：Wind、招商证券研发中心

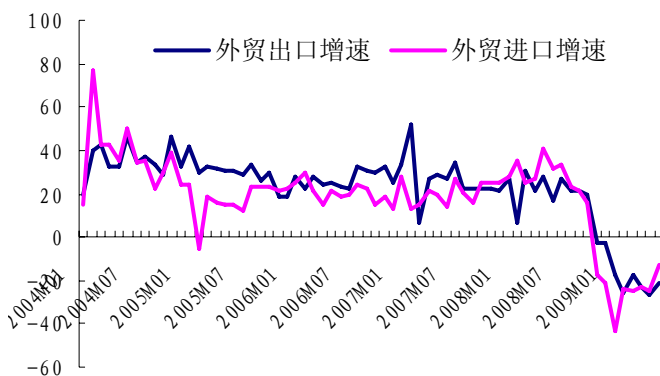
图4、主题投资类港口公司股价走势（2009.3-09.7）



资料来源：Wind、招商证券研发中心

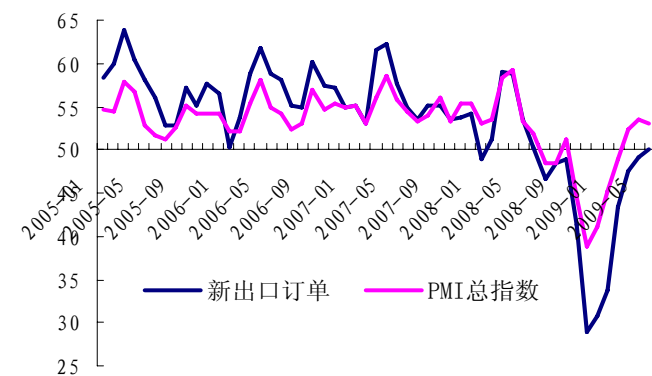
2 港口集装箱业务短暂回调无碍景气向好趋势

图5、外贸进出口增速统计（2004.1-2009.6）



资料来源：招商证券研发中心

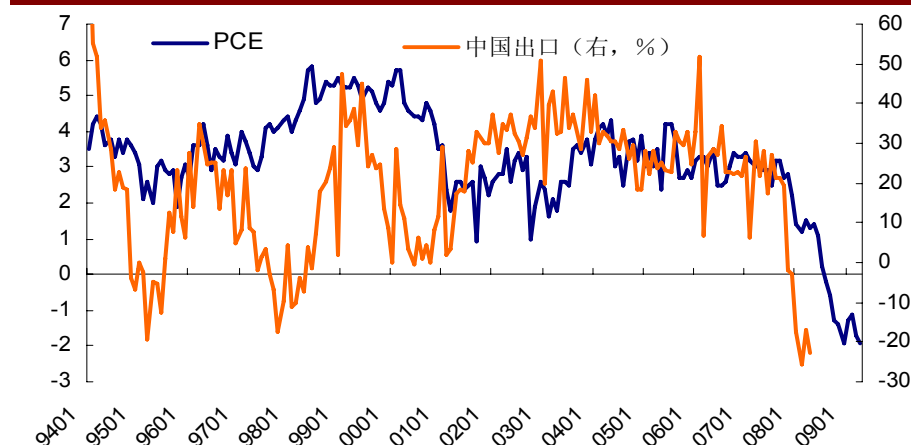
图6、PMI新出口订单指数持续反弹预示出口有望复苏



资料来源：招商证券研发中心

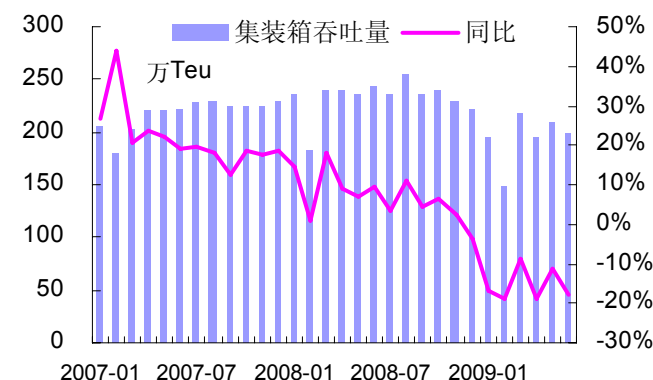
2009年5月，中国港口集装箱吞吐量完成1003万Teu，环比下滑1.6%，同比降幅-8.7%。具有领先意义的PMI新出口订单指数持续反弹，外围经济复苏对中国出口回暖的推动力正逐步积聚。预计09年港口集装箱业务将延续窄幅震荡和逐步上行的趋势。

图7、相对中国出口具有领先意义的美国个人实际消费支出正进行底部构造



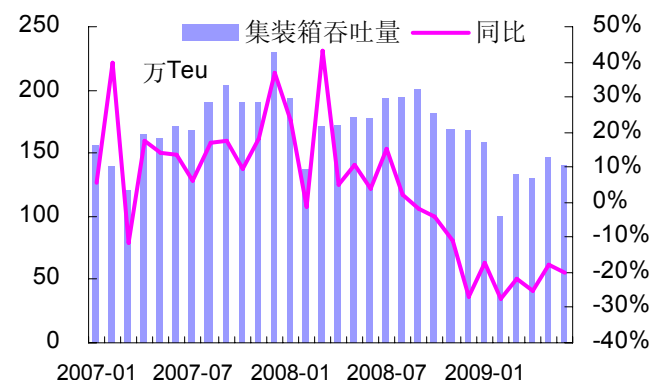
资料来源：BLOOMBERG,招商证券

图8、上海港集装箱业务吞吐量近期有见底回暖迹象



资料来源：招商证券研发中心

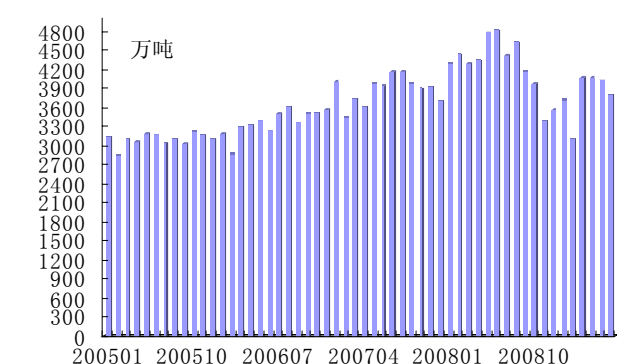
图9、深圳港集装箱业务吞吐量近期有见底回暖迹象



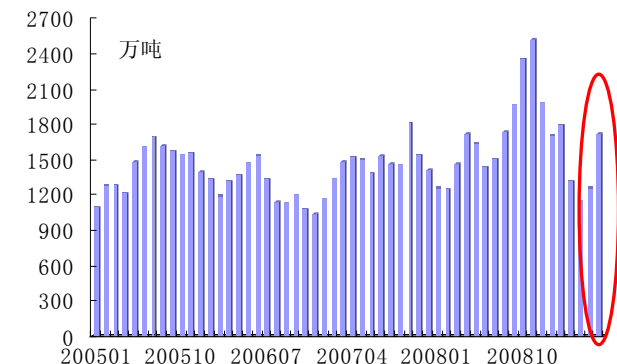
资料来源：招商证券研发中心

3 港口煤炭业务有望受益夏季用电高峰的到来

图10、港口煤炭运量3月以来相对平稳 (05.1-09.6) 图11、沿海重点港口煤炭库存统计 (05.1-09.6)



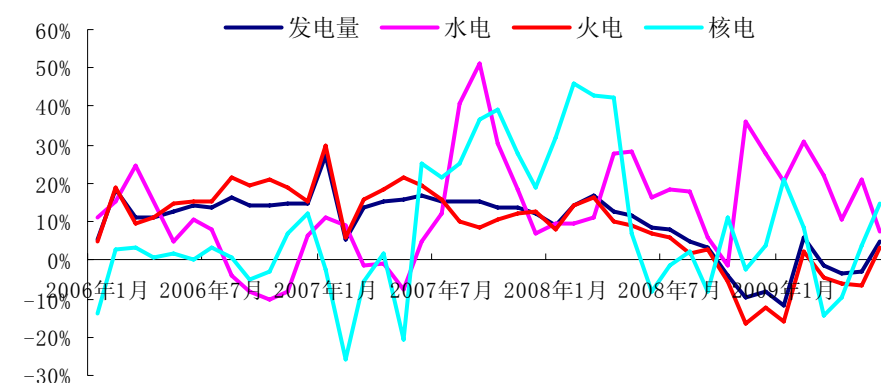
资料来源：招商证券研发中心



资料来源：招商证券研发中心

2009年6月沿海港口完成煤炭运量 3795 万吨，同比下滑 21.1%。同时港口库存大幅增加，沿海库存达 1718 万吨，其中，截至 7 月 20 日，秦皇岛煤炭库存为 637 万吨。

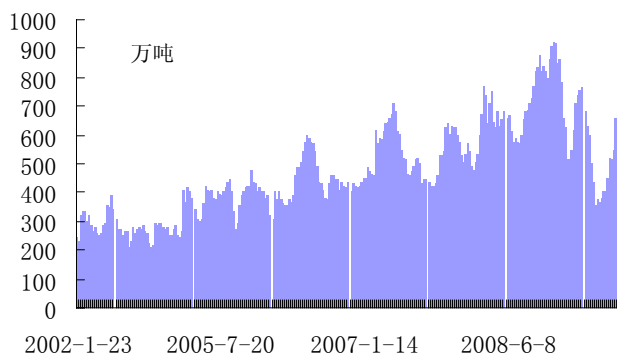
图12、全国发电量月度增速统计 (2007.1-2009.6)



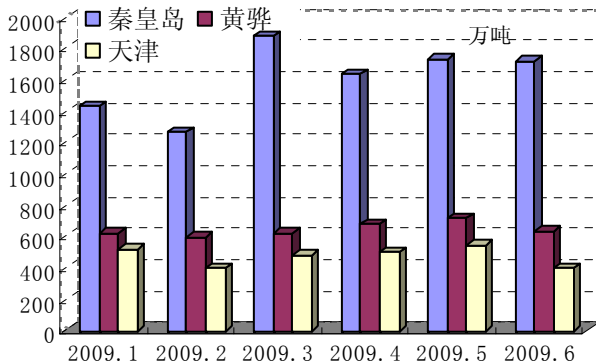
数据来源：招商证券

3月以来港口煤炭运量相对稳定。外围经济的复苏已使国内外煤炭价格倒挂的情况得到改观，随着夏季用电高峰的到来，我们预期港口煤炭运量后续有望回暖。

图13、秦皇岛煤炭库存水平统计 (截至2009.7.20) 图14、北方三港的煤炭发运量对比 (2009.1-09.6)



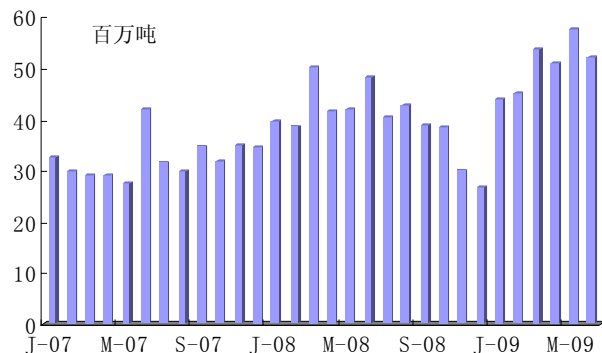
资料来源：招商证券研发中心



资料来源：招商证券研发中心

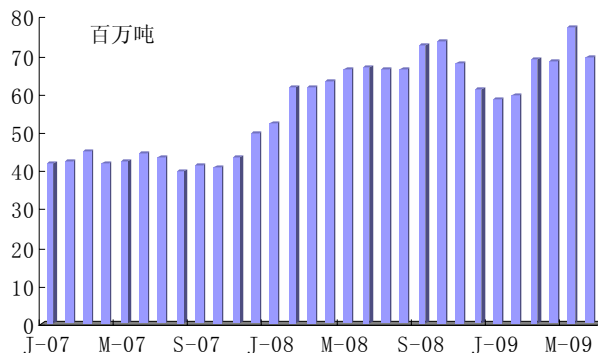
4 下半年矿石进口“同比增长, 环比下滑”有较大概率

图15、09年1-6月港口铁矿石进口接卸量处于高位



资料来源：招商证券研发中心

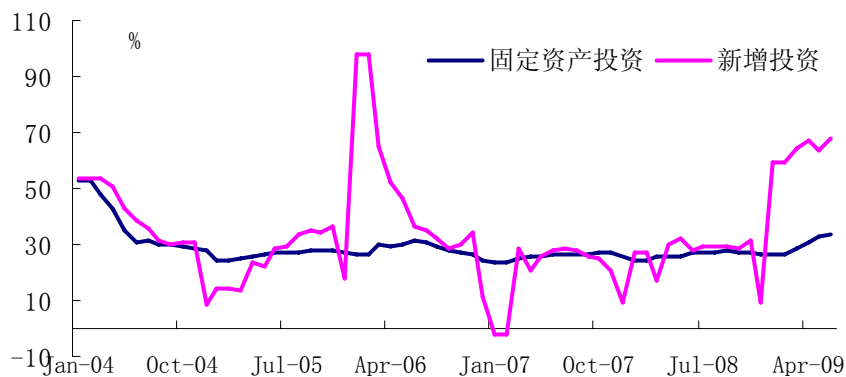
图16、09年6月沿海港口矿石库存维持7千万吨水准



资料来源：招商证券研发中心

2009年6月，沿海港口完成进口矿石接卸量5200万吨，港口库存维持7千万吨水准。

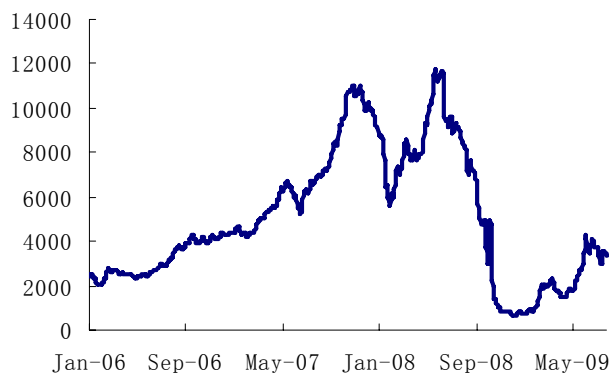
图17、国内固定资产投资保持了较为稳定的趋势（2004.1-2009.6）



数据来源：CEIC、招商证券

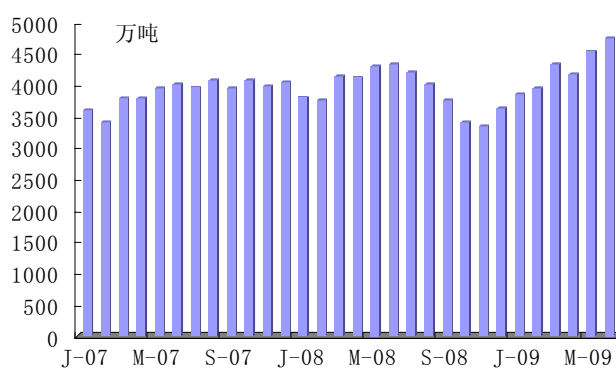
铁矿石进口超预期的原因主要是由于国内钢铁企业的生产需求以及进口矿石物美价廉。结合当前港口矿石库存、铁矿石价格谈判以及国内经济的复苏程度考虑，我们认为当前矿石进口迅猛的势头在下半年将难以延续，“同比增长，环比下滑”为大概率事件。

图18、BDI指数走势（2006.1-2009.7.24）



资料来源：招商证券研发中心

图19、全国生铁产量统计（2007.1-2009.6）



资料来源：招商证券研发中心

5 沿海港口集装箱吞吐量及深圳港箱型比例统计

5.1 09 年 6 月沿海港口集装箱吞吐量统计

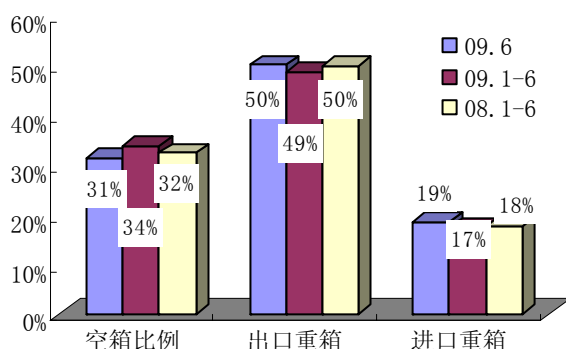
表 2、沿海重点港口集装箱吞吐量统计 (2009.1-2009.6)

万 Teu	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6
大 连	38.8	25.5	34.1	34.1	37.7	39.2
天 津	62.8	56.8	73.0	75.6	76.5	71.3
青 岛	85.2	79.2	85.6	85.6	85.9	88.3
上 海	198	150	218	195	208	200
宁 波	80	59	83.6	72.6	80.6	86.1
厦 门	39.9	27.4	35.8	34.7	38.7	36.9
广 州	67.5	61.3	84.8	90.4	96.7	100.4
深 圳	153	102	134	134	147	137

资料来源：招商证券

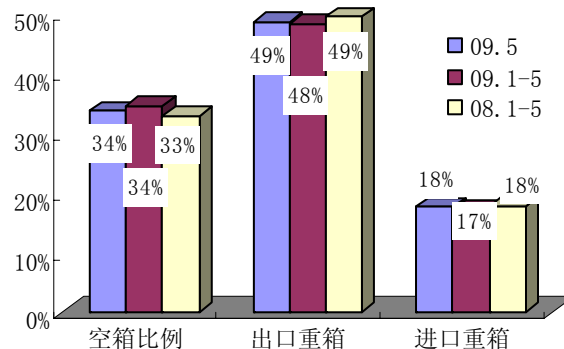
5.2 09 年 5 月深圳港区进出口箱型比例统计

图 20、09 年 6 月深圳港空箱与出口重箱比例统计



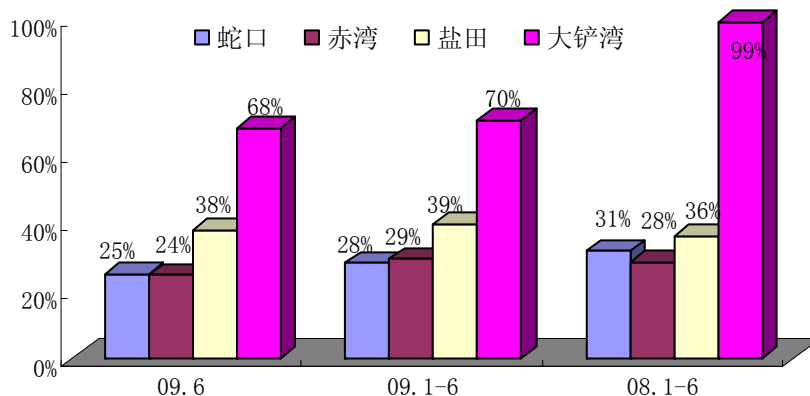
资料来源：招商证券研发中心

图 21、09 年 5 月深圳港空箱与出口重箱比例统计



资料来源：招商证券研发中心

图 22、2009 年 6 月深圳港各大港区空箱比例统计：赤湾最优



数据来源：招商证券

6 2009 年 6 月沿海港口散杂货物分货种运量统计

6.1 09 年 6 月沿海港口货物吞吐量统计

6 月份, 全国规模以上港口 (以下简称港口) 货物吞吐量完成 5.9 亿吨。其中, 沿海港口完成 4.1 亿吨, 内河港口完成 1.8 亿吨。1-6 月份港口累计完成货物吞吐量 32.7 亿吨, 同比增长 0.9%。其中, 沿海港口完成 18.44 亿吨, 同比增长 0.2%; 内河港口完成 8.12 亿吨, 同比增长 2.9%。

表 3、沿海重点港口货物吞吐量统计 (2009.1-2009.6)

万 吨	2009.1	2009.2	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6
大 连	2123	1866	2144	2168	2195	2592
营 口	1532	1267	1468	1461	1352	1550
天 津	2828	2485	3190	3225	3359	3370
青 岛	2572	2625	2646	2627	2645	2649
上 海	3360	3040	3900	3949	4285	4050
宁 波	3590	3166	4432	4290	3198	5106
广 州	2618	2314	2783	3090	3132	3178
深 圳	1502	1039	1533	1488	1639	1524

资料来源: 招商证券

6.2 09 年 6 月沿海港口散杂货物吞吐量统计

受益于金属矿石、矿建材料及粮食大幅增长, 部分亿吨大港继续保持较快增长。其中, 日照、营口、唐山等北方港口增速均超过 20%, 而宁波-舟山、福州等港口更是超过 30%, 今年来一直处于负增长的广州港, 5 月份也首次出现正增长。

表 4、2009 年 6 月沿海港口散杂货物吞吐量统计

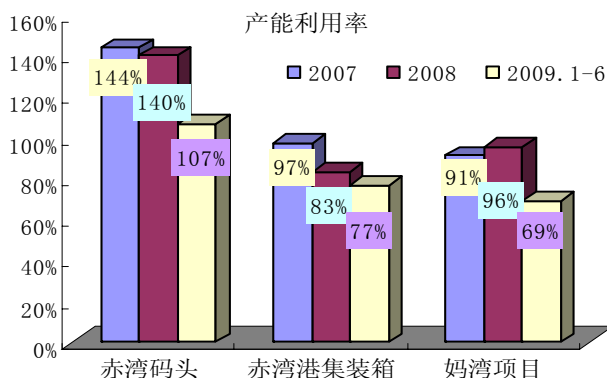
万 吨	煤炭及制品		原油		铁矿石	
	当月	累计	当月	累计	当月	累计
全 国	11374.14	59090.9	2838.68	15412.55	8688.4	50507.51
大 连	110.5	497.5	249.4	1490.9	308.8	1256.8
营 口	212.2	1115.3	33.5		244.8	1376
秦皇岛	1750.5	9860.2	65.9		104.7	655.7
唐 山	474.5	2283.4			707.5	4551.19
天 津	531.8	3327.8	314.8	1872	845.7	4632.4
黄 骅	636.8	3894.01			27	48.9
青 岛	162.9	802.8	429.3	2484.8	816.3	4852.6
日 照	275.4	1146.8			746.9	5059.6
连云港	100.2	417.63			341.5	1153.71
上 海	655.3	3841.3	41	181.4	540.9	3029.8
宁波-舟山	516.7	2683.8	783.7	4521.7	1132.9	6647.9
深 圳	38.7	194.1			108.3	605.6
广 州	651	3619.2	36.2	232.7	49.6	142.1

资料来源: 招商证券

7 配置景气复苏，关注长期价值

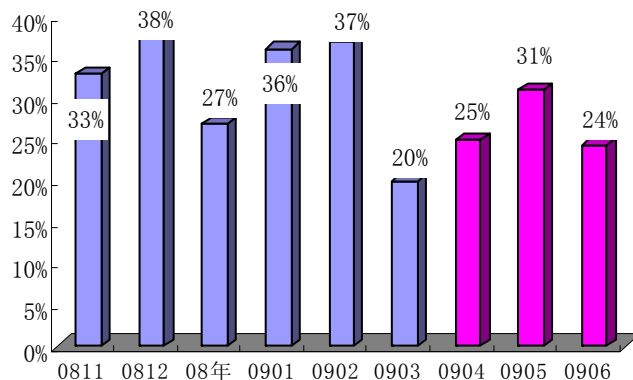
从行业景气复苏和枢纽港口的长期价值两方面考虑，我们建议配置深赤湾（000022）和天津港（600717）。其中，深圳港是中国沿海外贸依存度最高的港口，一旦外贸持续回暖，深赤湾（000022）将是当然的受益者；而天津港的投资价值已无需赘述。

图 23、深赤湾（000022）的盈利增长空间重新打开



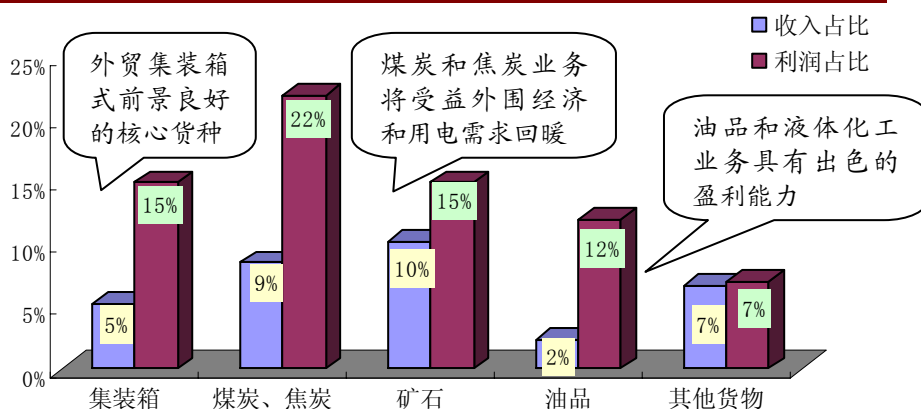
资料来源：招商证券研发中心

图 24、2008.11 以来深赤湾(000022)的空箱比例统计



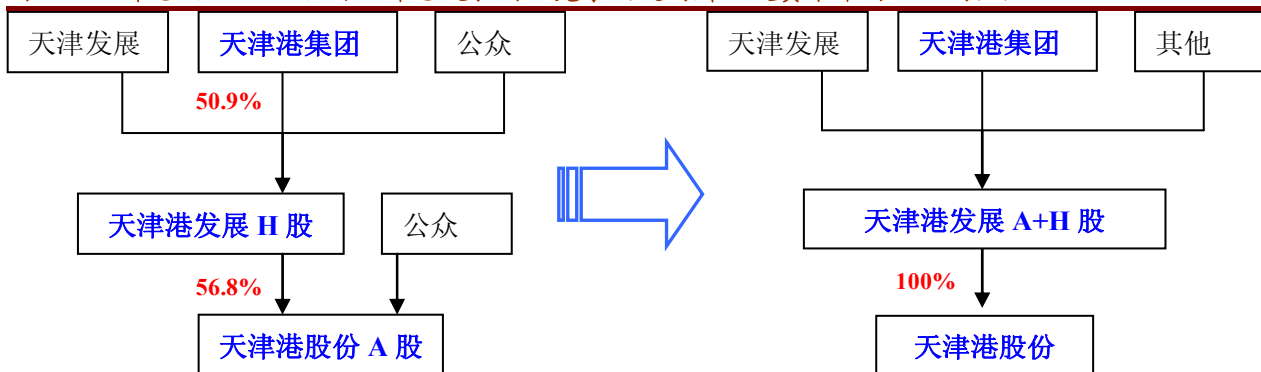
资料来源：招商证券研发中心

图25、天津港（600717）将受益于集装箱和煤炭等业务景气回暖



数据来源：招商证券

图26、天津港（600717）与天津港发展同业竞争问题的解决是资本市场关注的焦点



资料来源：招商证券研发中心

分析师简介

纪敏，男

1998-2005，复旦大学，计算机科学技术专业学士、硕士；2005 年加盟招商证券，现为交通运输行业分析师，《中国港口》杂志特约通讯员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。