

纪敏  
0755-82960304  
jimin@cmschina.com.cn

2009年9月30日

# 集装箱降幅继续收窄，矿石业务仍有下行风险

## 港口行业2009年9月跟踪报告

交通运输

港口

中性(维持)

上证指数 2775

### 行业规模

		占比%
股票家数(只)	59	3.7
总市值(亿元)	8006	3.9
流通市值(亿元)	4643	4.7

### 行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.1	6.1	8.5
相对表现	-5.6	-12.8	-24.0



### 相关报告

- 1、《深赤湾(000022)-静待出口复苏预期下的盈利反弹》2009/8/31
- 2、《盐田港(000088)-主题之选,然出口复苏亦难驱动盈利增长》2009/8/30
- 3、《天津港(600717)-2季盈利强劲复苏,长期前景看高一线》2009/8/20
- 4、《日照港(600017)-巅峰时刻盈利未超预期》2009/8/18
- 5、《营口港(600317)-吞吐量逆势上扬,难奈费用成本负面影响》2009/6/8
- 6、《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
- 7、《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
- 8、《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

港口业景气延续回暖态势：煤炭业务步入旺季；而出口复苏预期则带来集装箱业务回暖，惟有矿石业务短期面临下行风险。南方港口的景气复苏与北方港口的并购整合是值得关注的两大预期，涉及公司为深赤湾、营口港、锦州港和天津港。

- 2009年8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6.1亿吨，6月以来延续正增长态势。其中，集装箱业务同比降幅收窄，短期仍将受益低基数背景下的补库存效应；铁矿石接卸业务依然在5千万吨以上高位运行；而港口煤炭业务后续有望进一步回暖。
- 港口集装箱业务8月继续回暖，短期仍将受益低基数背景下的补库存效应。09年8月，中国港口集装箱吞吐量完成1089万Teu，环比增长3%，同比下降2.5%，为年内最小跌幅。出口有望复苏成为市场共识，然过程仍需观察。目前美国经济的好转大多数反应在先行指标上，包括超过50%的PMI指数、消费者信心指数、地产销售等，从先行指标到同步指标的明显好转需要一段时间。而如果同步指标的好转不是消费驱动，那么其进口形势也并不能同比例好转。但是短期内的低基数和回补库存效应仍会使相关数据仍比较理想。
- 09年4季度港口煤炭业务后续有望进一步回暖。8月沿海港口完成煤炭运量4042万吨，同比下滑12.2%；沿海港口库存减少至1367万吨，而截至9月23日，秦皇岛煤炭库存为435万吨。3月以来港口煤炭运量相对稳定。夏季用电高峰期间，7-8月港口煤炭运量维持高位。考虑季节性因素以及国际煤价回升，4季度的煤炭运量有望进一步回暖。
- 8月份港口矿石接卸量仍维持5千万吨高位水准，但短期面临下行风险。沿海港口当月完成进口矿石接卸量5507万吨；海关口径，8月进口量较7月下降14.5%。固定资产投资增速很大程度上决定了铁矿石的需求，而基于目前钢价及去库存的情况而言，我们认为矿石进口在9月仍可能面临下行风险。
- 关注南方港口景气逐步复苏和北方港口并购整合的预期。南方运营集装箱业务的深赤湾(000022)将受益于出口复苏预期，而北方的营口港(600317)、锦州港(600190)和天津港(600717)具有并购整合类题材，可加以关注。

### 重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
天津港	10.5	0.56	0.55	0.60	19.1	17.6	1.8	强烈推荐-A
深赤湾A	12.5	0.99	0.65	0.75	19.2	16.6	2.9	强烈推荐-B
盐田港	7.24	0.42	0.34	0.35	21.3	20.7	2.1	审慎推荐-B
上港集团	5.09	0.22	0.20	0.20	25.5	25.5	3.6	中性-A
日照港	5.84	0.21	0.22	0.24	26.5	24.3	2.3	中性-A
营口港	7.20	0.57	0.39	0.48	36.9	30.0	1.7	中性-A

资料来源：招商证券

## 正文目录

1 09年8月港口行业继续前行于景气复苏之路 .....	3
2 港口集装箱业务短期受益低基数和补库存效应 .....	4
3 09年4季度港口煤炭业务有望进一步回暖 .....	5
4 港口矿石进口接卸业务短期面临下行风险 .....	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8月沿海港口集装箱吞吐量统计 .....	7
5.2 09年8月深圳港区进出口箱型比例统计 .....	7
6 2009年8月沿海港口散杂货分货种运量统计 .....	8
6.1 09年8月沿海港口货物吞吐量统计 .....	8
6.2 09年8月沿海港口散杂货吞吐量统计 .....	8
7 关注南方港口的景气复苏与北方港口的并购整合预期 .....	9

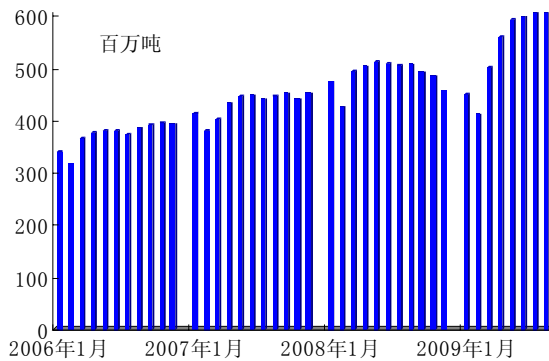
## 图表目录

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、价值投资类港口公司股价走势（2009.2-09.8） .....	3
图 4、主题并购类港口公司股价走势（2009.2-09.8） .....	3
图 5、外贸进出口增速统计（2004.1-2009.8） .....	4
图 6、美国经济周期领先指标 ECRI（1968.1-2009.8） .....	4
图 7、上海港集装箱业务吞吐量统计（2006.1-2009.8） .....	4
图 8、深圳港集装箱业务吞吐量统计（2006.1-2009.8） .....	4
图 9、港口煤炭运量 3 月以来相对平稳（05.1-09.8） .....	5
图 10、全国发电量月度增速统计（2007.1-2009.8） .....	5
图 11、秦皇岛煤炭库存水平统计（截至 2009.9.23） .....	5
图 12、北方三港的煤炭发运量对比（2009.1-09.8） .....	5
图 13、09 年 1-8 月港口铁矿石进口接卸量处于高位 .....	6
图 14、09 年 8 月港口矿石库存维持 7 千万吨以上水准 .....	6
图 15、国内固定资产投资保持了较为稳定的趋势（2004.1-2009.8） .....	6
图 16、BDI 指数走势（2006.1-2009.8.24） .....	6
图 17、全国生铁产量统计（2007.1-2009.8） .....	6
图 18、09 年 8 月深圳港空箱与出口重箱比例统计 .....	7
图 19、2009 年 8 月深圳港各大港区空箱比例统计 .....	7
图 20、2008.10 陷入衰退以来的深赤湾集装箱吞吐量 .....	9
图 21、天津港股份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（2009.2-2009.8） .....	7
表 3、沿海重点港口货物吞吐量统计（2009.2-2009.8） .....	8
表 4、2009 年 8 月沿海港口散杂货吞吐量统计 .....	8
表 5、营口港（6000317）的集团资产注入预期一度受到市场追捧 .....	9

## 1 09年8月港口行业继续前行于景气复苏之路

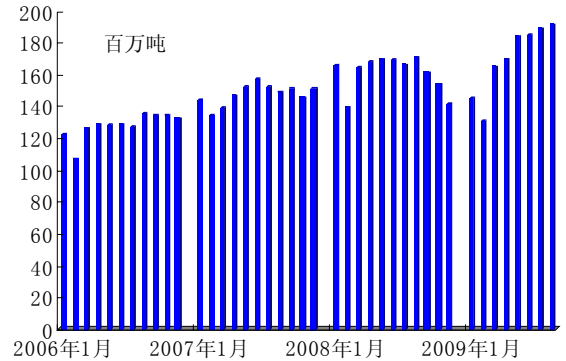
8月份，港口行业延续景气复苏态势。当月，规模以上港口完成货物吞吐量6.1亿吨，较上月的6.05亿吨略有回升，延续了6月份以来的月度同比正增长态势。1-8月累计完成45亿吨，同比增长4.5%。我们建议关注受益出口复苏预期的深赤湾（000022）和具有并购整合预期的锦州港（600190）、营口港（600317）。

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



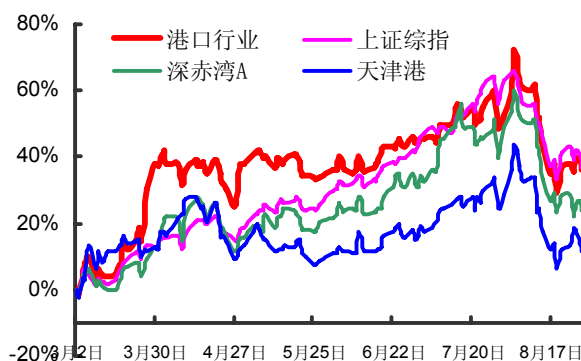
资料来源：招商证券研发中心

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			
<b>A 股港口公司（集装箱为主）</b>									
上港集团	600018	5.09	0.22	0.20	0.20	23.1	25.5	25.5	3.6
盐田港	000088	7.24	0.42	0.34	0.35	15.7	21.3	20.7	2.1
深赤湾	000022	12.5	0.99	0.65	0.73	12.6	19.2	16.6	2.9
平均值						19.4	23.8	23.2	3.0
<b>A 股港口公司（散杂货为主）</b>									
天津港	600717	10.5	0.56	0.55	0.6	18.8	19.1	17.6	1.8
日照港	600017	5.84	0.21	0.22	0.24	27.8	26.5	24.3	2.3
营口港	600317	7.20	0.57	0.39	0.48	25.3	36.9	30.0	1.0
平均值						23.0	27.5	24.4	1.7

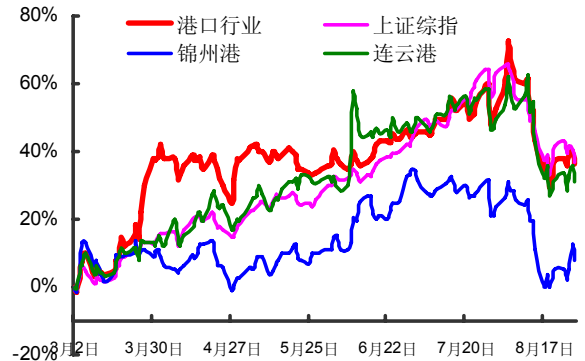
资料来源：Bloomberg、招商证券

图3、价值投资类港口公司股价走势（2009.2-09.8）



资料来源：Wind、招商证券研发中心

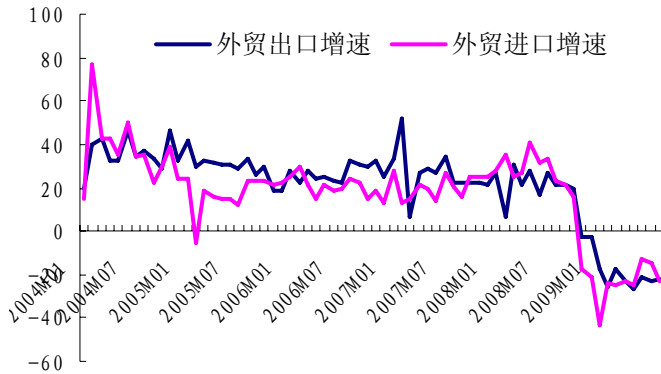
图4、主题并购类港口公司股价走势（2009.2-09.8）



资料来源：Wind、招商证券研发中心

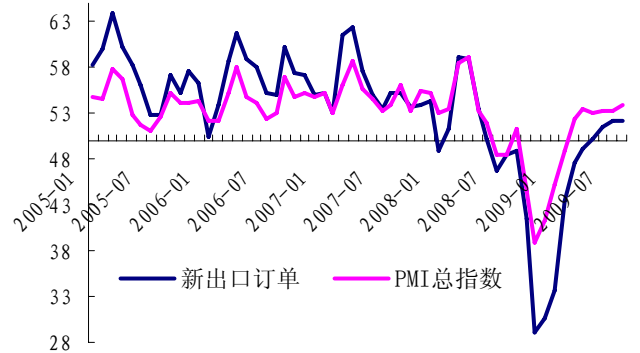
## 2 港口集装箱业务短期受益低基数和补库存效应

图5、外贸进出口增速统计 (2004.1-2009.8)



资料来源：招商证券研发中心

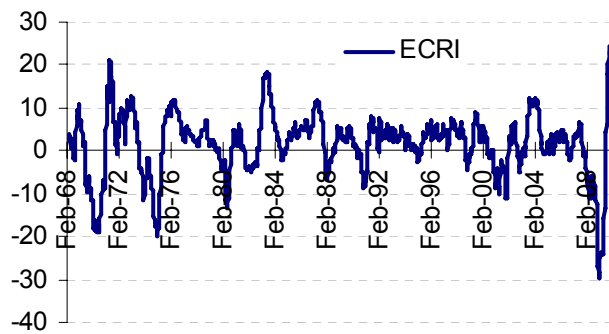
图6、PMI 新出口订单指数持续反弹预示出口复苏



资料来源：招商证券研发中心

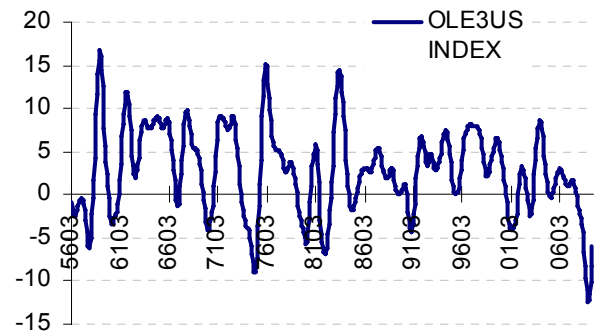
目前美国经济的好转大多数反应在先行指标上，包括超过 50%的 PMI 指数、消费者信心指数、地产销售等，从先行指标到同步指标的明显好转需要一段时间。即使是同步指标好转，由于并非是消费驱动，其进口形势也并不能同比例好转。此外，贸易摩擦并没有降温。但是短期内的低基数和回补库存效应仍会使相关数据比较理想。

图7、美国经济周期领先指标ECRI (1968.1-2009.8)



资料来源：招商证券研发中心

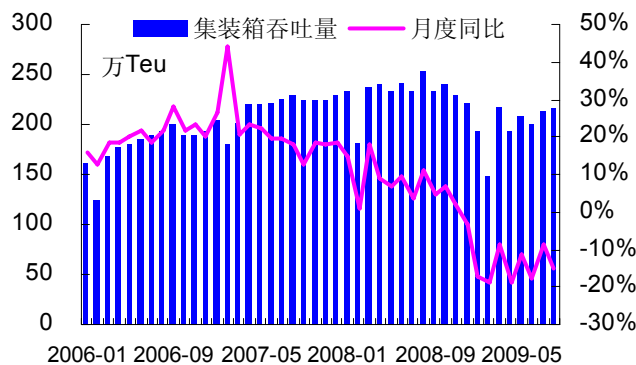
图8、美国经济周期领先指标 OECD (1966.1-2009.7)



资料来源：招商证券研发中心

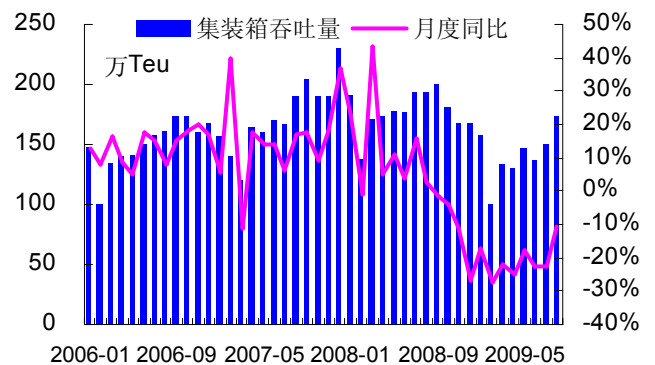
2009年8月，中国港口集装箱吞吐量完成 1089 万 Teu，环比增长 3%，同比降幅-2.5%，为年内最佳表现。具有代表性的深圳港集装箱同比降幅大幅收窄 12 个百分点。

图9、上海港集装箱业务吞吐量统计 (2006.1-2009.8)



资料来源：招商证券研发中心

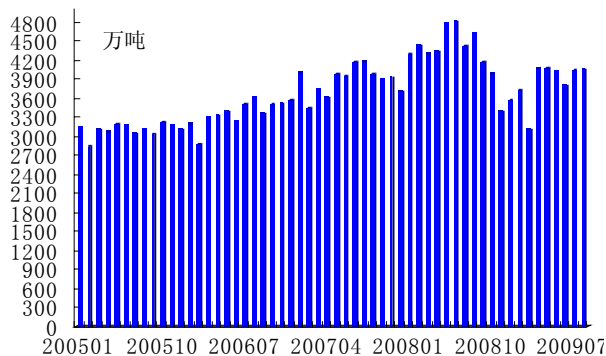
图10、深圳港集装箱业务吞吐量统计 (2006.1-2009.8)



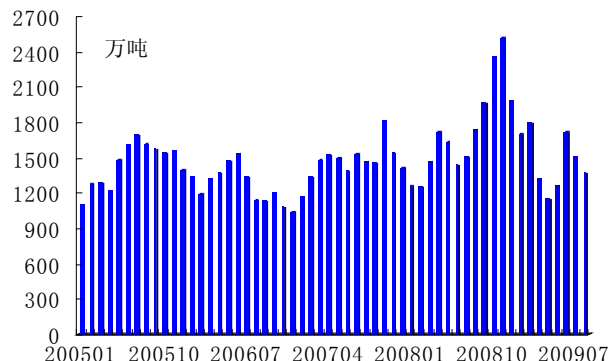
资料来源：招商证券研发中心

### 3 09年4季度港口煤炭业务有望进一步回暖

图11、港口煤炭运量3月以来相对平稳 (05.1-09.8) 图12、沿海重点港口煤炭库存统计 (05.1-09.8)



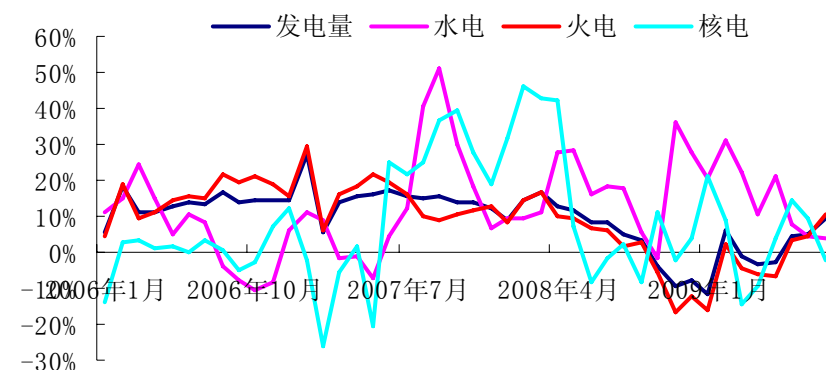
资料来源：招商证券研发中心



资料来源：招商证券研发中心

09年8月沿海港口完成煤炭运量4042万吨，同比下滑-12.2%；同时港口库存环比减少135万吨至1367万吨。截至9月23日，秦皇岛港口库存为435万吨。

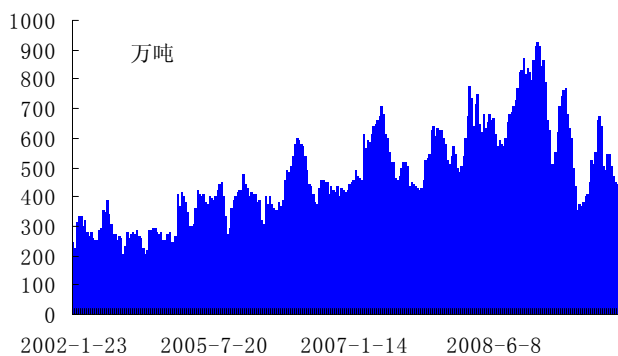
图13、全国发电量月度增速统计 (2007.1-2009.8)



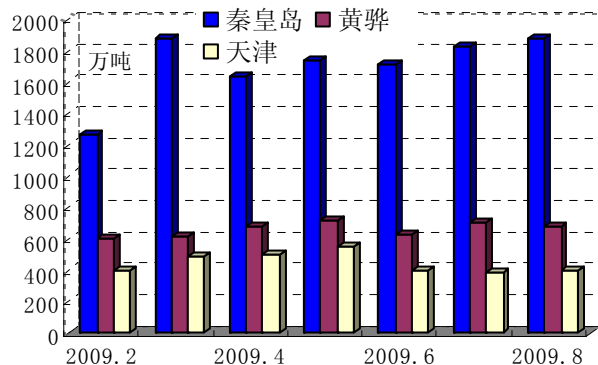
数据来源：招商证券

3月以来港口煤炭运量相对稳定。夏季用电高峰期间，7-8月港口煤炭运量维持高位。考虑季节性因素以及国际煤价回升，4季度的煤炭运量有望进一步回暖。

图14、秦皇岛煤炭库存水平统计 (截至2009.9.23) 图15、北方三港的煤炭发运量对比 (2009.1-09.8)



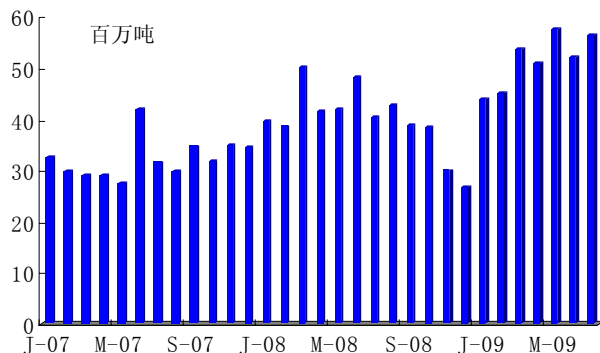
资料来源：招商证券研发中心



资料来源：招商证券研发中心

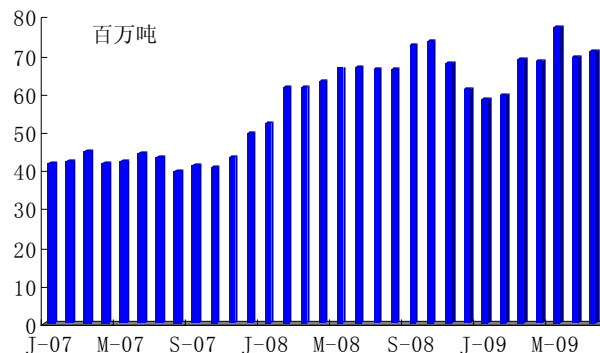
## 4 港口矿石进口接卸业务短期面临下行风险

图16、09年1-8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

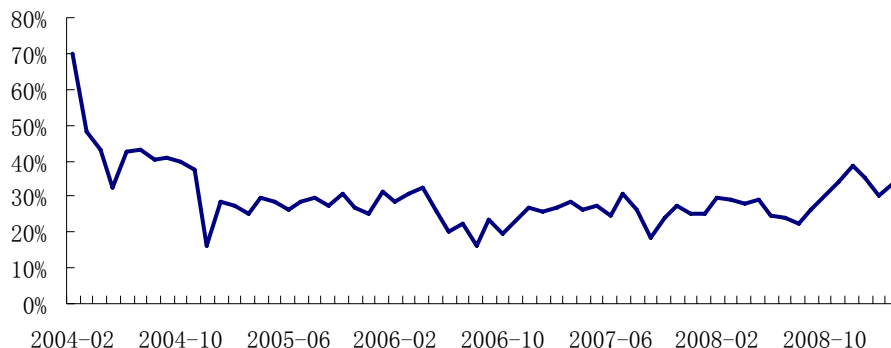
图17、09年8月港口矿石库存维持7千万吨以上水准



资料来源：招商证券研发中心

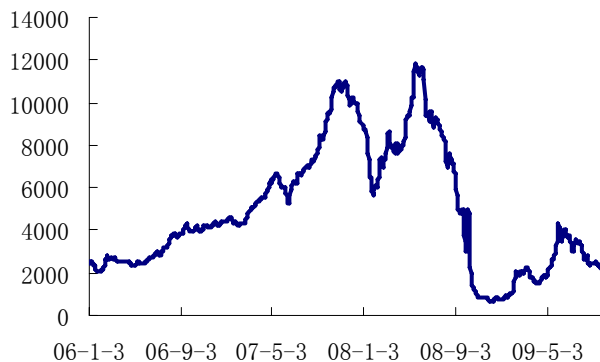
2009年8月，沿海港口完成进口矿石接卸量5507万吨，港口库存达7530万吨。8月份，全国生铁产量达4931万吨，再创新高。海关口径，8月矿石进口4968万吨，较7月环比减少14.5%。固定资产投资增速很大程度上决定了铁矿石的需求，而基于目前钢铁行业的高库存情况来看，去库存化是难以避免的过程。由此，我们认为矿石进口在9月份仍可能面临下行风险。

图18、国内固定资产投资保持了较为稳定的趋势（2004.1-2009.8）



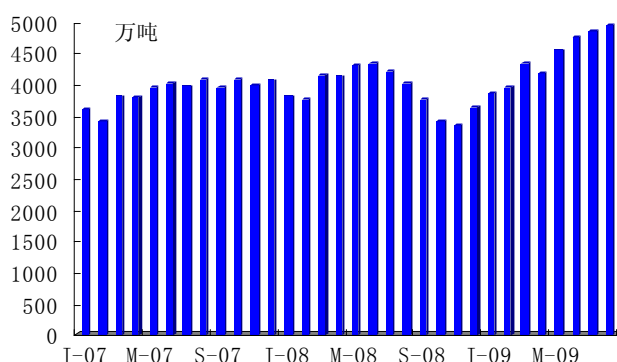
数据来源：CEIC、招商证券

图19、BDI指数走势（2006.1-2009.8.24）



资料来源：招商证券研发中心

图20、全国生铁产量统计（2007.1-2009.8）



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8月沿海港口集装箱吞吐量统计

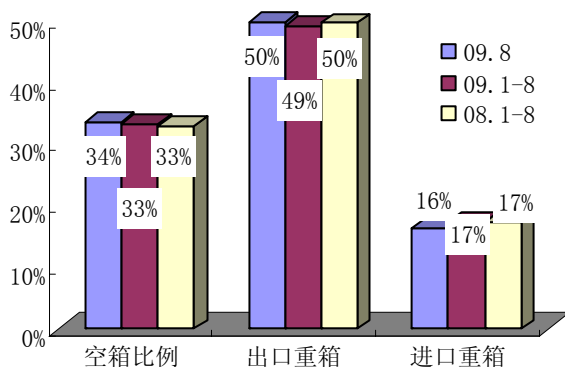
表 2、沿海重点港口集装箱吞吐量统计 (2009.2-2009.8)

万 Teu	2009.2	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6	2009.7	2009.8
大连	25.5	34.1	34.1	37.7	39.2	41.0	43.0
天津	56.8	73.0	75.6	76.5	71.3	79.7	68.6
青岛	79.2	85.6	85.6	85.9	88.3	86.0	85.5
上海	150	218	195	208	200	235	219
宁波	59	83.6	72.6	80.6	86.1	92.6	99.7
厦门	27.4	35.8	34.7	38.7	36.9	39.6	42.5
广州	61.3	84.8	90.4	96.7	100.4	98.1	100.4
深圳	102	134	134	147	137	151	179.9

资料来源：招商证券

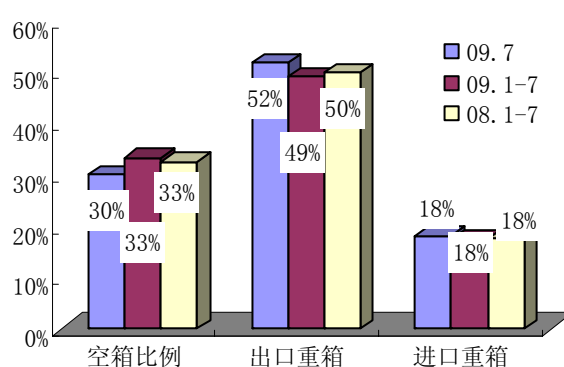
### 5.2 09年8月深圳港区进出口箱型比例统计

图 21、09年8月深圳港空箱与出口重箱比例统计



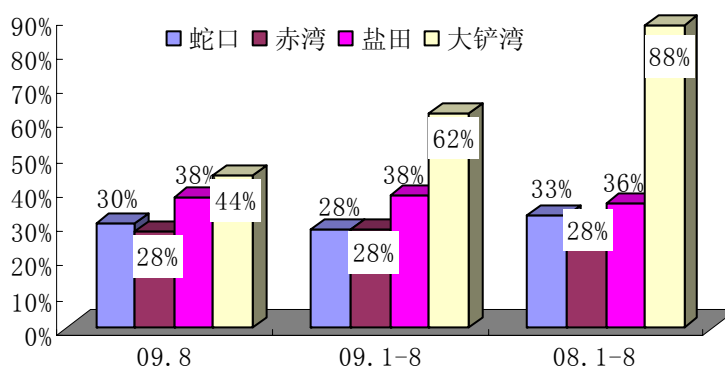
资料来源：招商证券研发中心

图 22、09年7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 23、2009年8月深圳港各大港区空箱比例统计



数据来源：招商证券

## 6 2009年8月沿海港口散杂货物分货种运量统计

### 6.1 09年8月沿海港口货物吞吐量统计

8月份,全国规模以上港口(以下简称港口)货物吞吐量完成6.1亿吨。其中,沿海港口完成4.21亿吨,内河港口完成1.84亿吨。1-8月份港口累计完成货物吞吐量45亿吨,同比增长4.9%。其中,沿海港口完成31.1亿吨,同比增长4.8%;内河港口完成13.9亿吨,同比增长5.2%。

**表3、沿海重点港口货物吞吐量统计(2009.2-2009.8)**

万吨	2009.2	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6	2009.7	2009.8
大连	1866	2144	2168	2195	2592	2403	2419
营口	1267	1468	1461	1352	1550	1650	1609
天津	2485	3190	3225	3359	3370	3340	3293
青岛	2625	2646	2627	2645	2649	2613	2630
上海	3040	3900	3949	4285	4050	5121	5029
宁波	3166	4432	4290	3198	5106	5184	5466
广州	2314	2783	3090	3132	3178	3152	3091
深圳	1039	1533	1488	1639	1524	1691	1775

资料来源:招商证券

### 6.2 09年8月沿海港口散杂货物吞吐量统计

8月份,国民经济继续向好,国内对工业原材料等大宗货物需求稳步增长,集装箱运输恢复较快,推动港口货物吞吐量继续稳步增长,但由于遭受“莫拉克”强台风影响,港口装卸效率受阻,特别是东南沿海港口影响程度较大。受益于金属矿石、矿建材料、钢铁等大宗货物的需求旺盛,部分亿吨大港继续保持较快增长,营口、唐山、天津、烟台、连云港、舟山等港口增幅均超过15%。

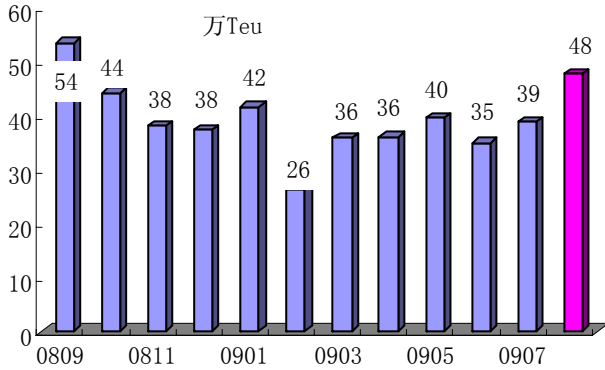
**表4、2009年8月沿海港口散杂货物吞吐量统计**

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	11850.5	82674.9	2844.1	21092.2	9519.0	69494.0
大连	84.8	676.7	310.1	2121.9	276.0	1813.6
营口	234.5	1550.2	23.8	44.6	317.7	2070.5
秦皇岛	1899.2	13710.2	65.3	122.6	175.2	964.5
唐山	668.1	3469.0	25.7	35.7	898.4	6246.8
天津	560.0	4392.2	335.8	2516.7	658.9	6014.3
黄骅	677.9	5273.9	0.0	0.0	48.8	141.5
青岛	144.7	1076.2	423.5	3340.9	857.1	6568.5
日照	222.5	1656.5	0.0	0.0	842.5	6769.6
连云港	151.9	705.6	0.0	0.0	289.6	1711.6
上海	661.0	5168.4	35.6	260.8	492.5	4126.3
宁波-舟山	624.9	3881.3	780.0	6148.4	1274.8	9257.9
深圳	48.3	272.9	0.0	0.0	134.0	875.3
广州	680.5	4906.7	59.6	338.9	20.2	193.1

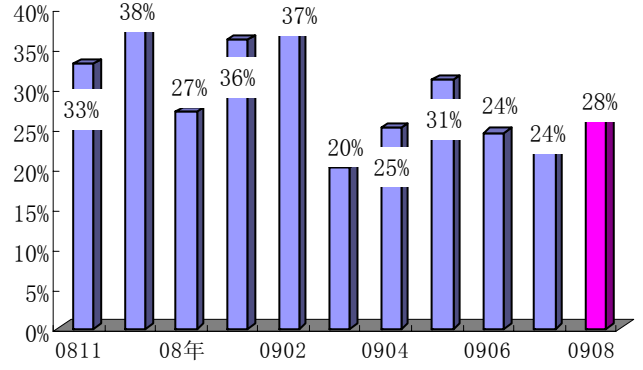
资料来源:招商证券

## 7 关注南方港口的景气复苏与北方港口的并购整合预期

图24、2008.10 陷入衰退以来的深赤湾集装箱吞吐量图 25、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



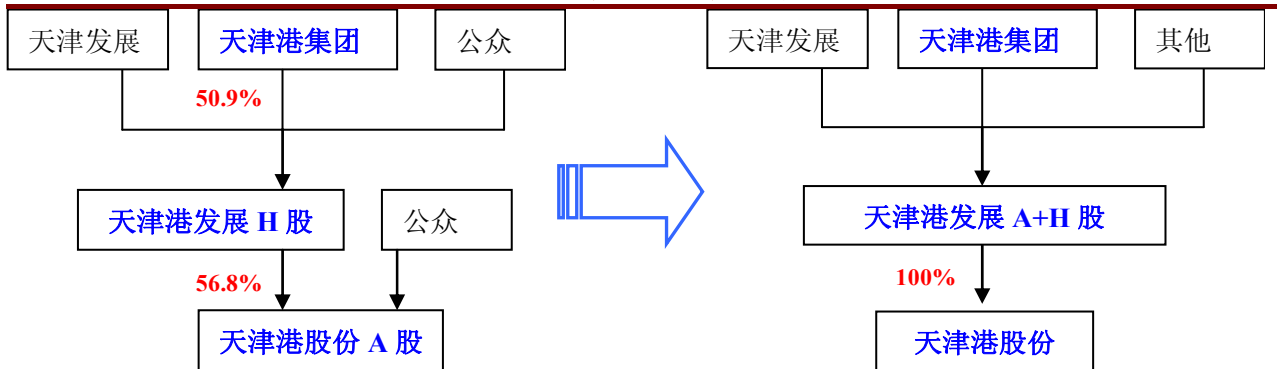
资料来源: 招商证券研发中心

表 5、营口港 (6000317) 的集团资产注入预期一度受到市场追捧

归属	港区	泊位	功能	吞吐能力
上市公司		11-15#	油品、液体化工	1000 万吨
	鲅鱼圈	16-17#	金属矿石	1500
		22-26、31-38#	通用散杂货	1200
		41#	粮食等	300
		46-47#	港作、汽车滚装	50
集团		51-53#	集装箱	30 万 Teu
	营口	00-06#	建材等通用散杂货	约 1 千万吨吞吐能力
		54#	集装箱	30 万 Teu
	鲅鱼圈	A 油 1-A 油 2	油品、液体化工	380 万
		A1-A6	通用散杂货	1000 万
		55-56#	钢材、集装箱	60 万
		57-63#	钢材等	
公司	仙人岛		原油、液体化工	2000 万吨
			成品油	400 万
			液体化工	150 万

资料来源: 公司报表、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、未来也将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±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。