



2011 中国港口行业 信用分析报告

China Port Industry Outlook 2011

行业信用回顾
行业信用展望



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



公司简介

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是一家专业从事债券评级、企业资信评估、信用管理咨询等信用服务业务的全国性信用评级机构，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。经过十多年的发展，新世纪公司已经成长为中国信用评级行业内资质齐全、规模较大、声誉良好的资信评级机构之一。

公司资质

- 中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国人民银行总行认定的全国银行间债券市场评级业务资格；
- 中国国家发展和改革委员会认可的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国保险监督管理委员会认可的信用评级机构资格；
- 中国证券监督管理委员会核准的从事证券市场资信评级业务资格；
- 中国证券监督管理委员会颁发的证券投资咨询业务资格；
- 中国人民银行上海总部认可的从事上海市借款企业主体信用评级、集团企业评级、担保公司评级和中小企业评级业务资格。

总 编：朱荣恩
主 编：丁豪樑
执行主编：钟星航
分 析 师：曹 明
陈豆豆
王卢羨

联系人：钟星航
电话：021-63229291
邮箱：zxh@shxsj.com

联系人：曹明
电话：021-63501349
邮箱：cming@shxsj.com

重要声明：

本报告版权归新世纪公司所有，未经书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

新世纪公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

新世纪公司已力求系列报告的独立、客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见都不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，新世纪公司不对任何人因使用报告中的任何内容所导致的损失负法律责任。

摘要

港口行业的发展从来都是与国民经济的发展密切相关，因此宏观经济的运行态势从来都是决定港口业兴衰的重要因素。2008 年金融危机对中国港口业的重创已逐渐远去，港口业也正缓慢复苏。2010 年作为“十一五”规划的末年，国家的一系列宏观调控措施当然给港口业带来影响，但这种影响仅是表现为月度增速的波动，并不会影响港口业的恢复进程。

港口企业属于重资产行业，其吞吐状况是影响财务表现的首要因素。全球经济及国内经济的缓慢复苏正拉动行业整体吞吐规模的上涨，但分货种来看，却呈现不同态势。

大宗散货中的煤炭吞吐量依然旺盛，但相比外贸煤炭而言，内贸煤炭可能在未来一段时间内发展更快，从而内贸煤炭港口的信用级别或将面临更大的上升可能；铁矿石则更多地受到“中国因素”的影响，我们因此持观望态度；原油作为刚性需求，我们始终看好该板块业务；集装箱也将随着国际经济形势的缓慢复苏而逐步上升，而国际经济恢复进程中的曲折波动并不会影响集装箱港口信用质量的恢复进程。

而随着中国经济发展方式的转变，内贸的增长将拉动内河港口的发展，从而内河港口的信用质量或将有所提升。但经济发展方式的转变对内贸及内河港口的正面影响是个长期过程，我们应在较长一段时间内持续关注。

近年来二线城市的较快发展，也带动了二线港口的崛起，例如北部湾区域的港口 2010 年表现强劲。我们对二线港口的信用质量表示进一步的关注。

与此同时，我们依然认为港口费率水平将进一步松动。尤其进入“十二五”时期，面对原材料价格的上涨，各企业运营成本明显上升，费率的提升已成为必然选择。

《2010 年中国港口行业信用分析报告》主要观点

世界港口发展动态趋势表明，港口兴衰随着国际制造中心和国际贸易路径的转移而变迁。伴随着“中国制造”席卷全球，中国港口业正在经历历史的变迁。

中国港口业在本轮全球金融危机和经济衰退中经历了极为严峻的考验，虽然在全球经济逐步复苏和中国经济强势反弹的支撑下已呈现复苏迹象，但高速发展时期已然过去。更值得关注的是，中国以投资和出口为主导的经济发展模式伴随经济结构的调整将改变中国港口业的经营环境，并将对竞争格局和港口企业的信用状况产生重要影响。

腹地经济规模和区域工业布局是港口经营的基础，港口自身软硬件条件也是港口竞争能力的重要因素。长三角、珠三角等沿海发达地区主要港口在贸易格局演变的趋势下迈向集装箱枢纽港行列；大宗商品（铁矿石、煤炭、油品等）贸易波动和特定产业（钢铁、煤炭、炼化、电力等）的周期性与工业布局变化成为大宗散杂货港口经营的重要风险因素。另一方面，政府在行业准入、定价等众多方面影响中国港口经营，而投资惯性正在加快行业供需关系的转换。

这些外部风险（经济波动、贸易政策变化、特定产业的周期、工业布局演变等）非港口运营商所能控制，港口经营所能做的是顺应趋势，合理规划。拥有枢纽地位或腹地资源优势，以及大工业布局稳定或改善的港口将具备更强的风险缓冲能力。此外，供应链经济的发展、上下游产业的融合、地方政府和港口关系的转变等因素正在塑造港口业的竞争格局。

展望 2010 年，中国港口业将进入复苏阶段，复苏程度取决于美欧经济复苏带来的出口增长以及国内投资的持续性，同时产能释放的程度将决定行业的整体供需关系，影响产能利用率水平。另一方面，费率水平可能进一步松动，改善行业盈利水平。短期来看，国内外经济复苏将改善行业信用环境，同时稳健的财务表现也是行业信用水平的支撑因素。

目 录

第一部分	行业信用回顾	01
1、	吞吐规模回升推动港口信用质量恢复	01
2、	不同港口因主吞吐货种的不同，其信用恢复进程不同	03
第二部分	行业信用展望	11
1、	宏观经济的不确定性增多，影响港口吞吐规模的增速	11
2、	内贸增速将高于外贸增速，内河港口信用质量或将受益	15
3、	二线港口逐渐崛起，信用质量也将提升	17
4、	港口费率上升渐成趋势	18
第三部分	港口上市公司 2010 年信用回顾及 2011 年展望	19
1、	吞吐规模状况	19
2、	港口费率状况	21
3、	港口产能情况	21
4、	宏观环境的影响	22
5、	其他收益	23
附录	截至 2010 年末港口行业部分企业主要财务数据指标	24
	2010 年港口业 A 股上市公司平均每吨货物吞吐量的营业收入排序表	26

图 表 目 录

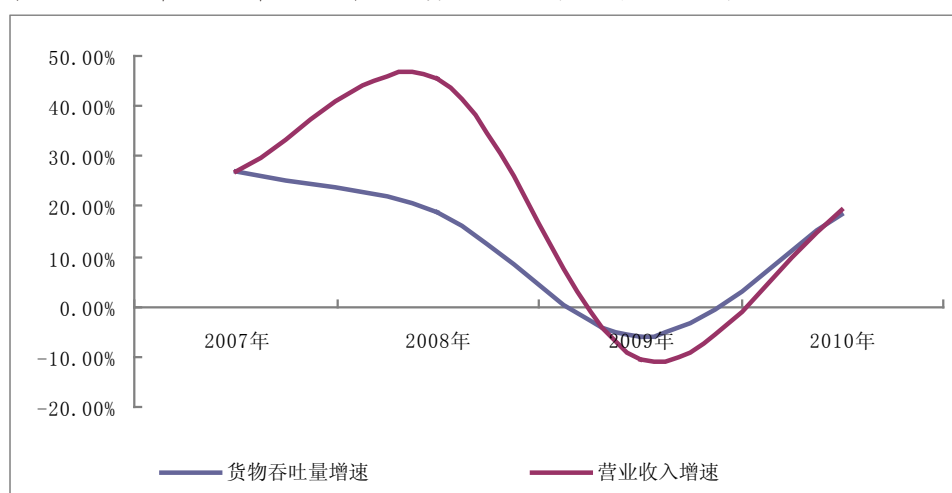
图表 1: 2007 年 -2010 年港口上市公司货物吞吐量增速及营业收入增速比较	01
图表 2: 2009-2010 年全国规模以上港口月度货物吞吐量及增速	02
图表 3: 2006-2010 年全球十大集装箱港口排名情况	02
图表 4: 部分港口上市公司 2010 年吞吐量情况及盈利情况	03
图表 5: 2010 年我国煤炭进口情况	04
图表 6: 2010 年我国电力行业耗煤情况	04
图表 7: 2010 年我国化肥行业合成氨情况	05
图表 8: 2010 年我国生铁产量及增长率	05
图表 9: 2010 年五大港口群体煤炭吞吐量完成情况	06
图表 10: 2010 年 1-11 月国内各煤炭主运输港吞吐量情况	06
图表 11: 2001-2010 年我国粗钢生产情况	06
图表 12: 我国铁矿石港存量	07
图表 13: 我国 2007-2010 年月度铁矿石进口情况	07
图表 14: 2010 年 2-11 月国内铁矿石主运输港铁矿石吞吐量情况	08
图表 15: 我国 2007-2010 年月度原油进口量及同比增速	08
图表 16: 2007-2010 年我国集装箱吞吐量及同比增速	09
图表 17: 2010 年我国各港集装箱吞吐情况	09
图表 18: 2006 年以来我国出口集装箱运价指数	10
图表 19: 人民币汇率与港口货物吞吐量、集装箱吞吐量增速	11
图表 20: 2006 年以来我国外贸出口国份额	12
图表 21: 我国 2006-2010 年出口产品货物价值结构	12
图表 22: 我国历年煤炭进出口情况	13
图表 23: 2005-2010 年我国原煤月度累计产量及同比增速	13
图表 24: 我国北方地区新建运煤通道情况	14
图表 25: 1997-2010 年我国原油加工量及增速	15
图表 26: 2007 年以来全国规模以上港口内贸及外贸货物吞吐情况	16
图表 27: 2007-2010 年沿海与内河货物吞吐量增速	16
图表 28: 历年中国 GDP 增速排名前 10 位	17
图表 29: 2010 年我国各港区货物吞吐量增速	17

第一部分 行业信用回顾

1、吞吐规模回升推动港口信用质量恢复

我们认为，吞吐规模是决定港口收入的重要因素。港口行业属于重资产行业，经营杠杆高。根据经验数据估算，固定成本约占港口总成本的 2/3，主要包括人工和折旧/摊销；变动成本约占 1/3，主要包括劳务费、燃料费、材料费以及修理费等。该行业的高固定成本，使得港口企业的盈利表现对收入规模的敏感性高。目前，我国港口的货物装卸费率是在政府定价下进行操作，港口企业的自主权不大。

图表 1：2007 年-2010 年港口上市公司 货物吞吐量增速及营业收入增速比较

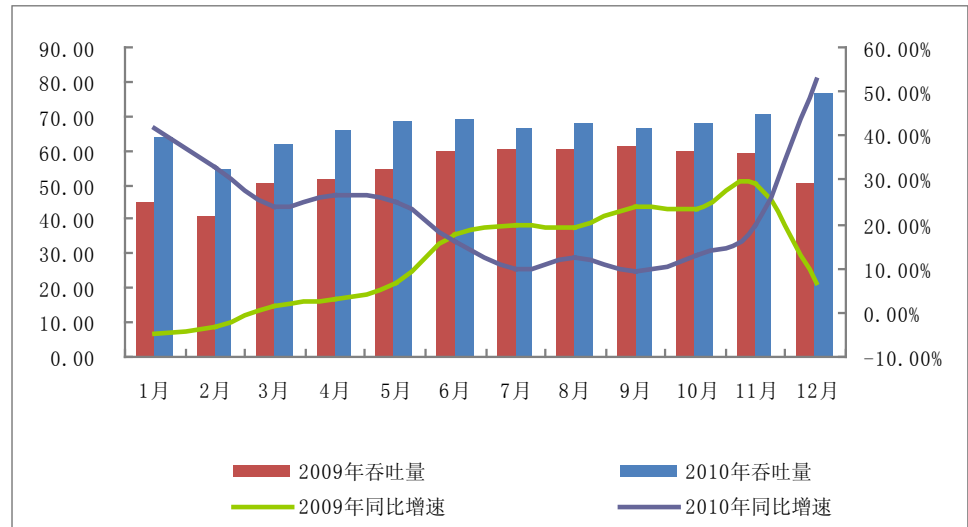


资料来源：WIND

港口业与国民经济密切相关。但总体来说，2010 年港口业得到了较快增长。2008 年下半年全球金融危机的爆发，使得大部分国家经济受到重创，因而贸易量迅速减少，表现在港口业则是下半年港口货物吞吐量增速急剧下滑，这种情况一直持续到 2009 年年初；2009 年中后期，随着金融危机的影响逐渐消退，各国经济复苏，也带来了港口业的复苏，2009 年 3 月开始，货物吞吐量实现了增长；而在国际国内经济复苏的拉动下，2010 年，港口行业整体上升较快，尽管年度内受国家节能减排等经济调控的影响，各港口企业存在月度波动，但我们并不认为这会对港口行业的整体信用产生负面影响。

受益于经济复苏，国内基建投资促进原材料的进口需求，2010 年港口的货物吞吐量持续增长，但具体来看存在一定的月度波动性，年初出现较高增速；三季度，为完成“十一五”的节能减排计划，各地投资受到一定程度的限制，从而钢铁、煤炭等能源类产品的需求有所降低，港口生产速度的暂时性收缩；四季度，节能减排任务的逐渐完成以及冬季能源需求的加大，货物吞吐量增速开始反弹，呈现恢复性态势。

图表 2：2009-2010 年全国规模以上港口月度货物吞吐量及增速（单位：千万吨）



资料来源：WIND

但是，造成这种月度波动的因素并不是经常性因素，而且纵观整个宏观经济，2010年其较快的增长态势依然拉动了港口吞吐规模的持续增长。我们认为港口行业的整体信用环境在2010年得到了进一步恢复。

2010年全年，我国实现出口总额15779.32亿美元，进口总额13948.28亿美元，分别实现同比增长31.3%和38.7%。经济的复苏拉动了港口业绩的上升。2010年，我国主要港口完成货物吞吐量80.20亿吨，同比增长17.45%，同期实现集装箱吞吐量1.44亿TEU，同比增长19.01%。

2010年，我国港口行业的竞争地位进一步稳固。上海港完成集装箱吞吐量2906.9万TEU，同比增长16.27%，跃居世界第一集装箱大港的位置；宁波-舟山港同期完成集装箱吞吐量11314.0万TEU，同比增长25.11%，位居世界第五。2010年全球十大集装箱港口中中国港口占居5席，并且平均排名较2009年有所上升。

图表 3：2006-2010 年全球十大集装箱港口排名情况

年份 \ 位次	2006	2007	2008	2009	2010
1	新加坡	新加坡	新加坡	新加坡	上海
2	香港	上海	上海	上海	新加坡
3	上海	香港	香港	香港	香港
4	深圳	深圳	深圳	深圳	深圳
5	釜山	釜山	釜山	釜山	釜山
6	高雄	鹿特丹	广州	广州	宁波-舟山
7	鹿特丹	迪拜	迪拜	迪拜	广州
8	迪拜	高雄	宁波-舟山	宁波-舟山	青岛
9	汉堡	汉堡	鹿特丹	青岛	迪拜
10	洛杉矶	青岛	青岛	鹿特丹	鹿特丹

资料来源：《中国港口》

2010年沿海5大片区的40家港口企业共实现营业收入1328亿元，同比增长29.3%。其中

广西北部湾国际港务集团有限公司营业收入同比增长最为迅速，超过了 200%；连云港港口集团有限公司、厦门港务控股集团有限公司同比增幅超 50%，营口港务集团有限公司和泉州港务集团有限公司同比增幅超 40%；一些中小港口企业表现优异，如温州港集团有限公司、威海港集团有限公司以及葫芦岛港集团有限公司同比增幅分别为 335%、213% 和 235%。

就五大区域内部来说，环渤海地区由于受国际金融危机影响相对较小，表现较为平稳。2010 年区内 15 家港口企业共完成吞吐量 22.6 亿吨，占 40 家企业总量的 53.9%，同比增长 14.4%；长三角地区受金融危机影响较大，因而 2010 年呈现了强劲复苏的势头。区内 10 家主要港口企业共完成货物吞吐量 11.8 亿吨，占 40 家企业总量的 28.1%，同比增长 18.3%；珠三角地区经济在本轮金融危机中受到冲击最为显著，2010 年生产形势较上年有所好转，但与沿海其他区域相比仍有一定差距，2010 年区内 8 家主要企业共完成货物吞吐量 4.6 亿吨，占 40 家企业总量的 11.0%，同比增长 12.0%。

图表 4：部分港口上市公司 2010 年吞吐量情况及盈利情况（单位：万吨、万 TEU、亿元、%）

港口名称	货物		集装箱		营业收入		净利润	
	吞吐量	增速	吞吐量	增速	金额	增速	金额	增速
上海港	56320	13.88	2905.90	16.23	191.05	35.80	66.31	23.78
天津港	41205	8.43	1007.62	15.82	114.83	38.42	13.06	27.91
宁波港	40212	4.72	1300	24.73	60.04	28.10	24.29	28.86
日照港	22415.40	23.67	---	---	31.56	36.33	5.70	24.73
营口港	22552	28.14	332.09	30.90	23.43	35.98	2.76	7.81
深赤湾 A	6417.90	23.96	614.70	28.98	17.40	33.13	9.62	25.26
大连港	31352.20	14.84	524	15.11	33.37	156.10	9.95	73.04
厦门港	12684.97	15.32	581.74	24.29	15.75	32.24	1.59	37.07
连云港	12941.50	13.84	385.27	27.54	12.19	38.68	1.25	26.26
锦州港	6035.41	14.77	75.56	2.39	8.64	30.51	2.95	10.07
北海港	1250.51	23.22	6.18	29.82	4.05	50.56	0.43	19.44

资料来源：WIND，新世纪评级整理

2、不同港口因主吞吐货种的不同，其信用恢复进程不同

煤炭、原油和铁矿石为主的大宗散货和以机电产品为主的集装箱，是我国沿海港口经营的主货种。其中，大宗散货以进口为主，而集装箱则以出口为主。因此我们对港口信用状况的考察集中于煤炭、原油、铁矿石及集装箱的吞吐规模上。

尽管整体来说港口生产形势持续良好，但就各货种来说呈现一定的差异性。全年煤炭进口 1.65 亿吨，同比增长 30.9%，较去年同期增加了 0.39 亿吨（我国自 2009 年开始由煤炭出口国变为煤炭净进口国，因此煤炭吞吐增速不具有可比性）；铁矿石进口量为 6.19 亿吨，同比下降 1.4%；原油进口持物保持高位，全年进口原油 2.39 亿吨，同比增长 17.5%。全国主要港口全年集装箱进口量为 1.44 亿 TEU，同比增长 19.01%。

2010 年煤炭吞吐量的变化

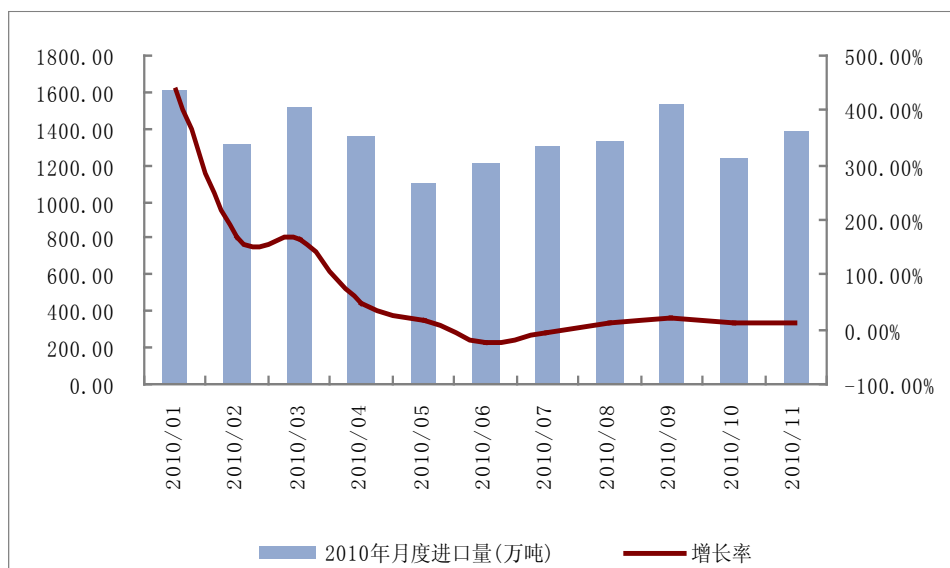
煤炭是我国港口生产经营的主要大宗散货之一，我们可以通过考察 2010 年的煤炭吞吐规模间接考察煤炭主运输港的信用恢复进程。

由于对煤炭的需求实际上是由钢铁、化工、建材、电力等煤炭下游产业的需求引起的。因此，我们对煤炭的考察首先集中于对下游产业景气状况的考察。

煤炭下游行业发电、化肥、生铁等作为高耗能行业，2010年受国家节能减排等政策的调控，发展态势均有所减弱。下游行业发展态势的减弱当然影响了煤炭的需求，全年煤炭进口仅较上年增加了0.39亿吨，但我们认为整体来说煤炭进口仍然保持在高位（我们认为从煤炭进口增速的角度来说，并不具有可比性，因为我国2008为煤炭净出口国，而2009年开始变成煤炭净进口国，2009年的进口低基数必然造成了2010年进口的高增速，实际上2010年我国煤炭进口增速高达211.9%）。

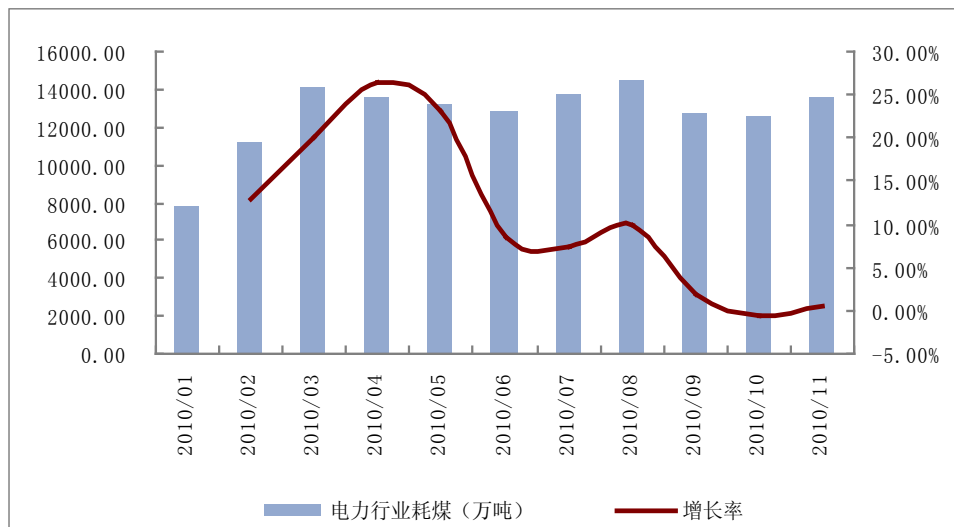
由于受年中开始的国家节能减排的调控，煤炭进口自年中开始出现了波动。1月，煤炭进口1607万吨，同比增长437.46%。6月，煤炭进口量仅为1211万吨，同比下降24.64%，7月煤炭进口量同比下降5.76%，8月煤炭进口出现好转，该月煤炭进口1326万吨，同比增长12.66%。但我们认为这种波动不会造成港口企业的困境，因为就煤炭进口量来说，纵观全年是保持增长的，并且我们对港口企业信用的考察会着眼于较长时间的表现。

图表 5：2010 年我国煤炭进口情况



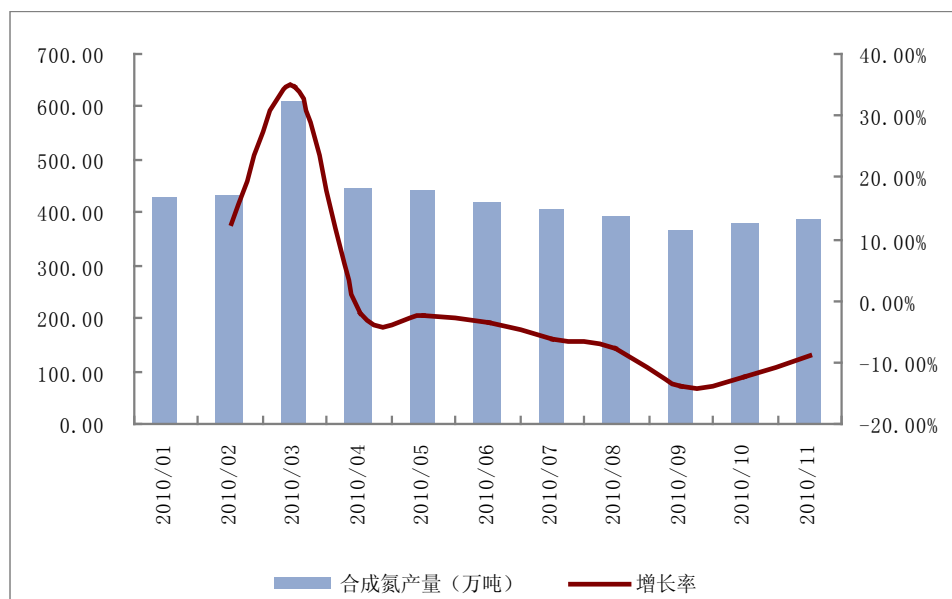
资料来源：WIND

图表 6：2010 年我国电力行业耗煤情况



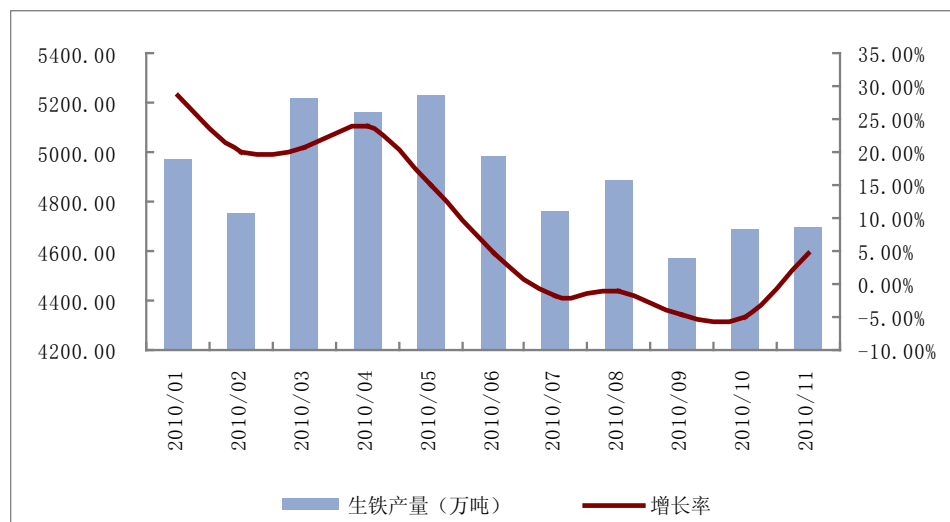
资料来源：新世纪评级整理

图表 7：2010 年我国化肥行业合成氨情况



资料来源：新世纪评级整理

图表 8：2010 年我国生铁产量及增长率



资料来源：新世纪评级整理

我国煤炭资源禀赋与消费在地域上呈逆向分布，决定了“北煤南运、西煤东送”的基本格局。煤炭的海上运输通常是先通过铁路或公路将煤炭从生产基地集结到北方沿海中转港口，再由海轮运往渤海湾、华东和华南地区以及国外，从而使沿海港口形成了煤炭下水港（装船港）和煤炭上水港（接卸港），沿海煤炭下水港目前主要是北方七港，即秦皇岛港、天津港、黄骅港、唐山港、青岛港、日照港、连云港；煤炭上水港主要是华东地区的上海港、宁波港，华南地区的广州港和福州港。

我国五大港口群中，2010 年环渤海地区煤炭吞吐量共计达 5.8 亿吨，约占全国港口吞吐总量的 52.7%；其中出港 5 亿吨，约占环渤海地区煤炭吞吐总量的 86.2%。长江三角洲地区、东南沿海地区、珠江三角洲地区以及西南沿海地区的煤炭运输基本以进港接卸为主。各港在外贸煤炭的进口方面差距不是特别明显，但仍以环渤海地区为主。

图表 9：2010 年五大港口群体煤炭吞吐量完成情况（单位：亿吨）

港口群体	合计	出港	进港
环渤海地区	5.8	5	0.8
长江三角洲地区	2.6	0.5	2.1
东南沿海地区	0.65	0.02	0.63
珠江三角洲地区	1.9	0.4	1.5
西南沿海地区	0.55	0.1	0.45
合计	11.5	6.02	5.48

资料来源：《中国港口》

2010 年，各煤炭主运输港发展态势良好，增速均在两位数以上，而唐山港更是同比增速达 98.55%。

图表 10：2010 年 1-11 月国内各煤炭主运输港吞吐量情况（单位：万吨、%）

港口	秦皇岛港	唐山港	上海港	天津港	宁波-舟山港	广州港	黄骅港
吞吐量	20682.1	10128	8330	7574	7477	7171.2	8212.6
同比增长	19.66	98.55	30.56	43.47	47.45	13.33	25.68

资料来源：新世纪评级整理

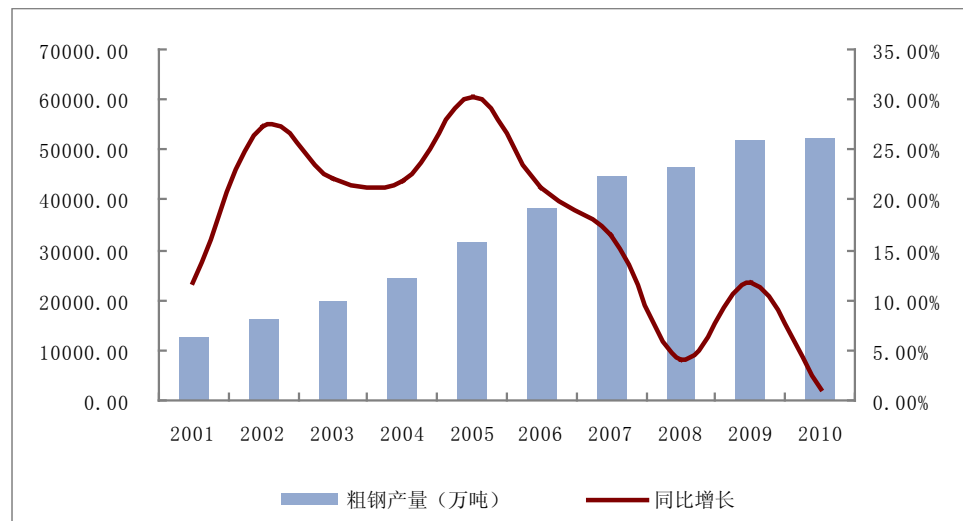
2010 年铁矿石吞吐量的变化

而对以铁矿石为主运输货种的港口信用质量的考察，则应着眼于引起铁矿石供需关系发生变化的铁矿石下游产业——钢铁产业的景气状况以及铁矿石价格的考察。

2010 年，我国铁矿石进口 6.19 亿吨，同比下降 1.4%，而 2009 年同比增长达 41.6%。2010 年铁矿石进口量及增速的下滑主要是由于钢铁行业的不景气，加上前期的高库存，以及铁矿石国际价格的上涨。但我们必须肯定的是，铁矿石的进口绝对量依然在上升。

2010 年全年我国国内粗钢产量为 6.27 亿吨，同比增幅为 10.78%，较去年同期下降 2.87 个百分点。而这种粗钢产量的不景气主要是受国家调控的影响。

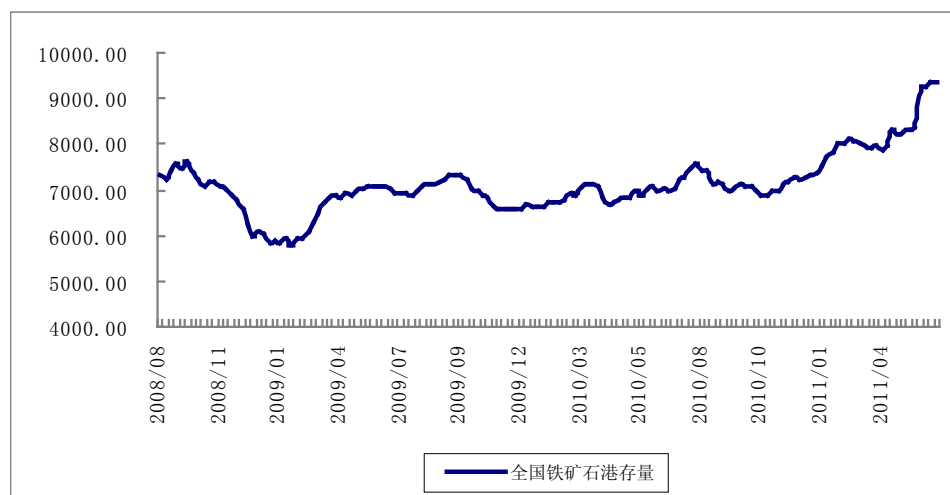
图表 11：2001-2010 年我国粗钢生产情况



资料来源：WIND

而 2008 年金融危机后国家采取的经济刺激措施，使得国内资源需求旺盛，全球六成以上的矿石从海外运往中国，从而形成了 2010 年国内铁矿石的大量库存，这也是抑制当年铁矿石进口的一个重要因素。2010 年 7 月末，全国铁矿石港存量达全年最高值——7865 万吨，较年初的 6677 万吨增长了 17.79%。截至 2010 年末，铁矿石港存量为 7657 万吨。

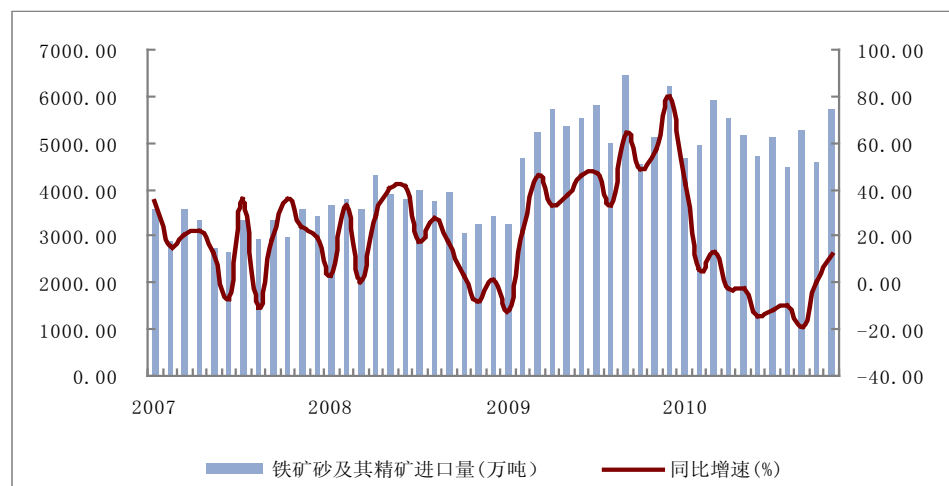
图表 12：我国铁矿石港存量（单位：万吨）



资料来源：新世纪评级整理

而我国由于国内矿石产量不足且品位较低，因此进口依存度较高。受本轮金融危机的影响，全球大宗商品价格跌入冰点，2009 年国际矿石价格最低曾跌至 70 美元 /t，而随后的国内经济刺激措施带来的铁矿石大量进口，拉动了铁矿石价格的上涨。加上 2010 年，铁矿砂年度定价模式被季度定价模式取代，铁矿石价格上涨，从而给钢铁企业带来了沉重的压力。2010 年我国矿砂进口平均价格为 128 美元 / 吨，同比上涨 60.6%，且钢铁企业的成本支出与去年相比多支出 300 亿美元。此外，季度定价模式缩小了国内外价格差（2009 年国内矿平均价格比国际高 18.8%，而 2010 年 1-5 月份国内外平均价差则缩小到了 4.9%）。铁矿石价格的高位使得企业成本大幅上升，因此在进口方面各钢铁厂商放慢了脚步。实际上我国全年进口铁矿石约 6.19 亿吨，数量上同比下降 1.4%，而进口价格却达 794.3 亿美元，同比上涨 58.4%（2009 年铁矿石进口量同比增长 41.6% 的同时价格却同比下降 17.4%）。

图表 13：我国 2007-2010 年月度铁矿石进口情况



资料来源：新世纪评级整理

图表 14：2010 年 2-11 月国内铁矿石主运输港铁矿石吞吐量情况（单位：万吨、%）

港口	宁波-舟山	唐山港	日照港	天津港	青岛港	上海港
吞吐量	12257	7875.4	9393	5262	10202	6635
同比增长	1.23	4.01	9.48	-25.78	22.34	21.03

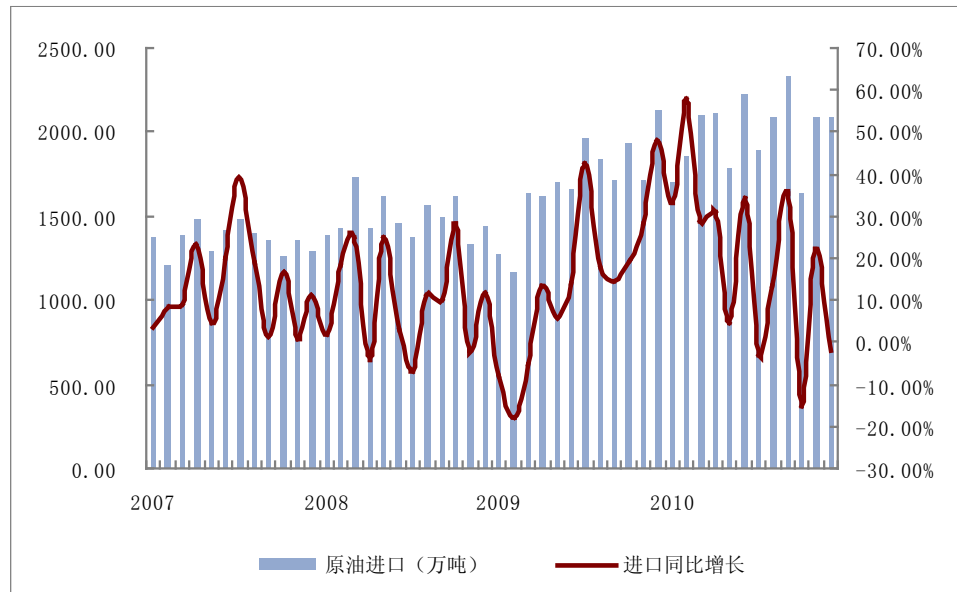
资料来源：新世纪评级整理

2010 年原油吞吐量的变化

我国原油自有产量较少，原油进口刚性高。2010 年原油进口仍保持持续增长，原油的主运输港信用质量较为稳定。

2010 年，受经济恢复的拉动，以及下游用油行业需求的持续，原油进口继续保持稳定增长。全年国内实现发电量 42065.40 亿千瓦时，同比增长 13.20%，较去年同期增长了 6.15 个百分点。同期，汽车产量和销量分别为 1637.81 万辆和 1637.52 万辆，分别同比增长 33.82% 和 34.14%。全年国内进口原油 2.39 亿吨，同比增长 17.5%。

图表 15：我国 2007-2010 年月度原油进口量及同比增速



资料来源：WIND

与煤炭一样，原油在保持稳定需求的同时也出现了月度波动。在国家节能减排的调控下，上半年国内原油进口基本维持稳定，月度增速基本在 28% 以上，但下半年则波动较为明显，其中 9 月原油进口仅为 1639 万吨，同比下降 15.25%。但我们并不认为这会在将来影响原油的需求或者进口，因为毕竟国内原油产能已近极限，国内原油的进口依存度高的局面基本不会被打破。

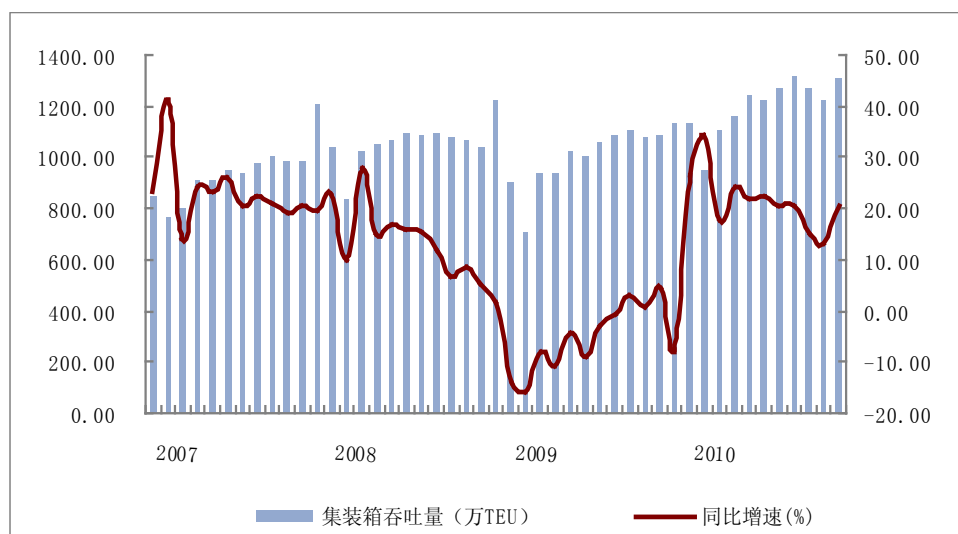
值得一提的是，我国原油的主运输港大连港在 7 月份由于受到了大连输油管爆炸的影响，波动较为剧烈（7 月大连港原油进口量同比下降 42.26%），并且全年原油吞吐量也受到了影响，但我们认为这只是偶然因素，大连港的原油吞吐港地位并不会发生改变，其信用质量也不会受到影响。

2010 年集装箱吞吐量的变化

集装箱的贸易方式主要为出口，其景气状况更多地受到国际经济环境的影响。2010 年，随着全球经济的回暖，集装箱业务呈现较快增长态势，集装箱吞吐港当然也面临着较好的信用环境。

受益于国际经济的回暖以及基数效应，2010 年我国集装箱吞吐规模呈现了良好的态势。全国港口实现集装箱吞吐量 1.44 亿 TEU，同比增长 19.01%。1 月份，实现集装箱吞吐量 1135.53 万 TEU，分别较 2009、2008、2007 年同比增长 26.29%、8.76% 和 33.7%。2010 年上半年，实现集装箱吞吐量 6870.18 万 TEU，同比增长 22.3%，已恢复到金融危机前历史同期增速。4 季度，由于欧洲债务危机的蔓延吞吐量及其增速有所回落。

图表 16：2007-2010 年我国集装箱吞吐量及同比增速



资料来源：WIND

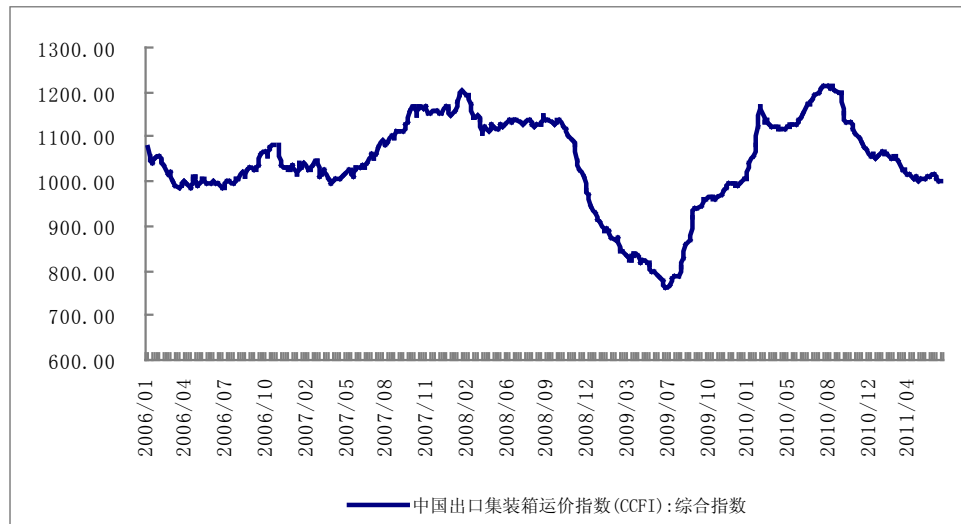
图表 17：2010 年我国各港集装箱吞吐情况（单位：万 TEU、%）

港口	2010 年吞吐量	2010 年同比增速	2009 年同比增速
大连港	477.77	15.01	-47.3
天津港	916.16	15.32	2.49
青岛港	1098.17	16.88	2.17
上海港	2651	17.77	-12.38
宁波-舟山港	1207.32	27.15	-6.64
厦门港	527.02	25.55	-8.46
深圳港	2054.01	25.68	-16.96
广州港	1124.38	12.95	-1.59

资料来源：新世纪评级整理

而 2010 年集装箱运价指数的上升也反映了集装箱的全面复苏。11 月，中国出口集装箱运价指数为 1089.18，同比增长 9.58%，较年初增长了 8.42%。

图表 18：2006 年以来我国出口集装箱运价指数



资料来源：WIND

整体来说，尽管受国家宏观调控的影响，煤炭、原油及集装箱生产态势存在月度波动，但并没有因此影响各货种的整体增长态势，各港的信用质量也不会因此受到负面影响；而对于铁矿石主运输港来说，考虑到铁矿石进口绝对量的增长，因而我们认为短期内并不会对港口信用质量产生负面影响，但未来国内钢铁的产能、铁矿石的价格等因素将会综合作用于铁矿石的进口规模，进而影响各港的信用质量。

第二部分 行业信用展望

1、宏观经济的不确定性增多，影响港口吞吐规模的增速

根据联合国、国际货币基金组织、世界银行等机构的预测，2011 年世界经济增长将低于 2010 年，主要发达经济体将陷入低速增长或“停滞”状态。一方面受发达国家复苏不均衡、有效需求不足等因素的影响，其对出口市场的依赖程度将进一步增强；另一方面，新兴经济体内需扩张虽在一定程度上弥补了外需疲软，但中国目前经济增长仍靠内外需双轮驱动，对发达市场的需求依赖仍较大。

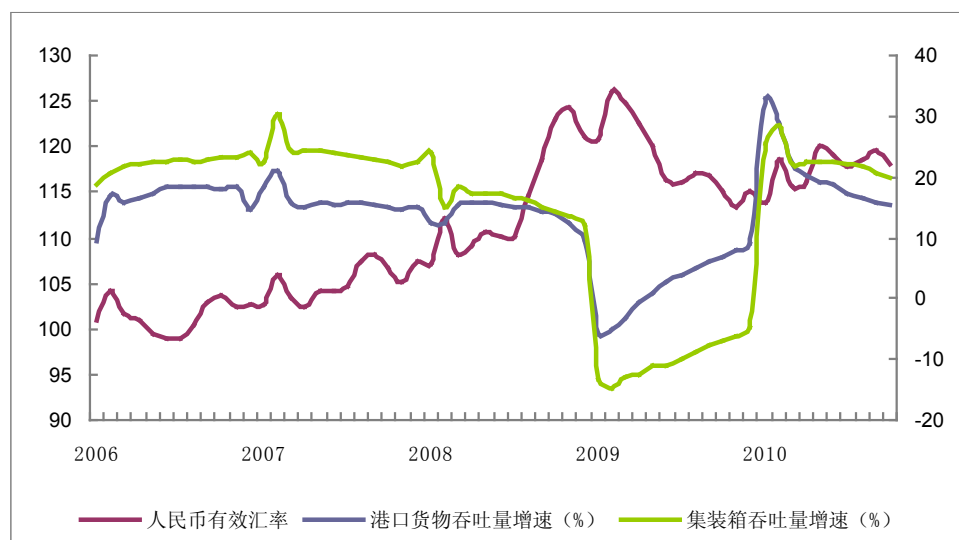
集装箱吞吐规模将高位运行，但增速放缓

我们预期 2011 年港口集装箱吞吐规模仍将保持高位运行，但增速或将下滑。以欧美日国家为主的出口格局和以机电产品为主的出口结构，短期内不会发生改变。

受益于国际经济的整体复苏，2010 年集装箱吞吐量的大幅反弹，我们预计 2011 年集装箱业务仍将维持高位运行态势。

但是，人民币汇率走势是最大的不确定因素。从历史各个时期来看，人民币实际有效汇率的走势与港口吞吐规模的增速呈反向变动关系。因此，2011 年人民币实际汇率的走势将是集装箱吞吐规模的重要影响因子。

图表 19：人民币汇率与港口货物吞吐量、集装箱吞吐量增速



资料来源：WIND

而就出口国来说，我国集装箱出口以欧美日为主。2010 年，金融危机中受到重创的欧美日经济体逐渐复苏。但同时东南亚、中东等发展中国家经济恢复较快，并成为我国集装箱运输新的增长极。

图表 20：2006 年以来我国外贸出口国份额（单位：亿元）

	2010 年 1-11 月	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
总值	142.38	120.17	142.85	121.8	96.91
日本	10.91	9.79	11.61	10.21	9.16
欧洲联盟	28.23	23.63	29.29	24.52	18.20
美国	25.71	22.08	25.23	23.27	20.35
印度	3.69	2.97	3.15	2.40	---
韩国	6.24	5.37	7.40	5.61	4.45
台湾	2.67	2.05	2.59	2.35	2.07
东南亚国家联盟	12.45	10.63	11.41	9.42	7.13
俄罗斯联邦	2.66	1.75	3.30	2.85	1.58
南非	0.98	0.74	0.86	0.74	0.58
巴西	2.20	1.41	1.88	1.14	0.74
澳大利亚	2.47	2.06	2.22	1.80	1.36

资料来源：海关总署网站

欧美日经济体出口量占总出口量之比从 2006 年的 49.23% 下降到 2010 年 11 月末的 45.55%，而同期韩国、印度等其他新兴经济体占比则从 17.91% 上升到 33.36%。尽管欧美日的所占份额有所下降，但新兴经济体的份额较欧美日的份额仍有较大差距，因此我们认为未来一段时间内以欧美日国家为主输出国的格局不会发生根本性改变。而就货种结构看，我们认为在未来一段时间内，集装箱的出口产品仍以机电产品为主。

图表 21：我国 2006-2010 年出口产品货物价值结构

	机电产品	服装及衣着附件	纺织物	鞋类	家具及其零件	塑料制品	箱包及类似容器
2010 年	74.96%	10.40%	6.19%	2.86%	2.65%	1.50%	1.45%
2009 年	74.23%	11.14%	6.24%	2.92%	2.64%	1.50%	1.33%
2008 年	75.19%	10.95%	5.97%	2.71%	2.46%	1.45%	1.27%
2007 年	74.19%	12.18%	5.94%	2.68%	2.34%	1.53%	1.14%
2006 年	72.87%	12.62%	6.47%	2.89%	2.27%	1.72%	1.15%

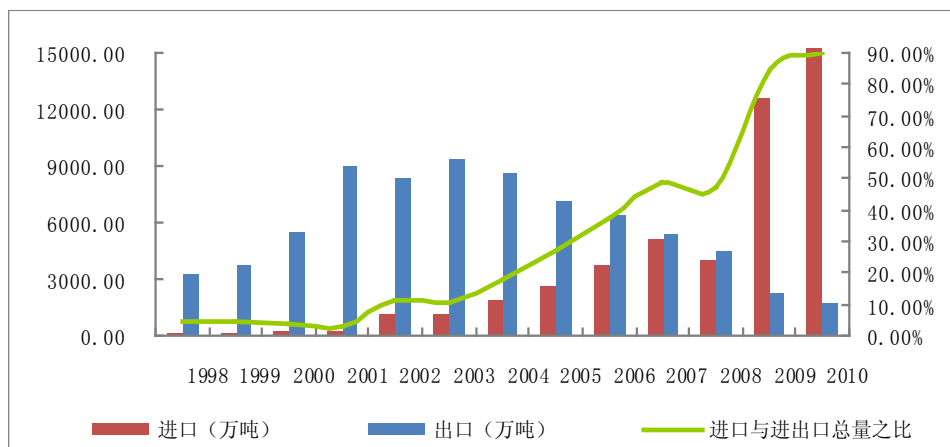
资料来源：海关总署网站

煤炭吞吐规模增速将受到国内供应扩大的压力

2011 年国内煤炭能源面临着一定的需求，但在通胀及宏观调控的压力下，我们并不认为煤炭吞吐量会出现较大增长。同时，鉴于国内煤炭产能的释放，我们看好内贸煤炭。

近几年我国由煤炭出口国变成了煤炭进口国，其原因主要在于一是金融危机后国内煤炭行业借经济的放缓加快了资源整合，国内部分省区的原煤产量受到了一定程度的影响；二是美国、欧元区以及日本等主要经济体经济自金融危机后出现了不同程度下滑，国际市场煤炭需求疲软。

图表 22: 我国历年煤炭进出口情况



资料来源: WIND

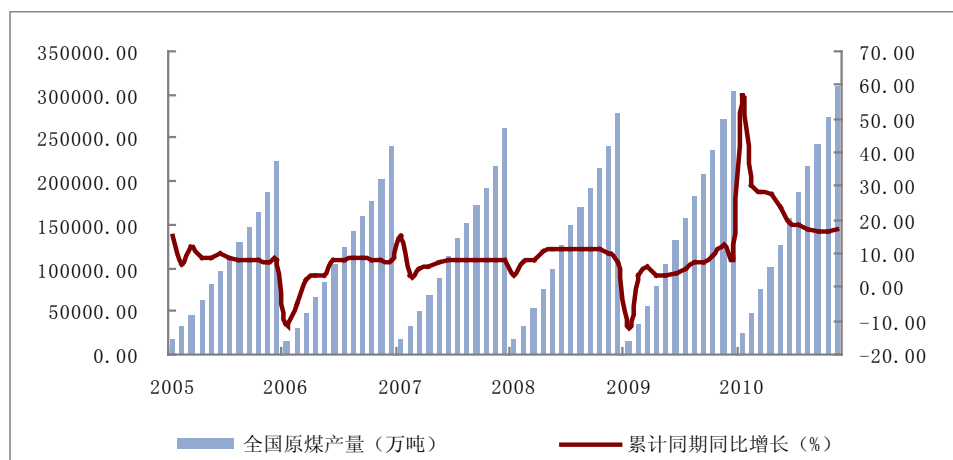
同时, 煤炭进口的增长也拉动了煤炭进口价格的增长。2010 年 1-2 月, 进口炼焦煤的平均价格上升 20.13%。其中, 1 月份进口均价高达近 170 美元, 同比增长 25.75%。

2011 年是十二五规划的起始年, 受各地投资拉动的影响, 钢材、发电等煤炭下游行业有望获得增长, 从而将会对煤炭等能源产生相应需求, 我们因此认为 2011 年全年的煤炭消费仍将保持适度增长, 但基于煤炭发运量已处于历史较高水平及受国家宏观调控政策的影响, 我们认为 2011 年煤炭需求总体情况较 2010 年不会有新的突破。

而就国内煤炭供给来说, 目前各地煤矿经过整合兼并重组已取得了阶段性成效, 随着一大批新建、改建及扩建的矿井陆续投产, 我国原煤产量也获得了相应增长。2010 年 1-11 月, 全国原煤产量 308468 万吨, 同比增长 14.02%, 同期全国煤炭销量同比增长 15.6%。山西、陕西、内蒙古和宁夏等煤炭主产区煤炭产能大幅提升。而且结合宝西、太中银等多条铁路运输通道的投运和改造的因素, 我们认为这将在未来加快陕西北部、内蒙古西部等地煤炭产能的释放。因此我们预期国内煤炭供给将获得相应增长。

2011 年 1-2 月, 我国进口煤炭 2332 万吨, 同比下降 18.8%, 其中 2 月份煤炭进口为 676 万吨, 同比大幅下降 47.6%。一方面国内煤炭供给开始逐渐增长, 另一方面年初澳大利亚洪灾引发其煤炭产量减少, 引发全球煤炭价格飙升, 因而国内企业煤炭进口基本停滞转而向国内购买。

图表 23: 2005-2010 年我国原煤月度累计产量及同比增速



资料来源: WIND

我国现有煤运通道主要为 12 条铁路线路（其中 5 条北方铁路通道、2 条中部地区铁路通道和 5 条南方铁路通道）和 7 个港口（分别为秦皇岛港、唐山港、天津港、黄骅港、青岛港、日照港和连云港）。

考虑到煤运通道相比煤炭产能的释放显得较为不足，国家也加大了相关铁路的建设以满足煤炭的运能。鉴于目前国内煤运通道的建设，我们认为未来铁路运能的释放将对港口企业的煤炭吞吐规模产生影响。未来，我们应密切关注煤运通道的建设及铁路运煤的情况。

图表 24：我国北方地区新建运煤通道情况

线路名称	建成时间	起点	终点	里程(公里)	2015 年运能 (万吨/年)
锦赤铁路	2011 年 6 月	赤峰	锦州	282	1200
邢黄铁路一标段	2011 年	邢台	黄骅	420	4000
兰渝铁路	2014 年	兰州	重庆	824	1500
山西中南铁路	2014 年	吕梁	日照港	1260	10000
兰新客运专线	2014 年	兰州	乌鲁木齐	1768	货运 42400
太中银铁路	初期 2015 年	太原	银川	944	3700
第三条运煤通道	即将开工	准格尔	唐山曹妃甸	1000	10000

资料来源：新世纪评级整理

由于各煤炭运输港在实际煤炭运输中的作用不同，因此我们预期国内煤炭产能的释放、煤运通道的建设及国内国际煤价的变动将首先对环渤海区域的港口产生影响，环渤海区域内秦皇岛港、天津港、黄骅港、唐山港、青岛港、日照港、连云港的信用质量将首先受到影响。

铁矿石吞吐量增速将更多受到“中国因素”的抑制

综合考虑国际铁矿石价格，以及国内铁矿石的高库存，我们并不认为铁矿石将会在 2011 年获得较大增长。

2011 年年初铁矿石进口表现平平并一度出现下滑现象，这主要是受到高库存及国家宏观调控的影响。截至 4 月底，港口矿石库存已逼近 9000 万吨，创历史高位。同时在铁矿石高价位的影响下，企业经营受到成本、资金的双重压力，增长速度也开始放缓。

但根据《2011 保障房白皮书》，2011 年到 2015 年，我国保障房供应量将基本与商品房相当。根据政府安排，2011 年我国将开工建设保障性安居工程 1000 万套，较 2010 年的 590 万套，大幅增长 69.5%，明年还将建设 1000 万套。我们预计保障房的大规模建设或将对钢铁市场及矿石进口产生一定的拉动作用。

但目前国内的铁矿石进口已处于历史低位，市场已触底反弹。但反弹的时间及高度，我们认为仍取决于“中国因素”。

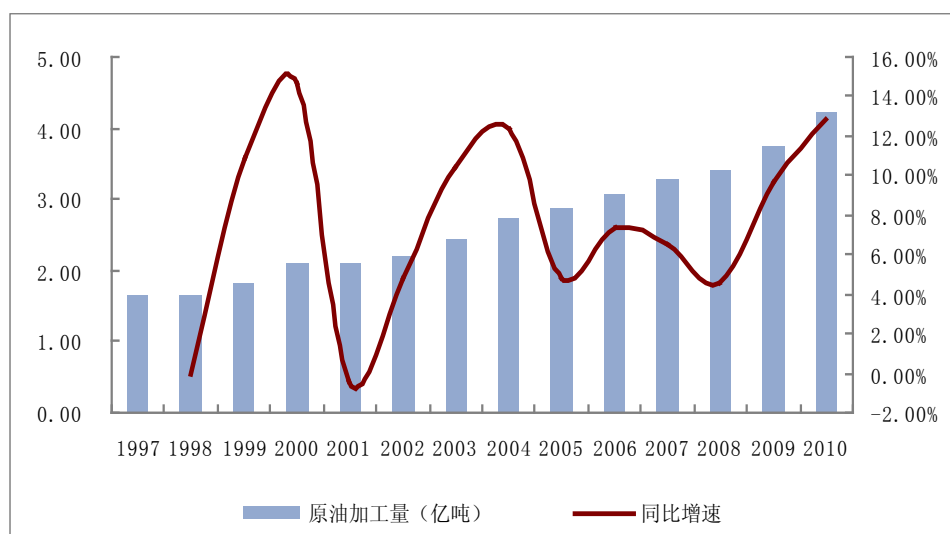
再综合考虑国际矿石价格的状况，如果 2011 年高位的矿石价格能够维持在一个可接受的范围，铁矿石进口或将出现反弹；但如果价格超出了可接受的范围，钢企可能会在综合考虑国际国内价格以及国内宏观政策的基础上做出决策。

原油吞吐量将保持稳定增长

原油进口的刚性需求，使我们对 2011 年原油保持稳定增长持肯定态度。

2000 至 2009 年，我国原油消费量由 2.41 亿吨上升到 3.88 亿吨，年均增长 5.4%，原油净进口量由 5969 万吨上升至 1.99 亿吨，进口依存度也由 24.8% 飙升到 51.3%。

图表 25：1997-2010 年我国原油加工量及增速



资料来源：WIND

我国持续并逐渐加快的城镇化、工业化从来都是原油刚性需求的来源。并且 2011 年是“十二五”规划的开局之年，各地投资的复苏必将对原油产生进一步需求。同时国家两期战略储备基地的启动、中石化、中石油各自商业储备的启动、国家优惠政策出台，都是原油需求增长的拉动因子。

另外，我国计划在“十二五”期间对石化行业进行结构调整，计划到 2015 年形成若干个 2000 万吨级的炼油生产基地，使全国炼厂平均规模超过 600 万吨/年。此外，2011 年，我国还将建成南京、宁波、上海 3 个 3000 万吨级炼油基地和茂名、惠州、广州、泉州、天津、曹妃甸 6 个 2000 万吨及炼油基地。我们有理由预期，未来多个大型炼油基地的建成将首先增加原油的进口。

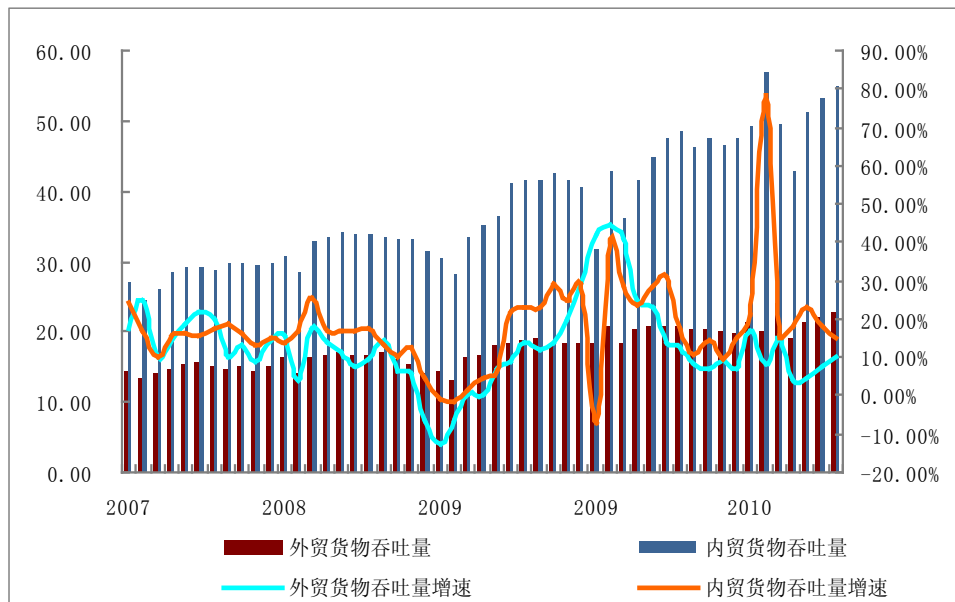
但 2010 年以来，国际原油价格一直处于上升状态。这会一定程度上对原油的增长速度产生影响。但基于国内原油的供给及需求状况，我们并不认为原油的价格因素会对国内的原油态势产生较大影响。

我们预期，2011 年原油进口将总体保持增长，而原油的主运输港也将受益于原油进口的增长而获得相应收益。

2、内贸增速将高于外贸增速，内河港口信用质量或将受益

2008 年后的内需拉动政策也促进了内贸的发展。2010 年，我国规模以上港口实现外贸货物吞吐量 24.45 亿吨，同比增长 13.45%，较去年同期上升了 1.13 个百分点；实现内贸货物吞吐量 57.55 亿吨，同比增长 23.14%，较去年同期上升了 5.33 个百分点。

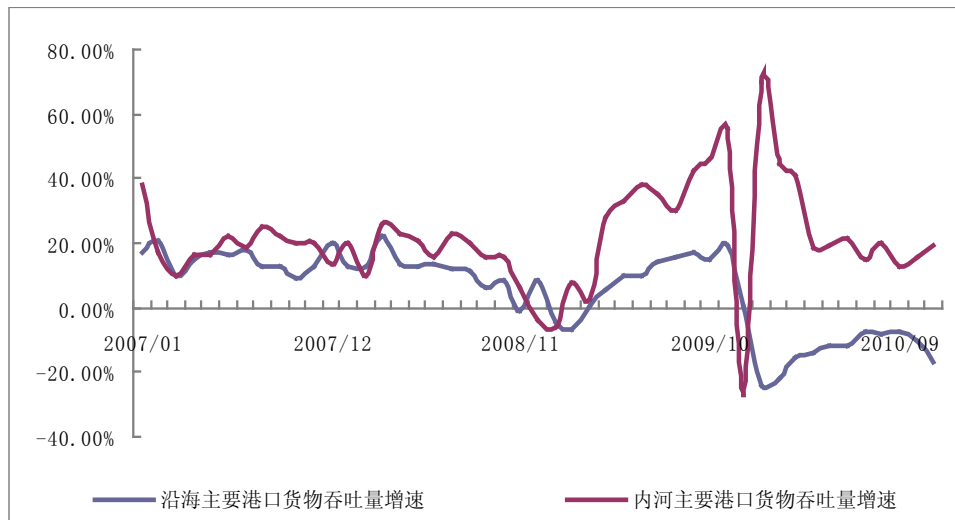
图表 26：2007 年以来全国规模以上港口内贸及外贸货物吞吐情况（单位：亿吨）



资料来源：WIND

内河港口在内贸的推动下获得了进一步发展。2010 年 1-11 月，内河港口实现货物吞吐量 230456 万吨，同比增长 24.12%。例如，2008-2010 年，南京港实现货物吞吐量分别为 5780 万吨、6013 万吨和 7302 万吨，2009 年和 2010 年货物吞吐量同比增长分别为 4.03% 和 21.44%；同期武汉港实现货物吞吐量分别为 3056 万吨、3002 万吨和 3730 万吨，2010 年该港货物吞吐量增速达 24.25%。

图表 27：2007-2010 年沿海与内河货物吞吐量增速



资料来源：WIND

2011 年，我们认为国家持续的内需拉动政策将进一步促进内贸的发展，并同时带动内河港口的快速增长。

3、二线港口逐渐崛起，信用质量也将提升

港口的发展依赖于腹地的经济状况、工业布局等。2010 年全球排名前 10 位的集装箱港口中大陆港占 5 成，大部分集中在经济实力较强的长三角和珠三角地区。

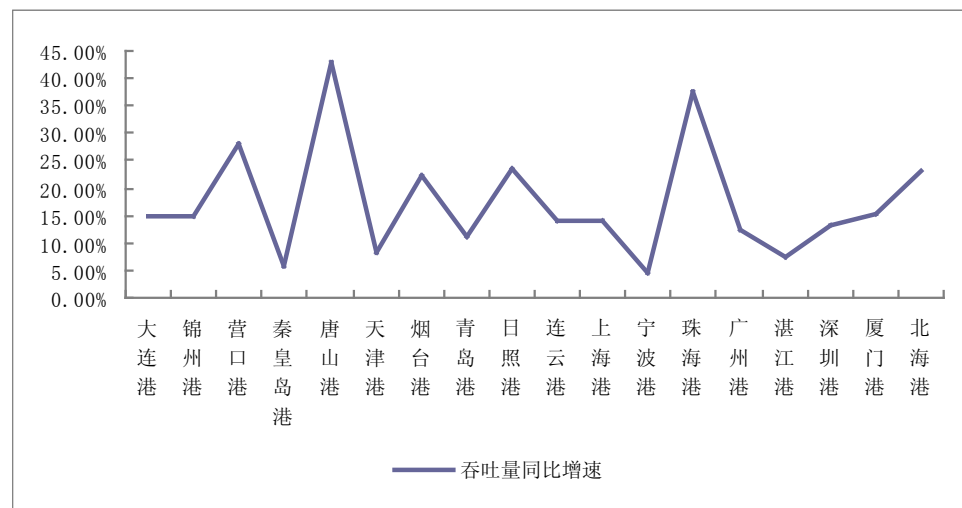
近年来，二线港口的腹地经济快速发展，从而带动二线港口的崛起。截至 2010 年 11 月，上海港、宁波-舟山港、广州港、深圳港货物吞吐量增速分别为 13.88%、9.66%、12.53% 和 13.32%，而二线港口营口港、唐山港和北海港货物吞吐量增速分别为 28.14%、42.73% 和 23.22%。2010 年广西北部湾北海港、防城港和钦州港累计完成货物吞吐量 7018.10 万吨，同比增长 16.65%；累计完成集装箱 56.36 万标箱，同比增长 61.62%。

图表 28：历年中国 GDP 增速排名前 10 位

GDP 增速 平均排名	90-94 年	95-99 年	00-04 年	07 年	08 年	09 年	10 年
1	海南	西藏	内蒙古	福建	内蒙古	内蒙古	内蒙古
2	广东	福建	天津	内蒙古	福建	天津	天津
3	福建	上海	广东	吉林	天津	重庆	重庆
4	浙江	浙江	浙江	重庆	陕西	四川	广西
5	江苏	江苏	山西	山西	吉林	广西	湖南
6	山东	天津	江苏	陕西	重庆	湖南	陕西
7	广西	河北	山东	海南	湖南	陕西	吉林
8	河北	广东	西藏	天津	青海	吉林	湖北
9	新疆	山东	北京	上海	辽宁	湖北	辽宁
10	重庆	安徽	上海	广西	湖北	辽宁	江西

资料来源：根据国家统计局网站数据整理

图表 29：2010 年我国各港区货物吞吐量增速



资料来源：新世纪评级整理

4、港口费率上升渐成趋势

近年来，多数港口在吞吐量上升的同时，其营业成本也在提高。由于我国长期的政府定价模式，许多港口的装卸费率并没有及时进行调整，影响了港口的盈利。实际上，提高装卸费率是对抗营业成本上升，提高码头经营业绩的最有效手段之一，而且从需求方即船公司来说，其在选择港口的时候首先考虑的是经济腹地和港口能力及效率，装卸费率并不是第一考虑因素，船公司对港口装卸费率的敏感度并不高，港口费率的提升基本不会带来货源的流失。

以日照港为例，2006年末的营业成本为6.8亿元，到了2009年末，营业成本则上升为16.72亿元，2007、2008、2009年三年的营业成本同比增长分别为33.82%、30.33%和40.98%。在营业成本大幅上升的同时，日照港口开始上调其装卸费率。日照港2008年、2010年及2011年共4次上调了主要货种港口基本费率。

目前，由于港口作业成本呈明显上升趋势，而费率上涨则显得相对滞后。在现实的需求下，随着港口收费方式的逐步市场化定价，近年来，国内许多港口已经纷纷提价并将继续提价。除日照港外，天津港、连云港及上港集团近年来也纷纷提价。

总体来说，随着全球贸易的逐步复苏，以及中国港口吞吐量的显著提升，港口业务增速良好，各大港口的费率存在提升空间。但是，港口的产能扩张与港口间的竞争，仍将进一步影响港口信用质量的恢复进程。

第三部分 港口上市公司 2010 年信用回顾及 2011 年展望

1、吞吐规模状况

得益于宏观经济形势的趋好，2010 年部分港口公司货物吞吐量大幅上升，同时吞吐规模的上升也提升了公司的财务表现。

深赤湾 A2010 实现货物吞吐量 6417.90 万吨、集装箱吞吐量 614.70 万 TEU，同比增长分别为 23.96% 和 28.98%。公司营业收入的 90.9% 来自于装卸业务收入，2010 年深赤湾营业收入同比增长 18.77%，而 2009 年同期营业收入则同比下降 23.46%，2010 年公司净利润较去年同期增加 8.3 亿元，增长 36.8%。

港口装卸业务并不是盐田港的主营业务，公司的主营业务为公路运输业及仓储租赁业，但公司享有对子公司盐田国际集装箱码头有限公司（一、二期）及圳盐田西港区码头有限公司的投资收益。2010 年，上述公司分别实现集装箱吞吐量 318.8 万 TEU 和 43.7 万 TEU，同比增长分别为 6.85% 和 6.95%。

北海港实现货物吞吐量 723 万吨，同比增长 17.75%，较 2008 年增长了 15.56 个百分点，较 2009 年下降了 2.21 个百分点。同期公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 87.15%，较去年同期增加了 78.06 个百分点。公司 2010 年营业收入的大幅增长，主要是港口装卸业务发展带来的贸易业务的较快增长，其子公司北海新力贸易公司 2010 年度加大煤炭、硫磺等贸易业务，本年度贸易公司收入为 15444.68 万元，较 2009 年同比增长 874.16%。

以煤炭和矿石为主吞吐货种（煤炭和矿石占全部业务量的 80% 左右）的日照港，2010 年其港口装卸业获得较快增长。2010 年公司铁矿石进口量居全国第一，煤炭进口量居北方煤炭港口首位。完成钢铁吞吐量 736 万吨，同比增长 276%。按内外贸货物分类，完成外贸货物吞吐量 13409 万吨，同比增长 18%；完成内贸货物吞吐量 5383 万吨，同比增长 76%。同期，公司营业收入增长了 31.12%。

2010 年，上海港实现货物吞吐量同比增长 13.88%，实现集装箱吞吐量 2906.90 万 TEU，同比增长 1.27%，而去年同期增长分别仅为 -14.98% 和 -10.73%。并且 2010 年上海港已跃居世界第一集装箱大港的位置，而且其货物吞吐量持续保持世界第一。同期，公司实现营业收入 191 亿元，同比增长 15.5%，利润总额 79 亿元，同比增长 46.8%，各项财务指标均创历史最好水平。

受益于经济复苏的拉动，作为煤炭与原油主运输港的锦州港 2010 年实现货物吞吐量 6008 万吨，同比增长 14.77%，实现集装箱吞吐量 75.56 万 TEU，与上年基本持平。其中实现煤炭吞吐量 1632 万吨，为历年最高值，而油品吞吐量全年则突破了 1000 万吨。同期公司实现主营业务（即港口装卸业务）收入 7.23 亿元，同比增长 14.94%。

营口港由于其腹地内钢铁企业居多，如鞍钢、本钢等大型钢铁集团，因此铁矿石和钢铁为公司的主吞吐货种，2010 年上述货种的占比达到了 43.92%，此外油品、粮食、化肥等也是公司的主吞吐货种。受益于腹地钢铁厂产能的快速增加，2010 年公司实现金属矿石吞吐量 3713 万吨，同比增长 18.95%；受益于营口港腹地陆续有盘锦华锦 60 万吨乙烯项目、抚顺石化 100 万吨乙烯项目投产，2010 年公司实现石油天然气及其制品吞吐量 901.11 万吨，同比增长 26.01%。同期公司实现主营业务即装卸业务收入 22.14 亿元，同比增长 29.76%。

天津港也扭转了 2009 年货物吞吐量负增长的局面，2010 年实现货物吞吐量 25777 万吨，

同比增长 4.27%，去年同期增长仅为 -5.02%；实现集装箱吞吐量 515.2 万 TEU，同比增长 15.39%，较去年同期增加了 6.73 个百分点。同期实现主营业务收入 114.83 亿元，同比增长 17.46%；其中实现装卸业务收入 38.29 亿元，同比增长 7.86%。

连云港以铁矿石、煤炭为主吞吐货种，此外，还经营有色矿、木薯干、红土镍矿等货种。2010 年公司实现货物吞吐量 5365.19 万吨，同比增长 8.95%，较去年同期下降了 1.85 个百分点。其中铁矿石吞吐量同比下降了 14.12%，而煤炭吞吐量同比上升了 21.46%。2010 年公司铁矿石吞吐量大幅减少主要是由于国家对房地产业的调控以及国际铁矿石价格上扬；而煤炭吞吐量的上升主要是由于国家节能减排使得部分高耗能企业被关闭，大型冶金企业从中受益加大生产，宝钢、沙钢在一定程度上加大了对港口煤炭的需求。

内河港口中，重庆港九 2010 年实现货物吞吐量 2607.3 万吨，同比增长 115.37%，实现集装箱吞吐量 47 万 TEU，同比增长 32.77%。同期，公司实现营业收入 11.2 亿元，同比增长 37.6%，利润总额 8347.39 万元，同比增长 73.12%。

芜湖港 2010 年实现货物吞吐量 1049.75 万吨，同比下降 7.9%；到煤量完成 555.67 万吨，同比增长 1.14%；发煤量完成 545.51 万吨，同比下降 6.4%；外贸量完成 139.57 万吨，同比上升 26.1%；集装箱完成 14.26 万 TEU，同比增长 43.3%。同期公司实现营业收入 40.50 亿元，同比增长 3116.79%；实现净利润 1912 万元，同比增长 436.32%。

在货物吞吐的增长方面，除由于经济复苏带来的各港的普遍增长外，我们更加看好日照港、上海港、锦州港、营口港、连云港和重庆港九。

我们认为未来几年日照港可能在货物吞吐量上获得较大增长，这主要是由于铁路建设带来的货源的增长。山西中南部铁路通道的建设稳步推进，山西段于 2010 年 5 月已开工建设，河南段和山东段也于 10 月份开工，该铁路通道的分段投产将拉动港口货运量的逐步增加。与此同时，山东以“四纵四横”为骨架的铁路网规划正在加快实施，公司参股的东平铁路于 2010 年 11 月份开通运营，参股的枣临铁路也计划于 2011 年内通车，两条铁路的开通将进一步缩短日照港到鲁南腹地的运距，促进鲁中、鲁南地区的货源向日照港聚集。

而上海港的集装箱业务可能也将进一步扩张。上海港正着手洋山港二期、三期码头资产收购事项。其中洋山港具备了 -15 米以上的水深条件，是世界上规模最大、水深条件最好的港口之一，可停泊载箱量达 12500TEU 的超大型集装箱船。收购洋山资产消除了公司发展国际中转业务中由于航道水深所带来的束缚，有利于公司实施东北亚战略并确立洋山为基地的国际和国内集装箱水水中转的枢纽港地位，目前洋山港区的资产收购事项正顺利进行。

锦州港由于第三港池煤炭码头项目一期工程于 2010 年 6 月开工；公司与中国电力投资集团公司合资的 3 个 5 万吨级的专业化煤码头项目（预计煤炭吞吐量 3000 万吨）正处于洽谈之中；锦赤铁路预计 2012 年底通车，通行能力在 3500-5000 万吨/年；锦州正在建设的 25 万吨级航道将有利于公司油品吞吐规模的提升；同时大连港集团为公司的第二大股东，其在业务运营方面可对锦州港货物吞吐量的提升起到积极作用。

受益于腹地内盘锦华锦 60 万吨乙烯项目、抚顺石化 100 万吨乙烯项目投产，营口港已于 2010 年实现了较大增长。我们预计这种高位吞吐量在未来一段时期内仍将持续。并且公司正逐步收购公司股东营口港务集团有限公司的泊位，并拟待泊位竣工投产手续完成后通过向集团定向增发股票的方式并购入集团。这将有利于提升公司的综合吞吐能力，减少关联交易，避免与控股股东的同业竞争，有利于公司向专业化、大型化、集装箱化的现代化港口方向发展。

为进一步整合港口资源，强化与港口战略伙伴的合作，连云港在 2010 年收购了控股股东持有

的连云港新东方国际货柜码头有限公司 45% 的股权和新陆桥（连云港）码头有限公司 38% 的股权，至此公司的业务范围扩展至专业集装箱物流领域。近年来，连云港集装箱吞吐量增长较快，2010 年突破 387 万 TEU，同比增长 27.70%。同时公司于 2010 年租赁了属于连云港东粮码头有限公司的 33# 码头泊位及附属资产设施，从而公司进入了专业散粮物流领域。这些将有利于增强公司的利润来源。

内河港口中重庆港九于 2010 年 10 月以资产置换及非公开发行股份相结合的方式，购买其股东重庆港务物流集团有限公司及其全资子公司万州港所属的主要港口航运资产及其相应负债，收购完成后公司拥有了大股东核心港航资产，从而其所属港口基本覆盖了重庆境内长江全流域河道，其港口经济辐射半径覆盖重庆市全境及周边地区。因此公司未来货物吞吐量将获得较大提升。实际上，2010 年公司已经实现了货物吞吐量的大幅增长（货物吞吐量同比增长 115.37%、集装箱吞吐量同比增长 32.77%）。

2、港口费率状况

近年来随着港口营业成本的上升，港口费率的提升已经成为一种趋势。日照港、营口港等相继提高了装卸费率。

近年来，日照港营业收入的大幅上升，除与港口吞吐规模的上升有关外，港口费率的提升也是重要的因素。2008 年 1 月 1 日公司调整主货种港口基本费率，平均上调幅度约为 10%，调整货种为：铁矿石、内贸煤、镍矿石、铝矾土、水泥熟料等；2008 年 9 月 1 日公司调整外贸进口铁矿石港口作业基准费率标准。经陆运疏港货物，港口作业基本费率由 27.5 元/吨调整为 30.5 元/吨；2010 年 1 月 1 日，公司铁矿石基本费率提升 3.6%，其他货种基本费率提升 5.6%、煤炭（内贸）基本费率提升 16.2%，其他货种基本费率上调幅度区间为 3.6%~16.2%；2011 年 1 月 1 日公司铁矿石（外贸）基本费率提升 3.5%、煤炭（外贸）基本费率提升 5.1%，其他货种基本费率上调幅度区间为 5.6%~10.8%。我们预计随着 2011 年新一轮的装卸费率的提高，公司的财务表现将持续提升。

而连云港由于之前主吞吐货种铁矿石、煤炭等货种的装卸费率较低，而装卸费率较高的钢铁、水泥等货种的吞吐量下降幅度较大，这给公司的总体经营造成了一定压力，因此公司 2011 年 1 月 1 日起调整部分货物港口包干费，其中外贸进口煤炭（火车发运）增加 2 元/吨；外贸进口铬锰矿（需托盘作业）增加 8 元/吨；内贸进口盐（汽车发运）增加 4 元/吨；内贸出口铁矿石（汽车发运）增加 6 元/吨；外贸出口化肥增加 10 元/吨，其中车船直取增加 5 元/吨。我们预计此轮连云港费率的提升也将给公司的信用质量的提升带来积极的影响。

而得益于装卸费率的提升，2010 年营口港的营业收入也实现了较大增长。

我们认为，港口装卸费率的提升是港口生产规模向好的表现之一，我们因此看好提升费率的港口。

3、港口产能情况

深赤湾目前可能面临一定的产能瓶颈。深赤湾目前的集装箱码头产能利用率为 136%，2011 年公司将进行 13# 泊位延长工程及麻涌港区二期工程 2 个 7.5 万吨散杂货泊位，上述两个工程预计均可于 2012-2013 年投产使用，将分别为公司增加集装箱吞吐能力 50 万 TEU 和散杂货吞吐能力 500 万吨。

而北海港由于近年来发展较快，因此也处于超负荷运转状态。公司核定吞吐量为 215 万吨，而公司 2010 年实现货物吞吐量为 723 万吨。北海港全港范围有 4 大港区，公司运营老港区和

石步岭港区。铁山港区已初步建成，目前试运营期间其吞吐量统计并入公司，大风江港区目前仍处于建设阶段。为跟上吞吐量的扩张，公司进行了石步岭作业区三期工程：该工程将新建深水泊位 3 个，合计通过能力为 330 万吨，从而公司设计吞吐量将扩展到 534 万吨，增长 61%。但由于受资金及工程进度的影响，该项工程完工尚需时日。我们预计受码头吞吐设计能力约束，未来两年公司货物吞吐量增长空间有限。

日照港同样也面临产能瓶颈。公司共有 27 个生产性泊位，年通过能力 9518 万吨，堆存能力达到 2000 万吨以上。但在经济复苏和国内沿海港口吞吐规模逐年增加的背景下，公司自有泊位吞吐能力日趋紧张，2010 年公司实现了货物吞吐量 18792 万吨，同比增长了 30%。因此公司加快了港口基础设施的扩张进度。但新增泊位等产能的释放尚需时日。

锦州港由于其第三港池煤炭码头项目一期工程于 2010 年 6 月开工；公司与中国电力投资集团公司合资的 3 个 5 万吨级的专业化煤码头项目（预计煤炭吞吐量 3000 万吨）正处于洽谈之中；锦赤铁路预计 2012 年底通车，通行能力在 3500-5000 万吨/年；锦州正在建设的 25 万吨级航道将有利于公司油品吞吐规模的提升；同时大连港集团为公司的第二大股东，其在业务运营方面可对锦州港货物吞吐量的提升起到积极作用。因此面对货源的不断增长，港口的泊位紧张、堆场不足等自身能力亟待提高。

4、宏观环境的影响

受到国家发展规划等的影响，我们看好北海港、厦门港、日照港、营口港、重庆港九。

北海港地处北部湾地区，区位优势明显，但经济发展滞后，国家通过设立经济区对接东盟以促进北部湾地区的发展，并鼓励港口一体化经营。广西在北部湾开发背景下，通过设立北部湾集团统一“三港”的建设和规划权，推动港口整合。2009 年 10 月北部湾集团通过股权划转方式获得公司 40.79% 的股权，成为公司第一大股东，此后北海港、防城港和钦州港同属北部湾集团，同时公司为集团旗下进行港口整合的唯一上市平台。北海港在北部湾内吞吐量规模最小，是港口整合的最大受益者。随着国家西部大开发的深入推进，广西北部湾经济区上升成为国际战略，中国东盟自由贸易区的建成，公司的货源将获得进一步增长。

根据国务院通过若干加快海峡西岸经济区开发建设的意见和规划，福建是海西经济主体，而公司作为福建地区开放口岸，将迎来较大的发展机遇。2010 年 12 月，国家交通部原则同意将漳州市区内的古雷、东山、云霄、诏安港区纳入厦门港，厦门港与漳州港将有望实现全面整合，这将有利于公司进一步对外延伸主业优势。

2011 年，国家“十二五”第一个战略发展规划山东半岛蓝色经济区发展规划获得国务院批复，依托日照深水大港构建鲁南临港产业带也正式纳入了国家战略。该规划将日照提升为重点发展城市之一，并明确了以日照港为“龙头”带动腹地经济发展。因而日照港未来发展潜力较大。根据《全国沿海港口布局规划》和《辽宁省沿海港口布局规划》要求在辽宁沿海建设以大连港和营口港为龙头的港口群，因此预计大连港将对锦州港进行整合，这将有助于锦州港借助大连港的水深条件，承接大连港减载的原油、矿石码头，减少深水航道和泊位的重复建设，同时借助大连港区域航运中心的地位，公司集装箱将得到更便利更低成本的中转。但大连港对锦州港的整合尚需时日。

重庆市长江上游航运中心的建设、保税港区的建设以及国务院出台的《物流业调整和振兴规划》、多部委《长江干线航道总体规划纲要》将为重庆港九带来实质性利好。同时重庆市规划建设的两江新区，将承载五大功能：国家重要的现代制造业基地和综合交通枢纽、内陆地区对外开放重要门户、长江上游地区商贸物流中心、金融中心和科技中心，这些都将是给重庆港九的货源带来积极影响。

5、其他收益

现今各港口已不再单纯从事港口装卸业务，而是更多地发展多元化业务，例如投资收益、物流及贸易等。

深赤湾 A 于 2010 年 5 月以人民币 74,965.53 万元向中海港务（莱州）有限公司认缴出资，持有其 40% 股份。中海港务是莱州港最主要的运营商，拥有莱州港 2340 米岸线，12 个泊位，吞吐量能力 2500 万吨，并拥有莱州港全部 7 公里深水岸线的优先开发权。莱州港是黄河三角洲区域具有较好建港自然条件，以服务本地物资进出为主的区域性港口，油品、金属矿石、钢铁等大宗货源充足，港口盈利能力良好。2010 年中海港务实现净利润 7255.19 亿元。因此对于深赤湾 A 而言，2010 年公司获得的投资收益也是其营业收入大幅上涨的重要原因。

盐田港的主营业务收入为公路运输业和仓储租赁业，但同时公司享有对盐田国际（一、二期）的投资收益。因此我们对盐田港的未来信用质量的研究，应综合其投资收益及原有主业进行综合考察。盐田国际主要从事集装箱吞吐业务。但我们预计公司 2011 年享有的港口投资收益会有所下降，主要是由于盐田国际三期扩建工程 15 号泊位于 2010 年 9 月 20 日投入运营，预计公司投资的盐田国际（一、二期）和西港区码头公司集装箱吞吐量占盐田港全港区的分配比例将有所下降。而对公司主业公路运输及仓储我们暂不进行考察。

内河港口中芜湖港实现了营业收入的大幅增长（当年实现营业收入 40.50 亿元，同比增长 3116.79%，净利润 1912 万元，同比增长 436.32%），主要是由于淮南矿业的进入。2010 年 10 月公司获得了淮南矿业持有的淮南矿业集团铁路运输有限责任公司 100% 的股权和淮矿现代物流有限责任公司 100% 的股权。实际上 2010 年前三季度公司处于亏损状态，截至 2010 年三季度末，公司实现的净利润仅为 -975.61 万元。而年末公司将注入资产并入报表后，公司业绩大幅增加。我们认为未来公司业绩增长将继续取决于毛利率较高的铁路公司及规模扩张较快的物流公司的盈利增长能力。铁路公司运输能力为 7000 万吨/年，运营里程为 216.23 公里，以淮南矿区为服务对象。根据相关规划，淮南矿业 2012 年将成为煤炭产量达 1 亿吨、电厂装机容量达到千万级千瓦的特大型能源集团，届时铁路煤炭运量将达到 6000 万吨；此外 2010 年 6 月铁路公司运价已经由 14.8 元/吨上调 32.43% 至 19.6 元/吨，这将进一步增强铁路运输业务的盈利能力。同时淮南矿业承诺，铁路公司和物流公司 2011 年和 2012 年经审计后的净利润不低于 3.84 亿元和 4.61 亿元，未达标准的差额部分将以现金补足，这是铁路公司和物流公司在 2011-2012 年能够实现最低业绩的保障。因此我们认为 2011 年芜湖港信用质量获得提升的可能性较大，但这种信用质量的提升主要是来自于公司对淮南矿业的投资收益。

我们认为未来，港口企业信用质量的提升已经不能单单依靠装卸业务的增长。不可否认经济的复苏将会拉动港口装卸业务的增长，但这只是对公司自身而言获得了吞吐规模的上升，也即公司可以获得相对于过去而言的信用级别的上升，但在现今各港发展多元业务的态势下，要想获得在全港口行业信用质量的提升，我们更加看好积极发展多元业务的港口。

但需注意的是，本文中我们对于港口吞吐量的研究根本上是着眼于宏观经济环境引起的吞吐形式的变化，现实中港口吞吐量也同时受到港口之间竞争格局、腹地经济、港口产能利用率的影响等，但在本文中我们暂不做研究。

另外，我们对港口信用状况的研究集中于对港口吞吐量的研究，并不表示吞吐量是衡量港口信用质量的唯一因素。就目前各港来说，除港口装卸业务之外，各港也正发展港口多元化业务，如物流业务、销售业务等，例如天津港的销售业务就占到了其主营业务收入的 53.23%，而港口装卸业只占到了 33.34%，因此随着港口多元化经营的逐步深入，对于港口信用质量的考察，除关注货物吞吐规模的变化外，投资、物流、贸易、工业、地产等业务也是影响港口信用质量的重要因素，但目前来说，本文暂不进行上述方面的研究。

附录：截至 2010 年末港口行业部分企业主要财务数据指标

序号	企业	最新主体级别	总资产(亿元)	利润总额(亿元)	净利润(亿元)	营业收入(亿元)
1	深圳赤湾港股份有限公司	---	62.02	9.64	8.27	17.40
2	北海港股份有限公司	---	8.17	0.44	0.40	4.05
3	深圳市盐田港股份有限公司		497.53	5.14	4.67	4.17
4	厦门港务发展有限公司	---	29.79	1.67	1.27	15.75
5	日照港集团有限公司	AA	297.13	2.32	0.47	93.06
6	日照港股份有限公司	---	86.57	5.71	4.56	31.56
7	上海国际港务(集团)股份有限公司	AAA	658.95	79.02	66.12	191.05
8	锦州港股份有限公司	AA-	65.92	2.94	2.21	8.64
9	营口港务集团有限公司	AA	494.93	4.54	3.99	64.09
10	营口港务股份有限公司	AA	101.99	2.75	2.27	23.43
11	天津港股份有限公司	---	223.11	12.94	10.92	114.83
12	天津港(集团)有限公司	AAA	793.94	15.87	12.55	201.57
13	江苏连云港港口股份有限公司	---	30.55	1.24	1.11	12.19
14	连云港港口集团有限公司	AA	184.82	2.10	1.60	68.53
15	大连港股份有限公司	AAA	226.91	10.78	8.47	33.37
16	大连港集团有限公司	AAA	470.39	9.38	7.44	37.02
17	广西北部湾国际港务集团有限公司	AA	197.79	10.19	9.17	100.90
18	宁波港股份有限公司	AAA	344.83	27.58	22.12	60.04
19	丹东港集团有限公司	AA-	142.41	5.52	4.95	16.55
20	青岛前湾集装箱码头有限责任公司	AA+	101.82	9.81	8.55	2.94
21	唐山曹妃甸实业港务有限公司	AA	63.01	6.30	4.86	13.58
22	湛江港(集团)股份有限公司	AA	98.42	4.53	3.39	17.87
23	广州港集团有限公司	AAA	147.05	5.33	3.83	41.56
24	珠海港控股集团有限公司	AA	70.15	2.03	1.90	5.33
25	重庆港九股份有限公司	---	46.32	0.83	0.66	11.20
26	张家港保税科技股份有限公司	---	10.30	1.05	0.77	8.04
27	南京港(集团)有限公司	AA	66.60	0.69	0.53	21.37
28	武汉港务集团有限公司	AA	28.10	0.29	0.23	6.89
29	芜湖港储运股份有限公司	---	97.36	0.34	0.19	40.50

序号	企业	资产负债率(%)	流动比率	速动比率	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)	销售净利率(%)
1	深圳赤湾港股份有限公司	38.62	0.48	0.47	8.95	29.99	47.50
2	北海港股份有限公司	58.95	0.56	0.55	20.73	73.85	9.83
3	深圳市盐田港股份有限公司	7.87	18.85	18.84	26.16	540.16	112.02
4	厦门港务发展有限公司	41.30	1.17	1.06	3.27	10.23	8.06
5	日照港集团有限公司	66.30	0.89	0.58	13.26	2.71	0.50
6	日照港股份有限公司	43.96	0.76	0.83	10.05	18.06	14.43
7	上海国际港务(集团)股份有限公司	37.08	1.16	1.11	8.64	11.16	34.61
8	锦州港股份有限公司	42.36	0.48	0.48	23.32	85.25	25.62
9	营口港务集团有限公司	69.35	1.39	1.06	17.62	4.84	6.22
10	营口港务股份有限公司	64.74	0.71	0.60	13.41	13.16	9.67
11	天津港股份有限公司	39.12	1.39	1.28	6.89	25.39	9.51
12	天津港(集团)有限公司	58.86	1.12	0.98	8.86	10.61	6.23
13	江苏连云港港口股份有限公司	41.44	0.55	0.52	10.26	62.97	9.07
14	连云港港口集团有限公司	57.83	0.99	0.73	12.14	7.44	2.33
15	大连港股份有限公司	45.55	0.91	0.90	15.34	47.31	25.38
16	大连港集团有限公司	51.39	2.55	2.48	8.55	5.11	20.39
17	广西北部湾国际港务集团有限公司	65.65	0.98	0.66	26.81	6.04	9.09
18	宁波港股份有限公司	31.55	2.02	2.00	9.42	25.67	36.84
19	丹东港集团有限公司	61.16	1.78	1.76	14.12	39.76	29.89
20	青岛前湾集装箱码头有限责任公司	53.04	0.08	0.07	8.70	62.66	37.27
21	唐山曹妃甸实业港务有限公司	63.27	0.87	0.85	10.33	17.11	35.78
22	湛江港(集团)股份有限公司	53.06	0.37	0.35	5.34	21.39	18.97
23	广州港集团有限公司	47.86	0.54	0.52	18.95	45.56	9.22
24	珠海港控股集团有限公司	39.29	2.04	2.02	6.22	5.45	5.71
25	重庆港九股份有限公司	64.95	0.66	0.52	11.21	7.34	5.90
26	张家港保税科技股份有限公司	62.25	1.14	1.14	28.88	46.54	9.58
27	南京港(集团)有限公司	64.89	0.45	0.37	5.67	6.63	---
28	武汉港务集团有限公司	41.78	0.82	0.68	9.18	21.42	---
29	芜湖港储运股份有限公司	74.20	1.03	0.91	6.44	9.47	0.47

资料来源: WIND

附录 2：2010 年港口业 A 股上市公司平均每吨货物吞吐量的营业收入排序表

排序	代码	企业名称	营业收入(亿元)	货物吞吐量(万 T)	平均每吨货物吞吐量的 营业收入(元/T)
1	600575	芜湖港	40.5	1049.75	385.81
2	000582	北海港	4.05	723	56.02
3	600717	天津港	114.83	25777	44.68
4	600018	上港集团	191.05	42800	44.64
5	600279	重庆港九	11.20	2607.3	42.96
6	601000	唐山港	25.57	7475.46	34.21
7	000022	深赤湾 A	17.40	6417.9	27.11
8	000905	厦门港务	15.75	6775.7	23.24
9	601008	连云港	12.19	5365.19	22.72
10	601018	宁波港	60.04	32300	19.83
11	600017	日照港	31.56	18792	16.79
12	600317	营口港	23.43	14827.1	15.80
13	600190	锦州港	8.64	6008	14.38
14	601880	大连港	33.37	23513	14.19
15	000507	珠海港	3.71	3118	10.17
16	000088	盐田港	4.17	---	---

注：芜湖港（600575）在年内完成重大资产重组，新置入的非港口资产纳入合并报表范围，使得营业收入大幅提高；而盐田港无港口装卸业务。

资料来源：《中国港口》

此页特意留白

此页特意留白

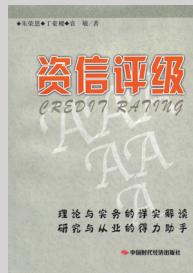
书籍系列



企业内部控制
规范与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级
词汇手册



信用评级基础知识

期刊系列



研究报告



专刊



季刊



年刊

报告系列



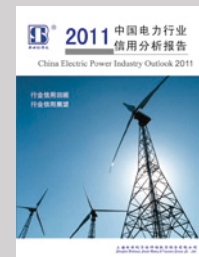
中国宏观经济
分析与展望



中国煤炭行业
信用分析报告



中国汽车行业
信用分析报告



中国电力行业
信用分析报告



中国银行业
信用分析报告



中国房地产行业
信用分析报告



中国港口行业
信用分析报告



中国医药行业
信用分析报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼
邮编：200001
电话：021-63501349 021-63500711
传真：021-63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>