

边际改善，焕发新机

——港口行业研究框架

行业评级：看好

2023年11月14日

分析师
邮箱
电话
证书编号

李丹
lidan@stocke.com.cn
13122992609
S1230520040003

研究助理
邮箱
电话

秦梦鸽
qinmengge@stocke.com.cn
19916507228

1、港口行业概况：五大港口群体，现已步入成熟期

- **港口是资源配置的枢纽，我国港口吞吐量全球领先。**港口是海上运输与陆上运输的连接枢纽，是货物中转、换装和集散的场地，为集装箱、干散货、液体散货客户提供运输中转、装卸搬运、仓储、堆场、配送等服务，我国港口经过多年发展，已经建成了领先世界的港口体系，2022年全球主要沿海港口吞吐量排名中，我国港口占据七席，目前我国沿海港口已形成**环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海**五个港口群体，共计18家上市公司。
- **港口行业目前已经进入成熟期。**根据港口吞吐量及投资规模的变化，2000年以来我国港口行业的发展经历了三个阶段，2000至2008年高速增长期，2008至2016年产能过剩期，2017至今平稳发展期。

2、盈利特征决定了港口成为稳定现金流行业

- 港口业务的商业模式为，通过前期的资本开支建设港口经营设施，为下游航运客户提供装卸、搬运、仓储等港口服务并按照一定的费率，根据处理的货物吞吐量收取服务费，其中，吞吐量主要取决于全球经济及腹地经济发展，并受港口产能制约，费率包含政策定价和市场定价部分，并受不同种类货物处理毛利率水平制约，成本端核心为职工薪酬、折旧摊销等相对固定成本。因此**港口企业利润增长核心取决于：港口吞吐量增长、装卸费率提升以及货物结构调整等。**
- **港口行业盈利特征：**1) 吞吐量与宏观经济强相关；2) 强地域属性，盈利能力依赖腹地经济特征；3) 重资产投入，成本较为刚性。港口行业盈利特征决定其成为稳定现金流行业。

3、港口行业边际改善带来投资机遇期

- **区域整合加速推进，港口发展进入新阶段。**2015年宁波舟山港开始实施港口整合，2017年8月，交通运输部发布关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知，自此掀起国内港口整合浪潮，福建、广西、辽宁、广东、山东、江苏、河北等省份也陆续加入整合队伍，“一省一港”成为我国港口发展的新格局。
- **费率具备提升空间和提升能力。**我国港口集装箱装卸作业费远低于海外港口，费率有较大提升空间，另一方面，根据2022年全球集装箱港口绩效排名（CPPI），前十位排名中，我国港口占据3席，我国港口服务水平领先，具备提价能力。2021年以来，宁波港、上港集团、广州港、青岛港等陆续上调了集装箱装卸费率。

- **产能利用率回升，盈利能力向好。**2016年以来，随着港口建设趋于理性，新增吞吐量增速逐步超过港口万吨级码头新增通过能力，供需趋稳，港口利用率逐步提升，ROE、ROA有所改善，2020年有小幅波动，利用率稳步提升，预期后续盈利能力持续向好。
- **“一带一路”有望为港口带来新增量。**2023年10月18日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛中，习近平总书记宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动，其中提出关于构建“一带一路”立体互联互通网络，积极推进“丝路海运”港航贸一体化发展，加快陆海新通道、空中丝绸之路建设。随着“一带一路”向更高质量、更高水平发展，我国海上丝路贸易指数和“一带一路”集装箱海运运量指数逐步提升，未来与合作伙伴的贸易增强有望为港口带来新业务增量。

4、投资建议：兼具主题进攻性与稳定防御性

- **历史上港口行业具有一定防御属性，年初至今跑出超额收益。**受益于稳定的现金流及分红政策，港口行业具有一定防御属性，2021年以来，年度涨跌幅持续跑赢沪深300指数。2023年至今（截至11-6），港口（中信）指数涨跌幅为**2.5%**，位列交运行业第二，相对沪深300收益达**8.6%**。
- **港口投资兼具主题进攻性与稳定防御性。**复盘2010年以来的港口行业指数（中信）相对于沪深300指数涨跌幅情况，2013年至2015年，受“一带一路”及区域政策的影响，港口指数跑出较高的超额收益；2021年至2022年，沪深300指数下跌背景下，港口受益于其基本面改善及稳定现金流，分别跑出10%和23%的年度超额收益。
- **随港口资本开支下降，分红率有望稳步提升。**2010年以来，港口（中信）行业股息支付率在30%-40%左右。随着港口建设趋于稳定，未来港口行业分红率有望继续提升。
- 随着港口行业步入成熟期，在港口区域整合以及国央企改革背景下，推荐：1) 受益于区域整合带来的效率及盈利能力提升的港口；2) 受益于“一带一路”中长期业务量增长的沿海港口；3) 现金流充裕、分红率有望提升的低估值港口。综上，推荐**青岛港、招商港口**。



风险提示

- 1、宏观经济波动风险
- 2、出口下降风险
- 3、费率波动风险等

目录

C O N T E N T S

01

港口行业概况

我国是港口大国、五大港口群
行业已步入成熟期

02

港口行业盈利模式

吞吐量与宏观经济强相关、盈利能力依赖腹地经济
重资产投入，成本较为刚性

03

港口行业边际改善

区域整合加速推进、费率具备提升空间和提升能力
产能利用率回升、“一带一路”带来中长期增量

04

投资建议

兼具主题进攻性与稳定防御性、分红率有望提升

05

风险提示

01

港口行业 概况

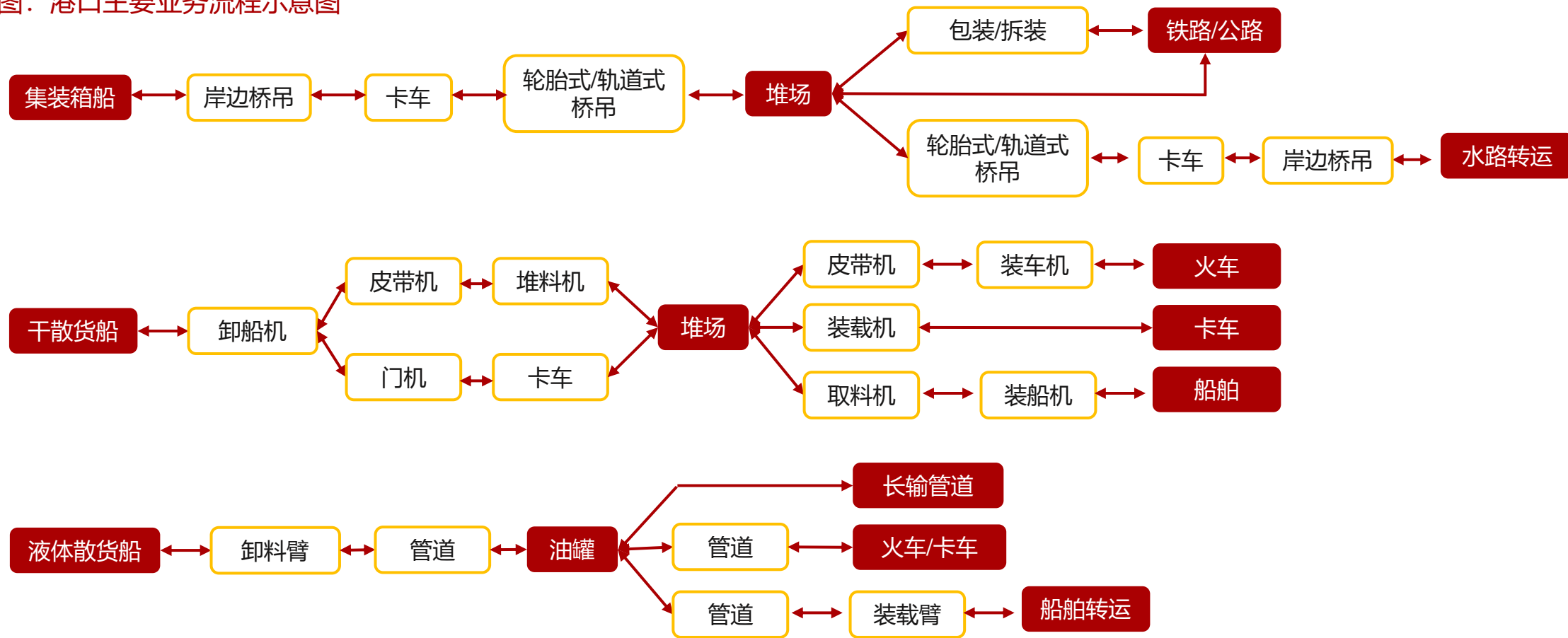
我国是港口大国

五大港口群

行业已步入成熟期

□ **港口是资源配置的枢纽，在交通运输系统中具有举足轻重的作用。**港口是海上运输与陆上运输的连接枢纽，是货物中转、换装和集散的场地，为集装箱、干散货、液体散货客户提供运输中转、装卸搬运、仓储、堆场、配送等服务。

图：港口主要业务流程示意图

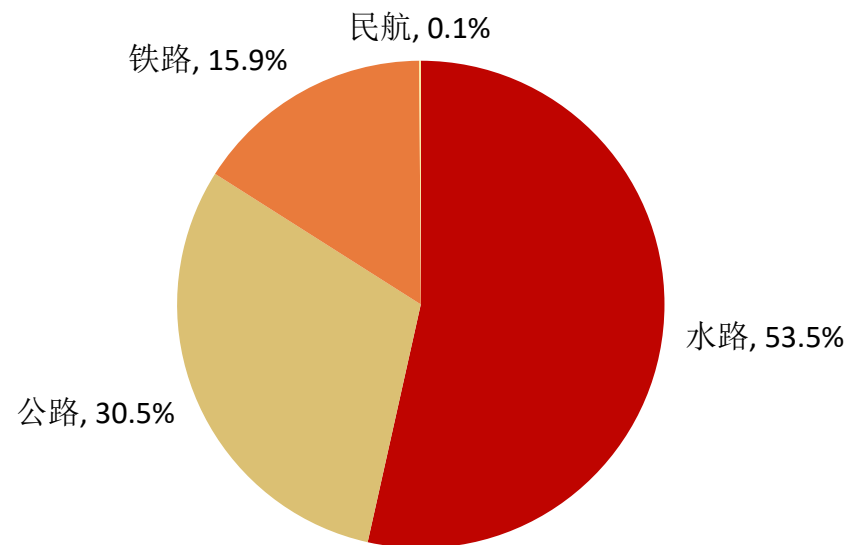


- 我国是港口大国，吞吐量规模在全球处于领先地位。我国港口经过多年发展，已经建成了领先世界的港口体系，2022年全球主要沿海港口吞吐量排名中，我国港口占据七席。
- 水路运输投资小、运载量大、成本低等优势突出，成为大宗货物、远距离运输的重要运输方式，2022年我国水路运输货物周转量占比第一，达53.5%。

表：2022年全球主要沿海港口吞吐量排名

排名	港口	国家	2022年吞吐量 (万TEU)
1	上海港	中国	4730.3
2	新加坡港	新加坡	3729.0
3	宁波舟山港	中国	3335.1
4	深圳港	中国	3003.6
5	青岛港	中国	2567.0
6	广州港	中国	2485.8
7	釜山港	韩国	2207.8
8	天津港	中国	2202.1
9	香港港	中国	1668.5
10	鹿特丹港	荷兰	1445.5

图：2022年我国货物周转量分布情况



- 根据货物种类分类，港口业务分为集装箱、干散货、液体散货等，截至2022年末，我国万吨级及以上专业化泊位数达1468个，通用散货泊位达637个，通用件杂货泊位达434个。

表：2022年年末全国万吨级及以上泊位构成（单位：个）

用途	年末数	较上年末增加数
1、专业化泊位	1468	41
集装箱泊位	372	11
煤炭泊位	273	1
金属矿石泊位	88	3
原油泊位	93	0
成品油泊位	155	9
液体化工泊位	287	17
散装粮食泊位	39	1
2、通用散货泊位	637	41
3、通用件杂货泊位	434	13

图：不同类型的港口码头示意图

- 集装箱



- 煤炭



- 液化



- 矿石



- 2006年通过的《全国沿海港口布局规划》根据不同地区的经济发展状况及特点、区域内港口现状以及港口间运输关系和主要货类运输的经济合理性，将**全国沿海港口**划分为**环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海**五个港口群体，形成**煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输**等8个运输系统的布局。

表：全国沿海港口建设情况

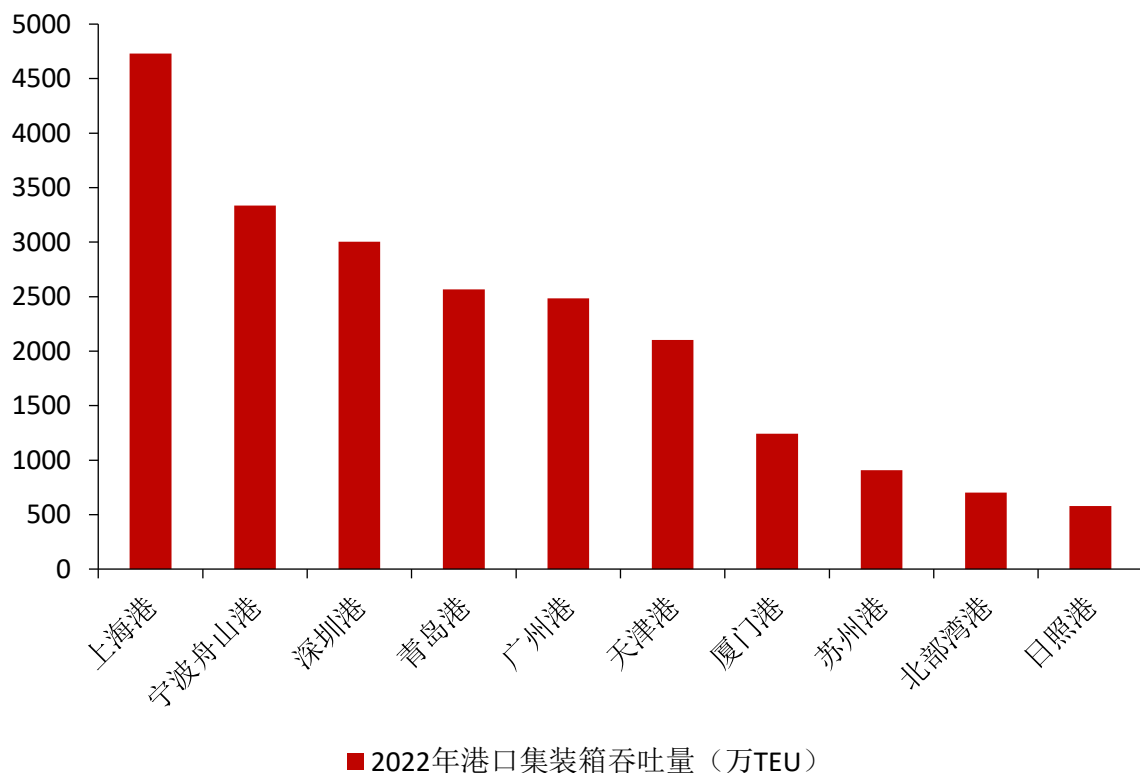
区域	主要港口	建设重点
环渤海地区	大连港、秦皇岛港、天津港、青岛港、日照港	集装箱、进口铁矿石、进口原油和煤炭装船中转运输系统
长江三角洲地区	上海港、宁波港、连云港港	集装箱、进口铁矿石、进口原油中转运输系统和煤炭卸船运输系统
东南沿海地区	福州港、厦门港	煤炭卸船运输系统、进口石油、天然气接卸储运系统、集装箱、陆岛滚装和旅客运输系统
珠江三角洲地区	广州港、深圳港、珠海港、汕头港	集装箱、进口原油中转运输系统和煤炭卸船运输系统
西南沿海地区	湛江港、防城港港、海口港	集装箱运输系统、进口石油、天然气中转储运系统、进出口矿石中转运输系统、粮食中转储运系统、旅客中转及邮轮运输系统

图：全国沿海港口（分区域）布局图

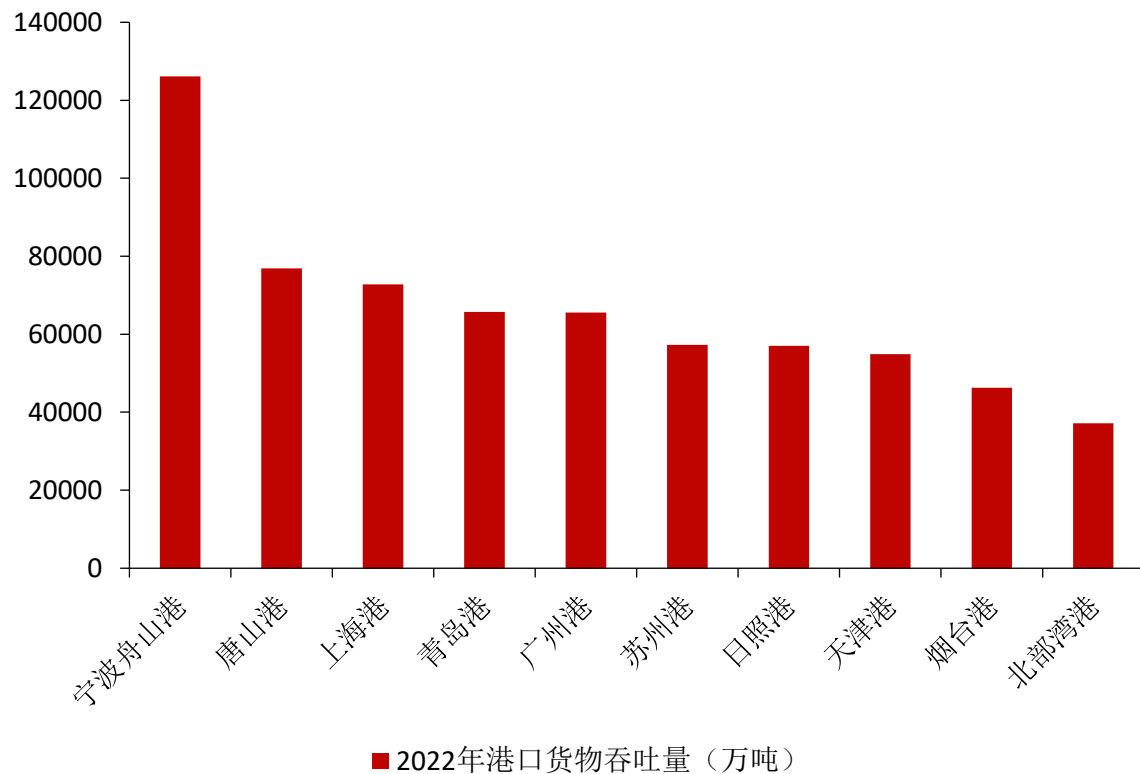


□ 从港口吞吐量来看，2022年全国港口集装箱吞吐量前十分别为上海港、宁波舟山港、深圳港、青岛港、广州港、天津港、厦门港、苏州港、北部湾港、日照港，货物吞吐量前十分别为宁波舟山港、唐山港、上海港、青岛港、广州港、苏州港、日照港、天津港、烟台港、北部湾港。

图：2022年全国港口集装箱吞吐量TOP10



图：2022年全国港口货物吞吐量TOP10

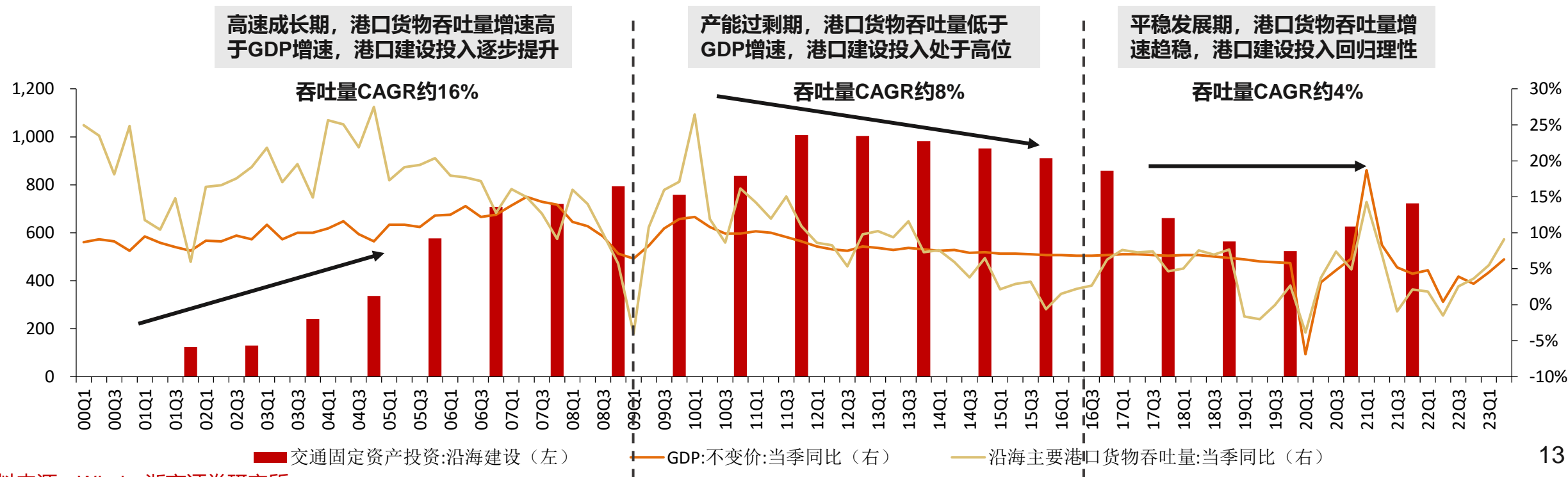


表：港口行业上市公司情况（截至2023年11月06日）

证券代码	证券简称	上市年份	所属省份	所属地区	市值（亿元）	2022年营业收入构成
601298.SH	青岛港	2019	山东省	环渤海	389	集装箱7%、金属矿石、煤炭及其他22%、液体散货20%、物流及增值服务46%、其他5%
601880.SH	辽港股份	2010	辽宁省	环渤海	362	油品14%、集装箱31%、散杂货37%、散粮6%、客运1%、增值10%、汽车0.5%
601000.SH	唐山港	2010	河北省	环渤海	205	装卸堆存77%、港务管理5%、商品销售15%、物流及其他3%
601326.SH	秦港股份	2017	河北省	环渤海	167	煤炭及制品71%、金属矿石及制品18%、其他杂货8%、集装箱1.2%、液体货物0.7%、其他1.3%
600717.SH	天津港	1996	天津	环渤海	123	装卸59%、销售25%、港口物流等15%
600017.SH	日照港	2006	山东省	环渤海	88	港口服务93%，其他7%
600190.SH	锦州港	1999	辽宁省	环渤海	61	港口服务62%、其他38%
600018.SH	上港集团	2006	上海	长三角	1,160	集装箱42%、散杂货4%、港口物流34%、港口服务7%、其他及抵减13%
601018.SH	宁波港	2010	浙江省	长三角	663	集装箱31%、铁矿石9%、原油2%、其他货物12%、综合物流37%、贸易销售8%
601008.SH	连云港	2007	江苏省	长三角	52	装卸及相关业务70%、航运及其他22%、金融服务6%、其他2%
002040.SZ	南京港	2005	江苏省	长三角	33	化工产品27%、集装箱68%、其他5%
001872.SZ	招商港口	1993	广东省	东南沿海	390	港口业务96%、保税物流3%、物业开发及投资1%
601228.SH	广州港	2017	广东省	东南沿海	235	装卸及相关业务51%、物流及港口辅助13%、贸易31%、其他4%
000088.SZ	盐田港	1997	广东省	东南沿海	111	高速公路25%、港口装卸61%、仓储及其他14%
000905.SZ	厦门港务	1999	福建省	东南沿海	53	港口物流9.86%、港口贸易89.79%、其他0.35%
000507.SZ	珠海港	1993	广东省	东南沿海	49	港口13%、航运10%、物流16%、港口服务5%、新能源45%、投资及其他11%
000582.SZ	北部湾港	1995	广西壮族自治区	西南	132	装卸堆存92.58%、拖轮及港务管理5.73%、理货0.79%、代理0.11%、其他0.78%
600279.SH	重庆港	2000	重庆	内河	49	装卸及客货代理28%、综合物流8%、商品贸易63%、爆破施工1%、其他1%

- 根据港口吞吐量及投资规模的变化，2000年以来我国港口行业的发展经历了三个阶段：
- **2000-2008年高速成长期**：港口吞吐量处于高速增长阶段，增速超过GDP增速，港口加大建设投入力度。
- **2008-2016年产能过剩期**：全球金融危机叠加国内经济进入新常态，港口货物吞吐量增速逐渐下降，港口建设投入处于高位，产能过剩导致港口盈利能力承压。
- **2017至今平稳发展期**：港口吞吐量增速与港口建设投入趋稳，港口行业步入平稳发展阶段。

图：2000年以来港口行业三个发展阶段（单位：亿元，%）



02

港口行业 盈利模式

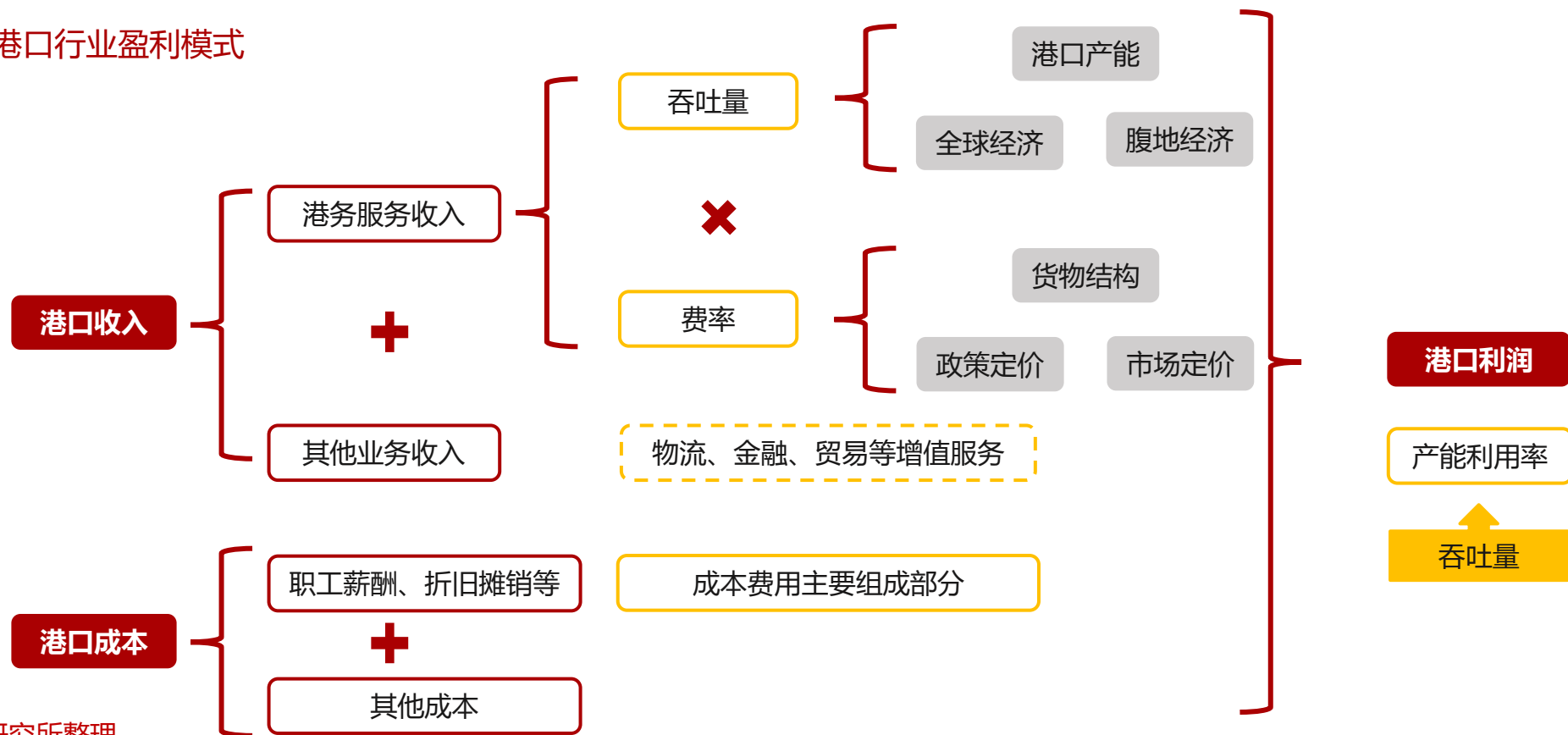
吞吐量与宏观经济强相关

盈利能力依赖腹地经济

重资产投入，成本较为刚性

- 港口业务的商业模式为，通过前期的资本开支建设港口经营设施，为下游航运客户提供**装卸、搬运、仓储等港口服务**并**按照一定的费率，根据处理的货物吞吐量收取服务费**。
- 其中，吞吐量主要取决于全球经济及腹地经济发展，并受港口产能制约，费率包含**政策定价**和**市场定价部分**，并受不同种类货物处理毛利率水平制约，成本端核心为职工薪酬、折旧摊销等相对固定成本。**因此港口企业利润增长核心取决于：港口吞吐量增长、装卸费率提升以及货物结构调整等。**

图：港口行业盈利模式



- 2016年，交通运输部、国家发展改革委制定了《港口收费计费办法》，规定港口收费实行**政府定价、政府指导价、市场调节价**的经营服务性收费，**2019年4月1日起执行修订后的规定**，有效期5年。
- **政府定价**：必须按照规定的收费标准计收；
 - **政府指导价**：以规定的收费标准为上限，港口经营人和引航机构可在不超过上限收费标准的范围内自主制定具体收费标准；
 - **市场调节价**：由港口经营人根据市场供求和竞争状况、生产经营成本和服务内容自主制定收费标准。

图：港口收费计费办法修订情况

• **2016-3-1实行**

政府定价：

货物港务费、港口设施保安费、国内客运和旅游船舶港口作业费。

政府指导价：

引航（移泊）费、拖轮费、停泊费、驳船取送费、特殊平舱费和围油栏使用费。

市场调节价：

港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费、提供船舶服务的供水（物料）、油（气）服务费、电服务费、垃圾接收处理服务费、污油水接收处理服务费。

• **2017-9-15**

部分修订内容：

- 1、国内客运和旅游船舶港口作业费调整为市场调节价；
- 2、明确理货服务费实行市场调节价等。

• **2019-4-1**

部分修订内容：

- 1、降低部分政府定价收费标准；
- 2、合并收费项目：将供水（物料）、油（气）服务费、电服务费合并为船舶供应服务费，垃圾接收处理服务费、污油水接收处理服务费合并为船舶污染物接受处理服务费。

• **2019-4-1实行**

政府定价：

货物港务费、港口设施保安费。

政府指导价：

引航（移泊）费、拖轮费、停泊费、围油栏使用费。

市场调节价：

港口作业包干费、库场使用费、船舶供应服务费、船舶污染物接收处理服务费、理货服务费。

以《上港集团服务收费目录清单》(202203版) 为例，集装箱港口作业包干费收费标准。

收费主体	项目名称	服务内容	收费标准				计价单位 (元)	收费依据 及形式	
			服务环节		20英尺	40英尺			
码头	港口作业包干费	装卸作业 将标准集装箱一般加固拆除，从船舶上卸到码头，并使用非低平板车拖运至堆场或港内驳运，分类堆存，从堆场装上货方卡车；或将标准集装箱从货方卡车卸到堆场分类堆存，使用非低平板车拖运或港内驳运装上外贸船舶并进行一般加固。	外贸本地：	普通重箱	528	792	箱	市场 调节 价	
				普通空箱	506	759			
			外贸中转：	普通重箱	560	840			
				普通空箱	510	765			
			内贸本地：	普通重箱	399	598			
				普通空箱	198	297			
			内贸中转：	普通重箱	240	360			
				普通空箱	240	360			
		驳运(不含运费)		普通箱	150	225			
		搬移		普通箱	50	75			
		安保作业	经由港口吞吐的集装箱，由具体负责维护港口设施安全单位计收，用于履行SOLAS公约和ISPS规则所进行的港口保安设施的建设、维护和管理。				8		12
		特殊需求作业	因客户特殊集装箱作业要求，向港口申请，由此操作产生的劳务费。	申请一次(普通箱)			200		300
		拆装	提供集装箱内货物拆、装箱作业。	普通重箱：90元；冷藏重箱：100元；危险重箱：120元。 单件重量超过10吨，按40元/吨加收。					计费吨
	查验作业	客户委托港区实施关检指定普通集装箱的查验作业，包括装卸车、拖运、掏箱、称重、H986辅助等各项服务。	一般查验作业			260	435	箱	
			掏箱作业			200	300		
			空箱原位/开门查验作业			50	75		
			称重作业			215	365		
			H986			200	350		
			加封作业			100	150		

17

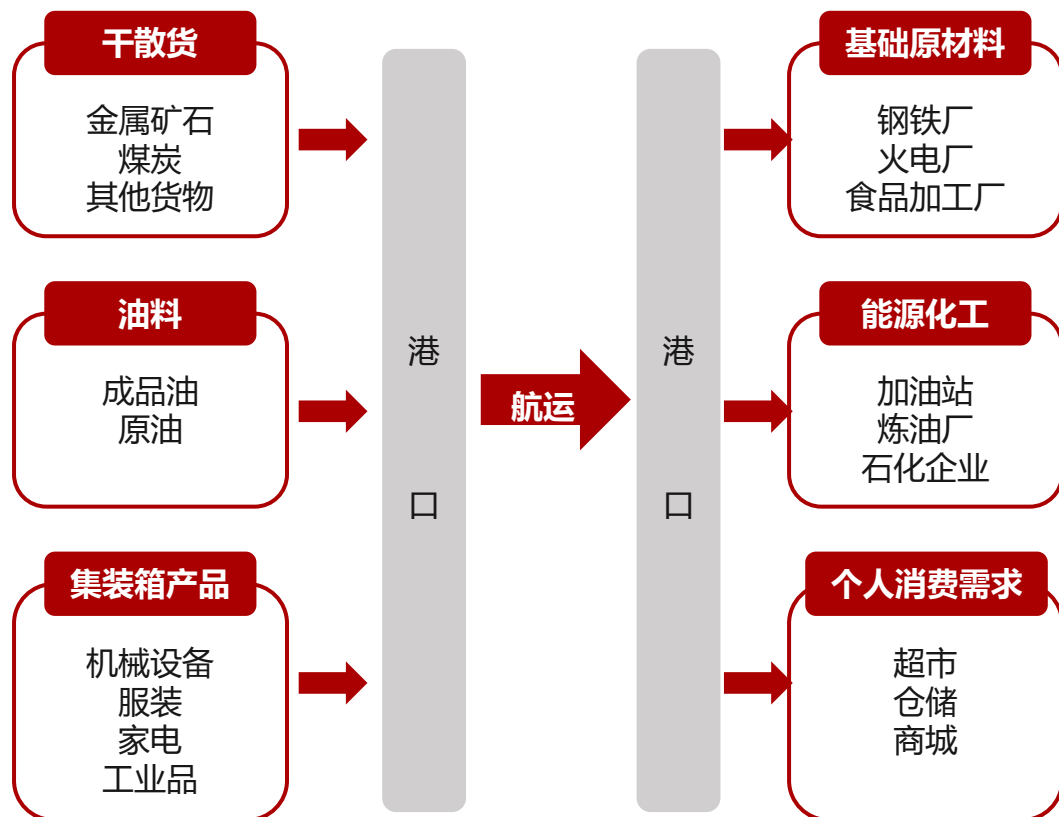
以《上港集团服务收费目录清单》(202203版) 为例，散杂货港口作业包干费收费标准。

收费主体	项 目 名称	服务内容		收费标准			计价单位 (元)	收费依据 及形式	
				货类		内贸			外贸
码头	港口 作业包干费	装卸 作业	将各类货物从船舱吊起，经过船边、拖运吊装至堆场，使用机械将货物装载在客户的车辆或驳船上；或将各类货物使用机械从客户的车辆或驳船上卸至堆场，拖运吊装至船边，并将货物装至船舱。	散货(矿、煤等)		21	48	重量吨	市场调节 价
				建筑材料 (黄沙、石子、水渣等)		30			
				钢材		60	115		
				设备(含钢结构)		32	80	计费吨	
				危险品货物		60	120		
				交通工具		60	90		
				其他货种		50	120		
		装卸 作业	在滚装码头将车辆移动至跳板口，再从跳板口移至场地；从场地将车辆移至跳板口，再从跳板口装入船舱。	小型车辆		350	进口80	辆/ 体积吨	
				大型车辆		600	出口60		
				大件货物使用港机或租用浮吊从船舱吊起，将货物装载在客户的车辆或驳船上；或将大件货物使用港机或租用浮吊从客户的车辆或驳船上将货物装至船舱。	40-200吨	基础限价		200000	
		加收货物费用				140	420		
		200-350吨：	基础限价		340000				
			加收货物费用		60	320			
		350吨以上；	基础限价		620000				
			加收货物费用		60	320			
		客运码头提供的码头服务、行李代理、行李装卸费搬运和迎送旅客码头票等劳务性服务。		国际客运		150		人.次	
安保 作业	经由港口吞吐的货物，由具体负责维护港口设施安全单位计收用于履行SOLAS公约和1SPS规则所进行的港口保安设施的建设、维护和管理。			—	0.2	计费吨			
特殊需 求作业	因客户特殊作业要求，向港口申请，由此操作产生的劳务费		申请一次		30		计费吨		
查验作 业	客户委托港区实施关检指定非危险品货物或成组车辆的查验作业。		货物		1		计费吨		
			成组车辆		30		辆		

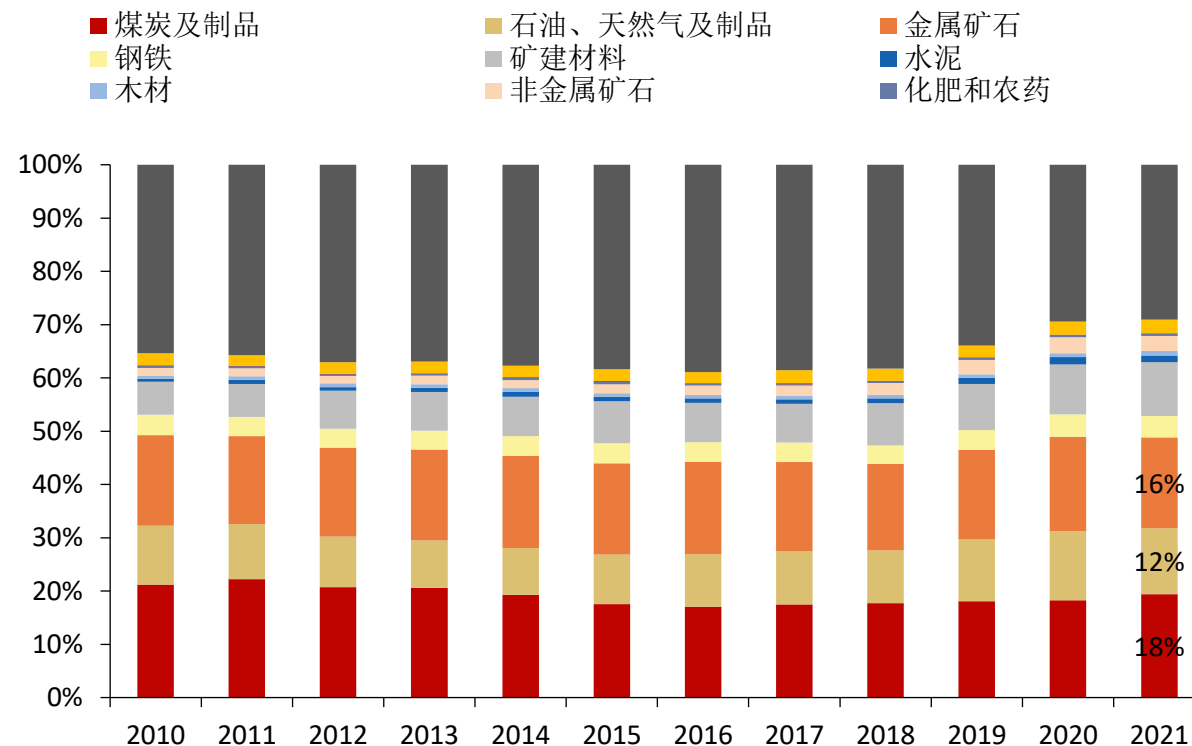
18

- **港口需求取决于集装箱船舶运输公司、钢厂、电厂、石化企业等的需求。**港口面对的直接客户为航运公司，终端客户为钢铁厂、火电厂、石油化工企业等等，由于终端需求涉及众多行业，因此**港口需求与宏观经济具有强相关性。**

图：港口行业产业链

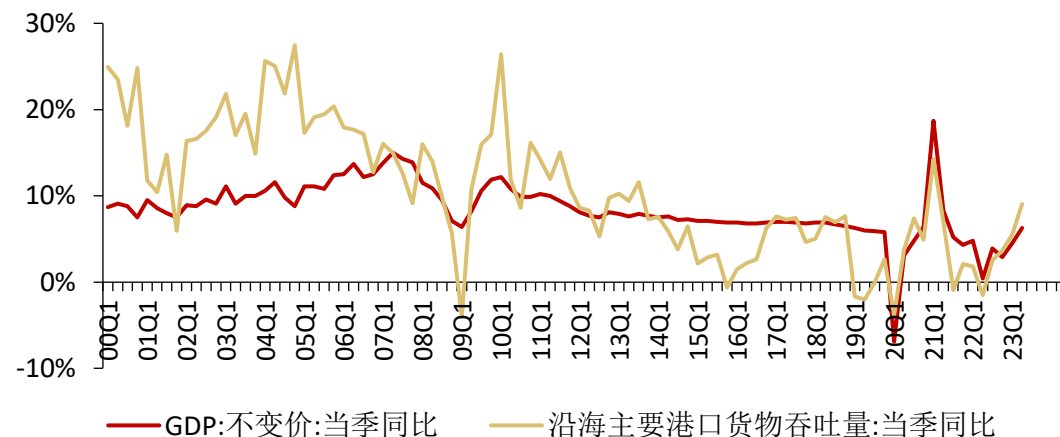


图：沿海港口货物吞吐量分货种占比情况

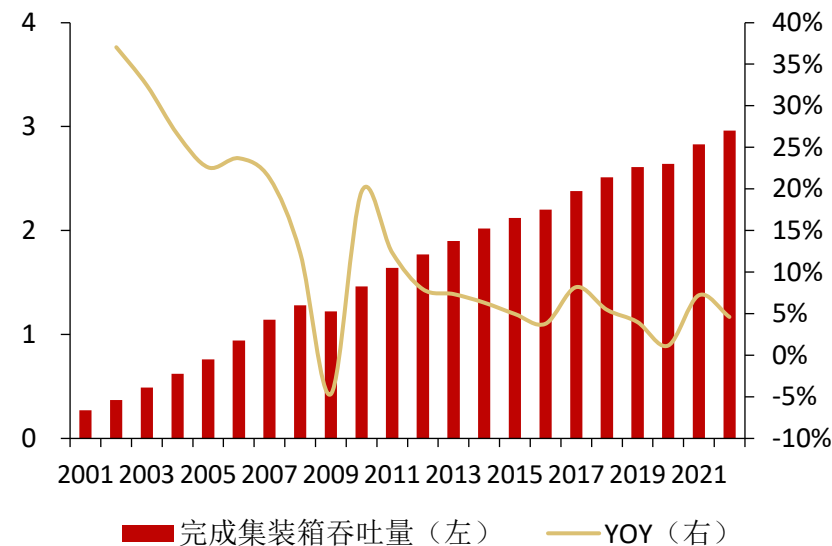


□ 随着我国经济增速放缓，港口吞吐量增速放缓。2022年，我国港口完成集装箱吞吐量2.96亿TEU，同比+4.6%，完成煤炭、金属矿石吞吐量分别为28.64亿吨和24.66亿吨，同比分别+1.2%和+2.8%，完成石油、天然气及制品吞吐量12.97亿吨，同比-1.4%。

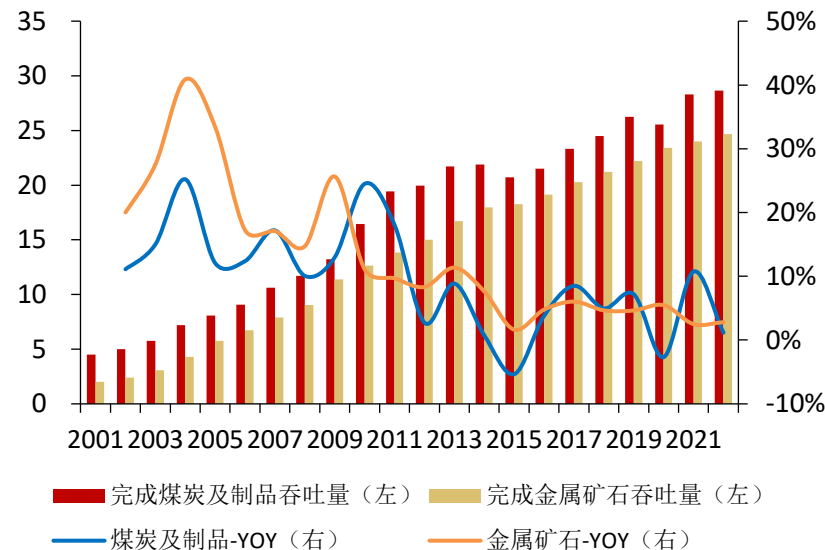
图：港口货物吞吐量与宏观经济强相关



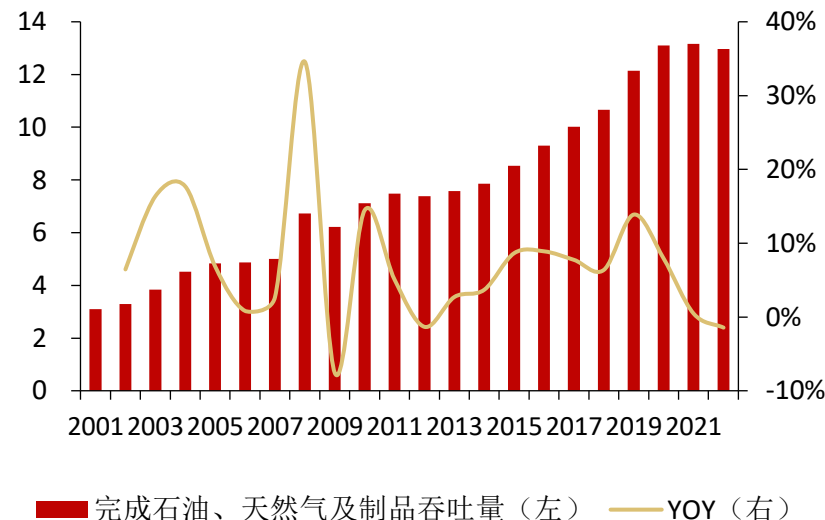
图：港口集装箱吞吐量（单位：亿TEU）



图：港口煤炭、金属矿石吞吐量（单位：亿吨）



图：港口石油、天然气及制品吞吐量（单位：亿吨）

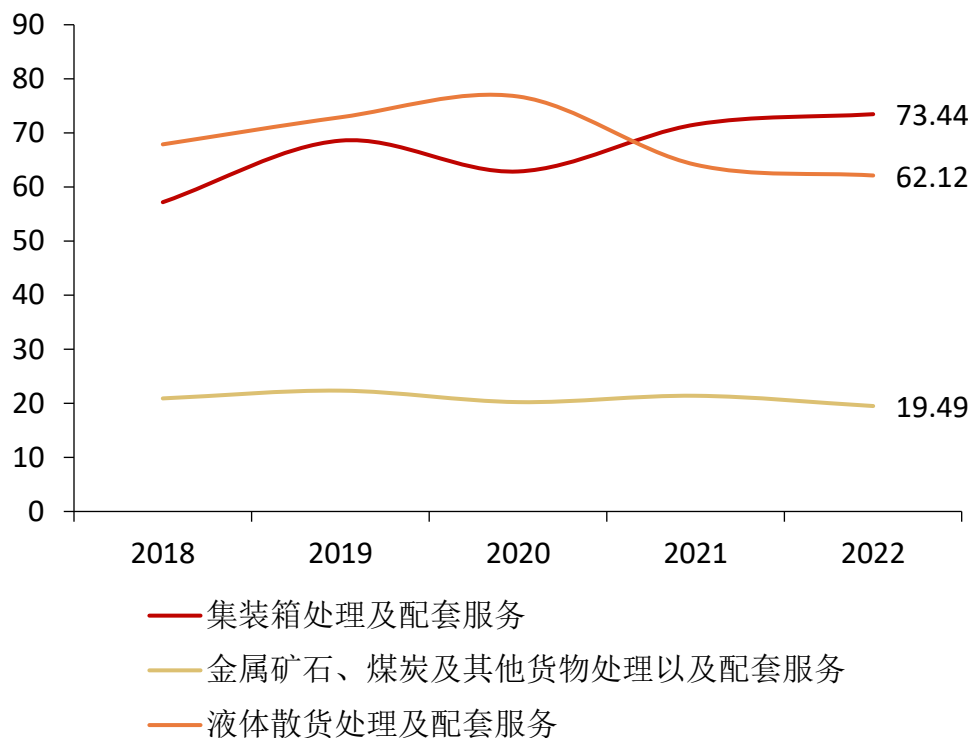


□ 港口企业主要服务于经济腹地的发展，港口盈利能力高度取决于经济腹地特征。其一，经济腹地的贸易活跃度直接影响了港口企业的吞吐量规模，进而影响企业的收入及产能利用率；其二，腹地的经济结构决定了港口货种结构，不同货种的毛利率水平具有一定的差异，通常而言，集装箱及液体散货等货物装卸毛利率高于干散货。

表：2022年部分港口企业分业务收入及毛利率水平

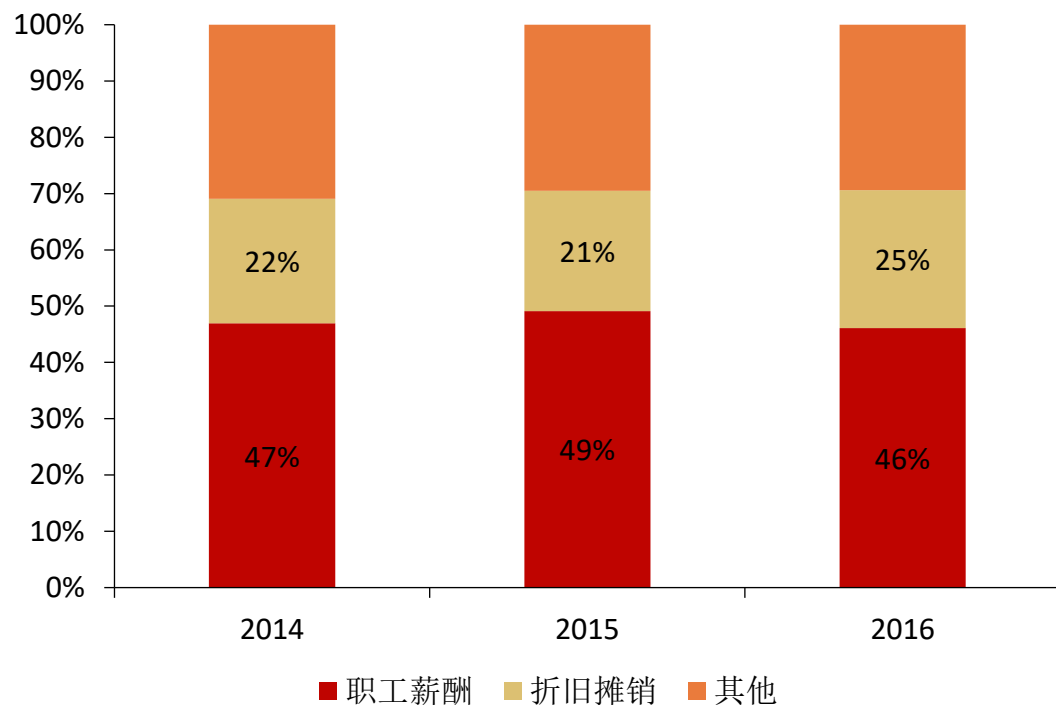
上市公司	2022年各业务收入及毛利率水平					
上港集团	业务类型	集装箱	散杂货			港口物流
	收入占比	44%	4%			35%
	毛利率水平	42%	10%			28%
宁波港	业务类型	集装箱	铁矿石		原油	综合物流
	收入占比	31%	9%		2%	38%
	毛利率水平	42%	40%		37%	25%
青岛港	业务类型	集装箱	金属矿石、煤炭及其他		液体散货	物流及增值服务
	收入占比	7%	22%		20%	46%
	毛利率水平	73%	19%		62%	20%
秦港股份	业务类型	集装箱	煤炭及制品	金属矿石及制品	液体货物	
	收入占比	1%	71%	18%	1%	
	毛利率水平	9%	45%	27%	-55%	

图：青岛港各业务毛利率水平（单位：%）

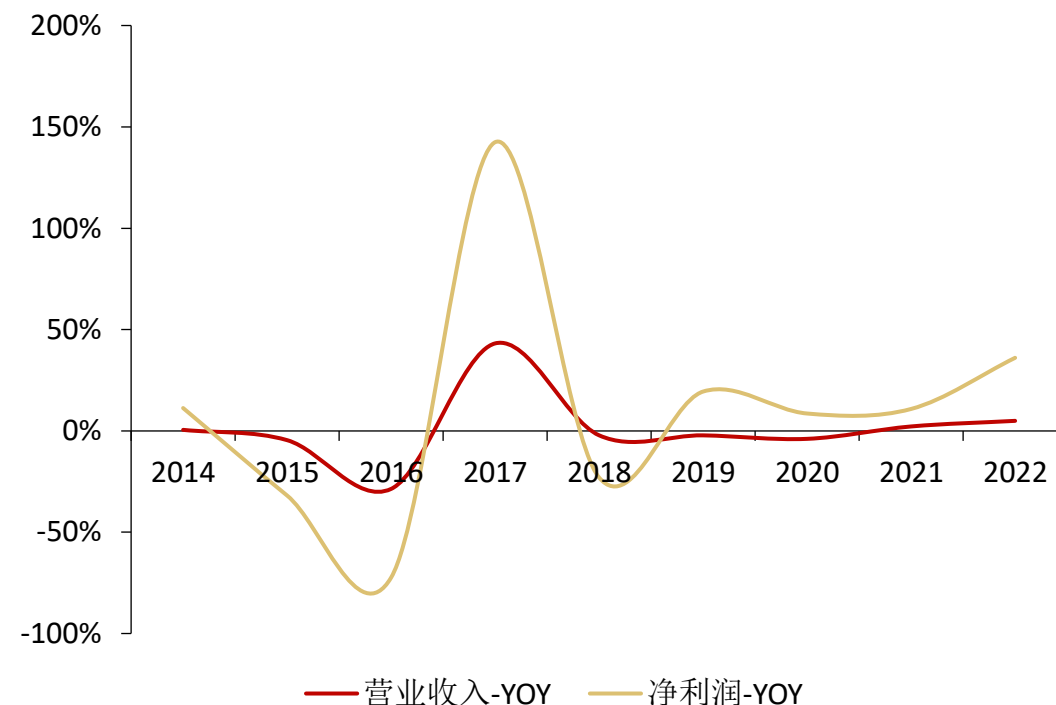


□ **成本相对刚性，净利润弹性较高。**港口企业为重资产投入型企业，成本费用以职工薪酬和折旧摊销为主，该支出受吞吐量影响较小，属于相对固定成本费用，以秦港股份为例，2016年公司职工薪酬、折旧摊销分别占营业成本及管理费用的46%和25%，二者合计占比达71%，成本的相对刚性下，港口企业净利润弹性高于收入弹性。

图：秦港股份职工薪酬和折旧摊销占营业成本及管理费用比重

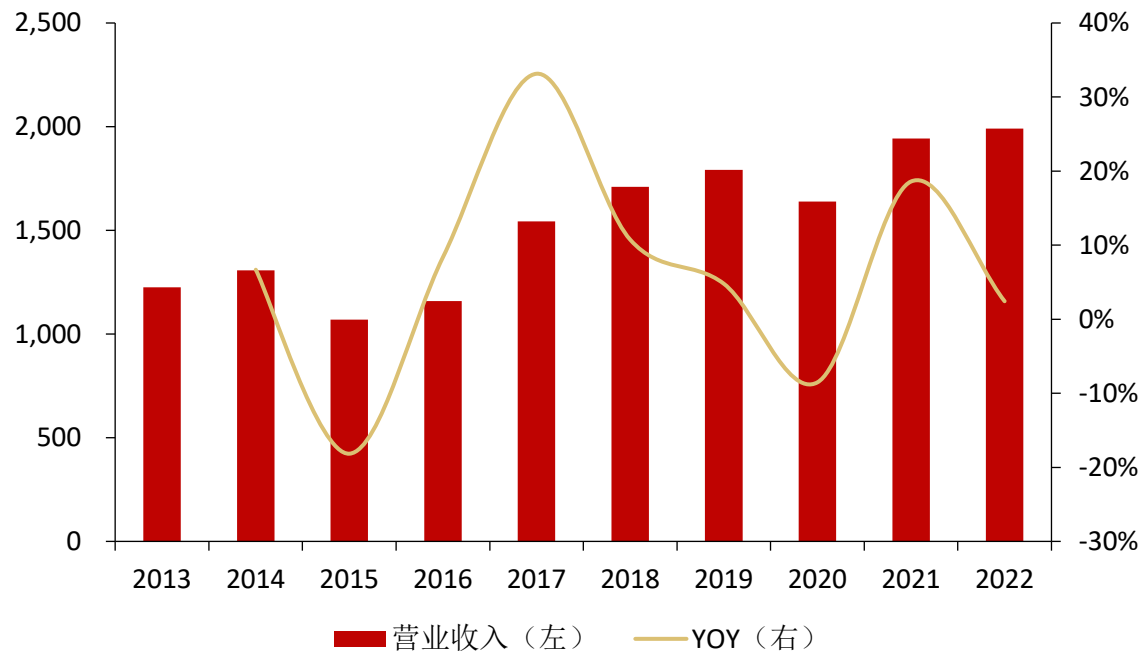


图：秦港股份营业收入及净利润增速对比

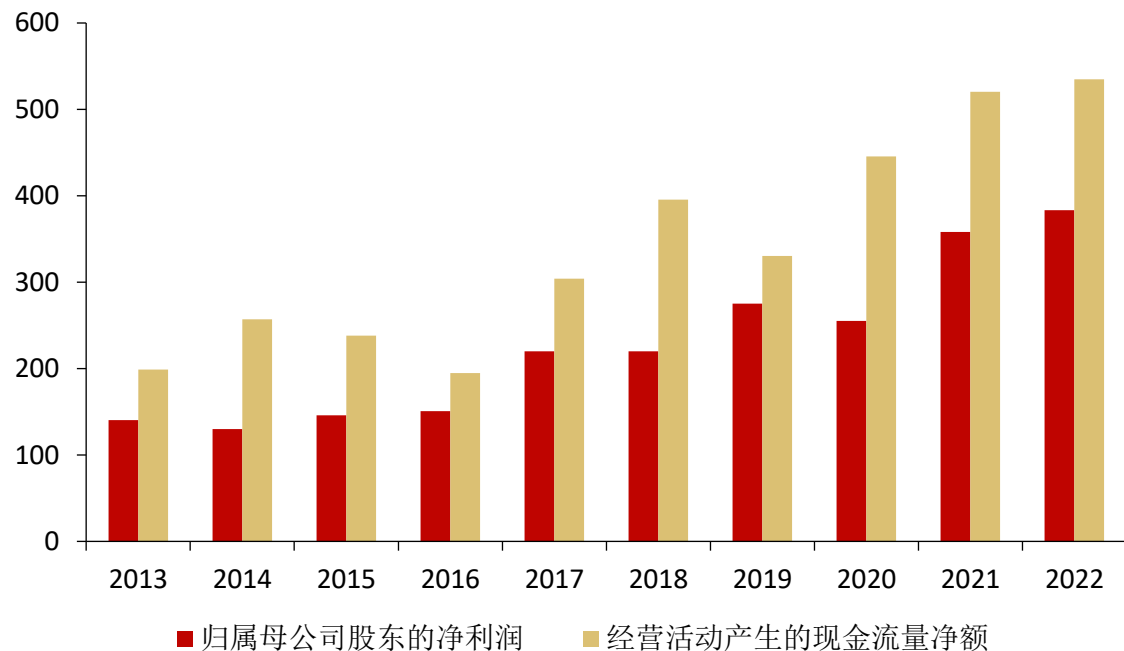


- 根据港口业务盈利特征，吞吐量主要受宏观经济影响，费率及相对固定成本通常较为稳定，因此港口行业可视为稳定现金流产品。

图：港口（中信）营业收入及其增速（单位：亿元）



图：港口（中信）归母净利润及经营活动产生的现金流量净额（单位：亿元）



03

港口行业边 际改善

区域整合加速推进

费率具备提升空间和提升能力

产能利用率回升

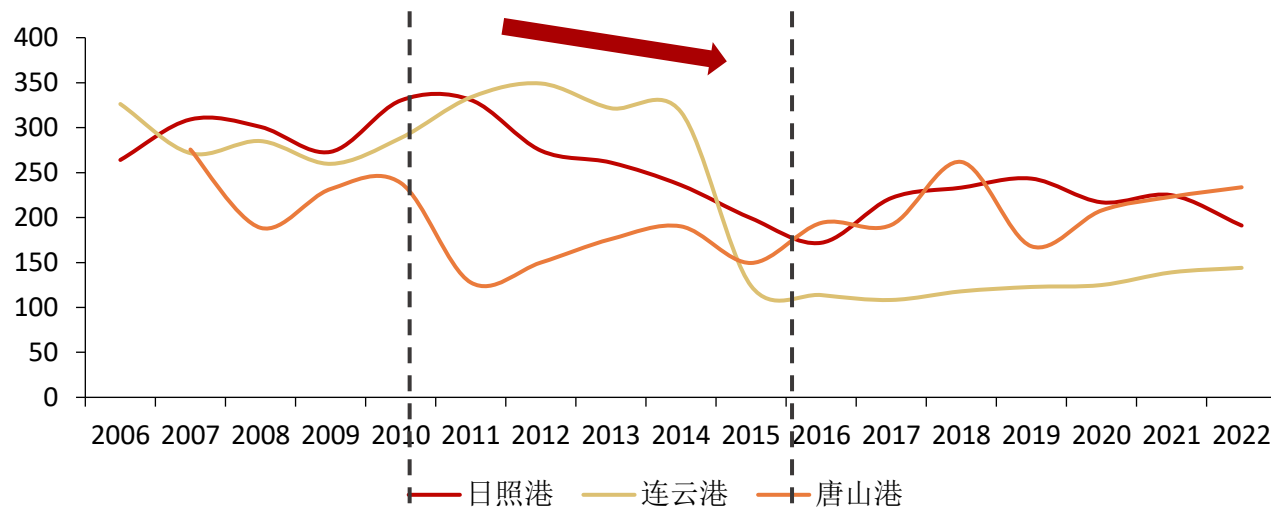
“一带一路”带来中长期增量

□ 对港口企业而言，吞吐量取决于腹地资源，辐射相同腹地的港口之间存在直接竞争关系。2010年以来，港口吞吐量增速换挡叠加港口产能大幅提升，局部地区出现产能过剩，**产能利用率下降导致企业承担较强的盈利压力，转而采取降价竞争吞吐量的策略，行业竞争加剧。**

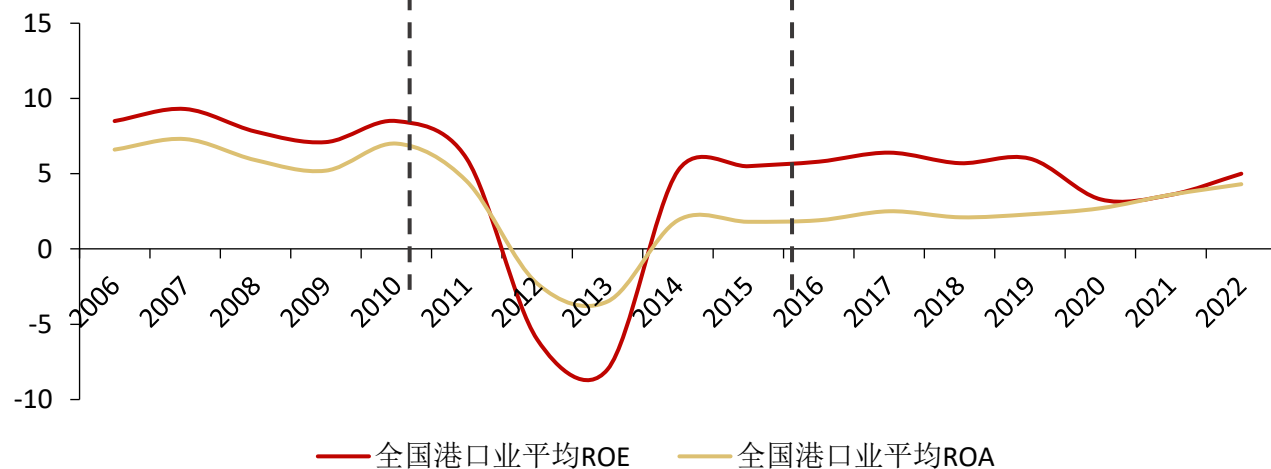
表：2010年代初港口降费部分相关事件

时间	地区	降费事件
2012-09	福建省	当年起5年内，进出福建省港口的货物港务费降低10%征收，对省内陆地港的集装箱免收货物港务费。对中西部省份经福建省港口进出的货物免征货物港务费。
2015-04	江苏省	当年起，取消省内港口货物港务费征收事项。
2016-10	广西省	当月起，北部湾港（含防城港、北海港、钦州港）引航全部按基本港（防城港）收费标准征收引航（移泊）费，不再加收引航附加费。同时，对进出钦州、北海、防城港的外贸集装箱船统一执行优惠政策，除按规定的引航费率标准征收引航费外，免收超程部分的引航费、节假日和夜班引航费。
2018-04	天津市	当月起，推行“上限封顶，总额控制”和“明码标价，公开透明”的“一站式阳光价格”清单，再造业务流程，实现“一次缴费，全港通行”。

图：港口单位固定资产吞吐量（万吨/亿元）



图：港口业平均ROE和ROA



□ 区域整合加速推进，“一省一港”成为发展新格局。

2015年宁波舟山港开始实施港口整合，2017年8月，交通运输部发布关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知，自此掀起国内港口整合浪潮，福建、广西、辽宁、广东、山东、江苏、河北等省份也陆续加入整合队伍，“一省一港”成为我国港口发展的新格局。

图：浙江推动区域港口一体化改革的主要成效

主要成效

发展定位科学化

- 形成“一体两翼多联”港口发展格局
- 实现了功能合理分工、错位发展

资源利用集约化

- 港口进一步朝大型化、枢纽化发展
- 集约化、规模化经营水平进一步提升

港口运营高效化

- 沿海港口实现一体化运营，与内河港口联动发展

市场竞争有序化

- 合作得到加强，协同发展效应放大
- 龙头带动效应显现

港口服务现代化

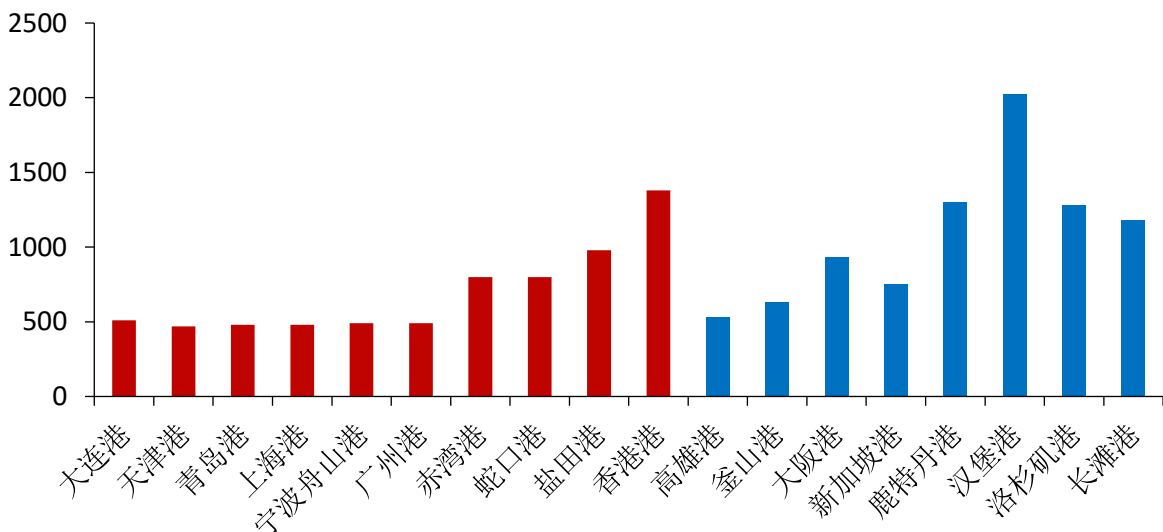
- 适应城市新一轮开发开放的需要
- 港产城融合发展步伐加快

表：2015年以来港口整合提速

省份	涉及上市公司	时间	整合事件
广西	北部湾港	2007/2	自治区政府独资成立广西北部湾国际港务集团有限公司
		2009/3	整合钦州、防城港、北海三港，统称“广西北部湾港”
河北	秦港股份 唐山港	2009/6	河北省国资委出资成立河北省港口集团
		2019/10	唐山市国资委出资成立唐山港口集团，整合唐山港口实业集团及曹妃甸港集团
福建	厦门港务	2009/11	福建省政府批复《福建省港口体制一体化整合总体方案》，省内将整合形成福州港、湄洲港、厦门港三大港口群
浙江	宁波港	2015/8	浙江省国资委注资180亿元成立浙江省海港集团
		2015/9	宁波港与舟山港集团完成合并
海南		2016/12	海南省政府印发《海南省港口资源整合方案》采用“政府推动+市场决定模式”
江苏	南京港	2017/5	江苏交控与南京、苏州等8市国资企业联合发起设立江苏省港口集团
辽宁	辽港股份	2017/6	辽宁省政府与招商局集团签署《港口合作框架协议》
		2017/11	辽宁省、招商局、大连市、营口市共同发起成立辽宁省港口集团
山东	青岛港 日照港	2018/3	渤海湾港口集团成立，整合东营港、潍坊港、滨州港
		2019/7	青岛港吸收合并威海港
		2019/8	成立山东省港口集团，在渤海湾港集团的基础上整合青岛港、烟台港、日照港，形成了“以青岛港为龙头，日照港、烟台港为两翼，渤海湾港为延展，各板块集团为支撑，众多内陆港为依托”的一体化协同发展格局

- 我国港口集装箱装卸作业费远低于海外港口，费率有较大提升空间，另一方面，根据2022年全球集装箱港口绩效排名（CPPI），前十位排名中，我国港口占据3席，我国港口服务水平领先，具备提价能力。2021年以来，宁波港、上港集团、广州港、青岛港等陆续上调了集装箱装卸费率。
- 市场担心随着集运运价下行，港口价格提升不具有持续性，但我们认为，在全国港口整合背景下，港口竞争趋于缓和，叠加国企改革提高企业经营效率的背景，港口定价基本面已发生变化，议价能力有望维持。

图：国内外部分港口集装箱装卸作业费对比（单位：元/TEU）



资料来源：《2019我国港口企业营商环境报告》，CPPI，各公司官网、公告，浙商证券研究所

表：2022年全球集装箱港口绩效排名TOP10

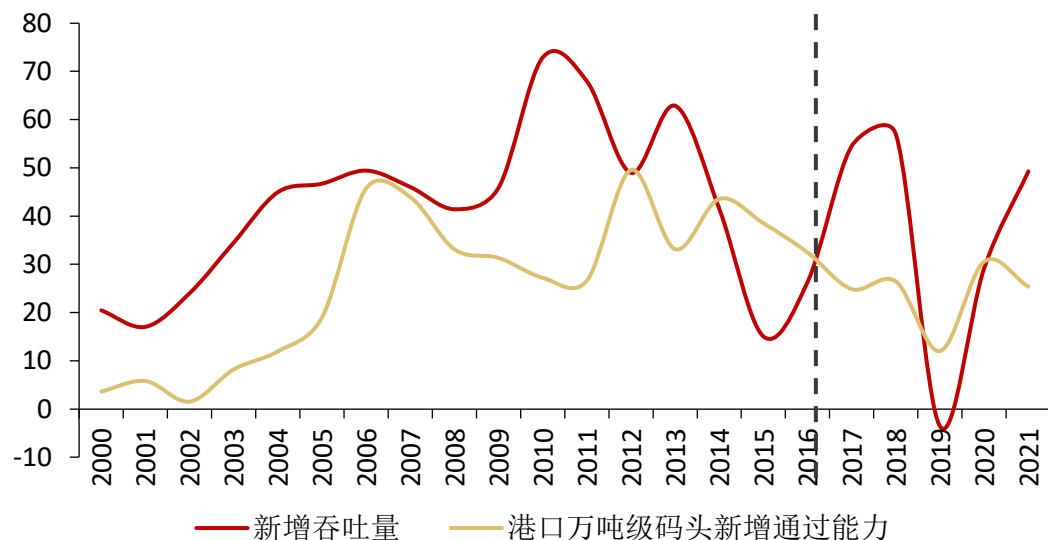
排名	港口	国家
1	洋山港	中国
2	塞拉莱港	阿曼
3	哈利法港	沙特阿拉伯
4	丹吉尔地中海港	摩洛哥
5	卡塔赫纳港	哥伦比亚
6	丹戎帕拉帕斯港	马来西亚
7	宁波港	中国
8	哈马德港	卡塔尔
9	广州港	中国
10	塞得港	埃及

表：2021年以来部分港口上调装卸费率情况

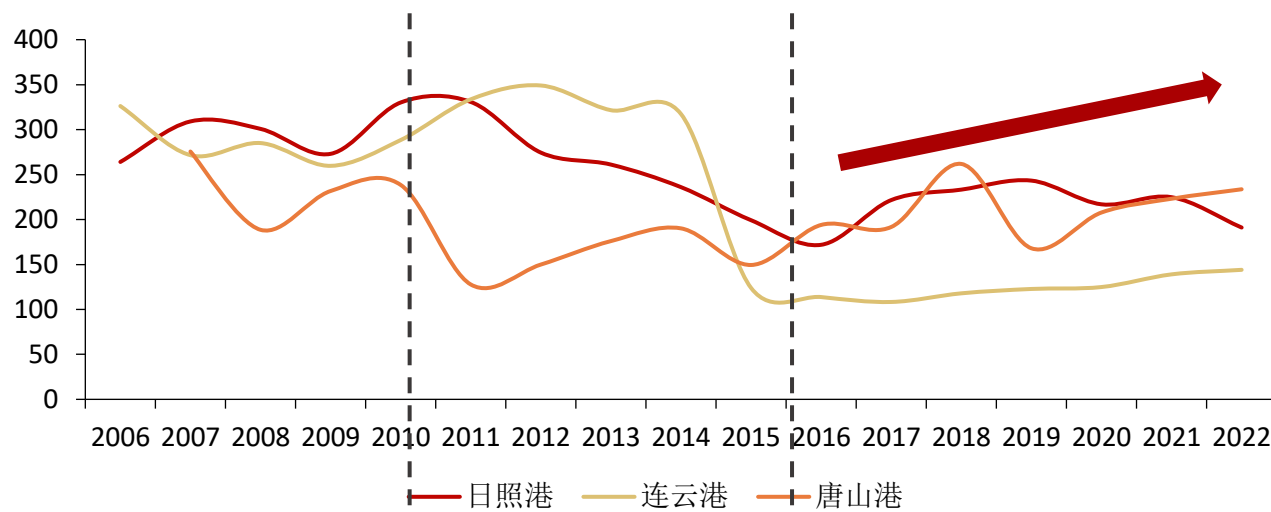
时间	港口公司	相关事件
2021/12	宁波港	自2022年1月1日起对船公司20英尺、40英尺的空重箱装卸船费实行10%左右的涨幅。
2021/12	上港集团	内贸20英尺重箱中转费提升约50%。
2021/12	广州港	自2022年1月1日起调整外贸装卸作业的港口作业包干费，20英尺外贸标准重箱由490元（拖车集疏港方式）和540元（水水中转方式）上调至583元，外贸空箱公示价由原来的300元上调至357元，涨幅19%。
2022/2	青岛港	外贸40英尺、20英尺重箱装卸费分别上调约14%、12%。

□ 随着新增港口投资趋于平稳，港口吞吐量稳步提升，港口行业盈利能力逐步向好。2016年以来，随着港口建设趋于理性，新增吞吐量增速逐步超过港口万吨级码头新增通过能力，供需趋稳，港口利用率逐步提升，ROE、ROA有所改善，2020年有小幅波动，利用率稳步提升，预期后续盈利能力持续向好。

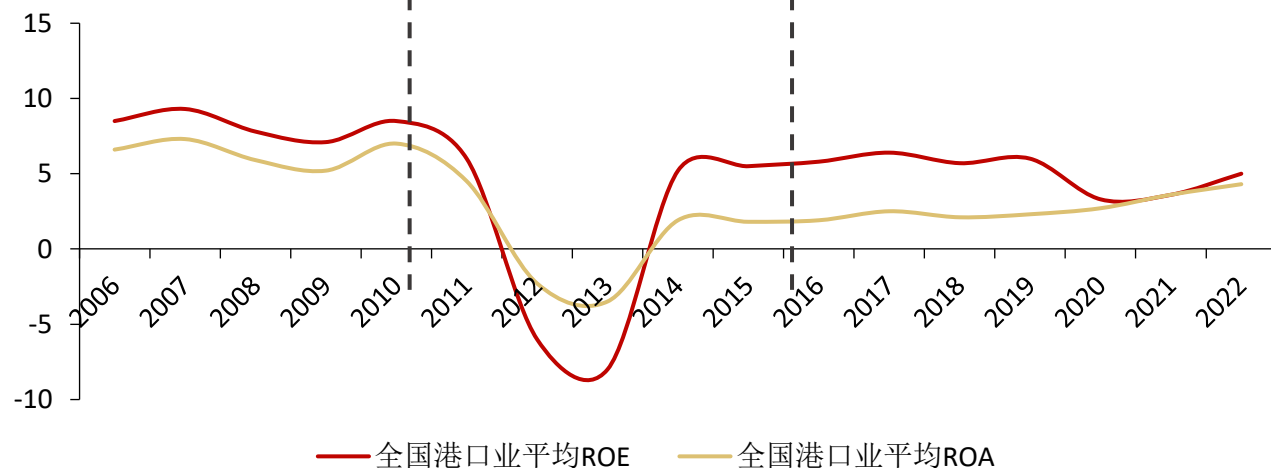
图：港口建设趋于理性（单位：千万吨）



图：港口单位固定资产吞吐量（单位：万吨/亿元）



图：港口业平均ROE和ROA（单位：%）



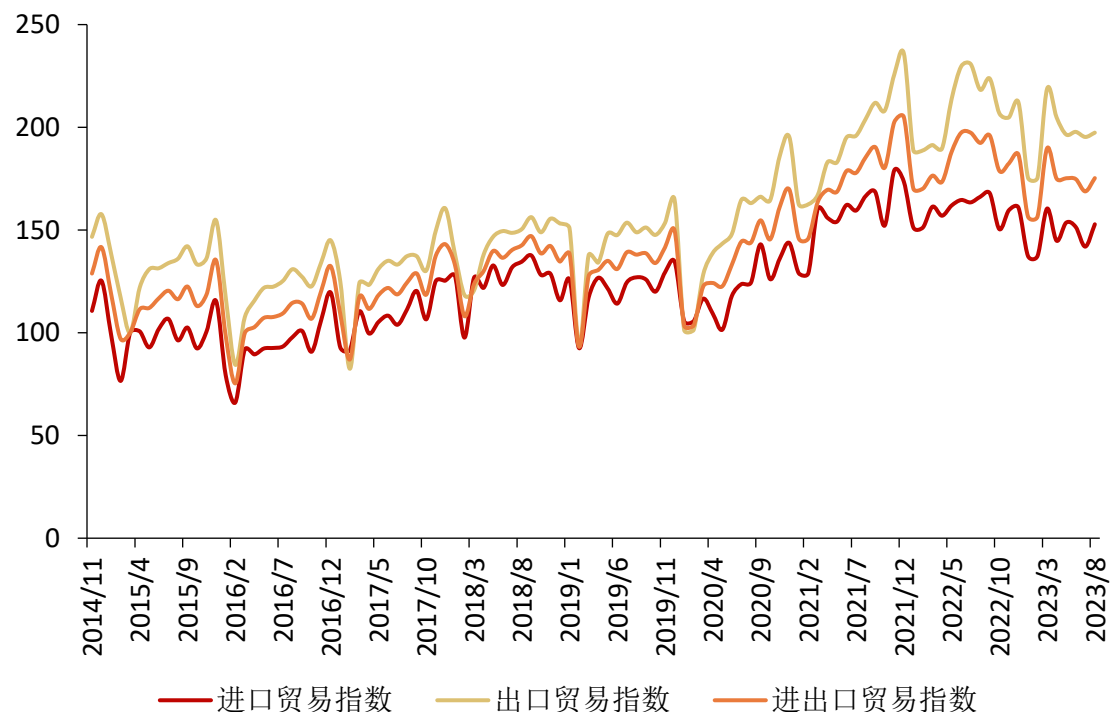
图：一带一路经济走廊及其途经城市分布图

- 港口是“一带一路”倡议的重要节点。2015年3月我国发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》：
- 明确界定了21世纪海上丝绸之路的重点方向是从中国沿海港口过南海到印度洋，延伸至欧洲；从中国沿海港口过南海到南太平洋。在具体建设上，强调以重点港口为节点，共同建设通畅安全高效的运输大通道，并明确提到重点加强上海、天津、宁波-舟山、广州、深圳、湛江、汕头、青岛、烟台、大连、福州、厦门、泉州、海口、三亚等15个沿海港口建设。

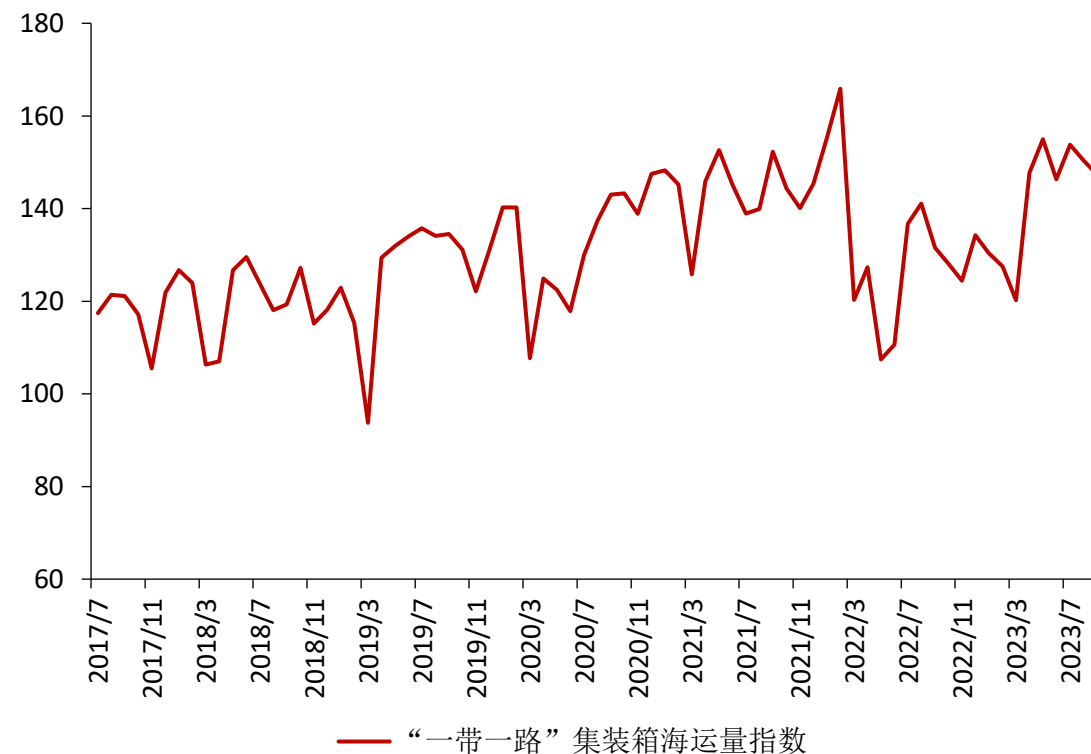


- 2023年10月18日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛中，习总书记宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动，其中提出关于构建“一带一路”立体互联互通网络，积极推进“丝路海运”港航贸一体化发展，加快陆海新通道、空中丝绸之路建设。随着“一带一路”向更高质量、更高水平发展，我国海上丝路贸易指数和“一带一路”集装箱海运运量指数逐步提升，未来与合作伙伴的贸易增强有望为港口带来新业务增量。

图：海上丝路贸易指数



图：“一带一路”集装箱海运运量指数



04

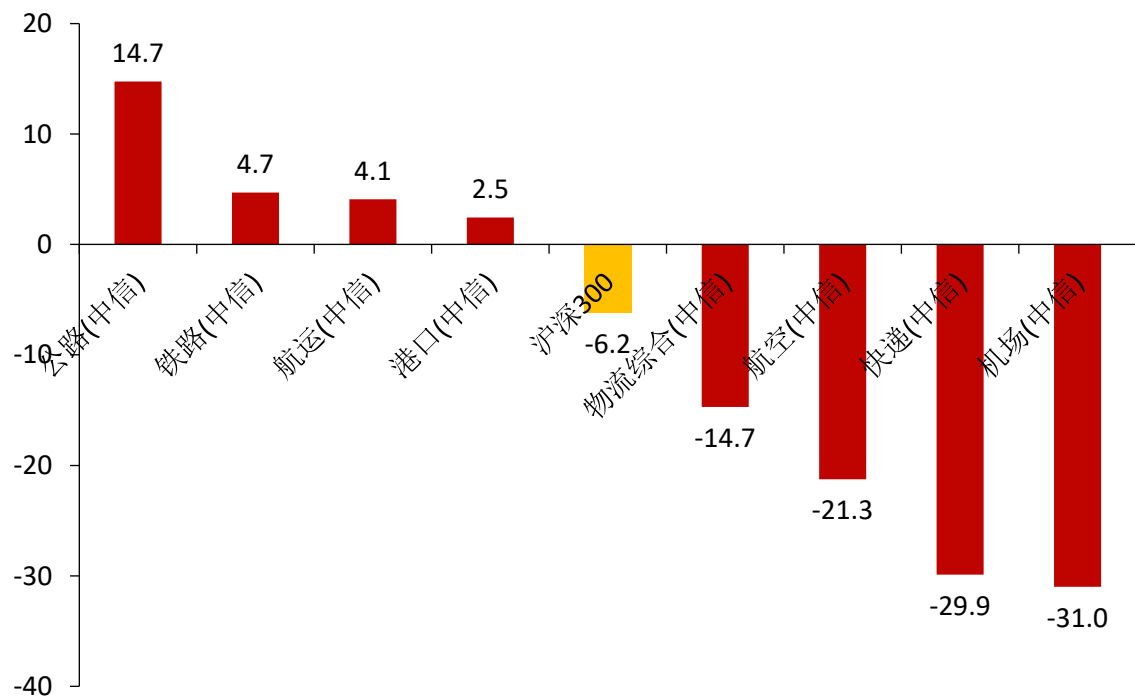
投资建议

主题进攻性与稳定防御性

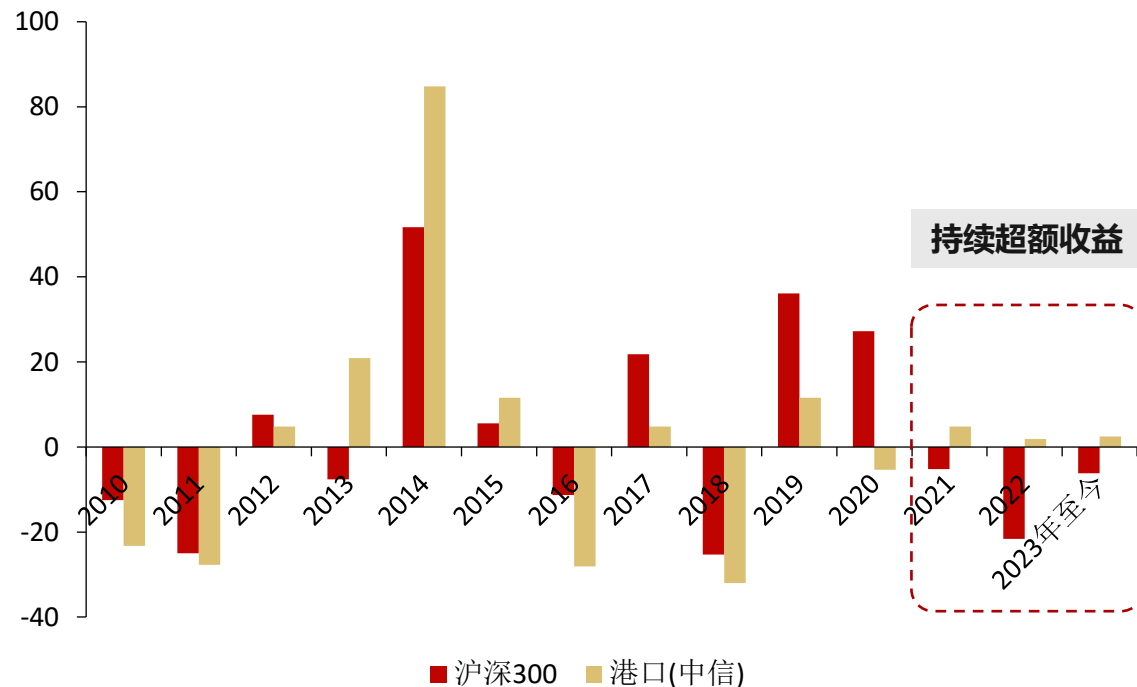
分红率有望提升

□ **港口行业具有一定防御属性，年初至今跑出超额收益。** 受益于稳定的现金流及分红政策，港口行业具有一定防御属性，2021年以来，年度涨跌幅持续跑赢沪深300指数。2023年至今（截至11-6），港口（中信）指数涨跌幅为**2.5%**，位列交运行业第四，相对沪深300指数的收益达**8.6%**。

图：交运子版块年初至今涨跌幅（截至2023-11-6收盘）

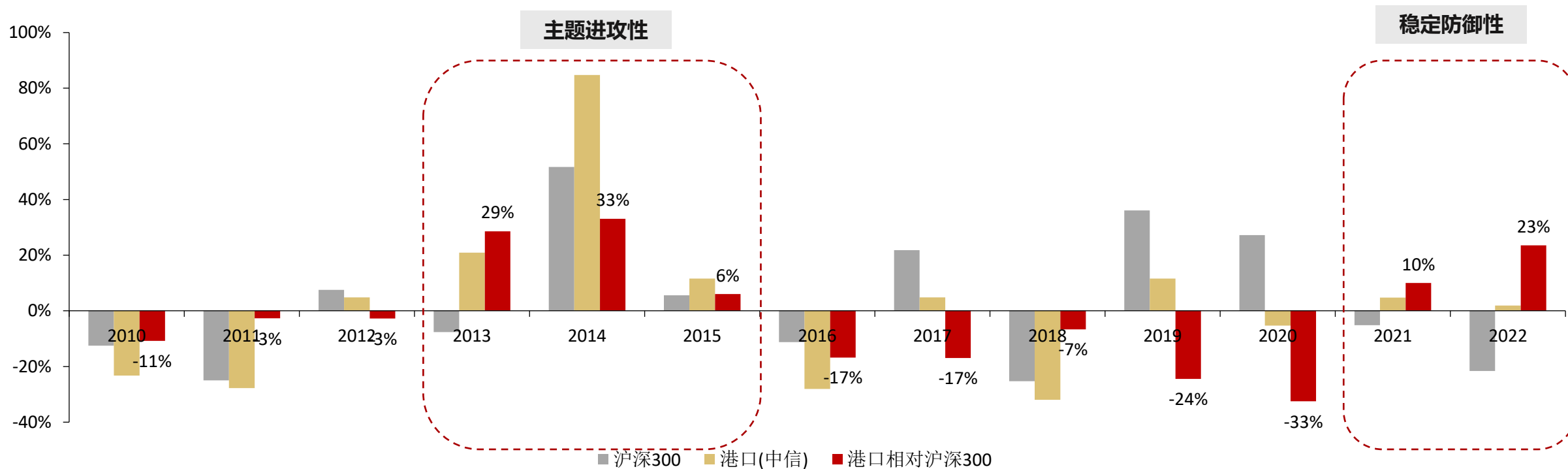


图：港口行业指数（中信）历史年度涨跌幅（截至2023-11-6收盘）



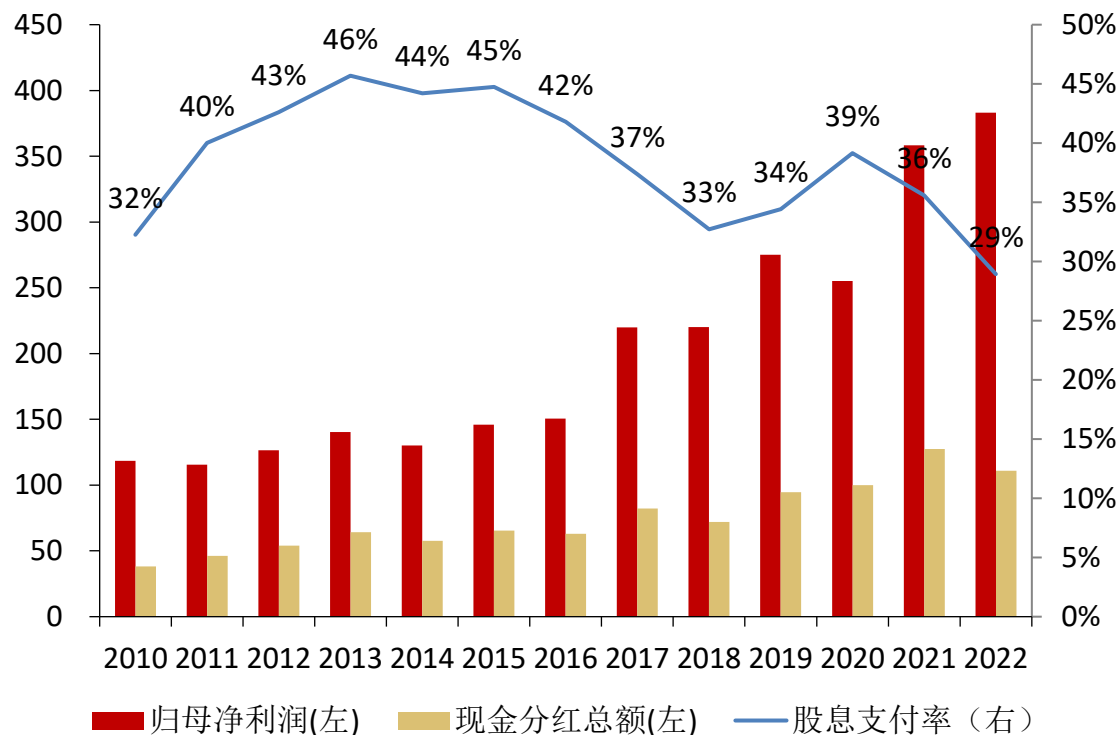
□ **港口投资兼具主题进攻性与稳定防御性。**复盘2010年以来的港口行业指数（中信）相对于沪深300指数涨跌幅情况，2013年至2015年，受“一带一路”及区域政策的影响，港口指数跑出较高的超额收益；2021年至2022年，沪深300指数下跌背景下，港口受益于其基本面改善及稳定现金流，分别跑出10%和23%的年度超额收益。

图：港口（中信）指数兼具主题进攻性和稳定防御性

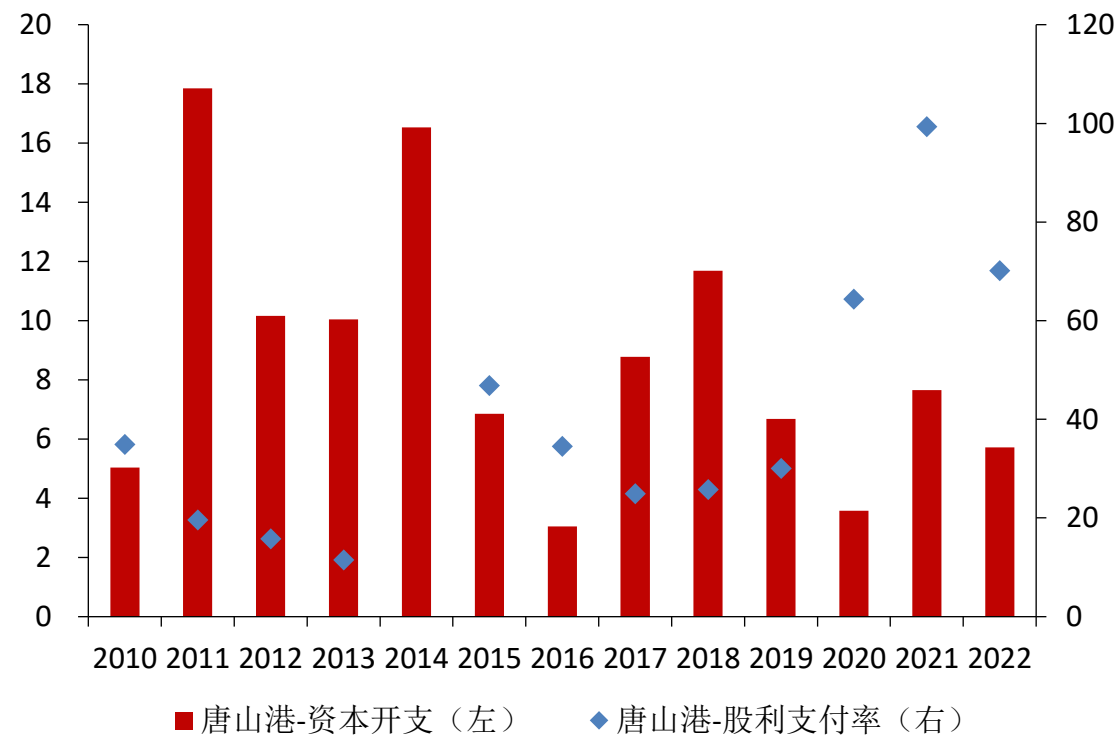


□ **随港口资本开支下降，分红率有望稳步提升。**港口行业具备较为稳定的分红政策，2010年以来，港口（中信）行业股息支付率在30%-40%左右。随着港口建设趋于稳定，未来港口行业分红率有望继续提升。

图：港口（中信）行业现金分红统计（单位：亿元）



图：唐山港资本开支及股利支付率（单位：亿元，%）



- 随着港口行业步入成熟期，在港口区域整合以及国央企改革背景下，推荐：1) 受益于区域整合带来的效率及盈利能力提升的港口；2) 受益于“一带一路”中长期业务量增长的沿海港口；3) 现金流充裕、分红率有望提升的低估值港口。综上，推荐**青岛港、招商港口**。

表：港口板块部分可比公司估值表（截至2023-11-13）

证券代码	证券简称	总市值	归母净利润（亿元）		PE		PB		分红比例（%）	股息率（%）
			2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E	2022	2022
600018.SH	上港集团	1,150	172	143	6.68	8.07	1.02	0.93	18.9	2.83
601298.SH	青岛港	386	45	50	8.52	7.68	1.03	0.94	38.6	4.53
001872.SZ	招商港口	392	33	36	11.74	10.81	0.72	0.69	33.7	2.87
601000.SH	唐山港	209	17	21	12.38	9.90	1.09	1.05	70.1	5.67
601326.SH	秦港股份	167	13	0	12.77	0.00	0.96	0.00	30.3	2.37
000582.SZ	北部湾港	131	10	11	12.58	11.63	1.03	0.96	29.5	2.34
000507.SZ	珠海港	50	3	4	16.17	11.46	1.00	0.73	21.0	1.31

05

风险提示

- 1、宏观经济波动风险：**港口行业是社会发展重要基础行业，经济下行对航运市场、各类商品产生一定的冲击，影响公司港口货运量，进而影响公司业绩。
- 2、出口下降风险：**港口业务与出口贸易有较强的相关性，若出口下降，将对港口吞吐量产生不利影响。
- 3、费率波动风险等：**港口费率回归理性基于港口整合后的效率提升，若改革效果不及预期，费率或出现波动。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>