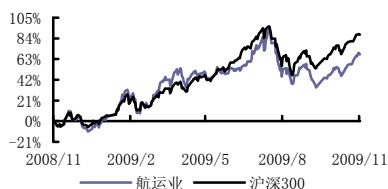


交通运输 - 港口

2009 年 11 月 20 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
航运业	8.93%	11.63%	67.79%
沪深 300	9.41%	20.83%	86.49%

交通运输行业研究小组

0755-83199599&8237

luosp@csc.com.cn

分析师申明

本人，交通运输研究小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

持续改善、期待更好

—2009 年 10 月港口行业跟踪报告

评级： 中性

■ **行业现状。**2009 年 10 月份，全国沿海主要港口货物吞吐量为 40,422 万吨，环比下降 2.6%，同比上升 14.8%，前十个月吞吐量同比增幅较前三个季度上升 0.7%至 7.8%。集装箱市场：2009 年 10 月份，全国沿海主要港口集装箱吞吐量为 967.65 万 TEU，环比下降 2.7%，同比下降 2.3%，前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.6%至 7.6%。

■ **行业未来展望。**宏观经济正在以较快速度回暖。经济的发展对电力的需求和冬季取暖的因素，四季度对煤炭的需求将持续增加；就目前我国经济发展以及人均消费来看，我国对油品的需求将持续增加，因此对油品的进口将增加；在钢产量居高不下的情况下，四季度以及明年的月均铁矿石进口量将处于一个高位；从制造经理人指数看，不管是总体指数还是新出口订单在稳步上升，这对于集装箱运输来说是积极的信号。

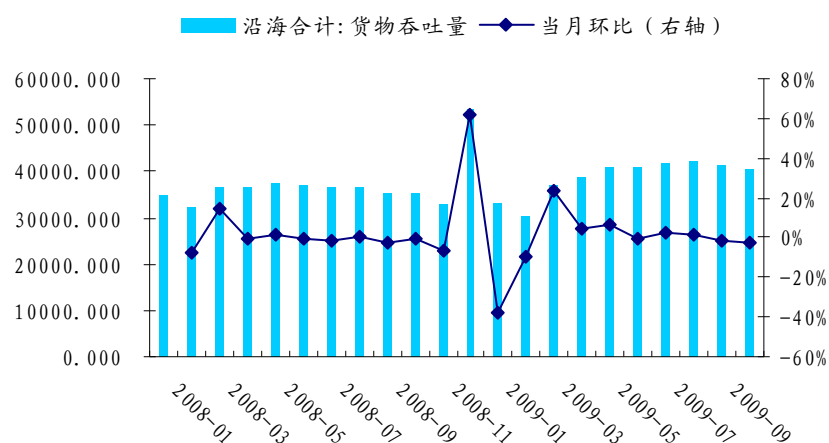
■ **投资评价。**基于我们对外围经济复苏的预测和港口行业公司的主营业务构成，我们推荐散杂货港口天津港（600717）和受欧美经济复苏弹性最大的深赤湾 A（000022）。

■ **风险因素。**经济复苏或波动性超出我们的预测，那么港口业务不确定性加大。

行业现状

2009 年 10 月份，全国沿海主要港口货物吞吐量为 40,422 万吨，环比下降 2.6%，同比上升 14.8%，前十个月吞吐量同比增幅较前三季度上升 0.7%至 7.8%。

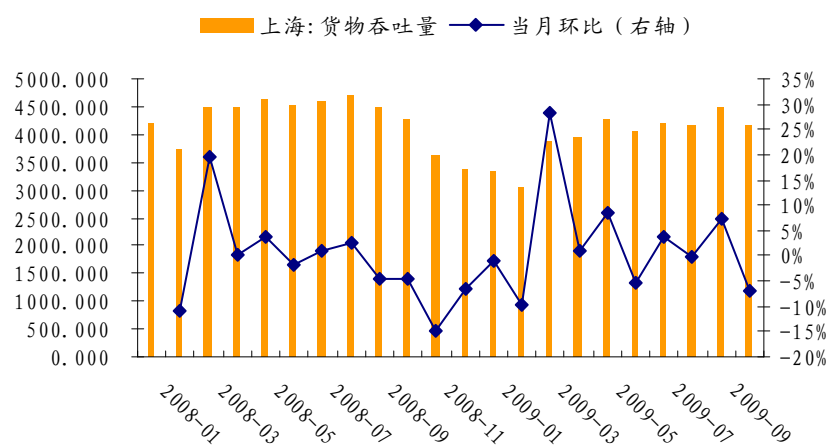
Figure 1 沿海主要港口货物吞吐量 单位：万吨



资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份，上海港货物吞吐量为 4,170 万吨，环比下降 7.1%，同比下降 2.3%，前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.9%至 10.2%。

Figure 2 上海港货物吞吐量 单位：万吨

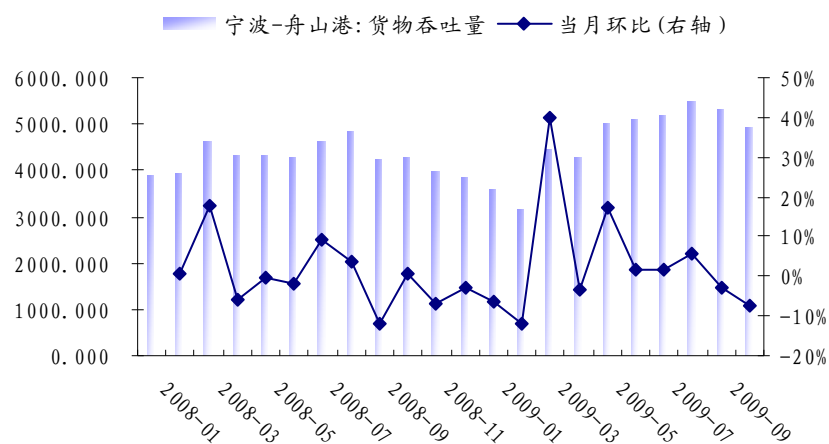


资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份，宁波-舟山港口货物吞吐量为 4,909 万吨，环比

下降 7.4%，同比上升 15.1%，前十个月吞吐量同比较前三个季度增幅 0.8%至 7.3%。

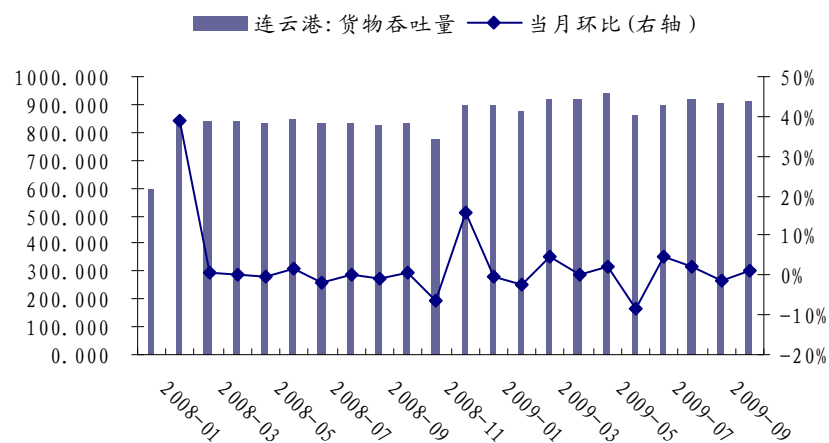
Figure 3 宁波-舟山港货物吞吐量 单位：万吨



资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份，连云港货物吞吐量为 915 万吨，环比上升 1.1%，同比上升 9.6%，前十个月吞吐量同比降幅比前三季度下降 0.2%至 11.3%。

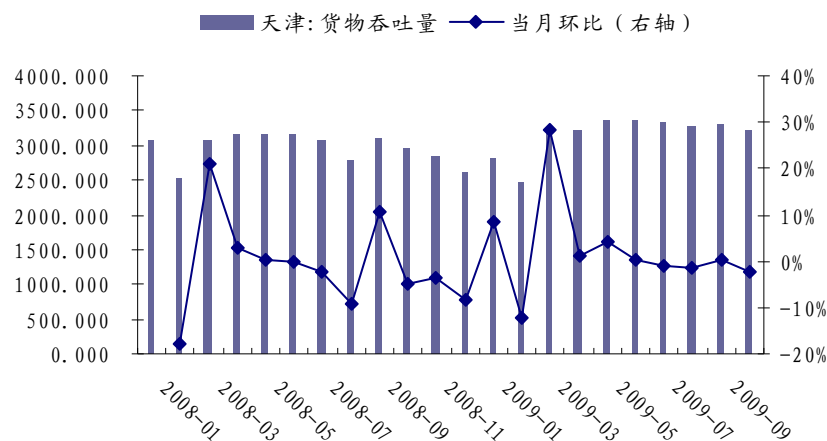
Figure 4 连云港货物吞吐量 单位：万吨



资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份，天津港货物吞吐量为 3,230 万吨，环比下降 2.1%，同比上升 9.5%，前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.5%至 5.2%。

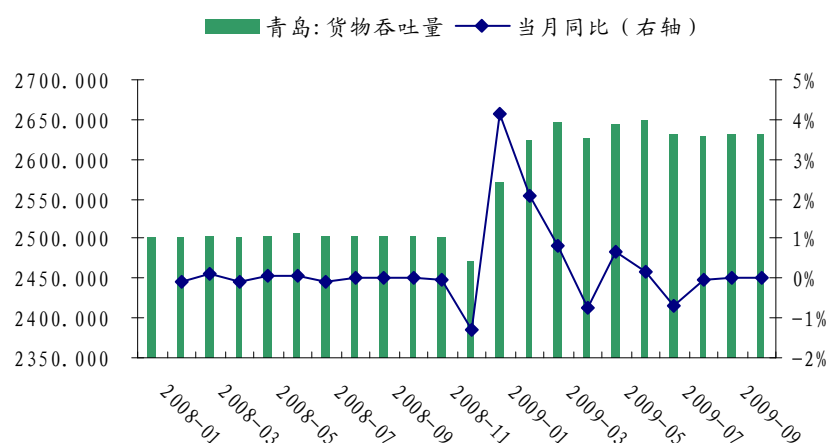
Figure 5 天津港货物吞吐量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 青岛港货物吞吐量为 2, 631 万吨, 环比不变, 同比上升 5.1%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度保持一致。

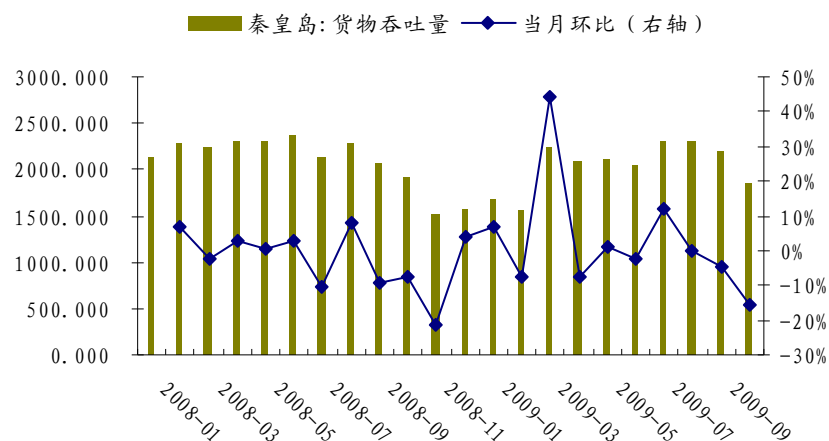
Figure 6 青岛港货物吞吐量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 秦皇岛港货物吞吐量为 1, 856 万吨, 环比下降 15.5%, 同比下降 3.4%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.4% 至 7.5%。

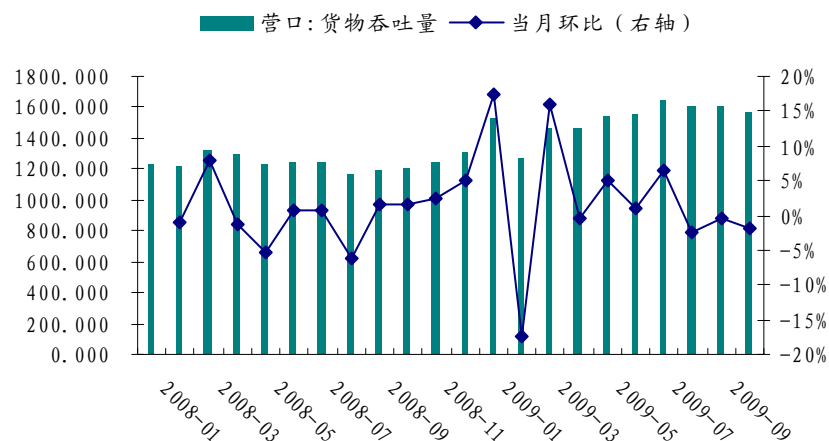
Figure 7 秦皇岛港货物吞吐量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 营口港货物吞吐量为 1,572 万吨, 环比下降 1.8%, 同比上升 30%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度增幅 0.7%至 23.4%。

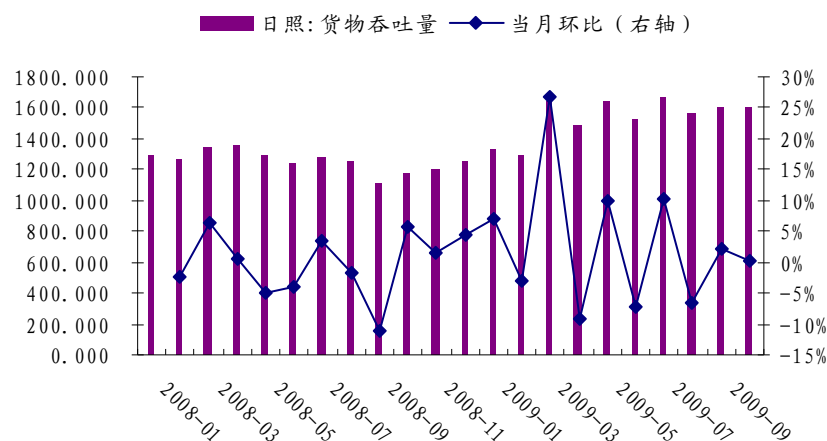
Figure 8 营口港货物吞吐量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 日照港货物吞吐量为 1,602 万吨, 环比增加 0.1%, 同比上升 35.5%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度增幅 1.4%至 21.5%。

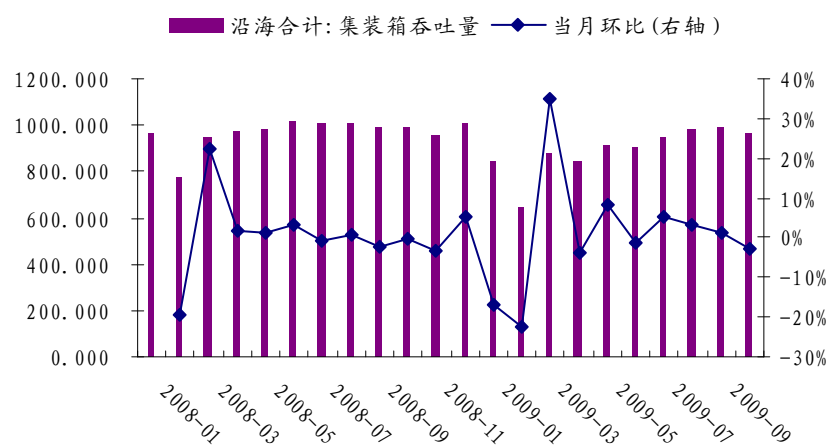
Figure 9 日照港货物吞吐量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

集装箱市场: 2009 年 10 月份, 全国沿海主要港口集装箱吞吐量为 967.65 万 TEU, 环比下降 2.7%, 同比下降 2.3%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.6%至 7.6%。

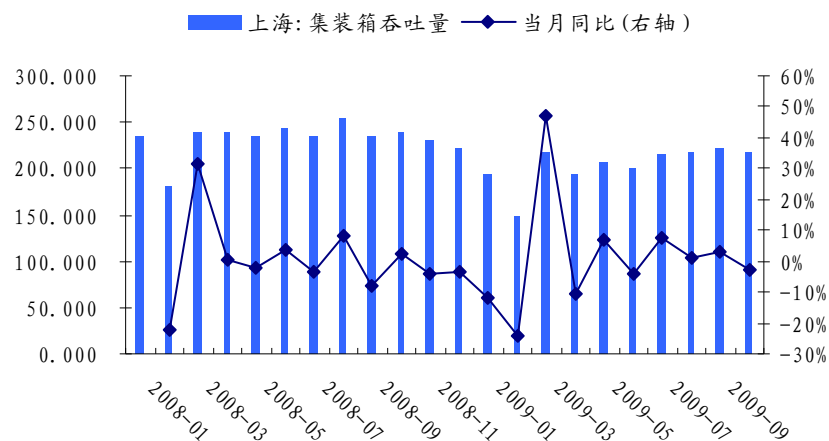
Figure 10 全国沿海主要港口集装箱吞吐量 单位: 万 TEU



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

长三角区域: 2009 年 10 月份, 上海港集装箱吞吐量为 217 万 TEU, 环比下降 2.7%, 同比下降 9.6%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.3%至 13%。

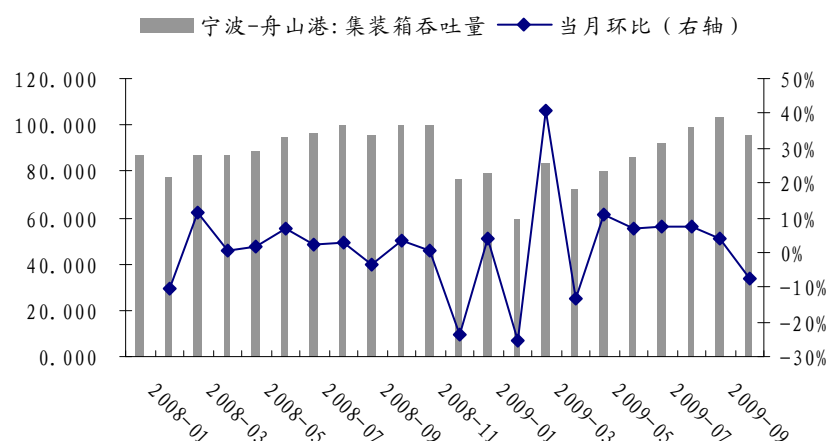
Figure 11 上海港集装箱吞吐量 单位: 万 TEU



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 宁波-舟山港集装箱吞吐量为 96.21 万 TEU, 环比下降 7.3%, 同比下降 3.5%, 前十个月吞吐量同比降幅比前三季度收窄 0.4%至 6.7%。

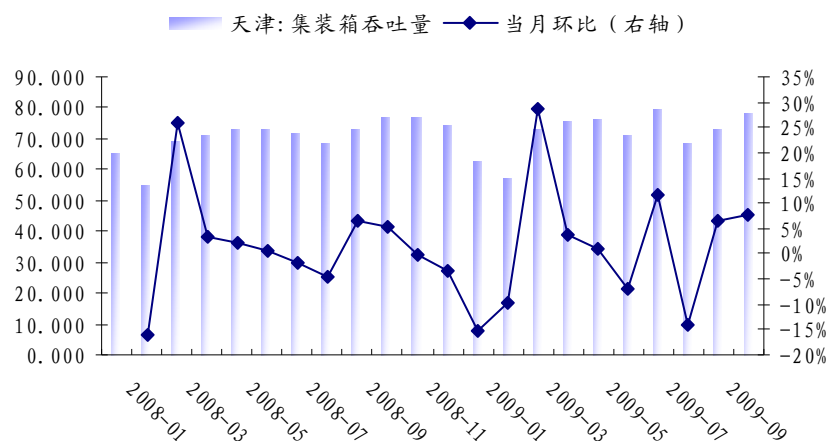
Figure 12 宁波-舟山港集装箱吞吐量 单位: 万 TEU



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

环渤海区域: 2009 年 10 月份, 天津港集装箱吞吐量为 78.5 万 TEU, 环比上升 7.5%, 同比上升 1.8%, 前十个月吞吐量同比增幅比前三季度降低 0.1%至 2.5%。

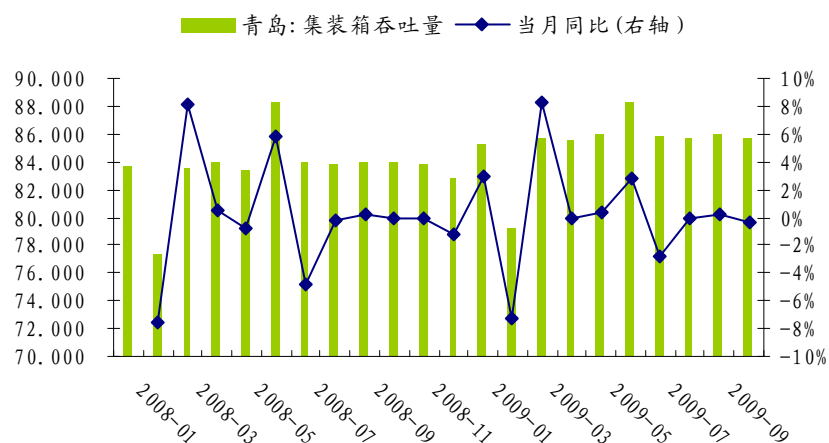
Figure 13 天津港集装箱吞吐量 单位: 万 TEU



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 青岛港集装箱吞吐量为 85.64 万 TEU, 环比下降 0.3%, 同比上升 2.1%, 前十个月吞吐量同比增幅与前三季度持平。

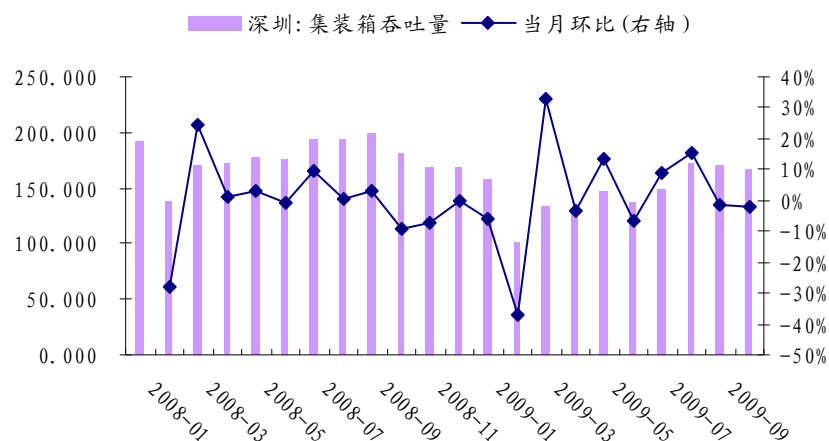
Figure 14 青岛港集装箱吞吐量 单位: 万 TEU



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

珠三角区域: 2009 年 10 月份, 深圳港集装箱吞吐量为 166.67 万 TEU, 环比下降 2.4%, 同比下降 8.4%, 前十个月吞吐量同比降幅较前三季度收窄 1.1%至 18.6%。

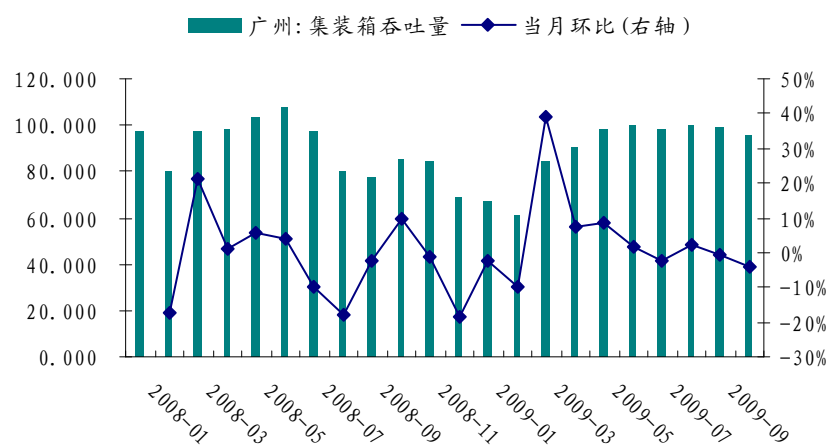
Figure 15 深圳港集装箱吞吐量 单位: 万 TEU



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2009 年 10 月份, 广州港集装箱吞吐量为 95.57 万 TEU, 环比下降 4.1%, 同比上升 11.6%, 前十个月吞吐量同比降幅较前三季度收窄 1.5% 至 3.2%。

Figure 16 广州港集装箱吞吐量 单位: 万 TEU

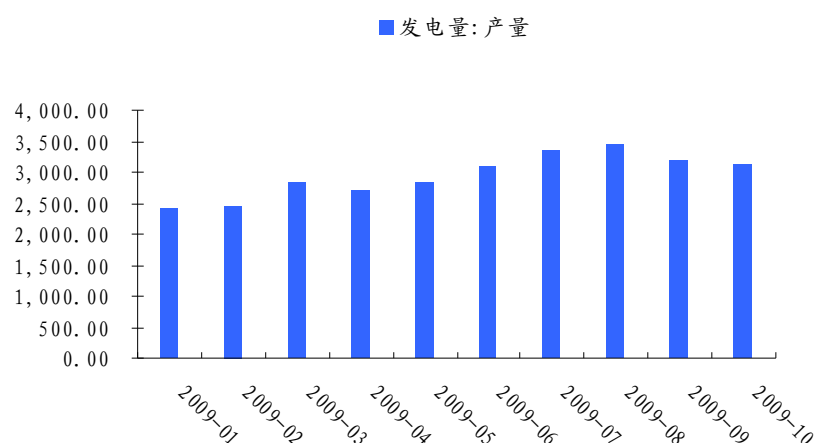


资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

行业未来展望

今年以来，我国工业增加值同比持续提高，尤其是在三季度以来增长速度一直处于高位，显示宏观经济正在以较快速度回暖。与此相对应的发电量也一直走高，虽然进入 9 月以来有所下降，但是依然保持高位运行。

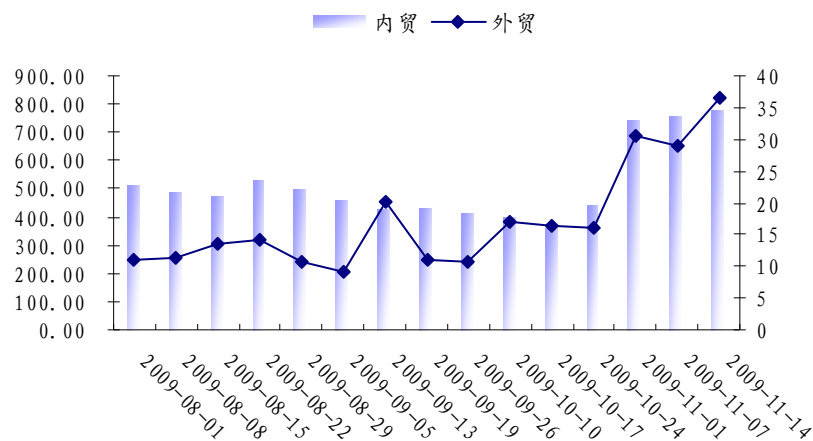
Figure 17 今年以来我国发电量 单位：亿千瓦时



资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

煤炭需求是国民经济发展的电力的衍生需求，发电量的持续高位意味着对煤炭需求的增加。虽然 9 月份煤炭吞吐量有所下降，我们认为主要是季节性因素影响；从库存来看，不管是内贸还是外贸秦皇岛的煤炭库存量在上升，内贸是大秦线为期 20 天的检修工作，秦皇岛港的煤炭调入量大幅增加以及是秋季电力需求有所缓和，外贸的库存增加我们认为是对煤炭进口需求的体现。在目前经济形势下，经济的发展对电力的需求和冬季取暖的因素，我们认为四季度对煤炭的需求将持续增加。

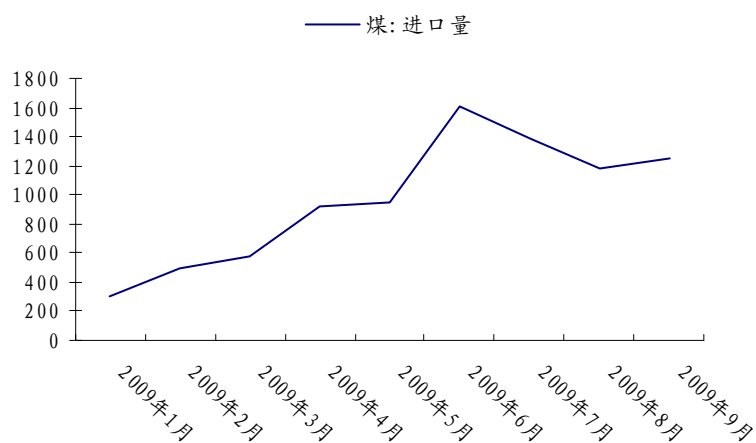
Figure 18 秦皇岛煤炭库存 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

从煤炭进口量来看, 今年以来煤炭进口量上升趋势十分明显, 我们认为在四季度将继续这一趋势。

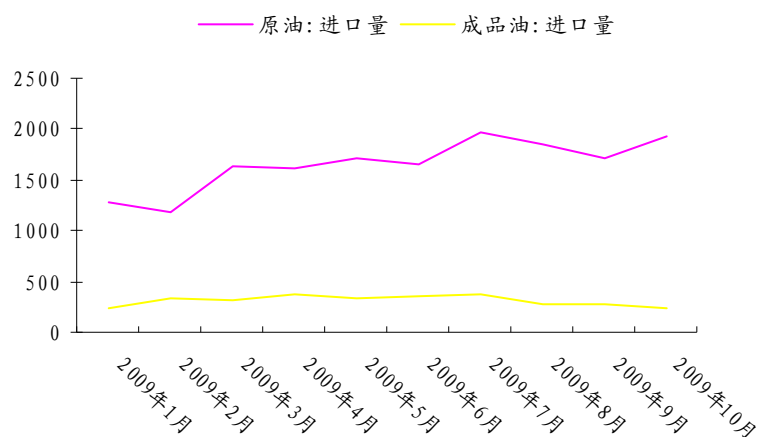
Figure 19 今年来我国煤炭进口量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

就目前我国经济发展的长期趋势来看, 我国对油品的需求将持续增加, 而我国目前人均油品消耗只是欧美等发达国家的一半不到, 而且我国原油自给率持续下降, 因此对油品的进口将增加。今年来, 油品进口量也呈现出这一倾向。

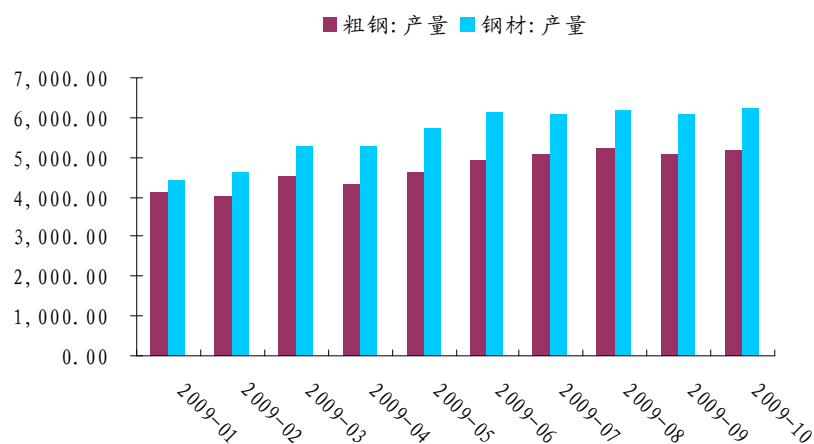
Figure 20 今年来油品进口量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

今年来, 我国的粗钢和钢材产量也在逐步增加, 虽然进入三季度以来有涨有跌, 但是依然在高位运行。这将直接促进对铁矿石的需求。

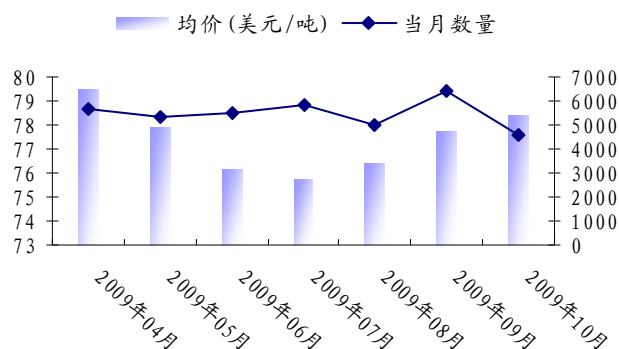
Figure 21 今年来我国粗钢、钢材产量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

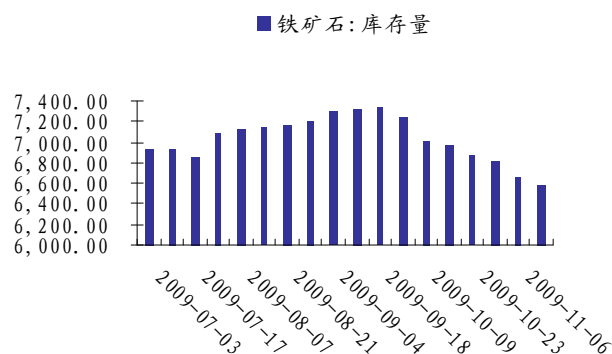
二季度以来我国铁矿石的进口量一直在高位运行, 尤其是在 9 月份几乎突破 7000 万吨的天量, 在钢产量居高不下的情况下, 我们认为这种趋势将持续下去。虽然对于目前的进口量我们有所保留, 但是我们预测四季度以及明年的月均铁矿石进口量将处于一个高位。

Figure 22 二季度以来我国铁矿石进口量 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

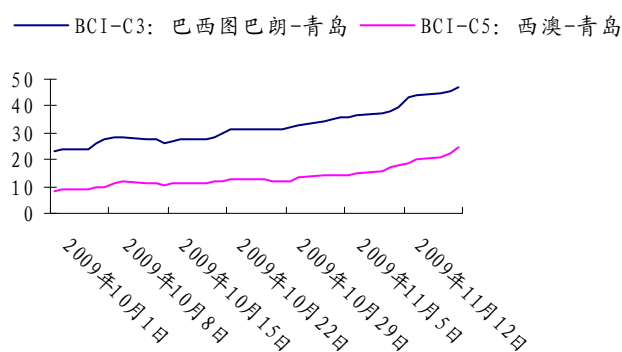
Figure 23 三季度以来我国港口合计铁矿石库存 单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

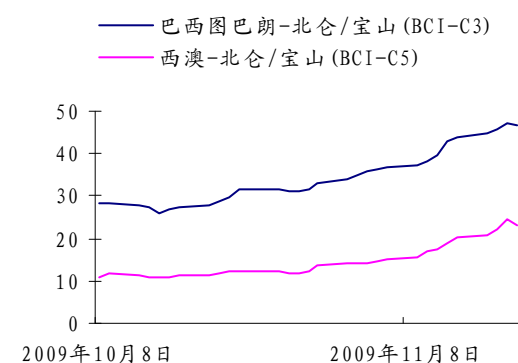
从近一个月来的巴西图巴朗-青岛、西澳-青岛以及巴西图巴朗-北仑/宝山、西澳-北仑/宝山的铁矿石海运费来看, 运价在持续上涨, 这也说明对铁矿石的需求有力的支撑了运价的增长。

Figure 24 主要进口港至青岛铁矿石海运费: 单位: 美元/吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

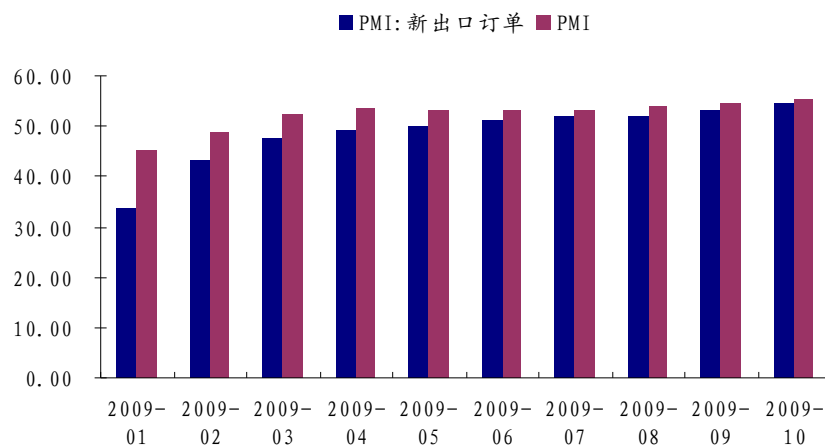
Figure 25 进口港至北仑/宝山铁矿石海运费: 单位: 美元/吨



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

从我国制造经理人指数看, 不管是总体指数还是新出口订单在稳步上升, 这表明外围需求正在回暖、外围经济正在改善。从目前的形势看, 欧美的经济正在走向复苏, 出口将有望继续走好, 这对于集装箱运输来说是积极的信号。

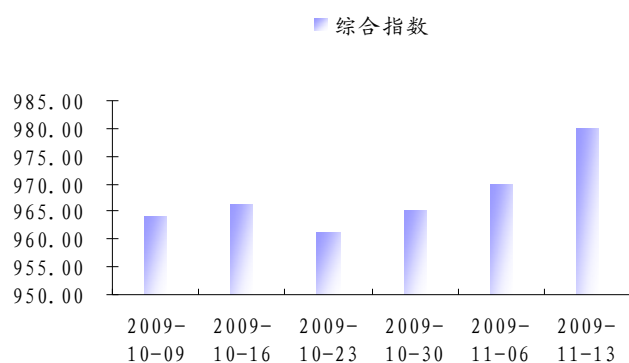
Figure 26 今年来我国制造经理人指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

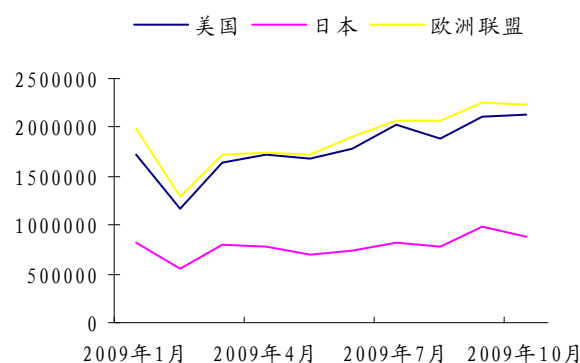
近一个月以来,中国出口集装箱综合指数稳中提升,虽然我们认为这种趋势不会延续,但是价格出现大幅波动的可能性较小:1、四季度是集运市场的淡季,提高运价的空间相当有限;2、集运市场前二十船东占据近 50%的份额,那么船东将用减少运力的方法来避免运价大幅下调。但是我们认为在四季度价格保持稳定或微跌的情况下运量将有所回升,一方面是基于经济复苏带来的需求,另一方面是 2008 年的基数较低,我们认为四季度同比将改善。

Figure 27 近一个月中国出口集装箱价格综合指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 28 今年来我国对主要贸易伙伴出口额 单位: 万美元



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

综合上面的分析,我们认为在全球经济持续改善的情况以及趋势下,铁矿石以及煤炭等散货将持续增加需求,而集装箱运量也将同比提高,这将带动港口的业务将全面改善。

对行业内上市公司的分析

基于我们的分析和港口行业公司的主营业务构成，我们推荐散杂货港口天津港(600717)和受欧美经济复苏弹性最大的深赤湾 A(000022)。其中推荐天津港的理由：1、P/E、P/B 水平低于 A 股港口公司均值；2、业务分布均匀，受外围经济波动较小，有很好的风险防御能力；3、天津滨海新区的发展潜力和政府强有力支持。推荐深赤湾 A 的理由：受外围经济影响最大也直接受益于欧美经济复苏机会。

Figure 29 港口关注公司盈利预测

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
000022.SZ	深赤湾 A	0.997	0.600	0.800	20.900	25.200	18.900
000088.SZ	盐田港	0.460	0.360	0.450	22.960	24.270	19.420
600017.SH	日照港	0.208	0.240	0.280	33.550	28.870	24.750
600018.SH	上港集团	0.220	0.200	0.220	35.850	29.250	26.590
600317.SH	营口港	0.546	0.190	0.240	41.290	46.680	36.950
600717.SH	天津港	0.562	0.420	0.520	38.170	29.760	24.030

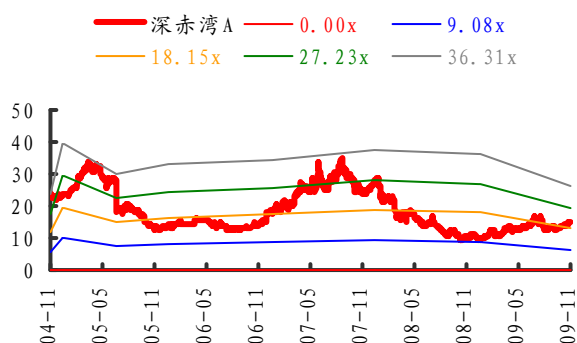
资料来源：世纪证券研究所

风险提示

经济复苏或波动性超出我们的预测，那么港口业务不确定性加大。

附录：港口 A 股上市公司 P/E bands

Figure 30 深赤湾 AP/E bands



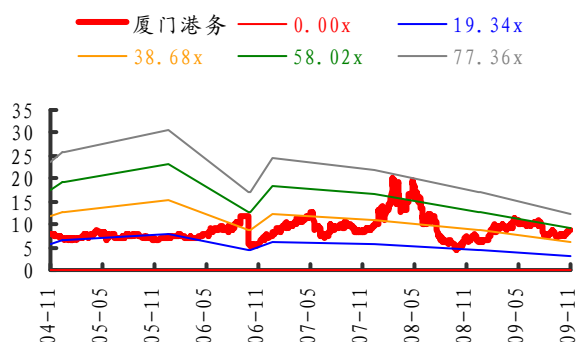
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 31 盐田港 P/E bands



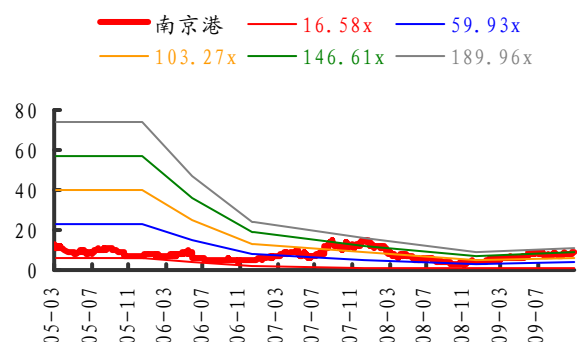
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 32 厦门港务 P/E bands



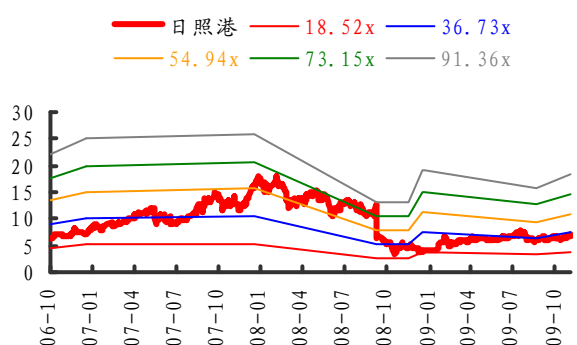
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 33 南京港 P/E bands



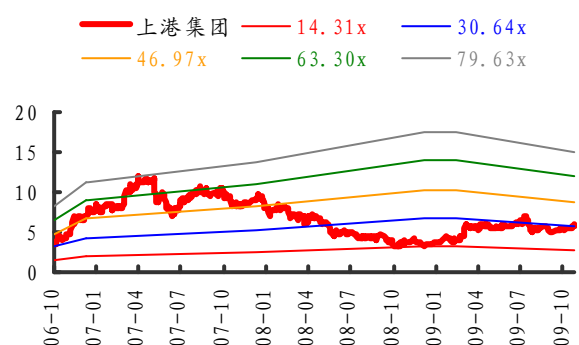
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 34 日照港 P/E bands



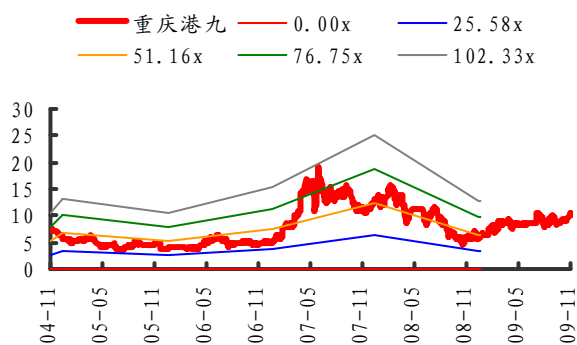
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 35 上海港 P/E bands



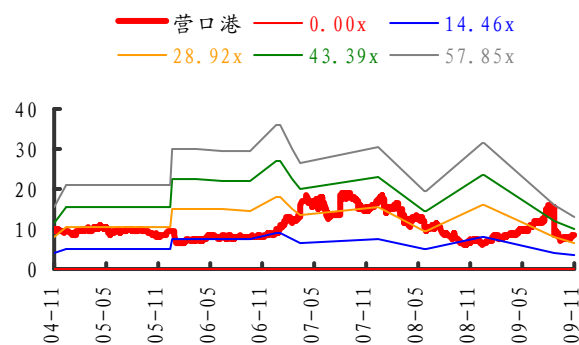
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 36 重庆港九 P/E bands



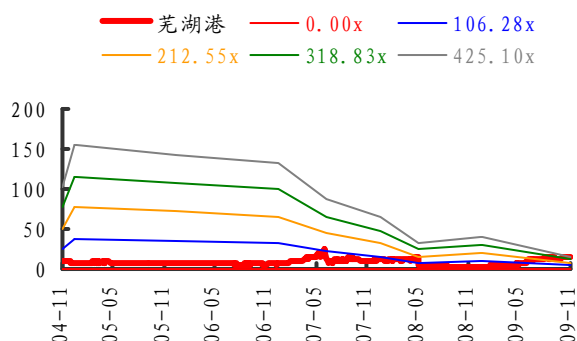
资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 37 营口港 P/E bands



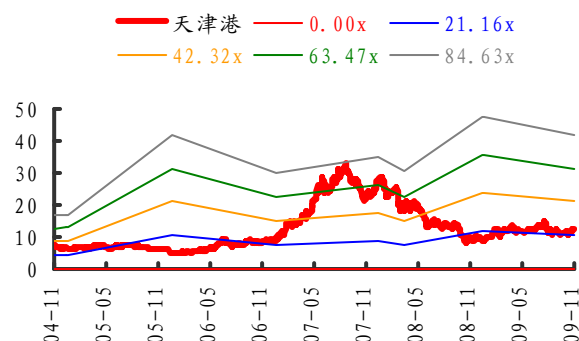
资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 38 芜湖港 P/E bands



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 39 天津港 P/E bands



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 40 连云港 P/E bands



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.