



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 12 月 4 日

港口行业

研究部

郑栋 CFA

分析员

zhengd@cicc.com.cn

任重

分析员

renzhong@cicc.com.cn

环比小幅下滑，同比继续改善

10 月份港口散杂货数据简评

数据点评：

- **港口货物吞吐量环比小幅下滑、同比保持双位数增长。**10 月份中国沿海港口货物吞吐量完成 4.04 亿吨，环比小幅下滑 2.6%，同比增长 15.2%，推动前 10 个月中国沿海港口吞吐量同比增长 6.8%，增速较前三季度水平有 0.7 个百分点的提高。港口货物吞吐量的环比小幅下降主要是由于港口煤炭吞吐量和金属矿石吞吐量出现环比下滑所致。
- **煤炭吞吐量受大秦线维修以及港口恶劣天气影响环比下滑 4.5%。**09 年 10 月我国港口完成煤炭吞吐量 1.08 亿吨（新统计口径，无同比数据，环比下滑 4.5%）；根据我们对全国前 8 大煤炭港口的统计，10 月份合计吞吐量环比下滑 7.1%，同比降幅由前 9 个月的 -13.0% 上升至 -4.2%，推动前 10 个月降幅也回升至 -12.2%。我们认为吞吐量环比下滑主要是由于大秦线 10 月份为期 20 天的检修工作使得煤炭输港量下降，以及 10 月末北方沿海恶劣天气影响港口煤炭装船、西煤东运下水煤显著减少所致，是供给不足产生的吞吐量下降。我们注意到，10 月份秦皇岛煤价出现大幅上涨，且华东电网煤炭库存可用天数由月初的 13 天下降至月末的 9 天，均显示出在动力煤下游需求在经济复苏和冬季供暖的双重影响下仍较为旺盛，港口煤炭吞吐量较好的增长前景并未出现变化。
- **金属矿石吞吐量高位回落，海运费季节性上涨抑制进口，进入消耗港口库存阶段。**全国金属矿石吞吐量 10 月份达到 0.99 亿吨（新统计口径，无同比数据，环比下降 589 万吨或 5.6%）；根据我们对全国前 7 大金属矿石港口的统计，10 月份合计吞吐量较 9 月数据环比下滑 7.1%，同比增幅由前 9 个月的 18.9% 上升至 19.3%。由于 10 月份 BDI 出现大幅上升，进口铁矿石与国产铁矿石到岸价价差显著缩小，竞争优势不再，贸易商以及钢厂在当月钢价回落的环境下购货趋于谨慎，使得 10 月份我国铁矿石进口量环比大幅下滑 31.8%。由于我国钢厂粗钢产量仍然维持在高位，供需的差额体现在了港口库存的下降（10 月份港口铁矿石库存下降 561 万吨）。由于 11 月 BDI 仍维持在相对高位，而当月港口恶劣天气不利于铁矿石接卸，预计港口金属矿石吞吐量仍将延续环比下滑的势头。但考虑到 11 月份钢材价格震荡上行、国内钢厂大部分处于满负荷运转，我们预计吞吐量环比下滑幅度将较为有限。
- **油品吞吐量保持稳定。**10 月我国石油及其制品吞吐量达到 0.55 亿吨（新统计口径，无同比数据，环比上升 2.1%）；根据我们对全国前 9 大石油及其制品港口的统计，10 月份合计吞吐量较 9 月数据环比下降 3.1%，同比增幅由前 9 个月的 6.9% 小幅上升至 7.8%。我们认为，在国内经济增长持续向好的环境下，成品油和原油需求有望保持稳定上升趋势，推动港口石油及其制品吞吐量在年末有较好的表现。
- **近一个月 H 股港口板块跑输大市，A 股港口板块跑赢大市。**中金公司 A 股港口指数在过去一个月上涨 8.5%，跑赢大市 3.7 个百分点；H 股港口指数上升 1.3%，跑输大市 4.2 个百分点。从估值角度考虑，目前 A 港口板块平均 2009 年市盈率为 28.9 倍，高于大市平均估值 18.5 倍市盈率，存在一定的溢价；H 股港口板块平均估值为 17.6 倍 09 年市盈率，与 MSCI China 指数 17.5 倍市盈率基本持平，估值安全边际较高。

投资建议：

- **维持港口行业“向好”评级。A 股散杂货港口首推天津港（600717.CH），H 股首推招商局国际（144.HK）。出口持续回暖以及国内经济稳步复苏将继续推动港口盈利改善，我们维持“向好”的行业评级不变。A 股散杂货港口中首推天津港，并建议投资者关注上港集团（600018.CH）及深赤湾 A 股（000022.CH）在出口复苏过程中业绩高弹性所带来的投资机会。H 股我们仍然首推龙头招商局国际，优良的资产配置、突出的管理能力以及同业中的领军地位将使其在出口回暖的过程中充分受益；次选为厦门国际港务和中远太平洋：尽管基本面弱于招商局国际，但其具备吸引力的估值仍使其具备较好的投资价值。**

风险：

中国经济增速放缓，对大宗商品和能源需求不足；美国经济未能如期复苏，外需不足引发中国进出口贸易低于预期。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。