

行业研究

港口业

评级：中性

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层研发中心

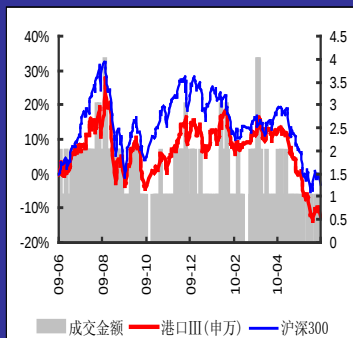
冯磊 执业编号：S1500209060086

010-63081105

fenglei@cindasc.com

证券简称	市值 (百万)	PE	PB
深赤湾 A	7496	19.21	2.82
盐田港	8342	18.13	2.02
北海港	1774	39.76	6.19
厦门港务	3770	55.76	2.46
南京港	2272	311.16	4.31
日照港	9106	26.2	2.19
上港集团	92360	24.56	2.88
锦州港	7057	46.08	2.11
重庆港九	2782	101.22	3.39
营口港	6981	36.33	2.12
芜湖港	5565	1572.25	10.5
天津港	14621	22.71	1.5
连云港	3226	43.95	1.9

近 1 年行业相对表现



关注区域振兴规划

2010 年下半年港口业投资策略报告

2010 年 5 月 31 日

摘要

- 2010 年 1-4 月份，我国港口生产形势依然保持积极回升的态势。港口生产经营情况良好。港口主要运营指标相对于 2009 年同期较低的基数增幅明显，但增幅有逐月收窄趋势，预计下半年港口业总体将继续保持增长，但增长速度可能有所放缓。
- 2010 年 1-5 月，港口板块市场表现良好，主要原因是出口强劲复苏，集装箱港口吞吐量增加，煤炭和原油吞吐量也增长较快。受区域振兴规划及保税区批准影响，重庆港一枝独秀，大幅跑赢大盘 41 个百分点；沿海港口中，日照港跑赢大盘 10 个百分点，连云港表现与市场基本持平。
- 虽然我们认为下半年港口吞吐量仍将维持较高增速，但由于港口上市公司 1-5 月已经跑赢市场，估值吸引力有所下降，我们预计下半年股价继续上行动力将有所减弱，继续跑赢大盘可能性有所下降，给予港口行业“中性”评级。
- 建议关注受益于中国经济持续发展、行业发展规划与区域产业整合相结合的区域港口，如受益山东精品钢铁基地建设的日照港和受益江苏沿海振兴规划的连云港。

目录

我国港口业发展现状	2
2009 年发展状况	4
2010 年 1-4 月发展状况	4
2010 年下半年预测	8
2010 年 1—5 月港口板块股价走势	11
投资策略	12

我国港口业发展现状

我国目前的对外贸易主要通过海洋运输，GDP 及对外贸易的强劲增长推动了海洋运输需求的大幅增长，我国港口货物吞吐量也保持了较快的增长势头。交通运输部统计数据显示，2007-2009 年，全国港口完成货物吞吐量从 64.1 亿吨增至 76.5 亿吨，复合年增长率为 9.3%，其中，沿海港口完成吞吐量从 40.42 亿吨增至 48.74 亿吨，复合年增长率为 9.8%。

在货物吞吐量保持较快增长的同时，我国综合性大型枢纽港也保持了良好的发展势头。2007 年、2008 年、2009 年，我国货物吞吐量超过亿吨的港口数量分别为 14 个、16 个和 20 个。

改革开放以来，随着我国整体经济实力的增强和对外贸易的不断增长（进出口的货物中超过 90%通过海运方式进行），我国港口业得到了极大的发展，目前港口建设已经颇具规模，港口货物吞吐量和集装箱吞吐量自 2004 年以来已多年位居世界第一。

我国拥有总长 18400 公里的海岸线，沿海分布着 150 多个港口，目前已经形成了中、南、北三大国际航运中心。在中部形成以上海港为中心，宁波、连云港、南通、张家港为辅助港的长三角洲港口群；南部形成以香港、深圳港为中心的珠三角港口群；北方区域则形成以大连、天津、青岛为中心港口，营口、秦皇岛、烟台为辅助性港口的环渤海港口群。

目前我国沿海港口建设重点围绕煤炭、集装箱、进口铁矿石、粮食、陆岛滚装、深水出海航道等运输系统进行，特别加强集装箱运输系统的建设。国家集中力量在大连、天津、青岛、上海、宁波、厦门和深圳等港口建设一批深水集装箱码头，为中国集装箱枢纽港群的形成奠定了基础。

为扶持港口行业发展，我国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》和《全国内河航道与港口布局规划》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。按照《全国沿海港口布局规划》，“十一五”期间我国将着力建设 5 个港口群，沿海港口新增吞吐能力 80%以上。到 2020 年，中国沿海港口通过能力与完成吞吐量之比将达到 1.1:1，港口发展速度适当超前于国民经济的发展速度。

到 2009 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 31429 个，其中万吨级及以上泊位 1554 个，比 2008 年底分别增加 379 个和 138 个。在全国港口万吨级及以上泊位中，1—3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 682 个，3—5 万吨级（不含 5 万吨级）泊位 276 个，5—10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 427 个，10 万吨级以上泊位 169 个，比 2008 年底分别增加 26 个、24 个、61 个和 27 个。

全国万吨级及以上泊位中，通用散货泊位 274 个，通用件杂货泊位 284 个，专业化泊位 863 个，比 2008 年底分别增加 22 个、12 个和 85 个。专业化泊位中，集装箱泊位 280 个，煤炭泊位 168 个，金属矿石泊位 44 个，原油泊位 66 个，成品油泊位 108 个，散装粮食泊位 24 个。

虽然我国沿海港口发展迅速，当前仍存在结构性能力不足问题，5万吨以上矿石、原油运输配套的大型码头，以及能适应第四、五代集装箱运输的码头都非常缺乏。结构性不足制约了港口吞吐量的进一步发展。

表 1：2000 年—2010 年前 4 月份我国货物吞吐量情况

指标名称	货物吞吐量 (亿吨)	同比	外贸货物吞吐量 (亿吨)	同比	集装箱吞吐量 (万 TEU)	同比
2001	240000	8.8%	66000	14.1%	2478	17.0%
2002	280000	16.6%	78000	18.4%	3721	35.4%
2003	330000	17.8%	97000	23.7%	4867	30.8%
2004	417200	26.6%	115500	18.9%	6160	26.6%
2005	485400	16.4%	136700	18.3%	7564	22.8%
2006	557000	14.8%	161400	18.1%	9361	23.8%
2007	641000	15.1%	184900	14.6%	11400	22.3%
2008	702200	9.6%	198600	7.4%	12800	12.1%
2009	765700	9.0%	218000	9.8%	12200	-4.6%
2010 前 4 月	247934	20.2%	80478	24.7%	4368	22.4%

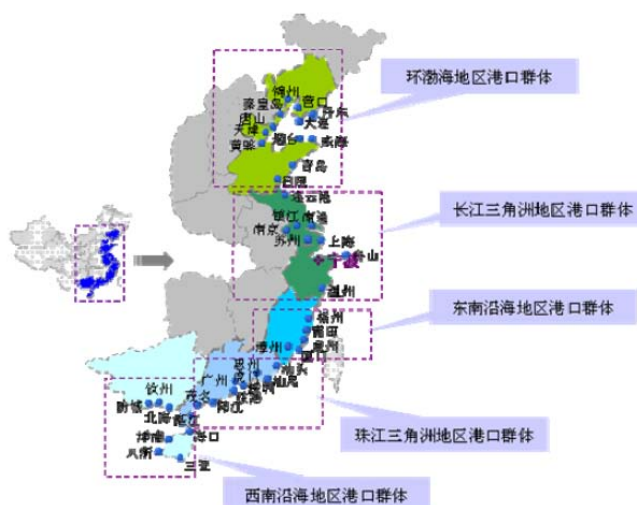
数据来源：交通部网站

表 2：《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

区 域	特 点	重点港口
环渤海区域	能源运输的重要口岸	天津、营口、日照
长江三角洲	区域外向型经济发展的龙头	上海、连云港、南京
珠江三角洲	集装箱运输高速发展	深圳
西南沿海地区	沟通西南地区资源与市场的桥梁	北海
东南沿海地区	对台实现“三通”的主要口岸	厦门

数据来源：交通部网站

图 1：全国沿海港口布局



数据来源：交通部网站

2009 年发展状况

2009 年，全国港口完成货物吞吐量 76.6 亿吨，比 2008 年增长 9%，增速比 2008 年回落 0.5 个百分点；完成外贸货物吞吐量 21.8 亿吨，增长 9.8%，增速提高 2.4 个百分点。全国沿海港口完成货物吞吐量 48.7 亿吨，比 2008 年增长 8.6%；完成外贸货物吞吐量 19.9 亿吨，增长 9.3%。全国内河港口完成货物吞吐量 27.83 亿吨，比 2008 年增长 9.9%；完成外贸货物吞吐量 1.9 亿吨，增长 15.3%。

2009 年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 16 个增加到 20 个。其中沿海亿吨港口为 16 个，分别为：宁波—舟山港 5.7 亿吨、上海港 4.9 亿吨、天津港 3.8 亿吨、广州港 3.6 亿吨、青岛港 3.1 亿吨、大连港 2.7 亿吨、秦皇岛港 2.5 亿吨、苏州港 2.4 亿吨、深圳港 1.9 亿吨、日照港 1.8 亿吨、营口港 1.7 亿吨、唐山港 1.7 亿吨、烟台港 1.2 亿吨、湛江港 1.2 亿吨、厦门港 1.1 亿吨、连云港港 1.1 亿吨。内河亿吨港口为 4 个，分别为：湖州港 1.5 亿吨、南通港 1.3 亿吨、南京港 1.2 亿吨、江阴港 1 亿吨。

受金融危机影响，集装箱吞吐量小幅下降。2009 年，全国港口集装箱吞吐量为 1.2 亿 TEU，比 2008 年减少 4.6%。其中沿海港口完成 1.1 亿 TEU，比 2008 年减少 5.6%，内河港口完成 1220 万 TEU，比 08 年增长 5.4%。

2009 年集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的 16 个港口完成情况分别为：上海港 2500 万 TEU、深圳港 1825 万 TEU、广州港 1120 万 TEU、宁波—舟山港 1050 万 TEU、青岛港 1026 万 TEU、天津港 870 万 TEU、厦门港 468 万 TEU、大连港 457 万 TEU、连云港 303 万 TEU、佛山港 292 万 TEU、苏州港 272 万 TEU、营口港 254 万 TEU、烟台港 140 万 TEU、泉州港 125 万 TEU、福州港 122 万 TEU 和南京港 121 万 TEU。

有色金属、金属矿石、化工原料及制品在港口货类中增长较快。2009 年，全国规模以上港口完成有色金属吞吐量 1021 万吨，金属矿石吞吐量 11.37 亿吨，化工原料及制品吞吐量 1.33 亿吨，比 2008 年分别增长 29.5%、24.6%和 20.7%。

2010 年 1-4 月发展状况

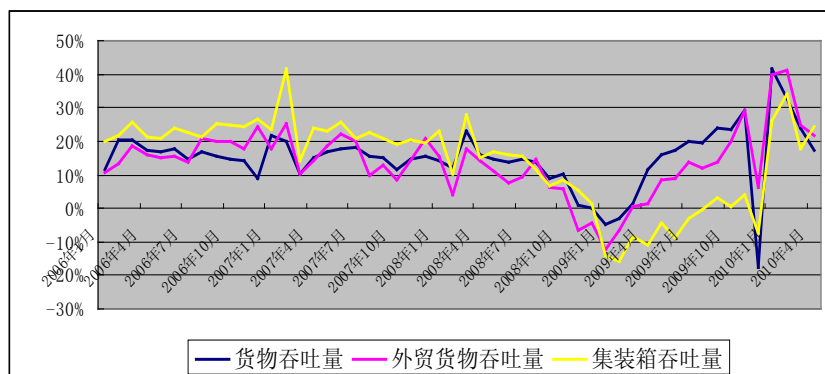
1-4 月份，我国港口生产形势依然保持积极回升的态势。港口生产经营情况良好，货物吞吐量、外贸吞吐量、集装箱吞吐量等主要指标同比较快增长。

1—4 月份，全国规模以上港口完成货物吞吐量 247934 万吨，同比增长 20.2%。其中沿海港口完成 173198 万吨，同比增长 21%；内河港口完成 74736 万吨，同比增长 18.6%。分月度数据看，1 月份继续延续 2009 年下半年以来的反弹走势，同比增速达到 41.5%，创近 5 年新高；随后增速逐步下滑，2 月是 32.7%，3 月 24.1%，4 月降到了 17.3%，不过与历史同期相比，仍然处于较高水平。

1—4 月份，全国规模以上港口完成外贸货物吞吐量 80851 万吨，同比增长 27.2%。其中沿海港口完成 74023 万吨，同比增长 27.8%；内河港口完成 6828 万吨，同比增

长 20.7%。分月度数据看，随着我国出口形势的好转，外贸货物吞吐量增速继续维持高位，3、4 月份 24%左右的同比增速虽然较前两月 40%的增速有所下滑，但仍是近年来的较高水平。

图 2：近 5 年我国港口月度货物吞吐量情况

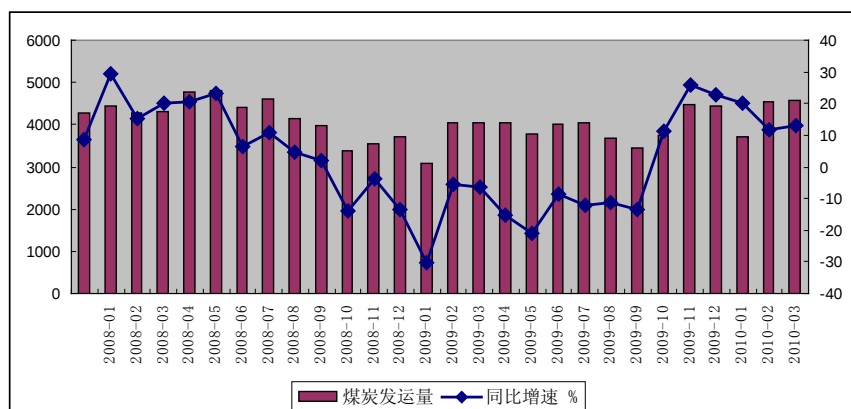


数据来源：交通部网站

分货类品种看，煤炭吞吐量增长最快，原油和集装箱亦实现正增长，铁矿石出现下滑。

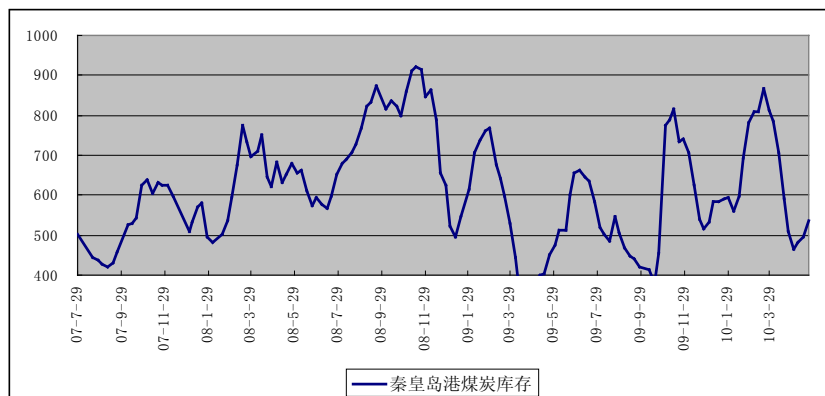
由于西南干旱推动火电发电量上升，进而带动煤炭运量增加。4 月，全国主要港口共发运煤炭 4584.5 万吨，日均完成 152.8 万吨，环比增加 6.7 万吨，是 2010 年初以来各月日均最高水平；同比增加 532.5 万吨，增长 13.1%。其中，内贸煤炭发运完成 4478.2 万吨，同比增加 17.4%；外贸煤炭发运完成 106.3 万吨，同比下降 55.2%。1 月至 4 月，全国主要港口累计完成煤炭发运 17256.9 万吨，同比增长 16.5%。4 月末，全国主要煤炭发运港口的煤炭库存 1502.1 万吨，比 3 月末下降 20%。由于电厂在回补库存，以及暑期南方用电高峰的到来，预计 5—9 月煤炭发运量仍处于较高水平。

图 3：近 3 年我国月度主要港口煤炭发运量情况



数据来源：中国煤炭资源网 单位：万吨

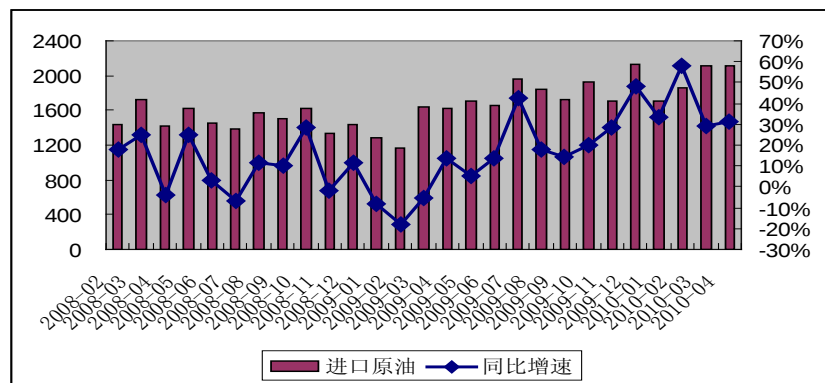
图 4：秦皇岛港煤炭库存情况



数据来源：wind 资讯 单位：万吨

4 月，中国原油进口量为 2117 万吨，同比增长 31%，超过 09 年 12 月份创下的略高于 500 万桶的纪录，据《华尔街日报》报道，原因是西南地区一日产 20 万桶的炼油厂准备 6 月份投产。1-4 月原油进口总量达到 7785 万吨，同比增长 37%，主要是由于国际金融危机影响，2009 年上半年我国原油进口一直处于下滑状态，下半年才逐步恢复到 2 位数以上的增长。随着基数效应的减低，预计 2010 年下半年原油进口增速将回落到 20% 左右。

图 5：近 3 年我国月度原油进口情况

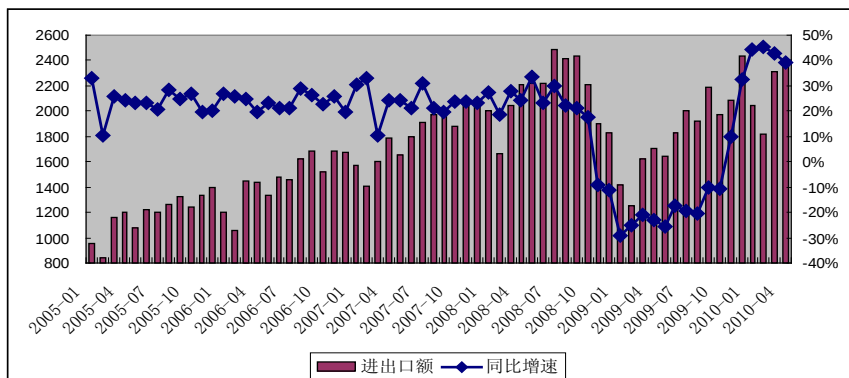


数据来源：wind 资讯 单位：万吨

4 月份，中国进出口同比增长 39.4%。其中出口增长 30.5%，比 3 月加快 6.3 个百分点，大大超出市场预期。与 2008 年前 4 个月相比，2010 年前 4 个月出口增加 2.6%，进口增加 14.2%。具体来看，进口增速快于出口，贸易顺差大幅收窄。出口累计同比增长 29.2%，而进口累计同比增长 60.1%，贸易顺差同比大幅下降 78.6%。

尽管未来出口总体向好，但月度出口将有所回落。5 月 5 日闭幕的春季广交会数据显示，欧盟采购商与 09 年秋交会相比下降了 15.2%，出口成交额比 09 年秋交会增长 12.6%，比 2009 年同期增加 30.8%，但与 2008 年同期相比，仍下降 10.3%，与危机前水平相比，依然有较大差距，且 3 个月以内的短单占 53%。

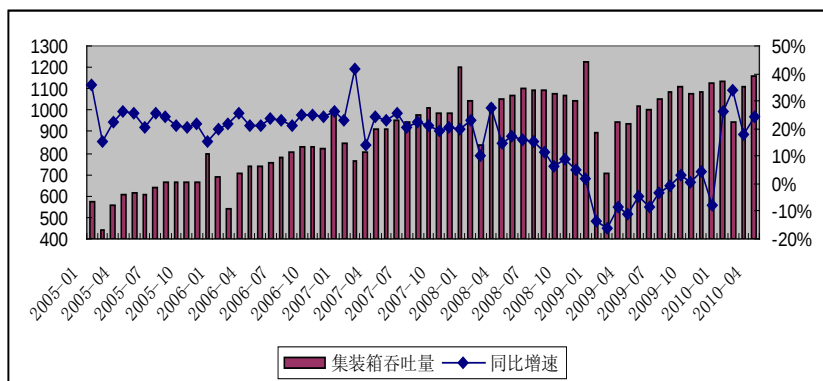
图 6：近 5 年我国月度进出口情况



数据来源：wind 资讯。 单位（亿美元）

1—4 月份，全国规模以上港口完成国际标准集装箱吞吐量 4368 万 TEU，同比增长 22.4%。其中，沿海港口完成 3942 万 TEU，同比增长 22.1%；内河港口完成 426 万 TEU，同比增长 26%。分月度数据看，4 月份，全国规模以上港口完成国际标准集装箱吞吐量 1163 万 TEU，同比增长 24.3%，增速比 3 月份略有加快，主要因为 5 月美洲航线运费提升，货主提前出货。

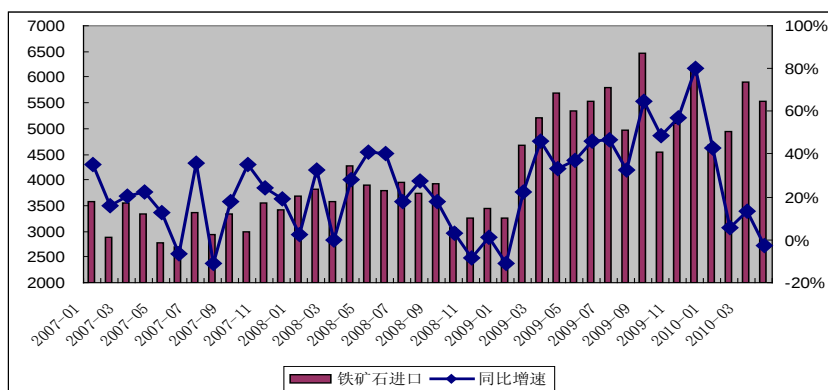
图 7：近 5 年我国月度集装箱吞吐量情况



数据来源：交通部网站 单位：万 TEU

4 月份进口铁矿石 5533 万吨，环比下降 6%，同比下降 3%。受铁矿石进口量下滑影响，4 月港口铁矿石接卸量比 3 月下降 5%。下半年随着信贷收缩、政府刺激经济政策退出，投资增速将有明显回落，甚至会出现零增长，这将直接减少钢铁产品需求，预计粗钢产量和铁矿石进口量增速将低于市场预期。

图 8：近 4 年我国月度铁矿石吞吐量情况



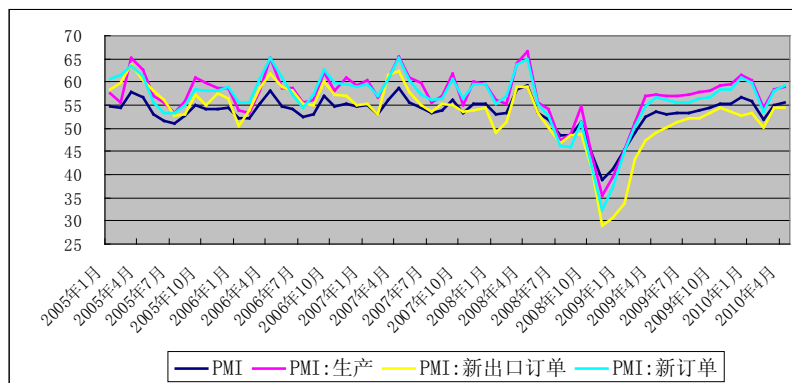
数据来源: wind 资讯 单位(万吨)

2010 年下半年预测

2010 年 1-4 月, 港口主要运营指标相对于 2009 年同期较低的基数增幅明显, 但增幅有逐月收窄趋势, 预计下半年港口业总体将继续保持增长, 但增长速度可能有所放缓。

4 月份中国 PMI 新出口订单指数达到 54.5, 与 3 月持平, 较 2 月份水平增长 4.2 个百分点, 重新回到了 2008 年金融危机以来的最高水平。从历史上看, PMI 新出口订单指数变化一般领先中国港口集装箱吞吐量环比变化 1~3 个月, 因此中国港口集装箱吞吐量将在下半年持续环比增长趋势。

图 9: 近 5 年我国 PMI 情况

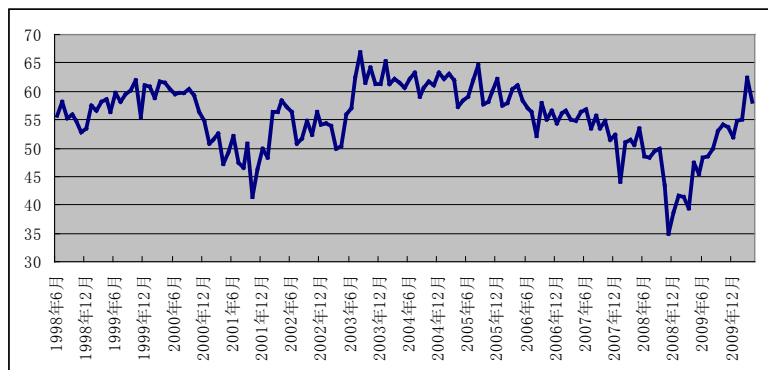


数据来源: wind 资讯

从外围经济看, 美国经济正在逐步改善, 同样在欧元区 1 月份商品贸易进口同比已经转为正, 消费者信心也逐步恢复, 经济正在逐步改善。进出口贸易的增长, 将进一步带动港口业务的发展。

ISM 非制造业指数覆盖占美国经济总值近 90% 的行业(包括农业, 信息, 金融保险业及零售贸易等其它服务业) 并是经济增长的先行指标。2009 年 8 月 ISM 非制造业指数已跨越 50, 进入扩张区域, 2010 年 2 月 ISM 非制造业指数开始超过 55, 3 月 62.3, 4 月仍维持在 58.2 的高位, 表示就业市场已停止恶化, 边际劳工重回劳动市场将支持消费复苏, 有望带动中国出口持续增长。

图 10: 美国 ISM 非制造业指数

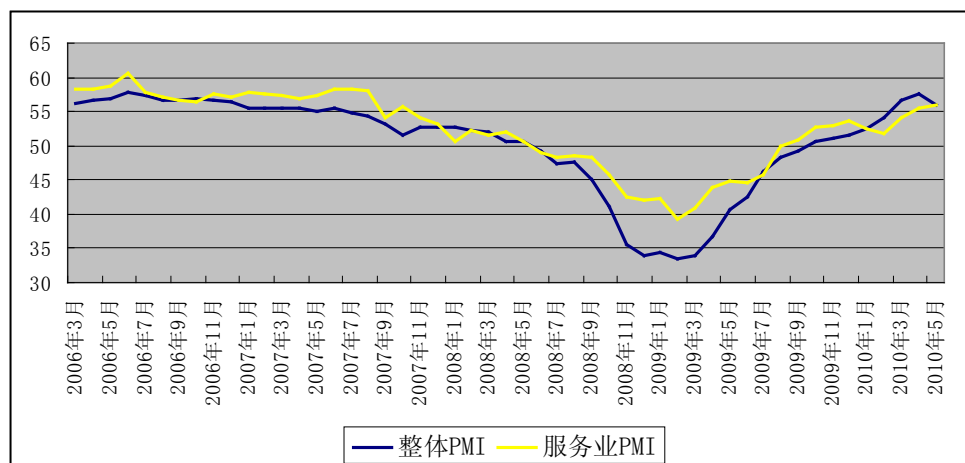


数据来源: bloomberg

欧元区 5 月份整体 PMI 55.9, 连续第 8 个月突破 50 而处于扩张区域。而就业指数亦开始上升, 显示就业市场恶化速度显著缓和。服务业 PMI 指数结束了年初前 2 月的下滑走势, 从 3 月开始逐步走高, 5 月份达到了 56。并且, 欧元区 16 国财长于 4 月 11 日一致同意在必要时向希腊提供高达 300 亿欧元的紧急援助贷款; 同时, IMF 可能以多年期备用贷款安排的方式向希腊提供至少 100 亿欧元的资金。

欧洲不断复苏的经济与不断下降的债务融资风险将使得经济重回增长轨道, 有助于中国出口需求增长。

图 11: 欧洲 PMI 指数



数据来源: bloomberg

2010 年中国集装箱港口产能仍显过剩, 预计产能利用率将达到 72%, 较 2009 年有小幅回升, 但距离 2007 年的历史高峰仍有相当差距。从历史上看, 我国集装箱吞吐量下半年增速一般都低于上半年, 我们预计下半年中国集装箱吞吐量有望同比增长 20%, 较 1-4 月 22.4% 的同比增速略有下降。长期来看, 外需的持续复苏以及国内新建产能的有序投放将带动中国集装箱港口产能利用率逐步回升, 从而业绩增速快于吞吐量增速。

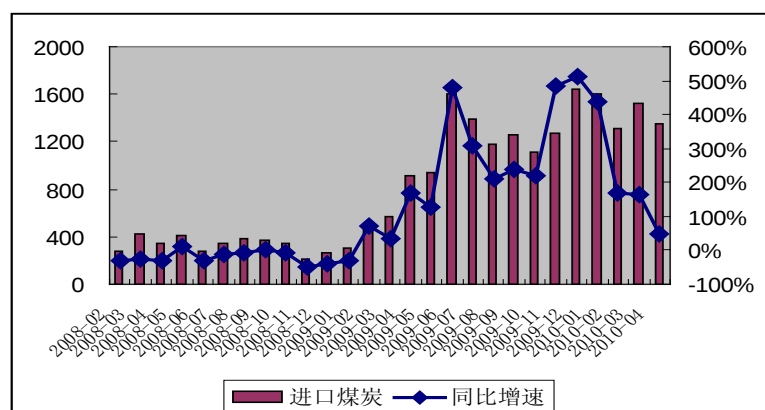
表 3：我国集装箱吞吐量增速

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
上半年增速	35.0%	27.6%	23.9%	22.9%	24.7%	17.3%	-9.2%
下半年增速	30.8%	26.6%	22.8%	23.8%	21.8%	12.3%	-4.7%

数据来源：信达证券整理

在煤炭、油品和金属矿石三大支柱散杂货种中，金属矿石泊位的产能利用率最高（2010 年预计金属矿石泊位产能利用率 118%，高于油品泊位产能利用率 93%以及煤炭泊位产能利用率 87%）；大型铁矿石泊位的紧张状态将有利于专业化铁矿石港口充分释放现有产能，并获得更大的提价空间。

国外铁矿石的一再涨价从另一角度体现了中国经济体对铁矿石的需求旺盛，预计下半年铁矿石进口仍将维持高位，从而带动港口铁矿石及相关产品的装卸业务。油品需求稳定，我们估计下半年中国港口石油及相关产品吞吐量增速为 7%左右，较 2009 年的 7.1%基本保持稳定。而港口整体产能利用率亦将维持在 80%左右的水平。钢铁作为最大的耗电行业和第二大用煤行业，对煤炭和电力需求发挥着重要作用，若国家对楼市调控继续，因钢价下跌部分企业或减产限产，继而将减少该行业对电力和煤炭消费。此外，为完成“十一五”节能减排目标，温家宝总理提出要用“铁的手腕”淘汰落后产能，若今年单位 GDP 能耗下降 5.6%，将额外减少约 6000 万吨煤炭需求，占总需求的 2%，下半年，节能减排对煤炭需求和消费将逐渐显现。4 月末以来，国际油价从 84 美元的高位大幅跳水，受此影响，国际煤价近半个月持续回调，澳大利亚动力煤价格较 4 月 30 日已下降 10%，若国际煤价适度回调，将有利于中国煤炭进口，倒逼国内煤价。中国 2009 年煤炭进口同比升 212%至 1.258 亿吨，大多数国际能源机构预测 2010 年进口增速 30%左右，达到 1.7 亿吨，超越日本成为全球最大的煤炭买家。我们估计下半年中国港口煤炭发运量增速较上半年会出现明显下滑，达到个位数，不排除有的月份会出现负增长。但煤炭进口量会持续增长。

图 12：近 3 年我国月度煤炭进口情况


数据来源：wind 资讯 单位：万吨

2010 年 1—5 月港口板块股价走势

2009 年，港口板块整体跑输大盘。集装箱港口表现差强人意，受外贸下滑的影响，深赤湾，盐田港，上港集团 3 只沿海集装箱港口公司股票表现均跑输沪深 300；干散货港口也表现不佳，只有营口港因为资产注入题材市场表现比较突出。涨幅居前的是有重组题材的内河港口股，芜湖港和南京港位列涨幅榜前 2 位。

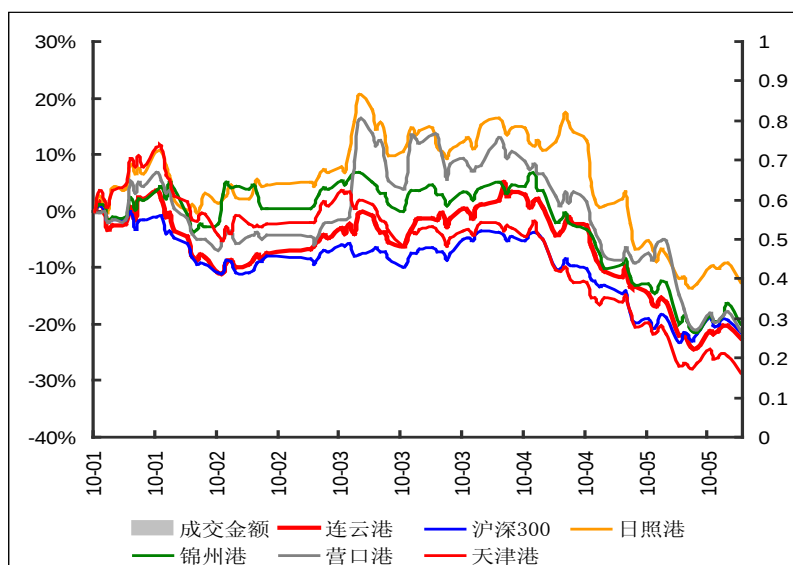
表 4：港口板块 09 年市场表现 %

证券简称	09H1 涨幅	09H2 涨幅	09H1 相对 HS300 涨幅	09H2 相对 HS300 涨幅	10 年前 5 月涨幅	10 年前 5 月相 对 HS300 涨幅
深赤湾 A	48	11	-26	-2	-18	5
盐田港	60	13	-15	0	-19	3
北海港	116	4	41	-9	-19	4
厦门港务	65	-13	-10	-26	-15	7
南京港	123	30	49	17	-14	8
日照港	65	8	-9	-4	-13	10
上港集团	76	1	2	-12	-24	-2
锦州港	116	-10	42	-23	-21	2
重庆港九	54	21	-20	8	18	41
营口港	95	37	21	24	-22	0
芜湖港	255	40	180	27	3	25
天津港	40	2	-34	-10	-30	-7
连云港	77	6	3	-7	-22	1

数据来源：wind 资讯

2010 年 1-5 月，港口板块市场表现良好，除天津港和上港集团外，其余港口股均跑赢大盘。主要原因是出口强劲复苏，集装箱港口吞吐量增加，煤炭和原油吞吐量也增长较快。从个股来看，受区域振兴规划及保税区批准影响，重庆港一支独秀，大幅跑赢大盘 41 个百分点；沿海港口中，日照港跑赢大盘 10 个百分点，连云港表现与市场基本持平。

图 13：10 年 1-5 月北方港口公司市场表现



数据来源: wind 资讯

日照港: 1-5 月跑赢大盘 41 个百分点, 主要由于其 1 季度吞吐量同比、环比增速均达到 30%, 好于市场预期; 同时, 日照港较低的估值水平和良好的长期增长前景也逐步为市场所认可。

天津港: 公司 2009 年业绩低于市场预期, 并且 2010 年前两个月铁矿石吞吐量出现了 12% 的同比下滑, 业绩亮点不足, 因此跑输大盘。

连云港: 1-5 月跑赢大盘 1 个百分点, 在散货港口中表现优于天津港和营口港, 略差于锦州港, 市场对公司注入集装箱和铁矿石码头的市场前景还是予以认可。

从行业估值来看, 目前 A 股港口行业 (申万港口行业指数) 市盈率水平为 27 倍, 较沪深 300 指数 18 倍市盈率溢价 49%, 高于历史平均, 估值安全边际有所降低。

表 5: 全球港口公司估值 (2010 年 5 月 31 日收盘价)

	PB			PE		
	10E	11E	12E	10E	11E	12E
迪拜港口世界	0.94	0.90	0.87	20.71	16.73	13.18
利特尔顿港	1.71	1.66	1.61	22.55	20.35	17.69
陶朗加港	1.39	1.37	1.35	19.15	17.88	16.32
中远太平洋	7.12	0.00	6.52	85.98	83.64	73.02
招商局国际	1.67	17.64	1.47	18.64	15.93	13.87
大连港	1.16	0.20	1.03	14.48	12.95	11.35
厦门国际港务	0.87	0.48	0.82	14.27	12.33	10.58
天津港发展	0.74	1.03	0.65	15.10	12.27	10.90
深赤湾	2.49	5.53	1.94	15.61	13.86	12.95
盐田港	1.81	1.30	1.83	18.30	16.93	17.82
日照港	1.96	1.65	1.57	18.10	15.69	14.32
上港集团	2.72	1.35	2.42	22.16	20.05	20.32
天津港	1.39	4.99	1.17	17.12	14.59	12.72

数据来源: bloomberg

表 6: 港口板块与沪深 300 历史市盈率对比

	2005	2006	2007	2008	2009
沪深 300	14.29	35.39	56.93	13.84	27.83
申万港口	16.94	41.88	57.14	18.63	27.24
溢价水平	19%	18%	0%	35%	-2%

数据来源: wind 资讯

投资策略

虽然我们认为下半年港口吞吐量仍将维持较高增速,但增速有收窄趋势。由于港口上市公司 1-5 月已经跑赢市场,估值吸引力有所下降,我们预计下半年股价继续上行动力将有所减弱,继续跑赢大盘可能性有所下降,给予港口行业“中性”评级。

表 7: 国内港口板块估值

证券简称	总市值 (百万元)	市盈率	PE (2009)	PE (2010E)	PB (2009)	ROE (2009)
深赤湾 A	7496	17.62	19.21	15.48	2.82	14.94
盐田港	8342	18.23	18.13	18.03	2.02	11.54
北海港	1774	37.51	39.76		6.19	16.88
厦门港务	3770	49.03	55.76		2.46	4.44
南京港	2272	216.89	311.16	221.21	4.31	1.38
日照港	9106	22.96	26.20	18.09	2.19	10.05
上港集团	92360	22.81	24.56	21.32	2.88	12.14
锦州港	7057	34.85	46.08	30.05	2.11	6.36
重庆港九	2782	93.61	101.22		3.39	3.39
营口港	6981	39.63	36.33	31.75	2.12	6.01
芜湖港	5565	-13427.39	1572.25	18.90	10.50	0.66
天津港	14621	21.30	22.71	17.50	1.50	6.88
连云港	3226	40.28	43.95	25.47	1.90	4.40
申万港口指数			26.79		2.55	9.52
沪深 300			17.99		2.48	13.79

数据来源: wind 资讯

回顾 1-5 月港口上市公司经营及股价表现,基本面好转明显以及相对估值具备优势公司股价上升幅度最高。展望下半年,这一趋势有望持续。

建议投资者关注以下投资思路: 1、中国港口行业的兼并、收购、资产注入将持续进行,这将带来事件驱动型投资机会,建议关注北海港和南京港。2、关注受益于中国经济持续发展、行业发展规划与区域产业整合相结合的区域港口,如受益山东精品钢铁基地建设的日照港和收益江苏沿海振兴规划的连云港。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%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

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，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询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102