



## 中国港口行业简介

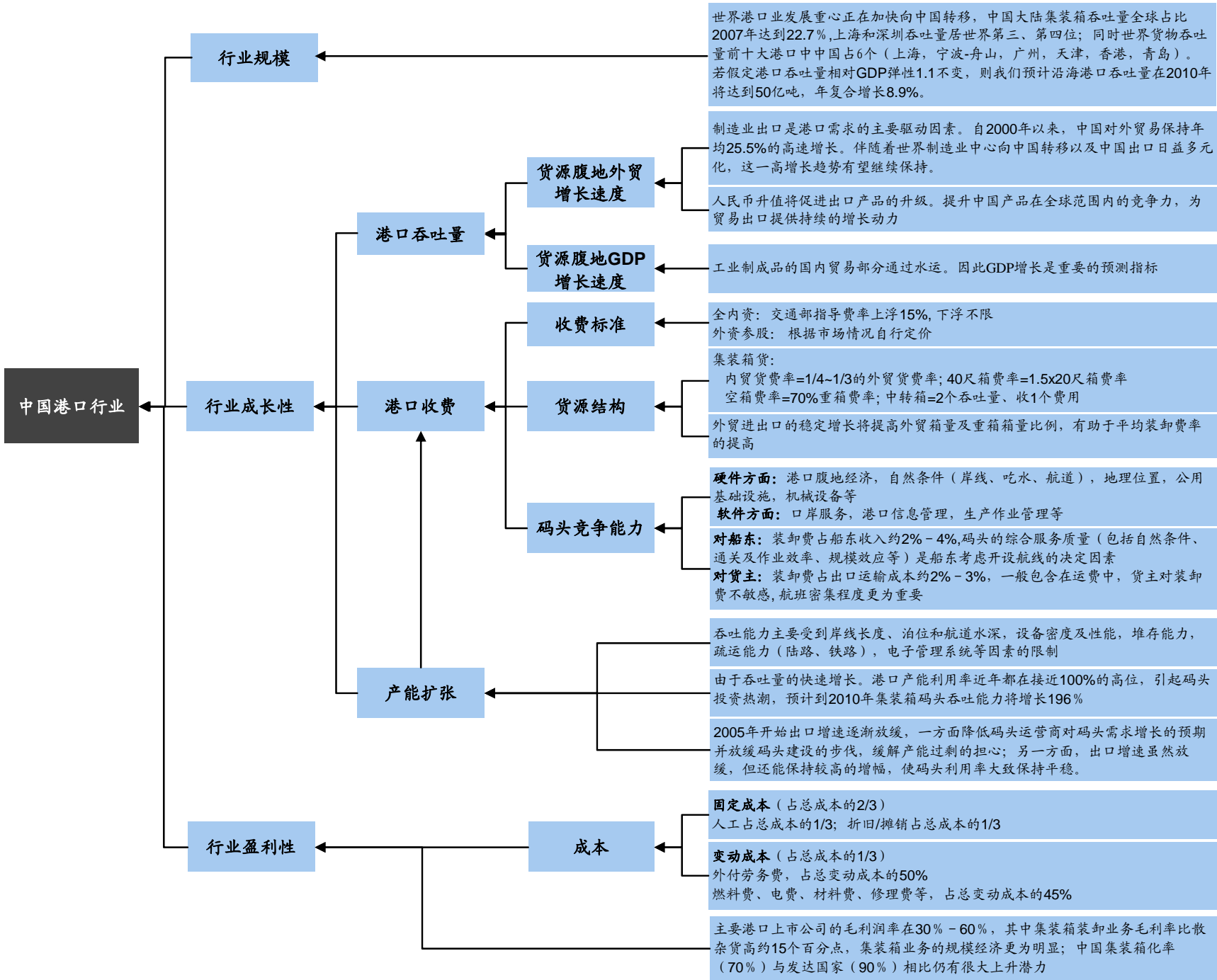
中国国际金融有限公司

郑栋

2008年6月

## 目录

- 第一章 行业规模
- 第二章 行业成长性
- 第三章 行业盈利性
- 第四章 主要行业问题
- 第五章 2008年展望
- 第六章 重点上市公司介绍：天津港



## 第一章

# 行业规模

## 全球各地区集装箱吞吐量及占比

### 全球各地区集装箱吞吐量及占比

	集装箱吞吐量(万TEU)							占全球百分比					集装箱吞吐量增长率						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007
远东	7,513	8,754	10,514	12,471	13,655	15,480	17,729	31.7%	33.4%	34.6%	34.2%	35.0%	35.9%	16.5%	20.1%	18.6%	9.5%	13.4%	14.5%
中国大陆	2,670	3,721	4,867	6,180	7,564	9,361	11,217	13.5%	15.5%	17.1%	19.0%	21.2%	22.7%	39.4%	30.8%	27.0%	22.4%	23.8%	19.8%
香港	1,783	1,914	2,010	2,193	2,243	2,354	2,399	6.9%	6.4%	6.1%	5.6%	5.3%	4.9%	7.3%	5.0%	9.1%	2.3%	5.0%	1.9%
其他	3,060	3,119	3,637	4,098	3,848	3,765	4,114	11.3%	11.5%	11.4%	9.7%	8.5%	8.3%	1.9%	16.6%	12.7%	-6.1%	-2.2%	9.3%
东南亚	3,691	4,111	4,543	4,919	5,494	5,886	6,722	14.9%	14.4%	13.6%	13.8%	13.3%	13.6%	11.4%	10.5%	8.3%	11.7%	7.1%	14.2%
中东	1,233	1,365	1,619	2,006	2,244	2,553	2,786	4.9%	5.1%	5.6%	5.6%	5.8%	5.6%	10.8%	18.6%	23.9%	11.9%	13.8%	9.2%
南亚	583	662	729	854	977	1,104	1,355	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%	2.5%	2.7%	13.5%	10.2%	17.2%	14.4%	13.1%	22.7%
西欧	5,280	5,771	6,333	7,077	7,721	8,339	9,186	20.9%	20.1%	19.6%	19.4%	18.8%	18.6%	9.3%	9.7%	11.8%	9.1%	8.0%	10.2%
北欧	3,198	3,446	3,741	4,197	4,695	5,102	5,648	12.5%	11.9%	11.6%	11.8%	11.5%	11.5%	7.7%	8.6%	12.2%	11.9%	8.7%	10.7%
南欧	2,081	2,326	2,592	2,881	3,026	3,238	3,538	8.4%	8.2%	8.0%	7.6%	7.3%	7.2%	11.7%	11.4%	11.1%	5.1%	7.0%	9.3%
东欧	153	197	246	319	457	557	702	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.4%	28.7%	25.1%	29.6%	43.2%	21.8%	26.1%
北美	3,121	3,421	3,746	4,078	4,434	4,796	4,794	12.4%	11.9%	11.3%	11.1%	10.8%	9.7%	9.6%	9.5%	8.9%	8.7%	8.2%	0.0%
拉美	1,879	1,919	2,146	2,469	2,772	3,121	3,469	6.9%	6.8%	6.8%	7.0%	7.1%	7.0%	2.1%	11.8%	15.0%	12.3%	12.6%	11.1%
加勒比中美	1,037	1,038	1,150	1,291	1,429	1,619	1,789	3.8%	3.7%	3.6%	3.6%	3.7%	3.6%	0.1%	10.8%	12.2%	10.7%	13.3%	10.5%
南美	842	882	996	1,178	1,343	1,503	1,681	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	4.7%	13.0%	18.3%	14.0%	11.9%	11.9%
非洲	761	845	967	1,143	1,374	1,601	1,724	3.1%	3.1%	3.2%	3.4%	3.6%	3.5%	11.0%	14.4%	18.2%	20.2%	16.5%	7.6%
大洋洲	531	600	648	728	743	812	848	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	13.0%	8.0%	12.3%	2.1%	9.2%	4.5%
全球	24,745	27,645	31,492	36,064	39,872	44,249	49,324	100%	100%	100%	100%	100%	100%	11.7%	13.9%	14.5%	10.6%	11.0%	11.5%

数据来源: Drewry consultant

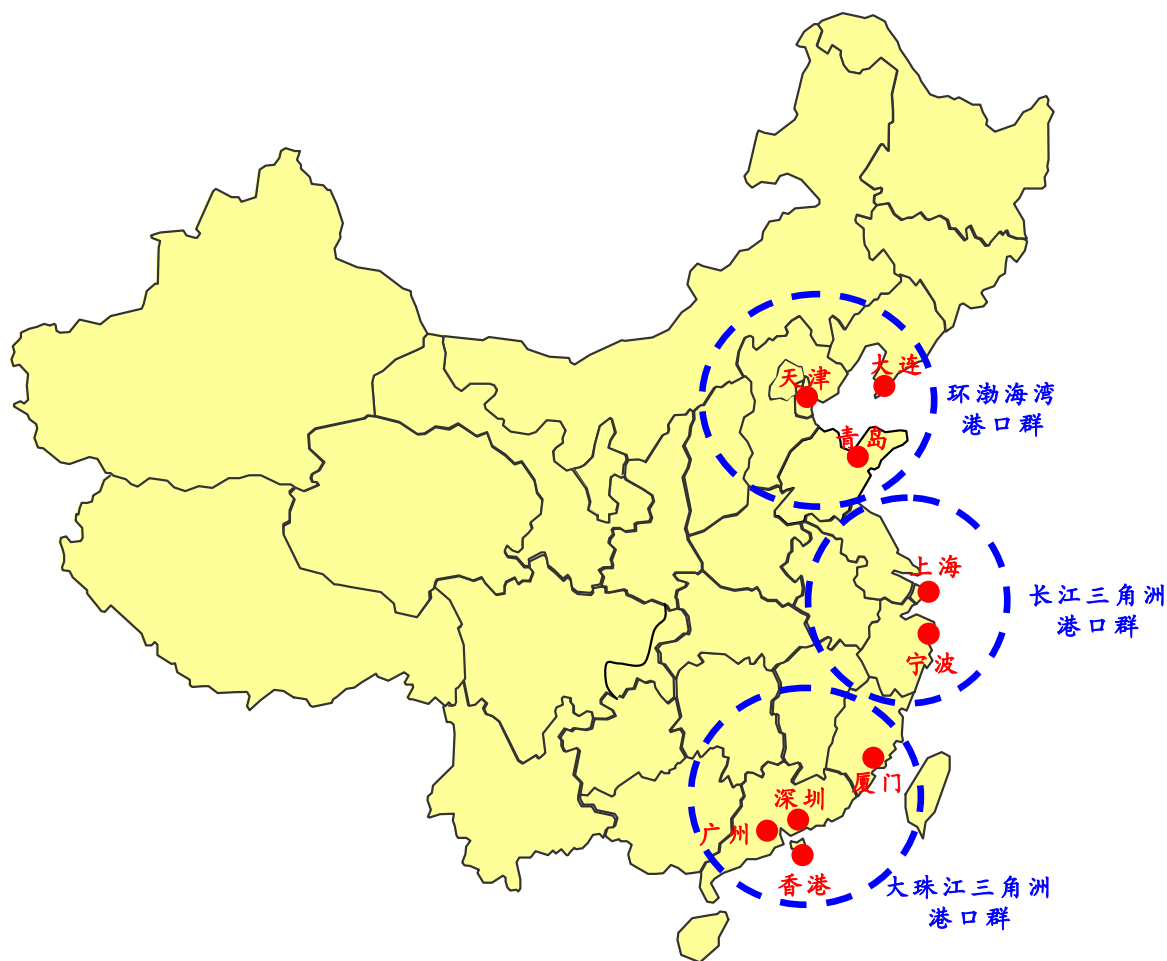
## 世界港口集装箱吞吐量排名

年份	2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	港口	吞吐量	港口	吞吐量	港口	吞吐量	港口	吞吐量	港口	吞吐量	港口	吞吐量
第一位	香港	1,914	香港	2,010	香港	2,193	新加坡	2,320	新加坡	2,480	新加坡	2,797
第二位	新加坡	1,680	新加坡	1,810	新加坡	2,131	香港	2,242	香港	2,354	香港	2,390
第三位	釜山	945	上海	1,128	上海	1,455	上海	1,808	上海	2,171	上海	2,611
第四位	上海	861	深圳	1,061	深圳	1,366	深圳	1,620	深圳	1,847	深圳	2,081
第五位	高雄	849	釜山	1,037	釜山	1,140	釜山	1,184	釜山	1,204	釜山	1,326
第六位	深圳	761	高雄	884	高雄	972	高雄	947	高雄	978	鹿特丹	1,079
第七位	鹿特丹	652	洛杉矶	718	鹿特丹	841	鹿特丹	930	鹿特丹	970	迪拜	1,065
第八位	洛杉矶	611	鹿特丹	710	洛杉矶	7,235	汉堡	810	汉堡	892	高雄	1,026
第九位	汉堡	537	汉堡	614	汉堡	700	迪拜	762	迪拜	890	汉堡	990
第十位	安特卫普	478	安特卫普	545	安特卫普	600	洛杉矶	748	洛杉矶	847	青岛	946
第十一位	...	...	...	...	...	...	...	...	青岛	770	宁波-舟山	943
第十二位	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	广州	926
第十三位	...	...	...	...	...	...	...	...	宁波-舟山	707	...	...
第十四位	...	...	青岛	424	青岛	514	青岛	631	...	...	...	...
第十五位	青岛	341	...	...	...	...	...	...	广州	660	...	...
第十六位	...	...	...	...	...	...	天津	480	...	...	...	...
第十七位	...	...	...	...	...	...	...	...	天津	595	天津	710
第十八位	...	...	...	...	天津	381	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
第二十一位	...	...	天津	302	...	...	...	...	...	...	...	...
第二十二位	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	厦门	463
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
第二十五位	天津	241	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

数据来源：航贸网

## 中国港口分布及发展水平

- 港口码头泊位继续向大型化、专业化发展，形成以珠江三角洲，长江三角洲及环渤海湾为主的港口码头群。
- 截止2007年底，全国沿海港口拥有生产用码头泊位35947个，其中万吨级以上泊位1337个。
- 若假定港口吞吐量相对GDP弹性1.1不变，则我们预计沿海港口吞吐量在2010年将达到50亿吨，年复合增长8.9%。



数据来源：中金公司研究部

## 中国港口类型划分

### 沿海港口

#### 以腹地划分的主要沿海港口：

- 长江三角洲港口：上海、宁波、连云港等
- 珠江三角洲港口：广州、盐田、赤湾、蛇口等
- 渤海湾港口：天津、大连、锦州、营口等
- 胶东半岛港口：青岛、烟台、日照等

#### 以主要装卸货种闻名的沿海港口：

- 集装箱港：上海、盐田
- 煤炭港：秦皇岛、天津、青岛、烟台、日照
- 焦炭港：天津港
- 矿石港：大连、天津、青岛、宁波、防城
- 化肥港：大连、天津、青岛、上海、厦门、黄浦、赤湾
- 油/汽港：大连、青岛、上海、宁波、惠州、汕头
- 粮食港：营口、大连、天津、青岛、上海、黄浦

### 内河港口按内河流域划分

长江水系港口、京杭水系港口、珠江水系港口、黑龙江水系港口



## 全国主要沿海港口货物吞吐量

		业务量					
按主要货类划分	单位	2002	2003	2004	2005	2006	2007
全国货物总吞吐量	万吨	279,939	329,647	417,203	485,400	557,000	641,000
增长率							
干散货	万吨	152,996	177,530	233,500	275,600	314,000	356,500
增长率			16.0%	31.5%	18.0%	13.9%	13.5%
占比		54.7%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%
液体散货	万吨	38,548	45,486	54,000	58,400	59,700	63,400
增长率			18.0%	18.7%	8.1%	2.2%	6.2%
占比		13.8%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%
件杂货	万吨	41,602	48,295	55,900	61,400	70,182	88,200
增长率			16.1%	15.7%	9.8%	14.3%	25.7%
占比		14.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%
集装箱	万吨	33,284	43,615	55,100	69,400	89,120	109,500
增长率			31.0%	26.3%	26.0%	28.4%	22.9%
占比		11.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%
滚装汽车*	万吨	13,509	14,718	18,700	20,500	23,951	23,500
增长率			9.0%	27.1%	9.6%	16.8%	-1.9%
占比		4.8%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%	53.9%

\*注：水路货物滚装运输是指以一台不论是否装载旅客或货物的机动车辆或移动机械作为一个运输单元，由托运人或其雇佣人员驾驶直接驶上、驶离船舶进行的水路运输

数据来源：交通部

## 全国主要沿海港口货物吞吐量

全国主要沿海港口货物吞吐量统计(Ton mn)														1995~ 2007 CAGR
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>全国沿海港口</b>	<b>802</b>	<b>852</b>	<b>908</b>	<b>922</b>	<b>1,052</b>	<b>1,256</b>	<b>1,426</b>	<b>1,666</b>	<b>2,011</b>	<b>2,461</b>	<b>3,088</b>	<b>3,530</b>	<b>4,042</b>	14%
同比增长率	8%	6%	7%	2%	14%	19%	14%	17%	21%	22%	25%	14%	15%	
十大港口占比	73%	74%	72%	72%	74%	73%	73%	73%	72%	71%	66%	72%	67%	
<b>上海</b>	<b>166</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>163</b>	<b>186</b>	<b>204</b>	<b>221</b>	<b>264</b>	<b>315</b>	<b>379</b>	<b>443</b>	<b>537</b>	<b>497</b>	10%
同比增长率	0%	-1%	0%	0%	14%	10%	8%	19%	20%	20%	17%	21%	-7%	
占比	21%	19%	18%	18%	18%	16%	15%	16%	16%	15%	14%	15%	12%	
<b>宁波-舟山</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>82</b>	<b>87</b>	<b>97</b>	<b>115</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>185</b>	<b>226</b>	<b>269</b>	<b>422</b>	<b>472</b>	17%
同比增长率	17%	11%	8%	6%	11%	20%	11%	20%	20%	22%	19%	57%	12%	
占比	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	12%	12%	
<b>广州</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>79</b>	<b>102</b>	<b>111</b>	<b>128</b>	<b>153</b>	<b>171</b>	<b>215</b>	<b>250</b>	<b>303</b>	<b>341</b>	14%
同比增长率	2%	2%	1%	5%	29%	10%	15%	20%	12%	26%	16%	21%	13%	
占比	9%	9%	8%	9%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	8%	9%	8%	
<b>天津</b>	<b>58</b>	<b>62</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>73</b>	<b>96</b>	<b>114</b>	<b>129</b>	<b>162</b>	<b>206</b>	<b>241</b>	<b>258</b>	<b>309</b>	15%
同比增长率	24%	7%	10%	0%	7%	31%	19%	14%	25%	27%	17%	7%	20%	
占比	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%	8%	
<b>青岛</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>86</b>	<b>104</b>	<b>122</b>	<b>141</b>	<b>163</b>	<b>187</b>	<b>224</b>	<b>241</b>	14%
同比增长率	21%	18%	15%	1%	3%	19%	20%	17%	15%	15%	15%	20%	8%	
占比	6%	7%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	
<b>大连</b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>100</b>	<b>109</b>	<b>126</b>	<b>145</b>	<b>171</b>	<b>200</b>	<b>223</b>	11%
同比增长率	3%	0%	10%	7%	13%	7%	11%	8%	16%	15%	18%	17%	11%	
占比	8%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	
<b>秦皇岛</b>	<b>84</b>	<b>83</b>	<b>79</b>	<b>78</b>	<b>83</b>	<b>97</b>	<b>113</b>	<b>112</b>	<b>126</b>	<b>150</b>	<b>169</b>	<b>205</b>	<b>249</b>	8%
同比增长率	2%	-1%	-5%	-1%	6%	18%	16%	-1%	12%	20%	12%	21%	21%	
占比	10%	10%	9%	8%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	6%	6%	
<b>深圳</b>	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>47</b>	<b>57</b>	<b>66</b>	<b>88</b>	<b>112</b>	<b>135</b>	<b>153</b>	<b>176</b>	<b>197</b>	26%
同比增长率	n.a.	157%	11%	1%	38%	22%	17%	32%	28%	21%	13%	15%	12%	
占比	1%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	5%	
<b>舟山</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>41</b>	<b>57</b>	<b>74</b>	<b>91</b>	<b>114</b>	<b>128</b>	26%
同比增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	53%	3%	24%	40%	30%	23%	26%	12%	
占比	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	
<b>福州</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>64</b>	20%
同比增长率	n.a.	21%	10%	-6%	15%	64%	22%	32%	22%	25%	25%	20%	-27%	
占比	1%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	
<b>厦门</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>74</b>	<b>80</b>	25%
同比增长率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	30%	24%	25%	11%	57%	8%	
占比	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	

数据来源：港口年鉴，中金公司研究部

## 全国主要沿海港口集装箱吞吐量

全国主要港口集装箱吞吐量统计表(TEU mn)														1995~ 2007 CAGR
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
全国港口	6.64	8.03	10.77	12.44	18.33	23.48	27.48	37.21	47.66	61.80	75.64	93.61	114.00	27%
同比增长率	31%	21%	34%	16%	47%	28%	17%	35%	28%	30%	22%	24%	22%	
其中:沿海港口	6.09	6.83	9.45	11.41	15.59	20.61	24.70	33.76	44.75	56.62	70.02	85.79	105.00	27%
内河港口	0.55	1.20	1.32	1.03	2.74	2.87	2.78	3.45	2.91	4.98	5.62	7.82	9.74	27%
八大港口合计	67%	72%	70%	78%	73%	76%	78%	78%	81%	80%	81%	80%	80%	
上海	1.53	1.97	2.52	3.07	4.22	5.61	6.34	8.61	11.28	14.56	18.08	21.72	26.15	27%
同比增长率	27%	29%	28%	22%	38%	33%	13%	36%	31%	29%	24%	20%	20%	
占比	23%	25%	23%	25%	23%	24%	23%	23%	24%	24%	24%	23%	23%	
深圳	0.28	0.59	1.15	1.95	2.98	3.96	5.08	7.62	10.61	13.62	16.20	18.47	21.10	43%
同比增长率	n.a.	108%	95%	70%	53%	33%	28%	50%	39%	28%	19%	14%	14%	
占比	4%	7%	11%	16%	16%	17%	18%	20%	22%	22%	21%	20%	19%	
青岛	0.60	0.81	1.03	1.21	1.54	2.12	2.64	3.30	4.24	5.14	6.31	7.70	9.46	26%
同比增长率	40%	34%	28%	17%	27%	37%	25%	25%	28%	21%	23%	22%	23%	
占比	9%	10%	10%	10%	8%	9%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	
天津	0.70	0.82	0.94	1.02	1.30	1.71	2.01	2.41	3.02	3.81	4.80	5.95	7.10	21%
同比增长率	11%	17%	14%	9%	28%	31%	18%	20%	25%	26%	26%	24%	19%	
占比	11%	10%	9%	8%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	
宁波-舟山	0.16	0.20	0.26	0.35	0.60	0.90	1.21	1.86	2.76	4.01	5.21	7.14	9.73	41%
同比增长率	28%	26%	27%	37%	70%	50%	34%	53%	49%	45%	30%	37%	36%	
占比	2%	3%	2%	3%	3%	4%	4%	5%	6%	6%	7%	8%	9%	
广州	0.52	0.56	0.69	0.84	1.18	1.43	1.63	2.18	2.76	3.31	4.68	6.66	9.26	27%
同比增长率	133%	8%	23%	22%	40%	21%	14%	34%	27%	20%	42%	42%	39%	
占比	8%	7%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	7%	8%	
厦门	0.31	0.40	0.55	0.65	0.85	1.08	1.29	1.75	2.33	2.87	3.34	4.01	4.63	25%
同比增长率	38%	29%	37%	20%	30%	28%	19%	35%	33%	23%	16%	20%	15%	
占比	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	
大连	0.37	0.42	0.46	0.63	0.74	1.01	1.21	1.35	1.67	2.21	2.66	3.21	3.81	21%
同比增长率	21%	12%	10%	38%	18%	37%	20%	12%	23%	32%	20%	21%	19%	
占比	6%	5%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	

数据来源: 港口年鉴, 中金公司研究部

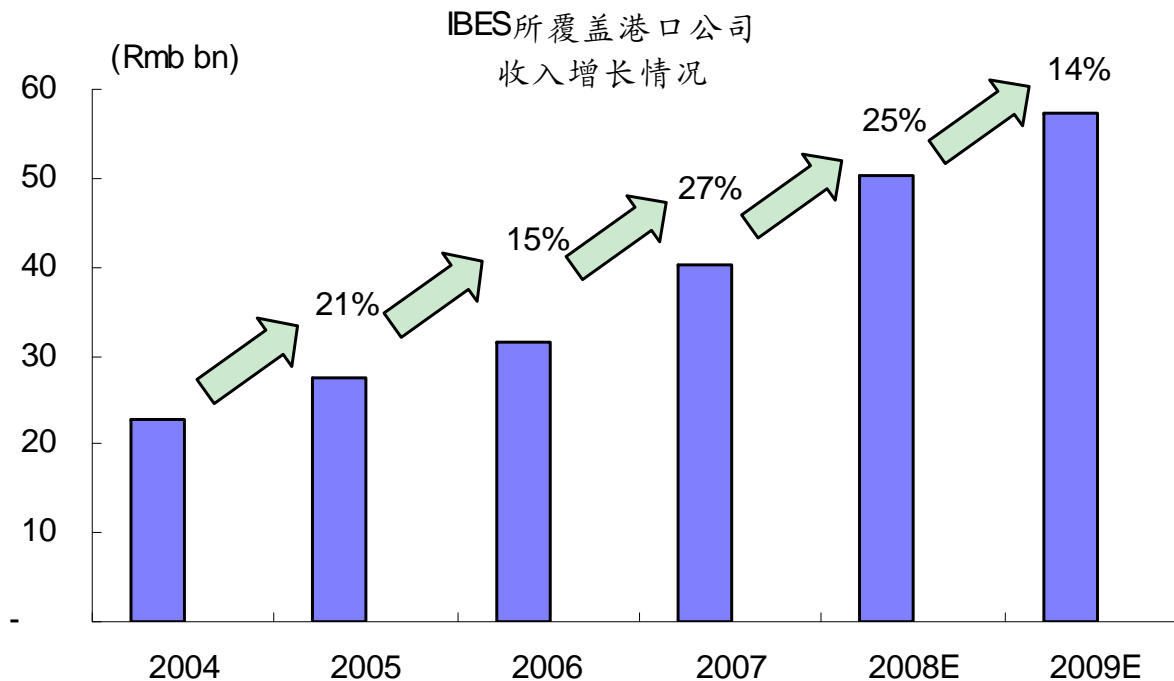
## 第二章

# 行业成长性



## 上市公司展望

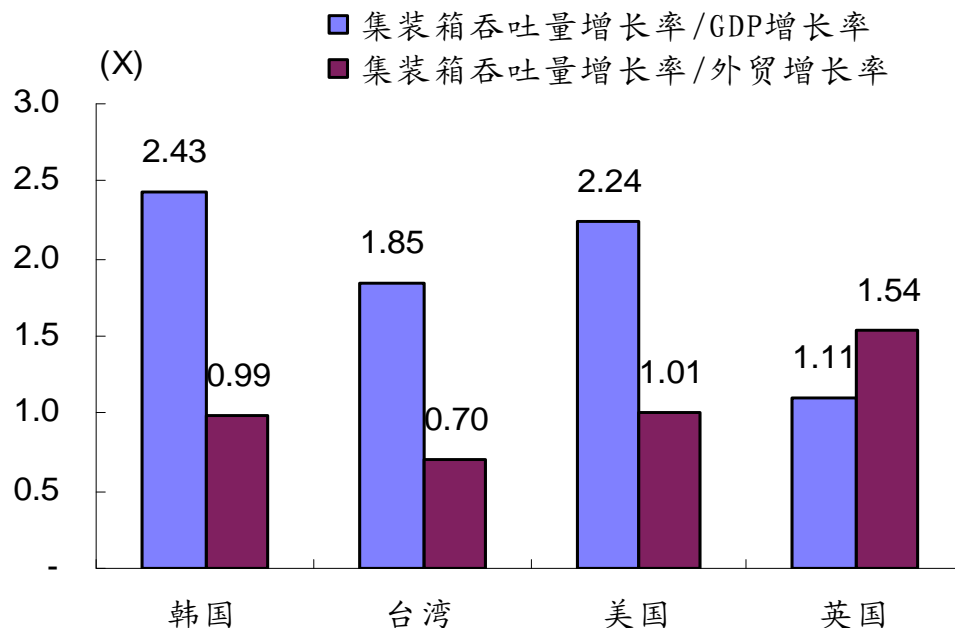
- 2007年A股及H股上市的港口公司总收入为442亿元。
- 2003~2007年期间，行业收入复合增长率为22%。
- IBES所覆盖公司总体收入预测将于2008年及2009年分别同比增长25%及14%。
- 收入的主要驱动因素有：吞吐量及费率。



数据来源：彭博资讯，中金公司研究部

## 重要因素一：吞吐量

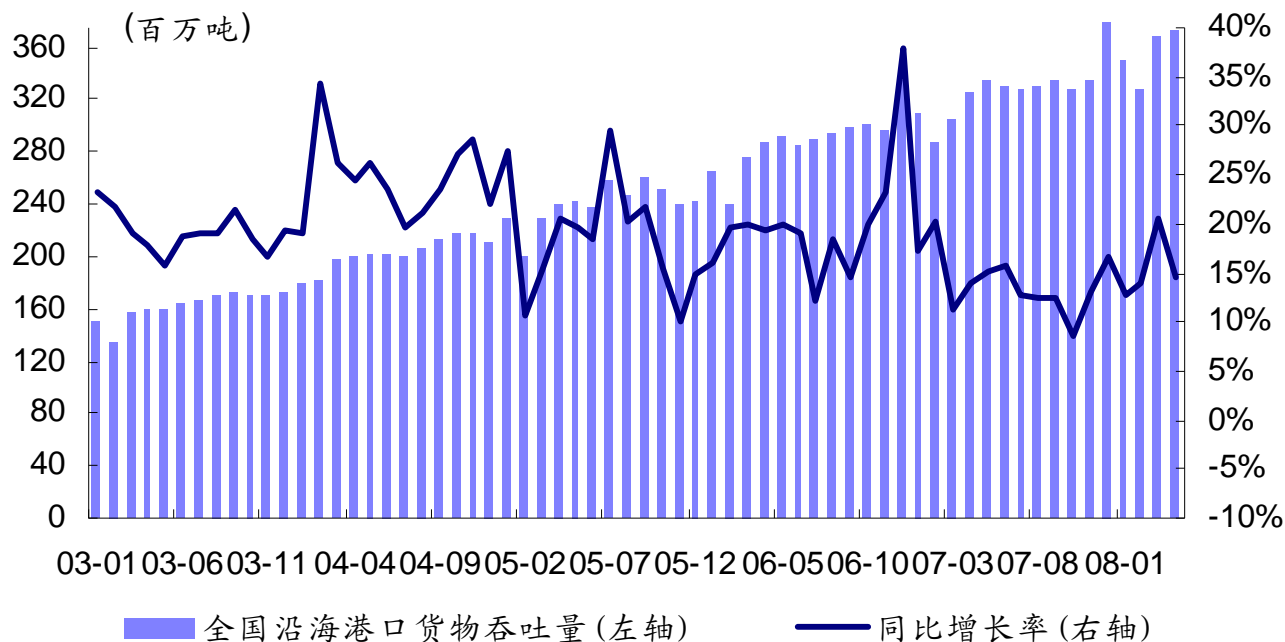
- 制造业出口及国内GDP的增长都是很重要的集装箱港口需求预测指标。
- 全球集装箱吞吐量增长率与出口增长率是比较相关的，主要成熟经济体这个比例大致在0.99~1.54之间
- 全球集装箱吞吐量增长率与GDP的增长率是高度相关的，主要成熟经济体这个比例大致在1.11~2.43之间



数据来源：CEIC, American Association of Port Authorities, Korea Container Terminal Authority, The Department for Transport of UK, 中金公司研究部

## 我国港口货物吞吐量

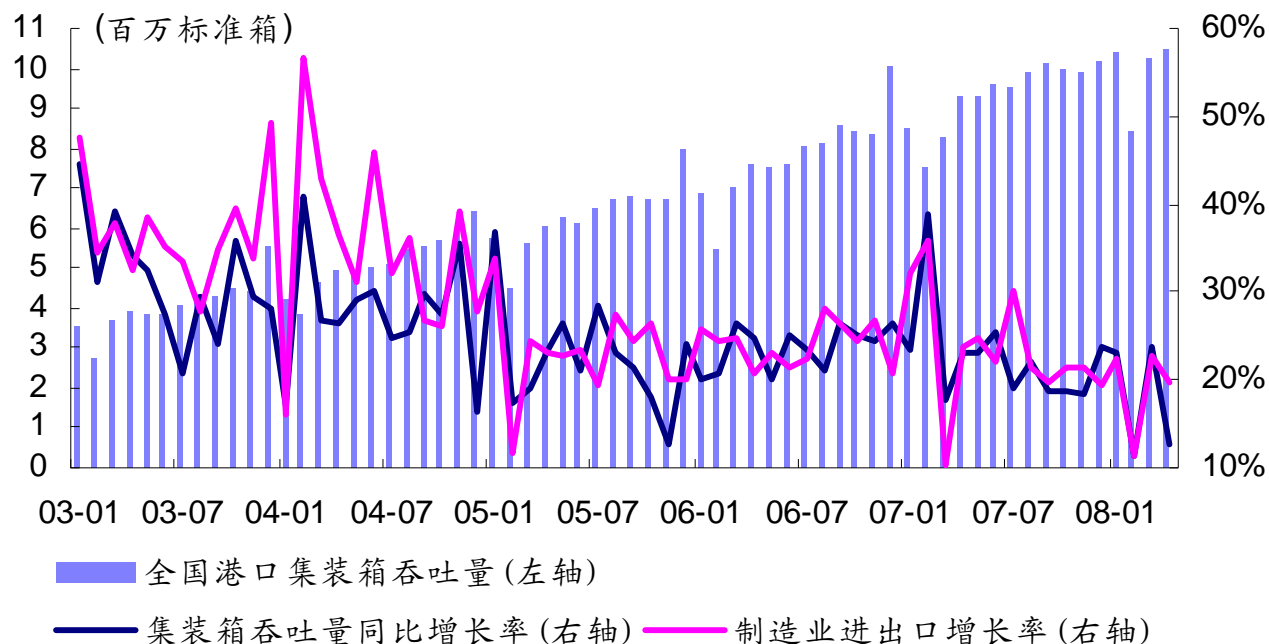
- 2007年，国内主要港口的吞吐量同比上升14.5%，增幅较2006年下降5.5个百分点。
- 2008年前4个月我国港口以吨位数统计的吞吐量同比增长15.6%，增速较去年同期的15.5%无显著放缓。
- 散杂货（如铁矿石、油品）的旺盛运输需求是支撑港口吞吐量增长的重要支柱。



数据来源：交通部，CEIC，中金公司研究部

## 我国港口集装箱吞吐量

- 我国制造业进出口（以美元计算）增长率由07年初的32.1%下降至08年4月的19.8%，增速出现明显前高后低的趋势。
- 与之相对应，2007年全国集装箱吞吐量增长率在22.0%左右，与2006年同期的23.8%相比略有下降；08年前4个月，集装箱吞吐量增长率进一步下降到17.7%左右，同比下降了7.2个百分点，下滑趋势明显，走势与制造业进出口基本相若。



数据来源：交通部，CEIC，中金公司研究部



## 2008年前8大港口集装箱吞吐量

- 全国集装箱吞吐量增长率在4月份大幅放缓，由第一季度的19.5%回落至12.8%，下降了6.7个百分点。
- 环渤海区域港口（天津港、大连港）受美国经济波动影响较小，吞吐量增长相对较好。
- 在南沙二期泊位全面落成的带动下，08年前4个月，广州港集装箱吞吐量同比增长37.1%，超越宁波-舟山港和青岛港跃居中国第三大集装箱港口。

TEU '000	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	1~4M08
上海	2,350	1,855	2,390	2,400	8,995
深圳	1,923	1,306	1,693	1,729	6,650
青岛	836	773	836	840	3,285
宁波-舟山港	869	784	868	875	3,396
广州	977	849	975	1,025	3,825
天津	655	550	695	715	2,614
厦门	428	302	385	412	1,526
大连	366	279	357	372	1,373

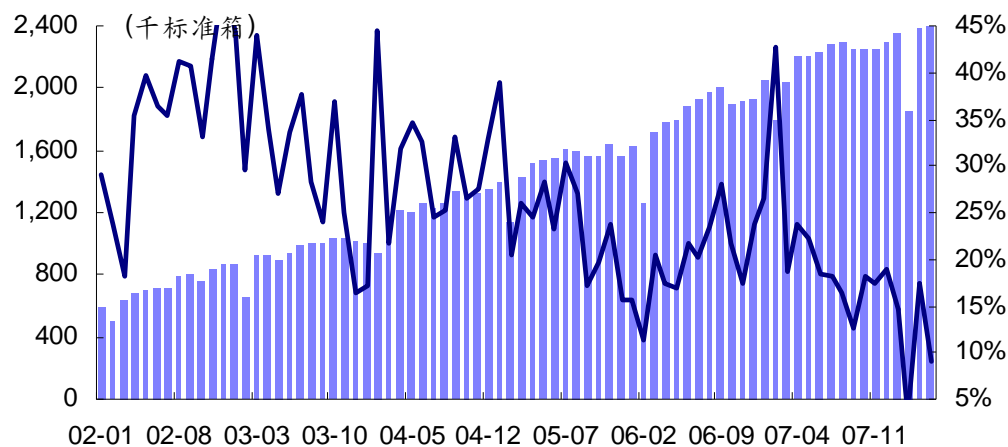
  

同比增长率	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	YTD YoY %
上海	15%	3%	17%	9%	11%
深圳	23%	12%	10%	6%	13%
青岛	10%	19%	7%	5%	10%
宁波-舟山港	25%	14%	23%	16%	20%
广州	43%	29%	51%	28%	37%
天津	18%	22%	24%	23%	22%
厦门	13%	-4%	10%	10%	8%
大连	43%	5%	41%	16%	25%

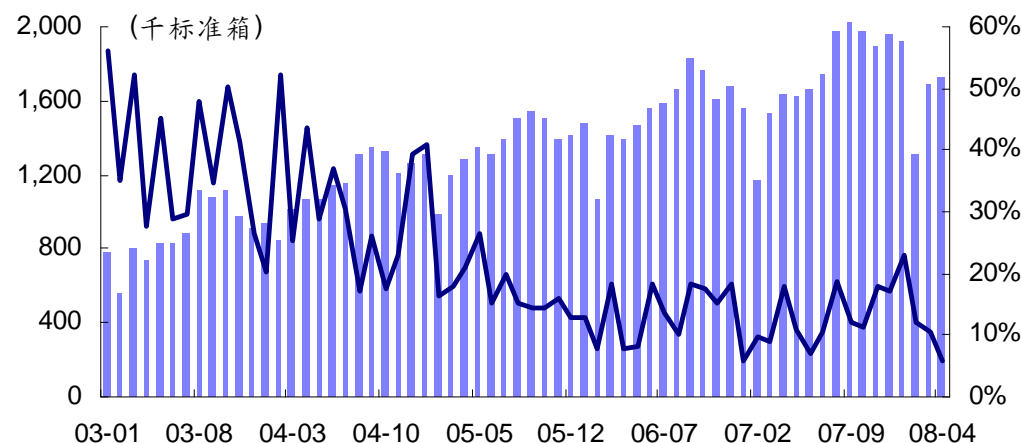
数据来源：交通部，中金公司研究部

## 主要港口集装箱吞吐量

- 2008年前4个月上海港集装箱吞吐量增长率为10.9%，较去年同期的26.8%显著放缓，增速再次低于全国平均。我们预计上海港全年吞吐量增长将维持在10%上下。



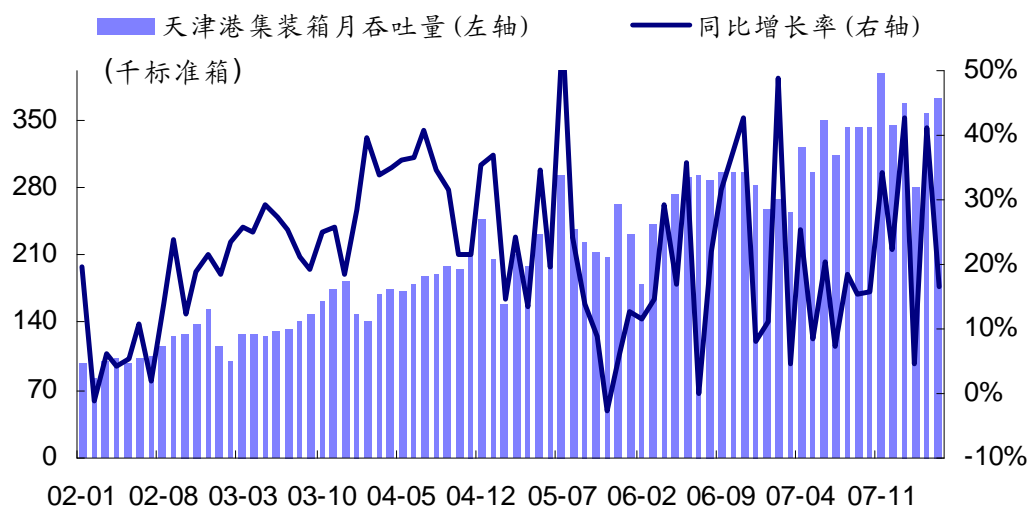
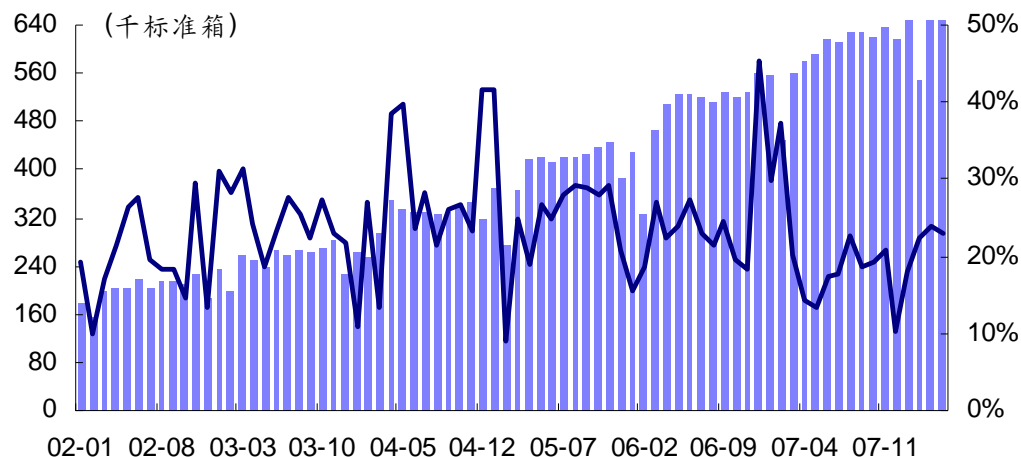
- 尽管受到蛇口港吞吐量强劲增长的带动，深圳港前4个月吞吐量增长率较去年同期提高2.3个百分点达到12.8%，但1~4月吞吐量增速下降趋势明显。我们预计深圳港全年仅能录得8%的增长。



数据来源：交通部，CEIC，中金公司研究部

## 主要港口集装箱吞吐量（续）

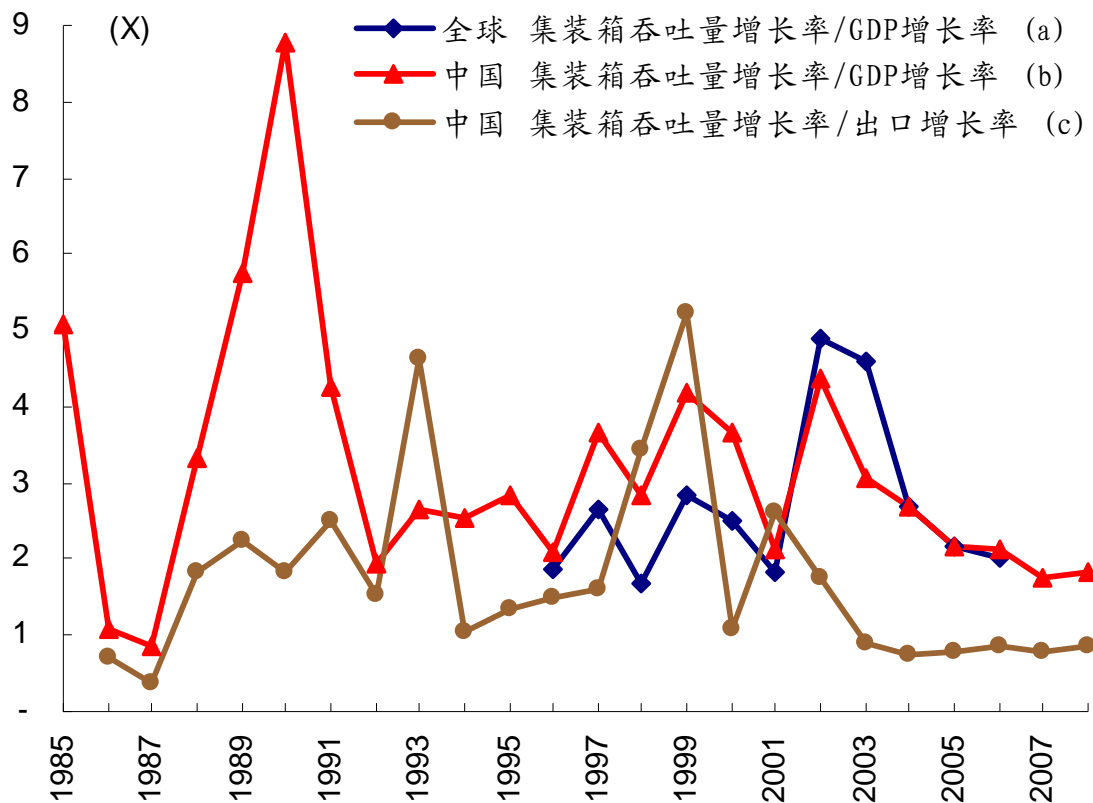
- 从增长速度来看，渤海湾港口群由于集装箱发展水平相对落后，基数较低，且受美国经济波动影响较小，成长性看高一线。
- 天津港08年前4个月吞吐量增长率仅较去年同期下降2.3个百分点，达到21.7%，高于全国平均4.0个百分点，全年有望保持在20%的水平。
- 大连港集装箱吞吐量08年前四个月同比增长25.4%，增速较去年同期提升4.4个百分点，大幅领先全国平均，全年增速可达到20%以上。



数据来源：交通部，CEIC，中金公司研究部

## 港口集装箱吞吐量与出口/GDP增长的关系

- 由于出口产业结构升级的趋势明显，吞吐量与出口增长的比率最近两年下降到0.79~0.87x，低于主要成熟经济体，进一步大幅下降的可能性不大。
- 我们预计中国集装箱吞吐量与GDP增速的比率今明两年将分别下降到1.75x和1.82x，接近于成熟经济体的平均水平。



数据来源: CEIC, 航贸网, 中金公司研究部

## 我国主要港口腹地分布情况

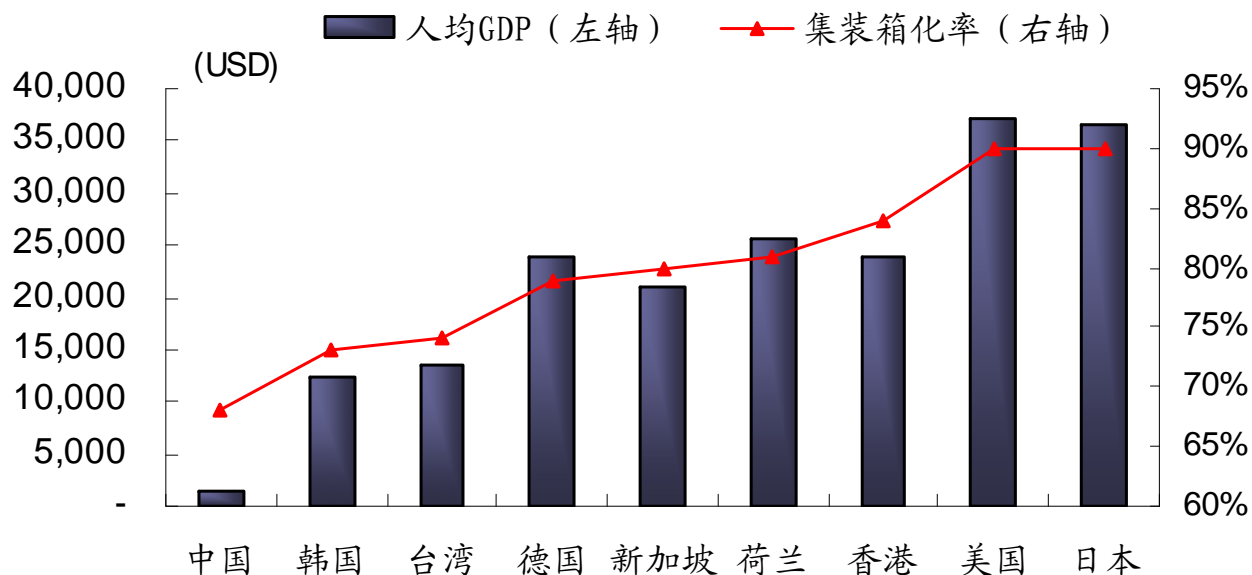
我国主要港口腹地分布情况

港口名称	腹地描述	吞吐量(万TEU)						集装箱国际中 转率(2006)	腹地名称	进出口额(USDmn)						进出口同比增长率				
		2002	2003	2004	2005	2006	2007			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
上海港	长三角货物占其吞吐量的85% - 90%，剩余吞吐量主要来自长江沿线	861	1,128	1,455	1,808	2,172	2,615	3.6%	上海	6,050	9,366	13,335	15,530	18,957	23,581	55%	42%	16%	22%	24%
									江苏	5,859	9,473	14,235	18,988	23,662	29,140	62%	50%	33%	25%	23%
									浙江	3,499	5,122	7,104	8,954	11,596	14,742	46%	39%	26%	30%	27%
									湖北	329	426	564	753	978	1,238	29%	33%	33%	30%	27%
									安徽	348	495	601	760	1,021	1,327	42%	21%	26%	34%	30%
									重庆	149	216	317	358	456	620	45%	46%	13%	27%	36%
									湖南	240	311	453	500	613	807	30%	46%	10%	22%	32%
									四川	372	470	571	659	918	1,207	26%	22%	15%	39%	31%
深圳港	珠三角地区约占72% 广东其他地区占8%，湖南、湖北、广西、云南、贵州占10%左右，剩下为国际中转	761	1,061	1,362	1,620	1,847	2,110	13.6%	广东	18,427	23,638	29,781	35,680	43,941	52,852	28%	26%	20%	23%	20%
									湖南	240	311	453	500	613	807	30%	46%	10%	22%	32%
									湖北	329	426	564	753	978	1,238	29%	33%	33%	30%	27%
									广西	202	266	356	432	555	774	31%	34%	21%	29%	39%
									云南	186	222	312	395	518	731	20%	40%	27%	31%	41%
									贵州	58	82	126	116	135	189	42%	54%	-8%	16%	41%
									浙江	3,499	5,122	7,104	8,954	11,596	14,742	46%	39%	26%	30%	27%
									上海	6,050	9,366	13,335	15,530	18,957	23,581	55%	42%	16%	22%	24%
宁波	约83%的吞吐量来自长三角，腹地覆盖江西、湖南、安徽、湖北、四川、重庆等地	186	276	401	521	685	936	3.0%	江苏	5,859	9,473	14,235	18,988	23,662	29,140	62%	50%	33%	25%	23%
									江西	141	211	294	339	516	788	49%	40%	15%	52%	53%
									湖南	240	311	453	500	613	807	30%	46%	10%	22%	32%
									湖北	329	426	564	753	978	1,238	29%	33%	33%	30%	27%
									安徽	348	495	601	760	1,021	1,327	42%	21%	26%	34%	30%
									四川	372	470	571	659	918	1,207	26%	22%	15%	39%	31%
									重庆	149	216	317	358	456	620	45%	46%	13%	27%	36%
									天津	1,902	2,449	3,503	4,449	5,381	5,962	29%	43%	27%	21%	11%
天津港	天津本市的货物约占27%，直接腹地是北京、河北、山西、内蒙	241	302	381	480	595	710	主要中转矿石等干散货	北京	4,402	5,710	7,890	10,482	13,200	16,074	30%	38%	33%	26%	22%
									河北	556	749	1,127	1,339	1,545	2,130	35%	50%	19%	15%	38%
									山西	193	257	447	462	557	962	34%	74%	3%	20%	73%
									内蒙古	203	236	310	405	495	650	16%	31%	31%	22%	31%
青岛港	山东货物约90%	341	424	514	631	770	946	5.8%	山东	2,828	3,721	5,065	6,409	7,940	10,218	32%	36%	27%	24%	29%

## 中国集装箱化率的上升潜力

### 各国外贸集装箱化率/人均GDP比较

- 发达国家集装箱化率达90%
- 中国外贸集装箱化率在70%左右
- 中国出口结构的改善将继续提高外贸集装箱化率，进一步促进集装箱吞吐量的增长
- 虽然还有较大上升空间，但上升速度将会逐步放缓



资料来源：辽宁师范大学海洋资料研究所，中金公司研究部

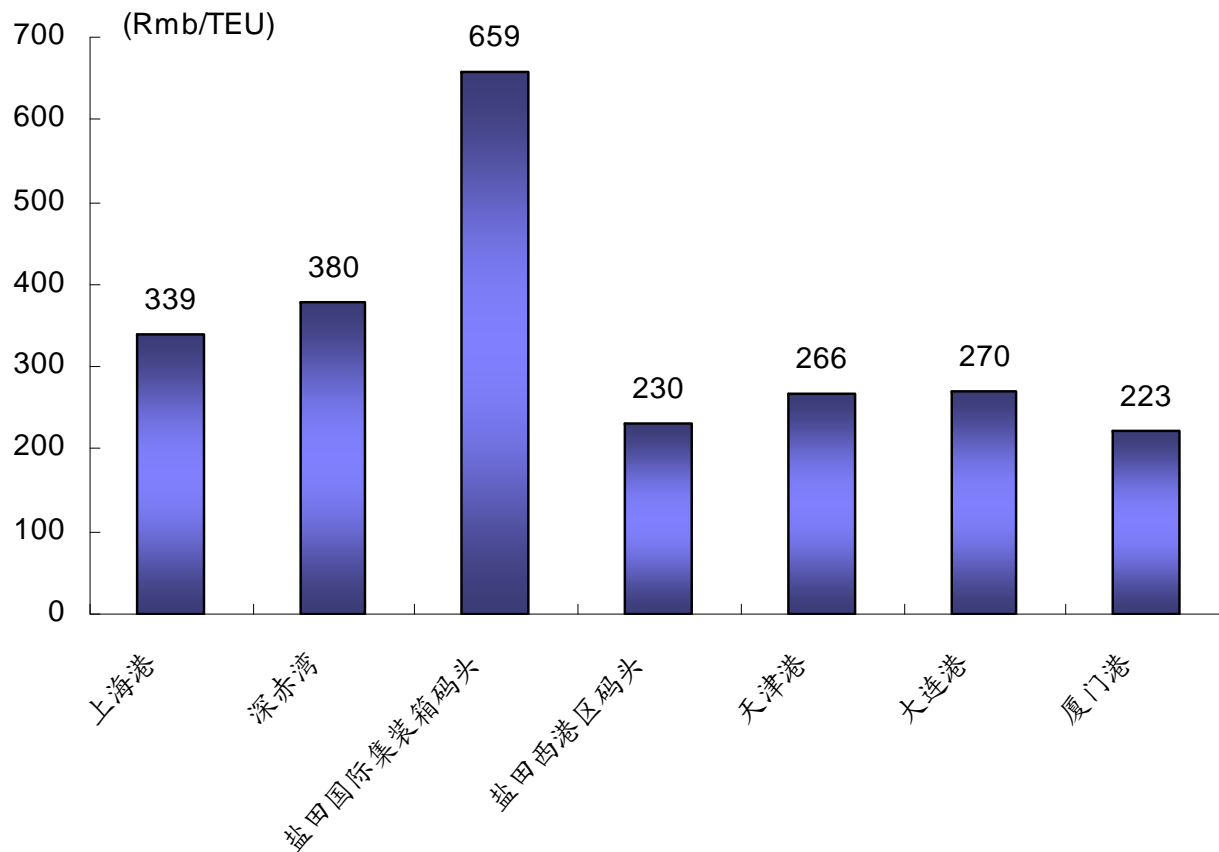
## 重要因素2: 港口收费

### 港口主要收入细分

- 装卸（包干）费：港口经营公司收取，交通部指导费率/自行定价，以货量为收费标准
- 停泊费：港务局收取，费率由交通部制定，以船舶净吨为收费标准
- 港口建设费：财政部收取，以货量为收费标准
- 港务费：港务局收取，费率由交通部制定，以货量为收费标准
- 堆存费：堆场拥有者收取，交通部指导费率/自行定价，以货量和时间  
为收费标准
- 引航费、拖轮费：港务局收取，费率由交通部制定，以船舶净吨为收  
费标准
- 理货费：理货公司，自行定价，以货量为收费标准
- 代理费：代理公司、自行定价，以船舶净吨为收费标准
- 其他多项费用：解系缆、开关舱等，按次数收费

## 主要集装箱港口平均装卸费率比较（2007）

- 我国对集装箱的收费有一定的监管，但仅限于内资码头。对于中外合资的码头，费率是自由竞争的。
- 各地方港口竞争状态不同，费率差别亦比较大。



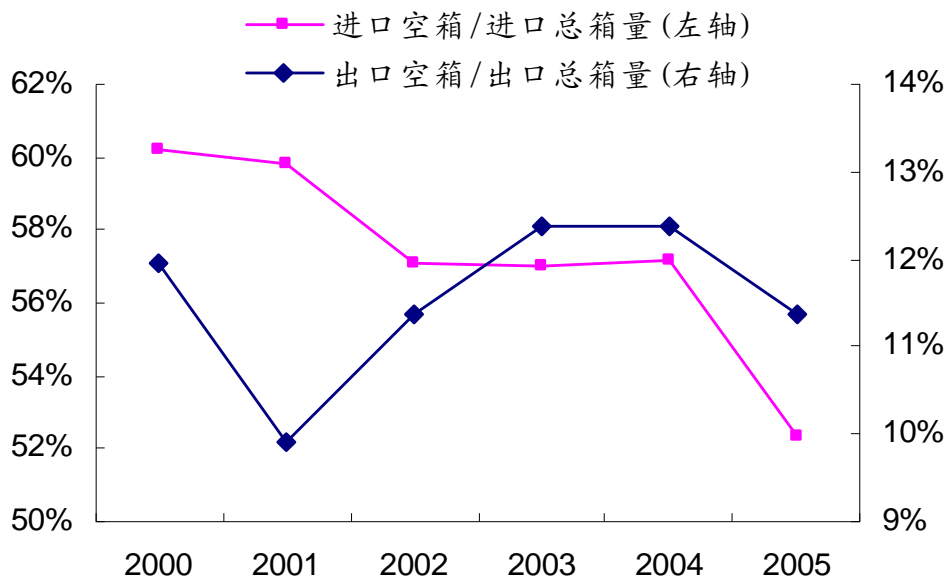
数据来源：公司数据，中金公司研究部





## 箱量结构对实现费率的影响：上海港的案例分析

- 内贸箱费率 = 1/4~1/3的外贸箱费率；空箱费率 = 70%重箱费率；中转箱：2个吞吐量，收1次费用。
- 进口增长的加速将有利于降低进口空箱比例。
- 以上海港为例，随着进口增长，上海港进口空箱占进口总箱量的比重在近几年中持续降低，利好平均实现费率。
- 在预期进口增长加快的前提下，我们预计全国的进口空箱比例将有所下降，利好港口的实现费率。



数据来源：航贸网，中金公司研究部



## 码头竞争力分析

### 如何确定港口优劣势

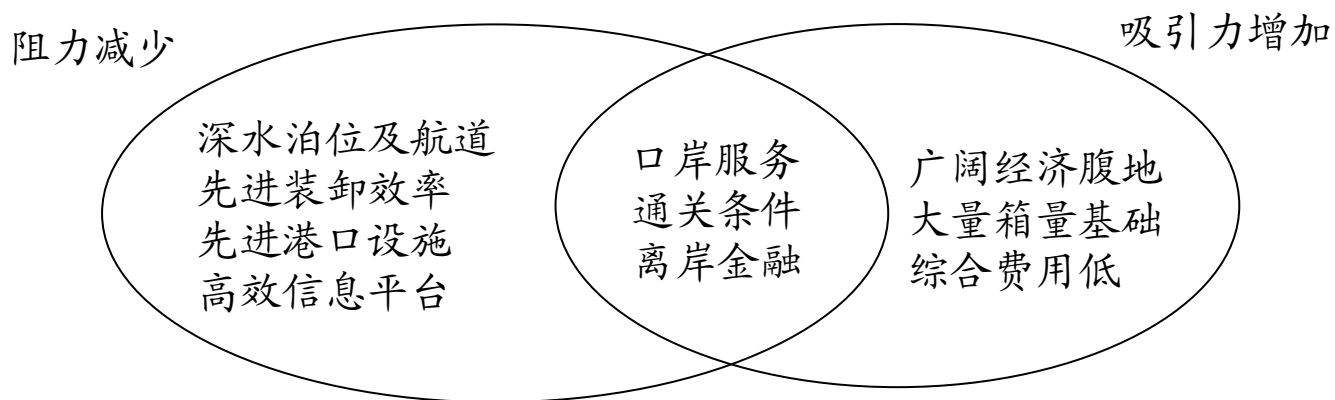
#### 硬件方面：

- 港口腹地经济：决定港口的货源
- 港口自然条件（岸线、吃水、航道）：对大型船舶的吸引
- 港口地理位置：决定集装箱班轮的航线设置
- 港口公用基础设施：决定港口的集输运条件
- 港口机械设备、：决定港口效率

#### 软件方面：

- 政府的支持和调控：影响港口的发展、定位、以及港口间的竞争
- 口岸服务：一关三检 vs. 自由港
- 港口信息管理：预知、预先规划进出港船箱
- 生产作业管理：提高效率、减少堆存期、产能最大化

## 港口的核心竞争力



## 主要集装箱码头经营指标

	集装箱 泊位	集装箱 码头岸 线长度	每集装箱 泊位岸线 长度	集装箱 桥吊	每集装箱 泊位桥吊	集装箱堆 场面积	每集装箱泊 位堆场面积	前沿水深	集装箱吞吐量					
	个	米	米	台	个	万平方米	万平方米	米	千TEU					
									2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>上海港</b>	<b>26</b>	<b>7,363</b>	<b>283</b>	<b>84</b>	<b>3</b>	<b>319</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>8,612</b>	<b>11,282</b>	<b>14,554</b>	<b>18,084</b>	<b>21,719</b>	<b>26,153</b>
SCT	10	2,281	228	19	2	83	8	10.5	3,035	3,358	3,660	3,601	3,702	3,478
外高桥一期	3	900	300	11	4	24	8	12	1,789	2,027	2,304	2,500	2,517	2,702
外高桥二、三期	5	1,635	327	25	5	75	15	13.2	2,844	3,614	4,311	4,869	5,011	5,652
外高桥四期	4	1,437	359	15	4	69	17	12.5	-	1,001	2,820	3,638	3,401	3,730
外高桥五期	4	1,110	278	14	4	69	17	12.8	-	-	-	1,718	2,801	3,485
洋山港一期	5	1,600	320	15	3			15.5	-	-	-	174	3,236	6,008
洋山港二期	4	1,400	350	16	4			15	-	-	-	-	-	
<b>深圳港</b>	<b>18</b>	<b>6,703</b>	<b>372</b>	<b>89</b>	<b>5</b>	<b>286</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>7,618</b>	<b>10,650</b>	<b>13,615</b>	<b>15,660</b>	<b>18,468</b>	<b>21,099</b>
赤湾	5	1,603	321	35	7	63	13	14	1,142	2,053	3,133	4,152	5,016	5,731
蛇口港	4	1,350	338	16	4	15	4	14	884	1,527	2,412	2,664	2,583	3,312
盐田1&2期	5	2,350	470	20	4	118	24	14 - 15	0	0	4,545	4,318	4,740	10,016
盐田3期	4	1,400	350	18	5	90	23	16	0	0	1,714	3,038	3,556	
<b>宁波港</b>	<b>7</b>	<b>2,158</b>	<b>308</b>	<b>22</b>	<b>3</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>14</b>	<b>1,859</b>	<b>2,772</b>	<b>4,006</b>	<b>5,208</b>	<b>6,852</b>	<b>9,360</b>
北仑2期	3	900	300	10	3	n.a	n.a	14	1,003	1,326	1,691	1,771	1,882	2,061
北仑3期	4	1,258	315	12	3	90	23	15	751	1,309	1,900	2,314	2,906	3,522

数据来源：航贸网，公司数据，中金整理

## 主要集装箱码头经营指标（续）

	集装箱 泊位	集装箱 码头岸 线长度	每集装箱 泊位岸线 长度	集装箱 桥吊	每集装箱 泊位桥吊	集装箱堆 场面积	每集装箱泊 位堆场面积	前沿水深	集装箱吞吐量					
	个	米	米	台	个	万平方米	万平方米	米	千TEU					
									2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>天津港</b>	<b>12</b>	<b>3,562</b>	<b>297</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>170</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>2,408</b>	<b>3,015</b>	<b>3,814</b>	<b>4,800</b>	<b>5,950</b>	<b>7,103</b>
东方海陆集装箱码头	4	1,137	284	8	2	40	10	13	928	1,108	1,128	1,130	1,125	1,281
天津港集装箱码头	4	1,223	306	14	4	70	18	14	1,139	1,351	1,547	1,750	2,059	2,261
五洲国际集装箱码头	4	1,202	301	16	4	60	15	16	0	0	0	1,120	1,773	1,981
天津港第一港埠	3	570	190	4	1			n.a.	340	415	477	500	560	302
天津港第二港埠	1	368	368	4	4			n.a.		141	262	300	431	501
<b>青岛港</b>	<b>8</b>	<b>3,400</b>	<b>425</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>120</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>3,410</b>	<b>4,239</b>	<b>5,140</b>	<b>6,307</b>	<b>7,702</b>	<b>9,462</b>
前湾集装箱码头	8	3,400	425	32	4	120	15	16	663	1,341	4,533	5,443	6,770	8,238

数据来源：航贸网，公司数据，中金整理

## 港口效率及航班密集程度比较

### 中国港口业协会评选的最佳港口

排名	前十名集装箱码头	最佳集装箱桥吊作业量码头	最佳单船作业效率集装箱码头	最佳单船作业效率集装箱泊位利用码头
1	盐田国际集装箱码头	上海外高桥一期码头	上海外高桥二三期码头	上海外高桥二三期码头
2	上海外高桥二三期码头	上海外高桥二三期码头	盐田国际集装箱码头	上海外高桥一期码头
3	青岛前湾集装箱码头	青岛前湾集装箱码头	大连集装箱码头	赤湾集装箱码头
4	上海集装箱码头	上海集装箱码头	青岛前湾集装箱码头	宁波北仑集装箱码头
5	赤湾集装箱码头	赤湾集装箱码头	宁波北仑集装箱码头	青岛前湾集装箱码头
6	上海外高桥一期码头			
7	蛇口集装箱码头			
8	大连集装箱码头			
9	广州集装箱码头			
10	宁波北仑集装箱码头			

### 国内主要港区航线结构

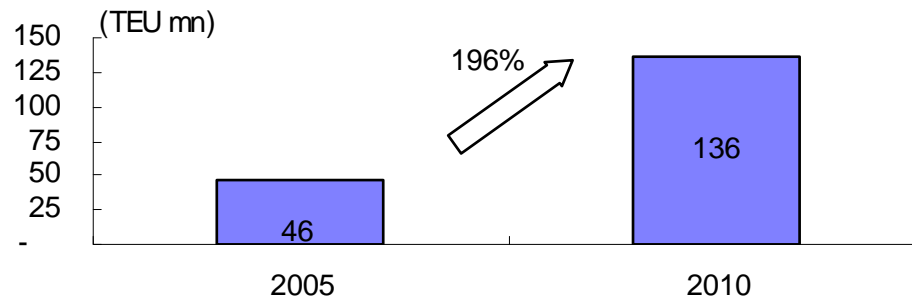
	深圳港	盐田港	赤湾港	蛇口港	上海港	宁波港	天津港
美洲线	54				33		3
欧洲线	21				20		5
地中海	13				7		1
澳洲线	5				7		-
非洲线	2				9		-
亚洲线	29				68		45
中东	7				10		4
合计	131	76	53	42	154	111	58

数据来源：中国港口业协会，各港口网站

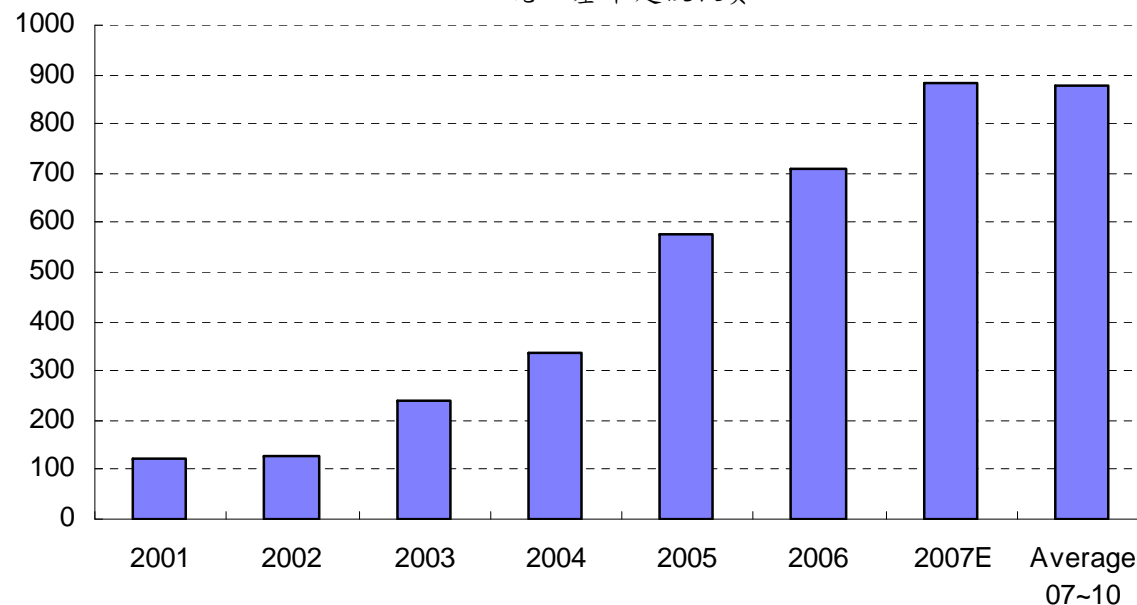
## 产能扩张

- 预计我国集装箱吞吐能力于“十一五”期间将增长196%
- 自2005年开始中国出口增速放缓，一方面降低码头运营商对码头需求增长的预期并放缓码头建设的步伐，缓解产能过剩的担心。另一方面，出口增速虽然放缓，但还能保持较高的增幅，使码头的利用率大致保持平稳。

全国集装箱泊位吞吐能力



港口基本建设投资



## 我国主要港口未来5年建设状况

港口	码头名称	泊位数	设计吞吐能力 (千TEU)	工程投资 (百万元RMB)	平均每泊位投资 (百万元RMB)	水深 (米)	岸线长度(米)	投产时间
上海港	洋山三期	7	5,500	15,000	2,143	15-20	2650	2010
	合计	7	5,500	15,000	2,143		2,650	
深圳港	大铲湾二期	4	2,000	6,000	1,500	15.5-17	1700	2015
	西港区4~6#泊位	3	2,400	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2009
	盐田三期扩建	6	3,700	11,200	1,867	16	3297	2006~2010
	蛇口三期	5	2,500	11,293	2,259	18	1193	2009
	盐田东港区	8	4,500	12,500	1,563	16	2536.7	2006~2015
	合计	26	15,100	40,993	1,577		8726.7	
宁波港	北仑五期	4	1,700	6,512	1627.955	17	1625	未确定
	金塘大浦口	5	2,500	5,700	1,140	17-20	1774	2008-2014
	合计	9	4,200	12,212	1,357		3399	
天津港	北港池二期	3	1,800	3,600	1,200	15.5	1100	2009
	北港池三期	6	4,000	6,600	1,100	17	2300	2008
	合计	9	5,800	10,200	1,133		3400	
青岛港	前湾四期	4	2,400	3,444	861	18	1320	2009
	前湾港迪拜码头	4	2,200	3,476	869	18	1320	2008-2009
	招商局国际码头	6	2,500	4,496	749	15-17	2272	2,010
	合计	14	7,100	11,416	815		4912	
大连港	大窑湾二期 15-16#泊位	2	1,100	1,900	950	16.4-17.8	2097	2008
	大窑湾三期	6	3,200	4,000	667	17.5	2100	2010
	大窑湾北岸港区	17	10,000	n.a.	n.a.	18	10000	2015
	合计	25	14,300	5,900	738		14,197	
广州港	南沙二期	4	4,200	4,000	1000	14.5,可扩充至17	2100	2007

数据来源：水路运输文摘，中金整理

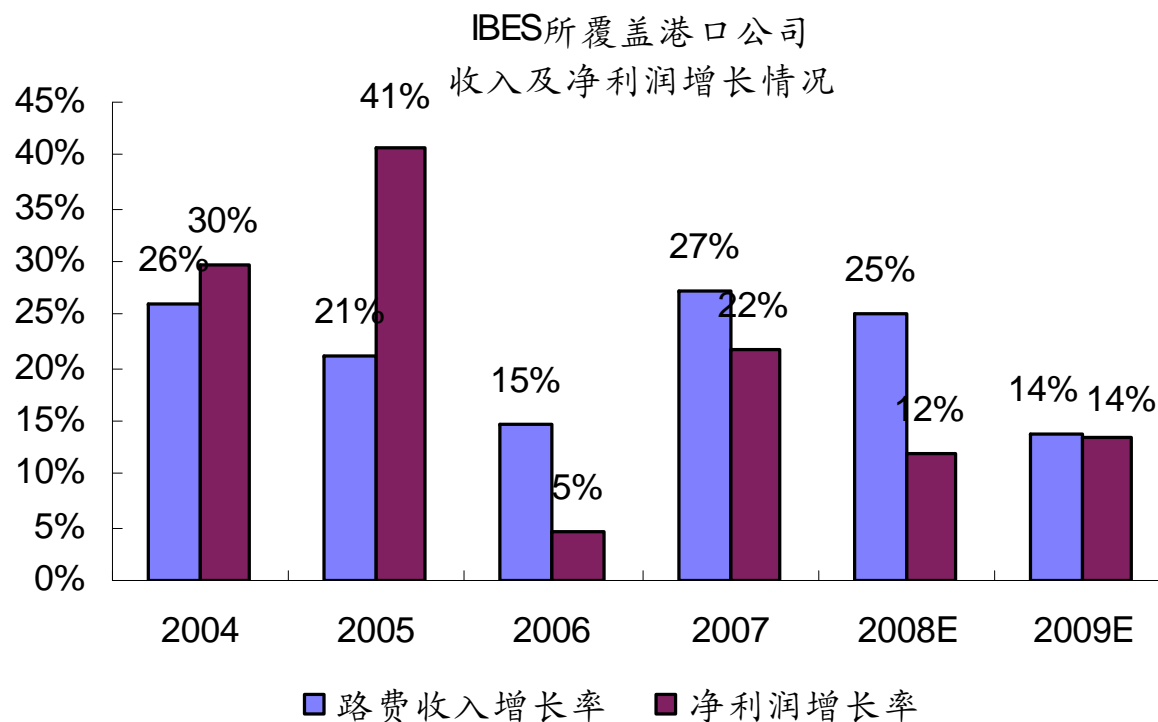


### 第三章

## 行业盈利性

## 上市公司盈利性展望

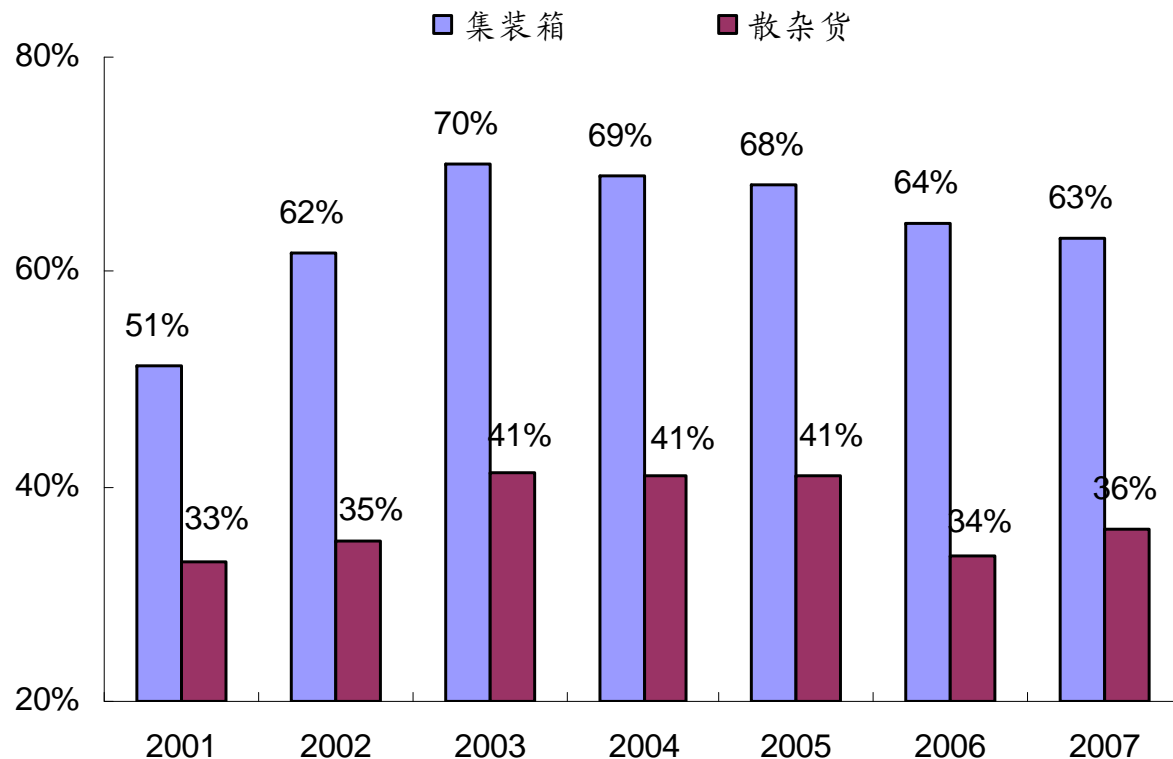
- IBES其覆盖的港口公司的预测净利润于未来两年同比增长12%及14%。
- 经营成本构成：折旧及摊销占1/3、人工成本占1/3、变动成本占1/3。
- 2007年主要港口上市公司的平均净利润率为33.9%，平均的净资产回报率为13.9%。



数据来源：彭博资讯，中金公司研究部

## 重要因素1：集装箱装卸毛利率大幅高于散杂货

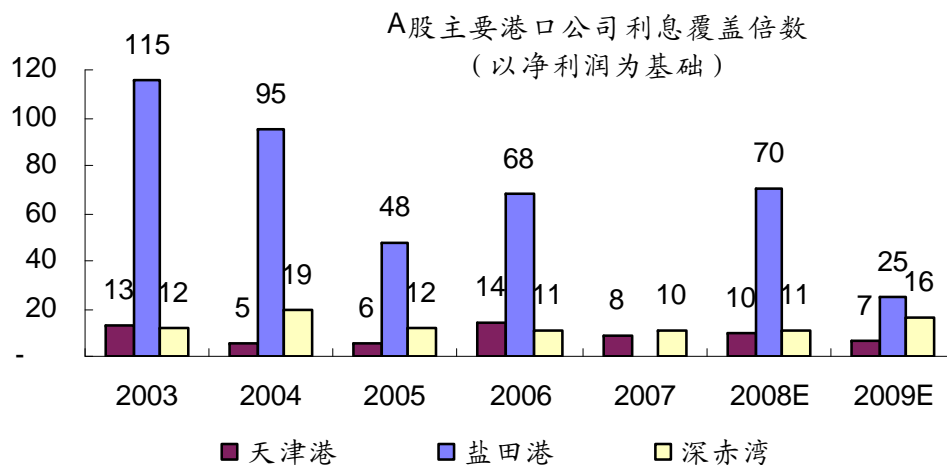
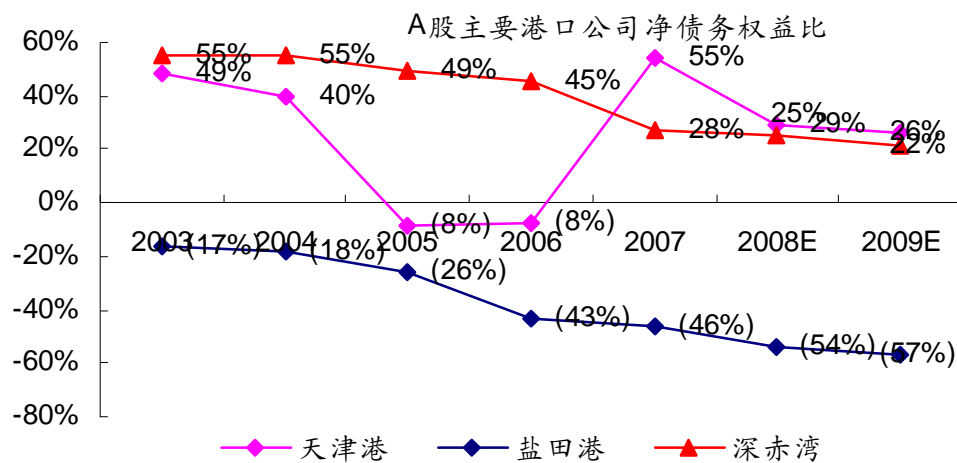
- 集装箱装卸业务盈利高于散杂货，规模经济更为明显
- 以深赤湾为例，2001 - 2007集装箱装卸业务毛利率平均高出散杂货毛利率27个百分点
- 我国外贸集装箱化率的提高将利好公司的毛利率



数据来源：公司年报，中金公司研究部

## 重要因素2：负债水平

- 目前港口行业整体净负债/股东权益比重为12%。
- 较高的利息覆盖倍数显示港口行业负债水平仍处于合理范围之内。



数据来源：公司数据，中金公司研究部

## 主要港口上市公司运营数据及财务情况比较

2006年	单位	上港 (600018)	深赤湾A (000022)	盐田港 (000088)	天津港 (600717)	厦门港 (3378.HK)	大连港 (2880.HK)	天津港发展 (3382.HK)	中远太平洋 (1199.HK)	招商局国际 (144.HK)
<b>业务数据</b>										
货物吞吐量	万吨	30,300	5,319	n.a.	9,140	426	3,274	1,660	n.a.	14,931
2002 ~ 2006 CAGR		n.a.	28%	n.a.	17%	7%	6%	3%	n.a.	54%
集装箱吞吐量	万TEU	2,172	526	524	290	302	315	249	3,279	4,024
2002 ~ 2006 CAGR		39%	36%	5%	33%	22%	24%	19%	30%	26%
<b>财务数据</b>										
<b>BS</b>										
资产	亿元	508.2	45.9	41.5	70.8	58.5	97.3	35.3	237.4	350.9
现金	亿元	101.5	1.7	14.4	11.1	5.9	15.1	9.3	12.6	7.8
固产	亿元	258.0	31.6	13.4	46.9	30.1	68.1	17.4	88.4	80.0
负债	亿元	221.6	15.3	2.6	21.2	17.3	43.7	5.3	61.2	116.4
少数股权	亿元	46.2	8.1	6.5	6.5	8.1	1.7	0.0	2.8	25.2
权益	亿元	240.4	22.5	32.3	43.1	41.2	53.6	30.0	173.2	209.2
<b>PL</b>										
收入	亿元	124.8	19.1	7.2	22.4	15.3	15.5	10.4	20.2	43.7
成本	亿元	(62.1)	(7.2)	(3.7)	(11.8)	(9.3)	(7.1)	(4.8)	(8.0)	(30.2)
SG&A	亿元	19.1	1.2	(0.7)	(3.1)	(1.1)	0.0	(2.8)	(2.7)	(6.8)
运营利润	亿元	38.6	9.8	2.6	6.5	4.9	8.2	3.5	21.9	7.6
利息(扣除资本化部分)	亿元	(2.0)	(0.5)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(1.3)	(0.1)	(3.5)	(3.9)
EBITDA	亿元	29.3	13.4	9.0	11.1	5.7	9.9	3.1	42.2	41.5
税后利润	亿元	38.9	9.5	7.8	6.2	4.1	6.5	3.0	28.3	28.9
净利	亿元	29.6	6.1	7.1	5.2	2.8	6.3	1.9	23.6	25.4
2002 ~ 2006 CAGR		40%	35%	6%	15%	16%	21%	39%	20%	30%
<b>CF</b>										
经营	亿元	47.8	11.5	2.5	8.1	4.6	7.9	2.9	16.8	19.9
投资	亿元	(61.4)	(1.8)	3.5	(5.9)	3.7	(11.8)	(6.9)	32.2	(16.4)
融资	亿元	20.1	(9.4)	(6.2)	(0.9)	(3.0)	15.4	10.7	(43.6)	(5.1)
净流	亿元	6.6	0.3	(0.2)	1.3	5.3	11.5	6.7	5.3	(1.6)
<b>OV</b>										
毛利率		50%	62%	48%	47%	39%	54%	53%	60%	31%
净利率		24%	32%	99%	23%	18%	41%	18%	116%	58%
周转率		0.25	0.42	0.17	0.32	0.26	0.16	0.29	0.09	0.12
回报率		12%	26%	8%	15%	10%	9%	16%	5%	4%
杠杆率		1.77	1.50	1.07	1.43	1.19	1.76	1.17	1.35	1.50
净资产收益率		10%	20%	18%	10%	6%	11%	6%	13%	11%
资产负债率 (L/A)		43.6%	33.4%	6.3%	30.0%	29.6%	44.9%	14.9%	25.8%	33.2%
Net debt/equity		41.9%	44.7%	-30.3%	20.5%	23.0%	51.7%	-13.4%	27.6%	46.3%
债务资本比		20.9%	28.1%	2.0%	14.9%	10.8%	31.9%	3.8%	0.2%	0.4%
ED覆盖倍数		14.9x	26.2x	83.1x	39.9x	45.5x	7.6x	38.3x	12.0x	10.6x
ED率		23%	70%	126%	50%	37%	64%	30%	208%	95%

数据来源: 公司年报, 中金公司研究部

#### 第四章

## 主要行业问题

## 问题1：人民币升值

负面影响：

- 人民币升值将对出口需求产生不利影响。
- 人民币升值将改善出口结构，从而降低单位出口金额对集装箱吞吐量的贡献。

正面影响：

- 出口结构的改善可以从更长远的时间范围内提升中国出口的竞争力，使得集装箱贸易出口和港口集装箱吞吐量得以保持持续的增长动力。

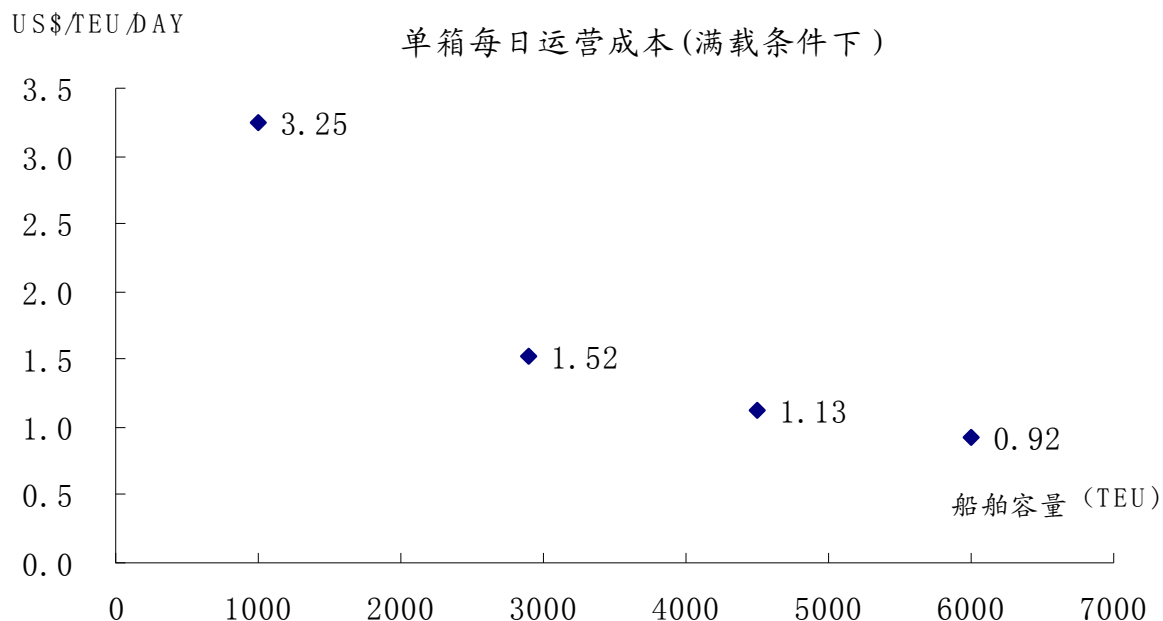
中国高附加值产品出口占比持续上升

中国出口结构	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
食品及活动物	4.8%	4.5%	4.0%	3.2%	3.0%	2.7%	2.5%
饮料及烟类	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
非食用原料	1.6%	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%
矿物燃料、润滑油及有关燃料	3.2%	2.6%	2.5%	2.4%	2.3%	1.8%	1.6%
动植物油、脂及蜡	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
化学成品及有关产品	5.0%	4.7%	4.5%	4.4%	4.7%	4.6%	5.0%
按原料分类的制成品	16.5%	16.3%	15.7%	17.0%	16.9%	18.0%	18.1%
机械及运输设备	35.7%	39.0%	42.9%	45.2%	46.2%	47.1%	47.4%
杂项制品	32.7%	31.1%	28.8%	26.4%	25.5%	24.6%	24.4%
日用品	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
进出口合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

数据来源：CEIC

## 问题2:集装箱船舶大型化

- 集装箱船舶大型化的成本优势十分明显
- 集装箱船舶正朝着大型化的方向发展
- 由于拥有优良的自然条件及航线基础，盐田及上海港将是集装箱船舶大型化的最大受益者



数据来源: Drewry Shipping Consultants



### 问题3:国内竞争

#### ◆ 上海与宁波

上海与宁波之间的竞争是非常有限的。基本上货主根据综合成本及航线的密度来选择港口。上海港在航线密度上比宁波的优势大得多，对于时间性较强的货物选择上海港的几率较大。综合成本最大的影响因素是由工厂到港口的距离来决定的。所以宁波及杭州以南的货物大多由宁波港出运；杭州附件的货物可能一半去宁波，另一半去上海；杭州以北的货物可能大多去上海港。直接竞争的关系不大。

#### ◆ 深圳东西部之间

西深圳港口的竞争优势在于其码头收费较低，且位于珠江口内，由珠江的驳运距离比盐田短，驳运费用较低。盐田港的竞争优势在于其自然的深水航道和泊位、已有的吞吐量规模、高效的码头作业及密集的航线。

#### ◆ 渤海湾的竞争

按照空间分布情况大致可分为三个子港口群：一是东北港口群，以大连港为核心，葫芦岛、锦州港、营口港、丹东港为主要支线港；二是山东港口群，以青岛港为核心，以龙口港、烟台港和威海港为主要支线港；三是京津冀港口群，以天津港为核心，以秦皇岛、唐山港、黄骅港为主要支线港。不同子港口群辐射的腹地经济区有所不同，业务分工亦有所差别。但由于港口分布密度大，竞争相对上海、深圳更加激烈。

## 问题4:区域竞争

### ◆ 上海与釜山

两者主要在中转箱量上存在较大的竞争关系。现在中国北方港口去欧美的货物现在大多经过釜山港中转。由于上海港的规模在过去几年高速增长，已经达到一个枢纽港的规模。预计随着洋山港建设的加速，上海港有足够富裕的吞吐能力后，釜山港的中转箱量将不断向上海港转移。

### ◆ 盐田与香港之间

虽然香港的集装箱海运费稍低，但其码头操作费用及由工厂到码头的陆运费用比盐田高出较多。随着出口成本竞争的加剧，除了时间性很强的货物会选择去香港外，珠三角一带的出口商将更多的选择盐田。另外，盐田港在航线选择、码头作业管理，通关效率及堆存等辅助服务方面基本上并不逊色于香港。

2004年中行业数据 (美元) (20英尺货柜, 从东莞运至美国西海岸)				
		经由香港	经由盐田	经由蛇口 / 赤湾
1	基本海运费: +/- \$50	2000	2000	2000
2	杂费	599	579	579
3	陆路运输费	308	128	141
4	码头处理费	274	141	141
总计		3181	2848	2861
香港与深圳差异			+\$333	+\$320

## 问题4：外延式扩张仍将是主要投资主题

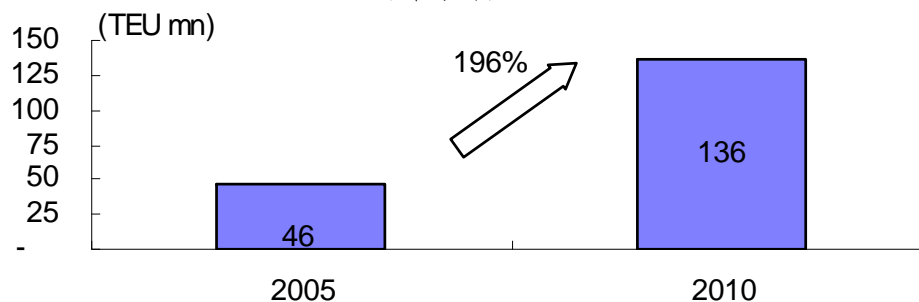
- “十一五”期间，港口建设计划共计4000亿元，年复合增长23%，届时港口集装箱设计吞吐能力将从2005年的4600万TEU上升至2010年的1.36亿TEU。
- 以港口板块2007年平均净资产收益率13.9%计算，新增产能的利润规模将达到556亿元。而2007年港口上市公司的净利润总额仅为149.9亿元，港口上市公司的资产外延式扩张机会仍十分丰富。
- 08年前4月，沿海建设投资共完成172.2亿元，同比增长0.2%，增长率较去年同期的31.1%大幅下降。考虑到2月份雪灾和春节因素对当月投资影响较大，我们认为全年沿海港口固定资产投资不会明显放缓。

交通主要子行业投资

	亿元	铁路建设	公路建设	水运建设	水运 - 沿海港口建设	水运 - 内河建设	城市轨道交通建设
2001		581	1,917	174	124	51	n.a
2002		624	3,212	170	130	40	n.a
2003		529	3,715	295	241	54	n.a
2004		532	4,702	408	336	71	n.a
2005		880	5,485	689	576	113	n.a
2006		1,553	6,231	869	708	161	284
2007		1,772	6,490	886	720	166	400
十五合计		3,145	19,030	1,736	1,407	656	1,088
十一五规划		12,500	33,000	5,200	4,000	1,200	5,000
十一五年均复合增长		31.8%	11.6%	24.5%	23.2%	12.8%	35.7%

注：铁路历史数据摘自铁道部统计中心《铁路统计指标手册》。公路水运历史数据摘自中国交通年鉴  
 十一五规划数据摘自铁路十一五规划、中国水运报关于翁孟勇副部长在全国“十一五”交通建设前期工作会议上的讲话以及中国城市公共交通协会

全国集装箱泊位吞吐能力



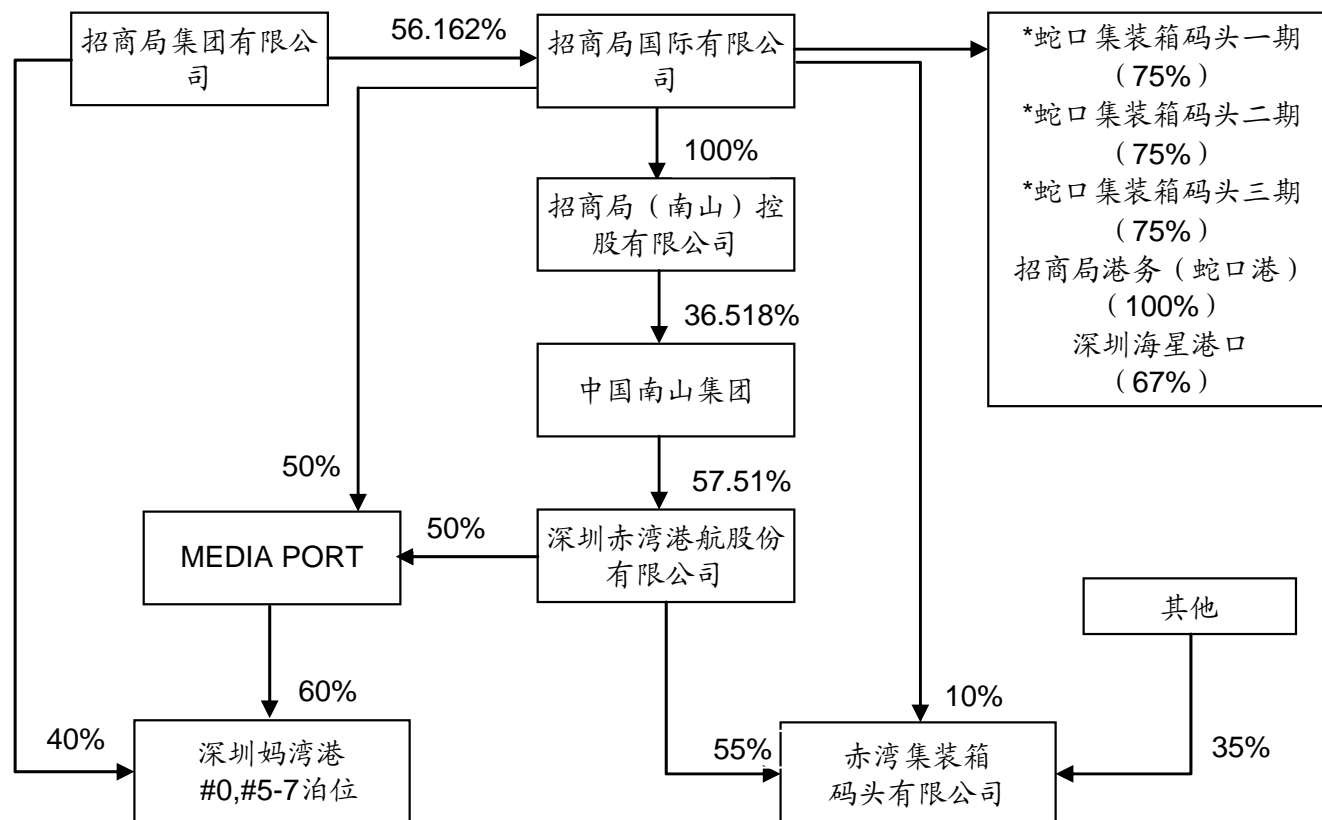
数据来源：港口年鉴，交通部，中金公司研究部

## 未上市港口正在加快上市步伐

- ◆ 获得招商局16.2亿元注资以后，湛江港于2007年底成立股份公司，进一步加快上市步伐，预计2008年进入上市辅导期，2009年正式登陆资本市场。
- ◆ 青岛、宁波、广州以及秦皇岛港均在积极酝酿上市计划，目前尚未有具体时间表。

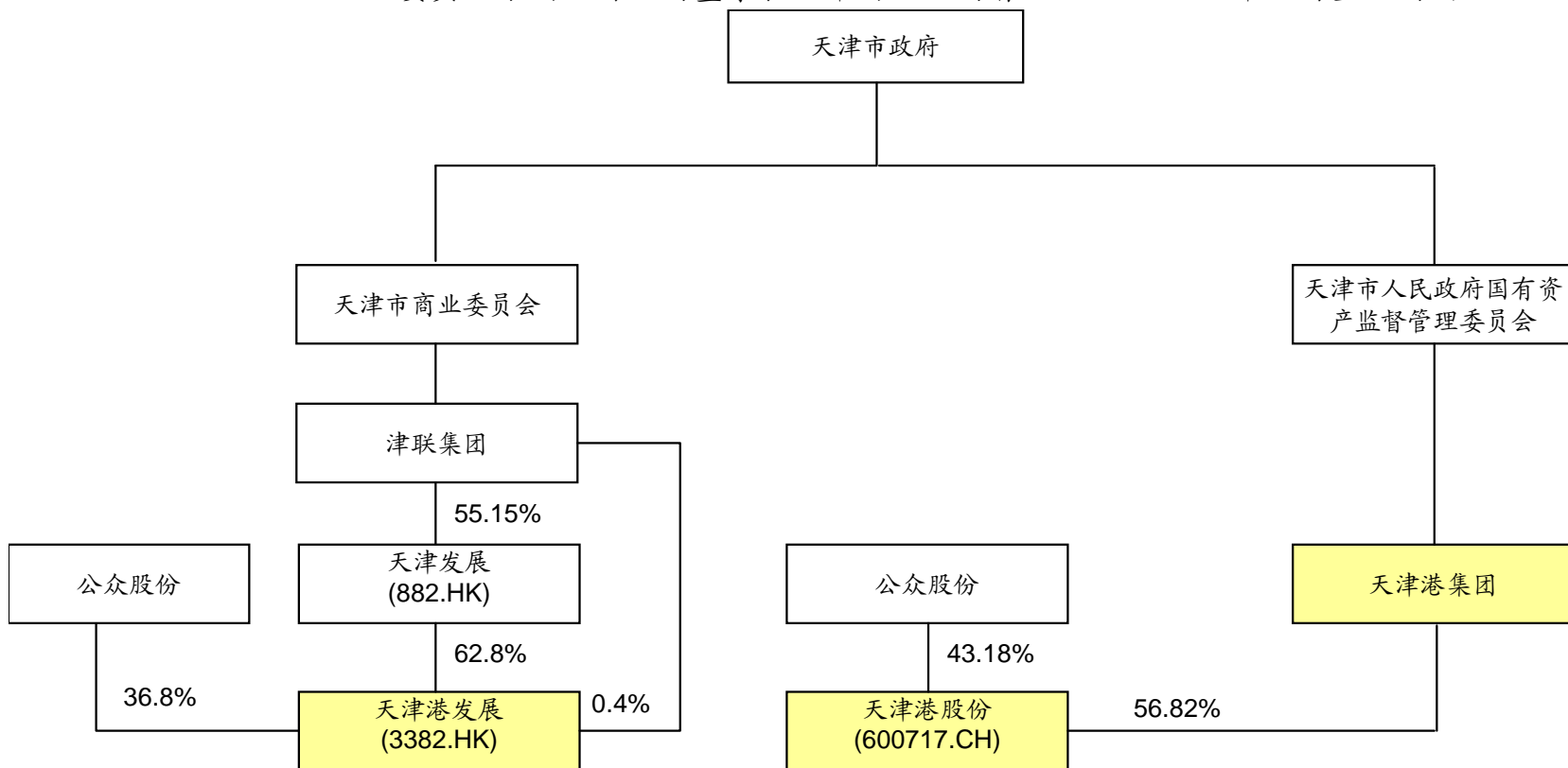
## 招商局国际深圳西港区股权整合

- 深圳西港区经营主体众多，竞争较为激烈，对港区整体竞争力和效率有一定的削弱。招商局国际已经开始整合西部港区，取得了蛇口、妈湾港区的绝对控制权，股权整合仍在逐步进行中。



## 天津港A-H整合

- ◆ 一个港区两家上市公司的经营格局不利于天津港区资产的经营管理，因此上市公司间的整合将成为天津港进一步发展壮大的重要环节。
- ◆ 作为国资委系列的领导及天津港股份的董事长，于汝民先生上任天津港发展（商务委员会系列公司）的董事长给市场强烈的有关A股、H股上市公司整合的暗示。



## 盐田港股权注入

- ◆ 盐田港增长空间有限，集团多次在公开场合承诺三期及三扩注入。
- ◆ 2007年9月11日盐田港股份以2.7亿元的价格将持有的盐田西港区公司23.33%股权转让给和记黄埔，标志着盐田一二期、三期、三扩、西港区码头的统筹经营开始启动。

码头	泊位数	吞吐能力 (百万TEU)	股东	股权	投入运营时间
西港区1~3#泊位	3	0.9	盐田港股份	35%	2000
西港区4~6#泊位	3	2.4	和记黄埔	65%	2009
盐田国际一二期	5	4.0	盐田港股份	27%	2000
			和记黄埔	73%	
盐田国际三期	4	3.2	盐田港集团	35%	2004
			和记黄埔	65%	
盐田三期扩建工程	6	3.7	盐田港集团	35%	2006~2009
			和记黄埔	65%	

资料来源：公司数据、中金研究部

第五章

2008年展望

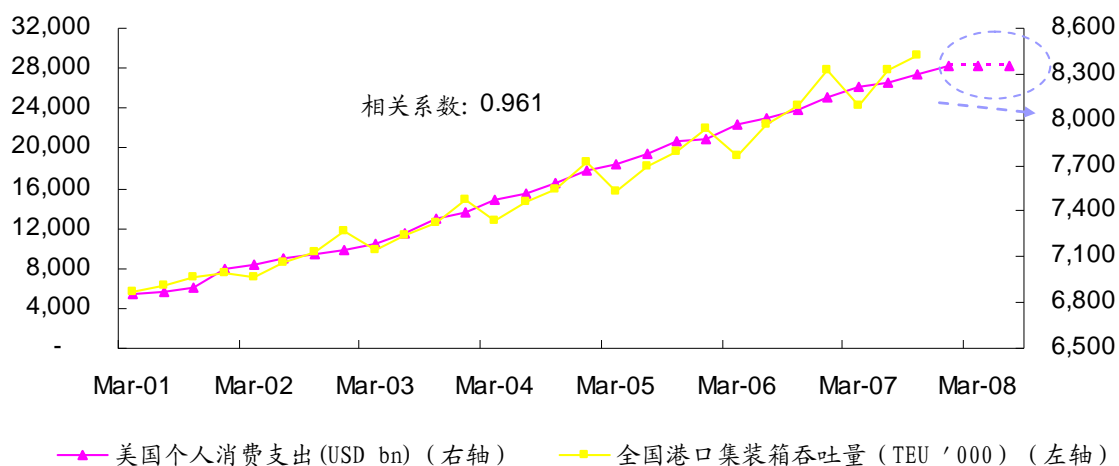
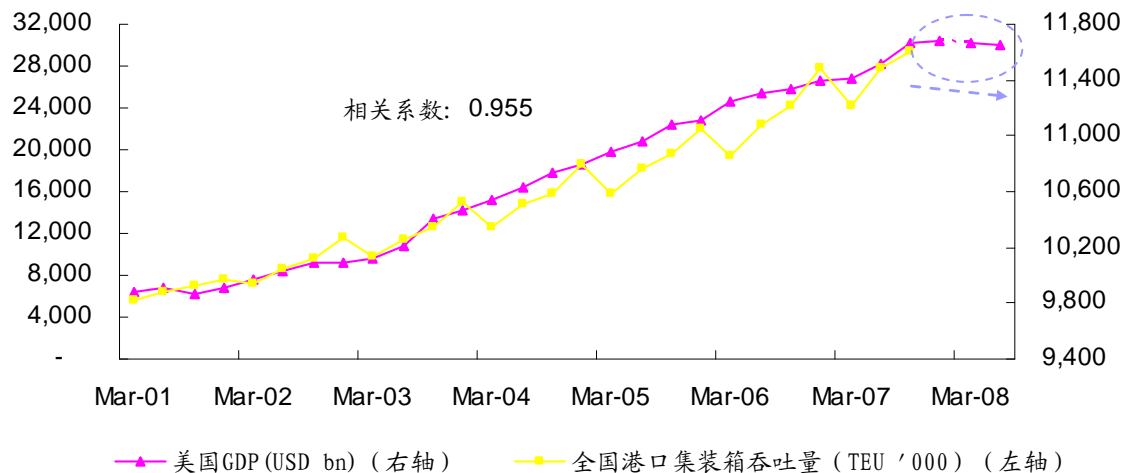


## 2008年港口集装箱业务前景不容乐观

- 文化用品、日用百货、医药、纺织品、工艺品、化工制品、五金交电、电子机械、仪器及机器零件等占了集装箱运输总量的70~80%，因此中国港口集装箱吞吐量与美国经济、消费存在高度相关性（相关系数为分别高达0.955及0.961）

- 我们认为在外部需求放缓导致中国出口增速下降的情况下，2008年中国港口行业，特别是集装箱业务前景不容乐观。

- 预计2008年中国集装箱吞吐量同比增速将从2007年的22%下降至14%。

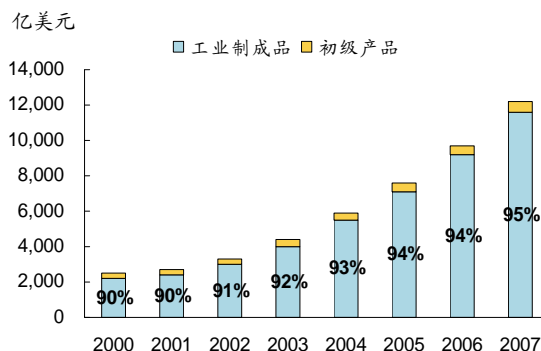


数据来源: Global Insights, 中金公司研究部

## 出口产品结构升级——人民币升值及出口增速放缓下的看点

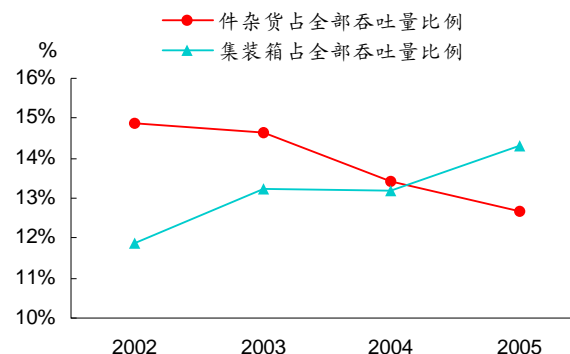
- 我国出口结构正在升级，适合集装箱运输的工业制品的比重逐步上升，加速了我国海运集装箱运输的发展。
- 预计在人民币升值步伐不断加快的未来，出口产品结构升级仍将继续，促使我国集装箱化率的进一步提升，部分弥补出口增速放缓的负面效应。
- 中金宏观组预计，中国以美元、人民币计价的出口将于2008年分别保持18%及7.3%的同比增长。综合以上的分析预计2008年中国集装箱吞吐量同比增速将从2007年的22%下降至14%。

### 出口工业制成品比例不断上升



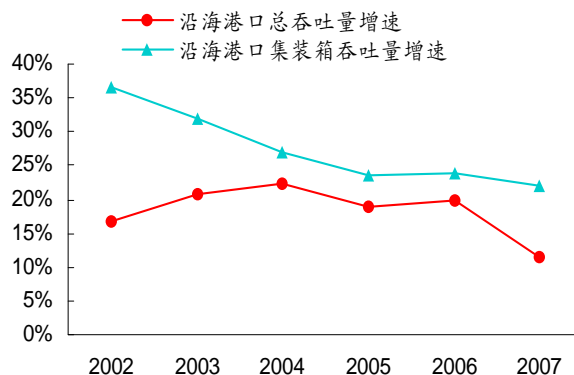
数据来源：CEIC，中金研究部

### 集装箱货比例上升



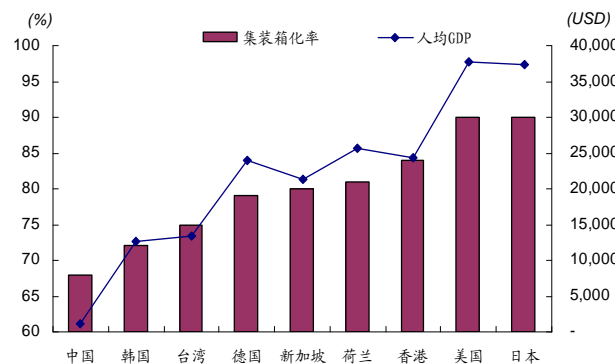
数据来源：CEIC，中金研究部

### 集装箱吞吐量增速高于总吞吐量增速



数据来源：CEIC，中金研究部

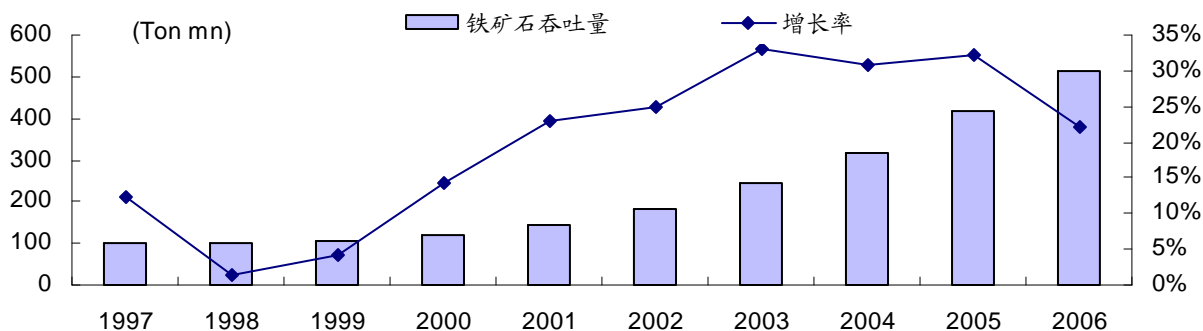
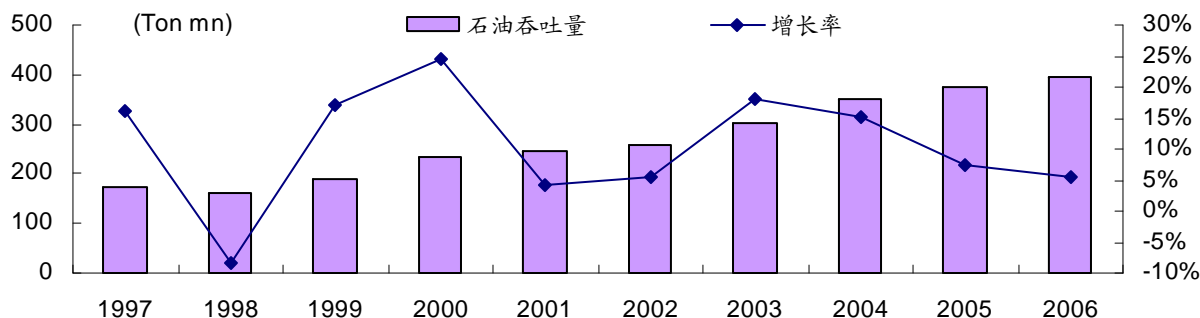
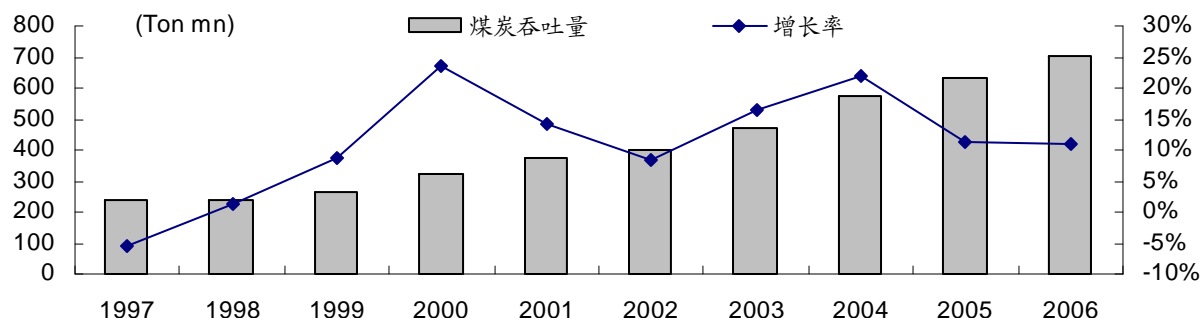
### 我国的集装箱化率还有一定的提升空间



数据来源：辽宁师范大学海洋资料研究所

## 中国“偏重”的工业发展格局将对散杂货吞吐量形成支撑。

- 中国主要散杂货：煤炭、原油、铁矿石的港口吞吐量表现主要取决于重工业发展所带来的进口或者内运需求。
- 预计以上货种的吞吐量表现将以稳定增长为主。其中原油的吞吐量年均增长为10.8%，铁矿石为16.4%、煤炭为16.0%。



## 第六章

# 重点公司介绍：天津港

## 天津港：审慎推荐

天津港是我们推荐的港口类股票的首选

- 腹地经济发展将带来货源支持
- 集装箱业务的快速发展加快公司的业务转型
- 资产注入将进一步提高盈利水平
- 天津港区发展空间巨大
- 估值相对行业平均没有明显溢价

## 天津港：腹地省份GDP将实现快于全国平均水平的增长

- 天津港直接经济腹地占全国面积的46.9%。
- “十五”期间，天津港腹地省份GDP增长率均快于全国平均水平。
- “十一五”期间，腹地经济的快速发展将极大推动天津口岸进出口总值的增长，从而为天津港货物吞吐量带来货源支持。

	天津港腹地										全国	长江三角洲	珠江三角洲
	天津	北京	河北	山西	内蒙古	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆			
2001	12.0%	11.7%	8.7%	8.4%	9.6%	9.1%	9.4%	12.0%	10.1%	8.1%	8.3%	10.3%	9.6%
2002	12.5%	11.5%	9.6%	11.7%	12.1%	9.7%	9.4%	12.4%	10.2%	8.1%	9.1%	11.7%	11.4%
2003	14.8%	11.0%	11.6%	13.9%	16.8%	10.9%	10.1%	12.1%	12.2%	10.8%	10.0%	13.5%	14.3%
2004	15.8%	14.1%	12.9%	15.2%	20.5%	13.2%	11.5%	12.3%	11.2%	11.4%	10.1%	14.7%	14.8%
2005	14.7%	11.8%	13.4%	12.6%	23.8%	12.6%	11.8%	12.2%	10.9%	10.9%	10.2%	13.2%	13.8%
2006	14.4%	12.0%	13.2%	11.8%	18.0%	12.7%	11.4%	12.2%	12.5%	11.0%	10.7%	13.7%	14.1%
十五 GDP 增长率	14.0%	12.0%	11.2%	12.3%	16.4%	11.1%	10.4%	12.2%	10.9%	9.9%	9.5%	12.7%	12.8%
十一五 GDP 增长率	12.0%	9.0%	11.0%	10.0%	13.0%	11.0%	15.0%	10.0%	10.0%	9.0%	7.5%	9.7%	9.0%

资料来源: CEIC,中金公司研究部

## 天津港：天津口岸进出口总值预测

- “十五”期间，天津港腹地省份的GDP出口依存度逐步上升，使得天津口岸进出口总值实现快于腹地GDP总量增长。
- 口岸进出口总值相对腹地GDP的弹性由2001年的0.84上升至2006年的1.62。
- 根据腹地经济GDP增长预测，我们预计未来5年天津口岸进出口总值年复合增长约20.1%。

	天津口岸 进出口总值 (人民币亿元)	天津口岸进出口 同比增长率	天津港腹地 实际GDP总量 (人民币亿元)	天津港腹地 GDP增长率	天津口岸进出口对 腹地GDP的弹性系数
2001	2,679	8.1%	10,636	9.6%	0.84
2002	3,025	12.9%	11,757	10.5%	1.23
2003	3,832	26.7%	13,206	12.3%	2.16
2004	5,609	46.4%	15,069	14.1%	3.29
2005	6,711	19.7%	17,146	13.8%	1.43
2006	8,138	21.3%	19,403	13.2%	1.62
十五期间		22.0%		12.1%	1.83
十一五期间		20.1%		11.0%	1.83

资料来源: CEIC, 中金公司研究部

## 天津港：进出口结构升级整体利好集装箱吞吐量的增长速度

- 2001年~2005年期间，天津市进出口结构出现较为明显的升级趋势：机械及运输设备进出口占比由2001年的55%上升至2005年的63%。
- 天津口岸进出口结构升级对于集装箱吞吐量的影响以正面为主。
- 集装箱吞吐量增长相对进出口总值的弹性在2004年见底之后呈现明显回升趋势，预计天津口岸进出口结构仍将继续升级，进一步推动集装箱吞吐量实现快于进出口总值的增长。

	2001	2002	2003	2004	2005
食品及活动物	2%	2%	2%	1%	1%
饮料及烟类	0%	0%	0%	0%	0%
非食用原料	4%	3%	3%	4%	5%
矿物燃料、润滑油及有关原料	5%	4%	4%	4%	6%
动植物油、脂及蜡	0%	1%	2%	2%	1%
化学成品及有关产品	8%	9%	9%	7%	6%
按原料分类的制成品	12%	11%	12%	10%	9%
机械及运输设备	55%	60%	66%	72%	63%
杂项制品	14%	11%	3%	0%	9%
<b>进出口合计</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

	天津口岸 进出口总值 (人民币亿元)	天津口岸进出口 同比增长率	天津港 集装箱吞吐量 (千TEU)	天津港集装箱 吞吐量同比增长率	集装箱吞吐量对 进出口的弹性系数
1991	487	18.5%	339	18.1%	0.98
1992	572	17.5%	394	16.2%	0.93
1993	726	27.0%	482	22.3%	0.83
1994	1,398	92.4%	631	30.9%	0.33
1995	1,821	30.3%	702	11.3%	0.37
1996	1,804	-0.9%	823	17.2%	n.m.
1997	1,788	-0.9%	936	13.7%	n.m.
1998	1,852	3.6%	1,018	8.8%	2.41
1999	2,055	11.0%	1,302	27.9%	2.55
2000	2,480	20.6%	1,708	31.2%	1.51
2001	2,679	8.1%	2,011	17.7%	2.20
2002	3,025	12.9%	2,408	19.7%	1.53
2003	3,832	26.7%	3,015	25.2%	0.95
2004	5,609	46.4%	3,820	26.7%	0.58
2005	6,711	19.7%	4,801	25.7%	1.31
2006	8,138	21.3%	5,950	23.9%	1.13
十五期间		22.0%		23.0%	1.04

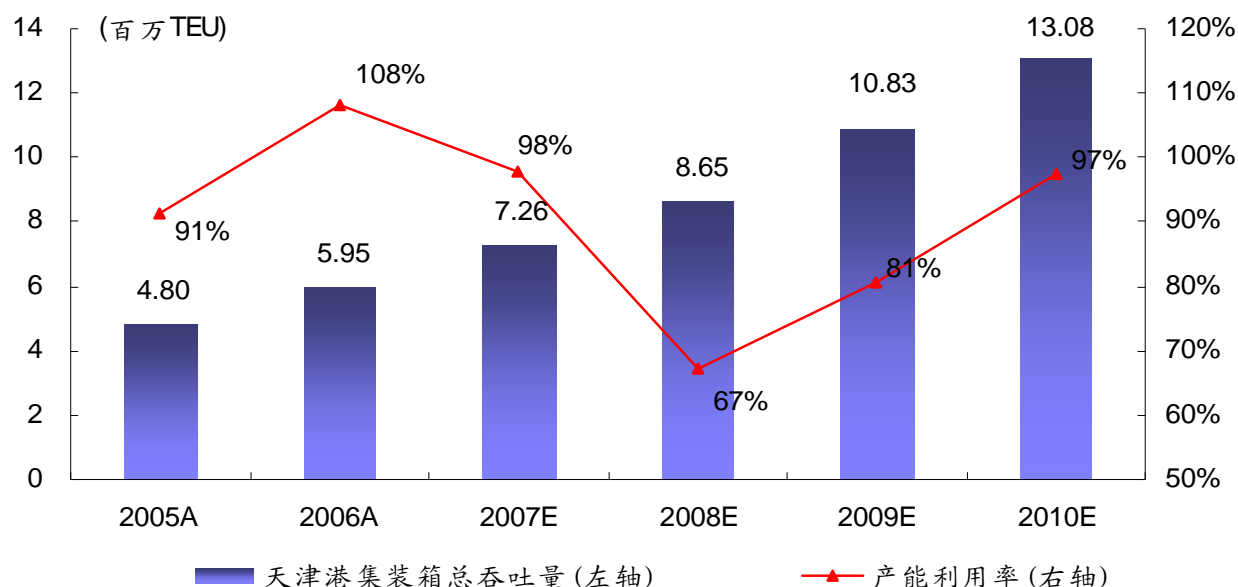
资料来源: CEIC, 中金公司研究部



## 天津港：集装箱需求强劲增长

- 2006年天津港区在建的集装箱项目主要包括北港池一、二、三期，预计2009年全部建成后，天津港区的集装箱吞吐能力将增长约2.44倍至1343万TEU左右。
- 我们预计天津口岸集装箱吞吐量将于“十一五”期间年复合增长22.2%，于2010年达到1,308万TEU，对产能利用率形成强烈的支撑。
- 需求的强劲增长亦将极大减少天津港股份与天津港发展的竞争风险。

天津港集装箱吞吐量及产能利用率



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

## 天津港：天津港集装箱分泊位吞吐量预测

- 2006年公司投资11.7亿元投资北港池3期合资公司，占51%股权，预计于2008年下半年投产，建成后将成为港区最大的集装箱项目。
- 受利于北港池3期工程，预计集装箱吞吐量将于2005~2010年期间年复合增长25.3%至2010年的694万TEU，增长速度快于整个天津港区约3.1个百分点。
- 于天津港区集装箱吞吐量的市场份额将由2005年的47%上升6个百分点至2010年的53%。

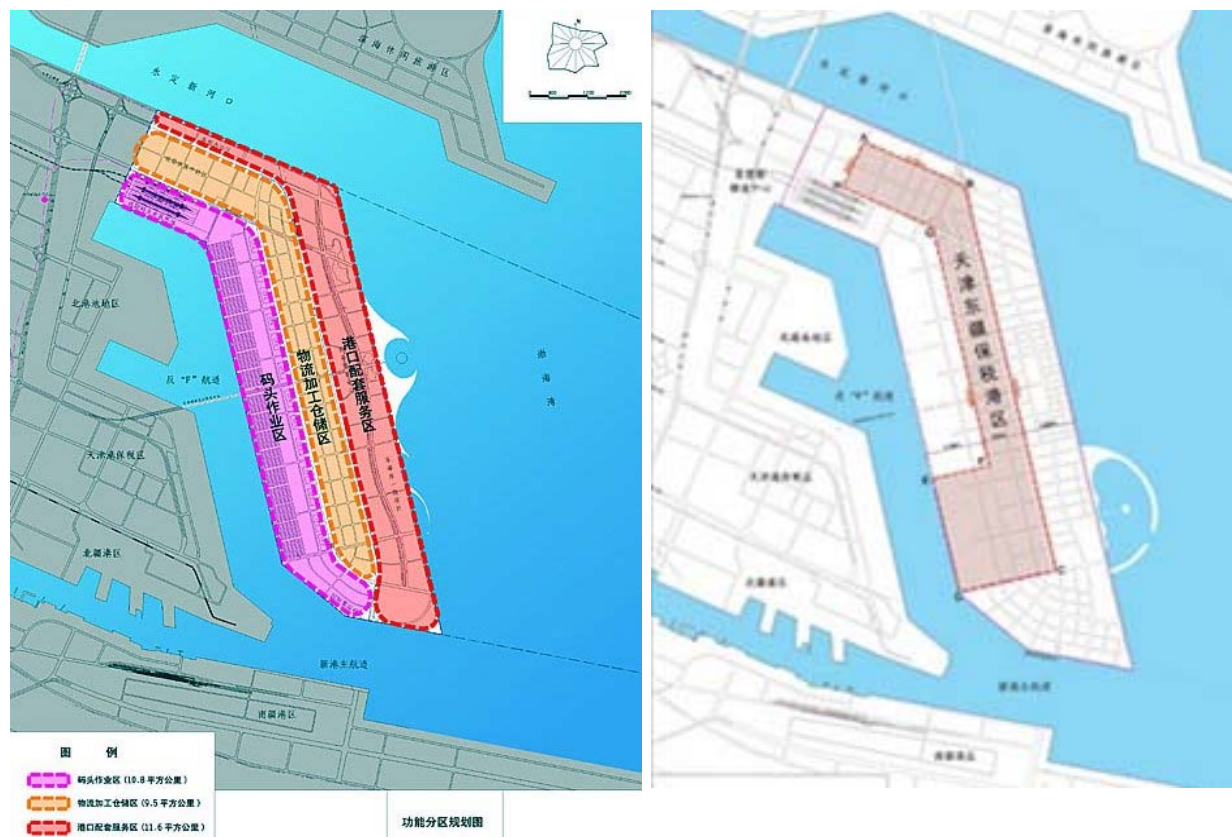
吞吐量 (千TEU)	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E	2010E
天津港集装箱吞吐量合计	4,800	5,950	7,259	8,648	10,827	13,077
YoY %	26.0%	24.0%	22.0%	19.1%	25.2%	20.8%
天津港股份	2,250	2,898	3,494	4,343	5,665	6,941
天津港发展	2,050	2,490	3,765	4,305	5,163	6,136
港区产能利用率	91%	108%	98%	67%	81%	97%
天津港股份	83%	107%	109%	60%	79%	96%
天津港发展	100%	108%	89%	76%	83%	98%
天津港主要集装箱码头						
天津港第一港埠公司	500	562	500	500	500	500
天津港第二港埠公司	300	430	430	430	430	430
天津港集装箱码头	1,750	2,060	2,210	2,000	2,000	2,000
天津东方海陆集装箱码头	1,130	1,125	1,221	1,233	1,233	1,233
天津五洲国际集装箱码头	1,120	1,773	1,773	1,610	1,610	1,610
北港池第一期	-	-	1,125	1,575	1,733	1,906
YoY %				40%	10%	10%
北港池第二期	-	-	-	300	1,000	1,800
YoY %					233%	80%
北港池第三期	-	-	-	1,000	2,321	3,598
YoY %					132%	55%
天津港股份占比	47%	49%	48%	50%	52%	53%

资料来源: 中金公司研究部

## 天津港：天津港区发展空间巨大

- 东疆港区：东疆港区占地约30平方公里，其中10平方公里的地区为东疆保税港区，是我国目前规模最大的保税港区。
- 南疆散杂货物流中心：配合“北煤南移”的策略转移，天津港集团投资开发了南疆散杂货物流中心，占地约13平方公里。
- 临港工业区：天津临港工业区占地面积将达到150平方公里，相当于目前整个天津港区的1.4倍。预计到2010年，临港工业区将实现销售收入1000亿元，GDP达到300亿元以上。

东疆港区规划图

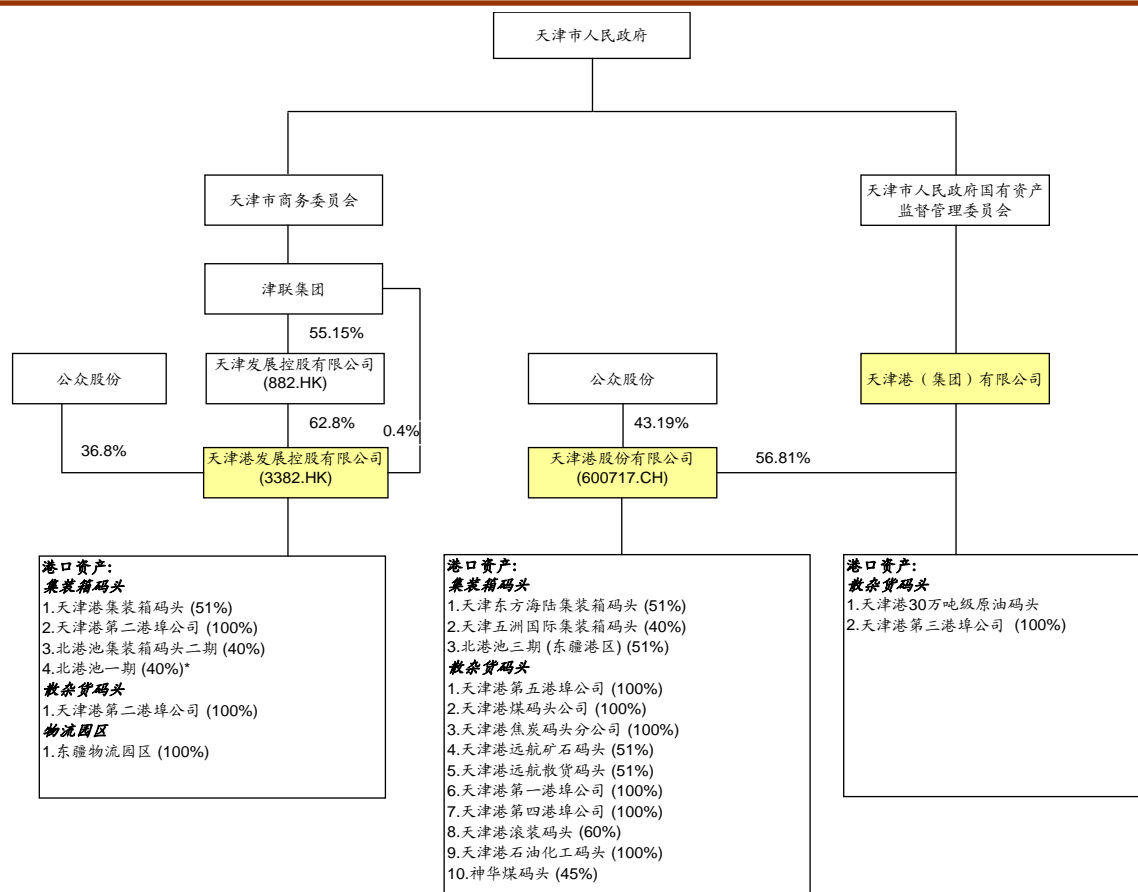


资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 天津港：天津港集团资产储备仍比较丰富

- 目前集团旗下主要的未注入的资产包括在建的30万吨原油码头，南疆散杂货物流中心等。
- 目前临港工业园的股权比重仍未最终确定，但我们预计天津港集团实现参股乃至控股的可能性仍比较大。
- 注资完成之后天津港股份经营资产所涉及的面积仅为1.7平方公里，而光南疆散杂货物流中心面积就有13平方公里左右，临港工业区的面积更是与现有经营性资产的面积不在一个数量级。

## 天津港：A股、H股上市公司整合



\* 天津港发展已经收购北港池一期与天津港集团签订谅解备忘录，我们预期该项收购将于2007年底前完成。

资料来源：公司数据，中金公司研究部

This report is based on information available to the public. No representation is made that it is accurate or complete. This document is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned. China International Capital Corporation Limited and others associated with it (CICC) may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. This report may also be made available in Hong Kong by China International Capital Corporation (Hong Kong) Limited and/or China International Capital Corporation Hong Kong Securities Limited. Copyright of this document belongs to CICC. Any form of unauthorized distribution, reproduction, publication, release or quotation by any institution or individual is prohibited without CICC's written permission.

## 天津港：估值相对大市无明显溢价

公司名称	股票代码	股价	市值	市盈率			市净率			净资产收益率			现金分红收益率			CAGR	PEG
		(RMB)	(USD m)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)			
2008-6-4																	
07A																	
08E																	
09E																	
07A																	
08E																	
09E																	
07A																	
08E																	
09E																	
07-09																	
07A																	
A股港口上市公司																	
上港	600018.CH	6.09	18,459	35.2	31.1	26.7	4.5	4.4	4.0	13.8	14.0	14.5	1.2	1.7	1.9	15%	2.4
天津港*	600717.CH	16.89	4,085	47.1	22.3	20.8	5.9	2.9	2.6	12.6	12.9	12.5	0.5	1.1	1.2	50%	0.9
盐田港*	000088.CH	9.52	1,711	18.4	22.9	22.9	3.3	2.8	2.6	19.0	13.2	11.8	2.5	2.0	2.0	-11%	n.m.
深赤湾*	000022.CH	15.63	1,344	15.2	14.8	14.1	3.9	3.6	3.3	25.7	24.0	23.1	4.3	4.4	4.7	4%	4.1
南京港	002040.CH	6.82	242	81.2	n.a.	n.a.	3.2	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.
日照港	600017.CH	14.00	1,274	50.0	27.3	20.9	3.5	2.8	2.7	7.5	10.0	12.7	0.7	0.9	1.4	55%	0.9
营口港	600317.CH	12.38	624	21.7	20.3	20.2	2.2	n.a.	n.a.	11.9	10.8	7.9	2.4	n.a.	n.a.	4%	5.9
A股港口平均				38.4	23.1	20.9	3.8	3.3	3.0	13.5	14.2	13.7	1.8	2.0	2.2	35%	1.1
A股机场上市公司																	
上海机场*	600009.CH	22.98	6,394	26.1	30.6	23.1	4.1	3.7	3.3	15.6	12.2	14.5	1.1	1.0	1.3	6%	4.2
深圳机场*	000089.CH	7.27	1,774	21.6	20.1	18.1	2.2	2.5	2.4	10.3	12.4	13.1	2.8	3.0	3.3	9%	2.3
白云机场*	600004.CH	13.49	2,240	43.0	25.3	21.2	2.8	2.2	2.0	6.5	8.5	9.5	0.7	1.2	1.4	42%	1.0
厦门空港	600897.CH	20.97	902	167.8	33.1	28.6	5.2	4.8	5.1	3.2	15.5	16.1	n.a.	3.1	3.6	142%	1.2
A股机场平均				64.6	27.3	22.8	3.6	3.3	3.2	8.9	12.1	13.3	1.5	2.1	2.4	68%	0.9
A股高速公路上市公司																	
宁沪高速	600377.CH	7.02	4,774	21.3	16.8	14.1	2.5	2.3	2.2	11.7	13.6	15.3	3.8	4.4	5.3	23%	0.9
皖通高速*	600012.CH	6.13	1,395	19.6	13.9	14.7	2.2	2.1	2.0	11.2	15.0	13.4	3.3	4.6	4.4	16%	1.3
深高速*	600548.CH	7.38	1,968	23.9	19.6	14.1	2.2	2.1	1.9	9.3	10.7	13.8	2.2	2.6	3.5	30%	0.8
福建高速	600033.CH	8.01	1,711	18.9	15.7	16.4	3.3	2.9	2.7	18.0	20.7	16.6	3.1	4.7	0.9	7%	2.6
赣粤高速	600269.CH	12.29	2,072	13.1	13.1	11.3	2.3	2.1	1.8	18.8	15.8	16.8	1.9	2.3	2.6	7%	1.8
粤高速*	000429.CH	8.13	1,300	20.7	23.1	22.0	3.1	3.0	3.0	14.8	13.1	13.5	2.1	3.0	3.2	-3%	n.m.
A股高速公路平均				19.6	17.0	15.5	2.6	2.4	2.3	14.0	14.8	14.9	2.7	3.6	3.3	13%	1.6
A股铁路上市公司																	
铁龙物流*	600125.CH	6.92	1,003	20.6	20.1	19.8	2.7	2.9	2.6	13.0	14.3	13.1	0.0	1.2	1.2	2%	10.5
广深铁路*	601333.CH	5.11	4,887	25.3	22.5	21.5	1.7	1.6	1.5	6.6	7.1	7.1	1.6	1.8	1.8	8%	3.0
大秦铁路*	601006.CH	15.52	29,082	33.0	26.4	23.0	5.4	5.0	4.6	16.3	18.8	19.9	1.9	2.3	2.6	20%	1.7
A股铁路平均				26.3	23.0	21.4	3.2	3.1	2.9	12.0	13.4	13.3	1.2	1.7	1.9	11%	2.5
A股基础设施上市公司平均值				34.2	23.0	19.7	3.4	3.1	2.8	12.9	13.7	13.3	1.9	2.4	2.4	32%	1.1
A股基础设施上市公司中值				22.8	22.4	20.8	3.2	2.9	2.6	12.4	13.1	13.5	1.9	2.3	2.0	5%	4.9

注：\*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

This report is based on information available to the public. No representation is made that it is accurate or complete. This document is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned. China International Capital Corporation Limited and others associated with it (CICC) may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. This report may also be made available in Hong Kong by China International Capital Corporation (Hong Kong) Limited and/or China International Capital Corporation Hong Kong Securities Limited. Copyright of this document belongs to CICC. Any form of unauthorized distribution, reproduction, publication, release or quotation by any institution or individual is prohibited without CICC's written permission.