

资产整合:港口业持续发展的动力

●资产整合是行业趋势。近年来,我国港口行业扩容势头强劲,对上市公司而言,资产整合将是其充分享受行业成长,不断推动发展的长期动力。
 ●继续关注资产注入。港口公司未来业绩的增长主要依赖于吞吐量的增长,而有腹地经济支撑,产能充裕或者实现了资产整合以及有此预期的上市公司,在未来的持续成长性方面显然更具优势。

□招商证券 纪敏

我国港口行业在“十一五”期间得到国家的重点投资,发展形势良好。从一季度的数据来看,行业增长态势平稳。随着外贸增速的逐步放缓,预计港口集装箱及货物吞吐量在保持增长的同时,增速会略有放缓。

近年来,我国港口扩容势头强劲,新增产能陆续投产运营;而资产整合则将成为港口行业上市公司充分享受行业增长果实,不断推动发展的最佳途径。

外贸顺差可能进一步拉大

2006年全国进出口总值为17606.9亿美元,同比增长23.8%,其中:出口9690.7亿美元,增长27.2%;进口7916.1亿美元,增长19.95%。

2007年1季度,全国进出口总值为4577亿美元,同比增长23.3%;其中:出口2520.9亿美元,增长27.8%;进口2056.5亿美元,增长18.2%。

从进出口的数据看,外贸顺差将继续保持增长。考虑到全球经济减速,预计2007年外贸增长水平将略有放缓,总额预计增速20%左右,出口和进口增长率也都有放缓趋势。

2007年1季度,外贸顺差464.38亿元,预计全年外贸顺差较去年将进一步拉大。

港口货物及集装箱吞吐量续增

受益于外贸的持续增长,

2007年1季度全国规模以上港口货物吞吐量达到120358万吨,同比增长15.9%;1季度完成集装箱吞吐量2434.9万TEU,同比增长24.4%。

今年一季度,煤炭、铁矿石、原油等重点物资的水路运输均呈平稳较快增长态势,全国主要港口煤炭累计发运1.1亿吨,累计接卸进口铁矿石9200万吨,累计接卸进口原油3592万吨,同比增长分别为17.1%、5%和9.1%。

2007年1季度完成集装箱吞吐量2434.9万TEU,同比增长24.4%。港口集装箱吞吐量呈现出沿海平稳增长、内河增长提速的格局。占总量九成以上的沿海港口月增长平均为24%,而内河港口由于基数小,增速较快,月平均超过30%。

资产整合是行业趋势

根据国家发展规划,“十一五”期间,中国将加大对水运公用基础设施建设投资力度。到2010年,沿海港口将新增通过能力21亿吨,为“十五”通过能力的80%以上。

近年来,我国港口扩容势头强劲,新增产能陆续投产运营,但其中属于上市公司的部分占比较低,导致上市公司所占市场份额相对下降,发展停滞。

从长远来看,资产整合将成为港口行业上市公司充分享受行业增长果实,不断推动发展的最佳途径。目前,中国沿海的各大港口都在进行、酝酿或者已完成资产整合,另外,部分沿海和内河港

口也互相寻求合作谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营,以及沿海和内河港口之间的联动,都将成为未来中国港口行业的主要趋势。

港口公司未来业绩的增长主要依赖于吞吐量的增长,而有腹地经济支撑,产能充裕或者实现了资产整合以及有此预期的上市公司,在未来的持续成长性方面显然更具优势。

因此,现阶段对于港口行业上市公司的分析,考虑两方面因素:

- 1、港口自身未来发展的可持续性较快成长;
- 2、上市公司是否已具有分享行业快速增长的能力或者预期。

几大港口各领风骚

对于港口行业的持续性发展,腹地经济发展的需求以及港口自身的吞吐能力的不断提升将起到重要的作用。

在我国港口行业上市公司所在港口中,上海港、天津港、营口港、盐田港、重庆港等港口在这两方面都具备了相对较好的条件。

上海港——力争全球第一港。上海港与世界上200多个国家和地区的500多个港口有贸易往来,可以直达北美、欧洲、澳洲、波斯湾、地中海、东南亚及东北亚等,是中国大陆集装箱航线最多、航班最密、覆盖面最广的港口。

洋山港一期泊位和2006年底刚刚投产的洋山港二期泊位将在未来带动业绩增长。随着一、二

期合并运行,整个洋山港区的年设计吞吐能力将达到460万TEU。而上港集团的集装箱泊位由此也达到35个,岸线达10100米。

天津港——打造北方国际航运中心。受益于滨海新区开发,未来几年天津港内外贸需求都将受到明显带动。“十一五”期间,天津港累计投资将达到367亿元,年均70亿元以上。目标是建成水深19.5米的25万吨级深水航道,提升港口等级至30万吨级;力争在“十一五”期末使港口吞吐能力达到3.3亿吨,货物吞吐量突破3亿吨;集装箱吞吐能力达到1200万TEU,吞吐量从480万TEU达到1000万TEU。

营口港——渤海湾深水良港。营口港目前已步入全国沿海十大港口之列,成为辽宁中部城市群以及整个东北地区最便捷的海上运输口岸。由于其突出的区位优势,营口港得到了辽宁省政府的重点扶持,为落实中央振兴东北老工业基地的战略,辽宁省提出了“6+1”经济区的重点建设方案。作为东北经济区进出口货物的优选运输链,营口港已经被辽宁省列为重点扶植对象。

2006年至2010年间,营口港集团拟投资100多亿元进行港口的基础设施和功能完善。“十一五”期间,营口港将新增泊位20多个,全港生产性泊位总数将达到50多个,吞吐能力将超过1亿吨。

盐田港——华南地区集装箱大港。盐田港位于深圳市东部,属于大深圳港概念的东部港区。港区毗邻香港,腹地为中国最大的

出口加工基地珠江三角洲,地理位置优越。盐田港海面宽阔,水深浪小,淤泥少,能停靠全球最大型集装箱船舶,自然条件优越,现已成为中国华南地区集装箱枢纽港。

盐田港作为国家重点工程,是深圳市“以港兴市、以港强市”战略的重要组成部分。目前,整个盐田港港区正规划建设东、中、西三个港区,全部建成后将有万吨级以上泊位30多个。

资产整合:持续发展的动力

上港集团的整体上市方案起到了良好的示范作用,而去年审议通过的《全国沿海港口布局规划》也对全国港口资源整合起到了明确的引导作用。

全国港口资源整合正面临提速,港口间的竞争与合作都在加剧,整体上市、购并扩张、区域整合成为龙头企业增强核心竞争力、保持和提高市场份额、获取持续发展动能的必然选择。

从公司层面来看,营口港、深赤湾、盐田港和南京港等公司也都具备了资产注入和区域整合的可能性。

港口行业上市公司未来业绩的增长主要依赖于吞吐量的增长,而有腹地经济支撑,产能充裕或者实现了资产整合以及有此预期的上市公司,在未来的持续成长性方面显然更具优势,譬如上港集团、盐田港、深赤湾和营口港等。可以重点关注营口港(600317)、盐田港(000088)、深赤湾(000022)。

外贸结构调整 港口吞吐量仍将稳增

●港口货物吞吐量在去年高速增长的基础上呈现平稳增长态势,4月份的吞吐量达到历史高点,不过港口吞吐量的增速却出现下降趋势。主要原因在于煤炭、铁矿石等大宗货物增速分别出现下降趋势。

●2007年4月份,全国规模以上港口集装箱吞吐量完成914万TEU,同比增长21.1%,创历史新高。

●进出口重点商品数量保持稳定的增长,特别是进口重点货物数量保持了15.16%的增长速度。而出口则受到国家将对进出口结构进行调整这一因素的影响。从机电产品和传统大宗商品来看,增速环比略有下降,呈现放缓趋势,不过增速依旧保持相对稳定。

□民族证券 王晓艳

外贸进出口结构略有调整

2007年4月份,我国进出口总值1780.2亿美元,同比增长24.2%。其中,出口974.5亿美元,同比增长26.8%;进口805.7亿美元,同比增长21.3%,实现贸易顺差168.8亿美元,比1季度的增速下降38个百分点。1至4月我国进出口总值6357.3亿美元,同比增长23.6%,其中出口3495.2亿美元,同比增长27.5%;进口2862.1亿美元,同比增长19.1%,累计实现贸易顺差633.2亿美元。整体来看,我国出口增速出现下降趋势,而进口增速则保持上升趋势,贸易顺差增长速度较1季度开始放缓。

从进出口国别和省市进出口情况来看,我国的对外贸易也保持较好的发展,与重点贸易伙伴继续保持双边贸易总值稳定增长趋势。据海关统计,1至4月份,排名前三位的对外贸易伙伴——欧盟、美国和日本双边贸易分别达到1036亿美元、918.7亿美元和738.4亿美元,分别同比增长29.5%、18.9%和15.4%;从各省市进出口情况来看,1至4月,广东省、江苏省和上海市进出口总值分别达到1815亿美元、1054.9亿美元和855.5亿美元,分别同比增长22.2%、26.5%和22.2%,继续保持稳定的增长速度。

港口经营保持稳定发展

2007年4月份,全国规模以上港口货物吞吐量完成4.3亿吨,同比增长10.6%,其中:外贸完成1.5亿吨,增长11.4%。1-4月份货物吞吐量累计完成16.5亿吨,增长15.1%。其中:外贸完成5.7亿吨,增长15.7%。整体来看,2007年4月份,港口货物吞吐量在去年高速增长的基础上呈现平稳增长的态势,并且4月份的吞吐量达到历史高点,不过港口吞吐量的增速却出现下降趋势。主要原因在于煤炭、铁矿石等大宗货物增速分别出现下降趋势,4月份,全国主要港口煤炭发运3587万吨,同比增长7%,外贸进口铁矿石完成2894万吨,同比增长3%。不过随着天气逐渐升温,煤炭内需需求将逐渐放大,而随着钢产量的不断攀升以及铁矿石涨幅幅度较小,铁矿石进口将持续旺盛,煤炭和铁矿石的装卸将出现小幅增长,预计港口货物吞吐量继续保持平稳增长。

2007年4月份,全国规模以上港口集装箱吞吐量完成914万TEU,同比增长21.1%,创历史新高。从机电产品和传统大宗商品来看,二者出口增速环比略有下降,呈现放缓趋势,不过增速依旧保持相对稳定。未来随着国家宏观调控政策不断深入,我国对外贸易进出口结构将得到进一步的优化,机电产品和高新技术产品出口比重将进一步加大,能源、原料等出口将适度放缓,与出口相比,进口则会适度加快,目前初级产品进口步伐已然呈现快速增长趋势。综合来看,港口吞吐量仍将保持平稳增长,集装箱吞吐量将保持相对较高的增长速度。

2007年4月进口重点商品数据 单位:万吨

名称	本月数量	累计数量	同比增长(%)
大豆	260	832	4.3
铁矿砂及其精砂	3337	13355	23.3
原油	1482	5446	10.8
成品油	364	1162	4.1
初级形状的塑料	168	639	10.2
钢材	163	590	-6.1
共计	5774	22024	16.7

数据来源:海关总署

2007年4月出口重点商品数据 单位:万吨

名称	本月数量	累计数量	同比增长(%)
煤炭	446	1587	-28.6
焦炭及半焦炭	148	513	22.1
原油	55	107	-55.4
成品油	142	525	25
钢材	716	2128	132
共计	1233	3354	15.16

数据来源:海关总署

天津港(600717)

集团整体上市,港口龙头初具规模

□钮宇鸣

公司公告向天津港集团定向增发,天津港集团以其拥有的码头和主要辅助资产认购,资产价值41亿元。天津港集团本次用于认购新股的资产包括:(1)天津港第一港埠公司100%股权;(2)天津港第四港埠公司100%股权;(3)天津港石油化工码头100%股权;(4)中国外轮理货总公司天津分公司100%股权;(5)天津港轮驳公司100%股权;(6)中国船舶燃料供应天津公司100%股权;(7)天津港客运总公司100%股权;(8)神华天津煤炭码头45%股权;(9)天津港集装箱货运公司90.54%股权;(10)天津港物资供应公司79.7%股权;(11)天津港滚装码头公司60%股权;(12)中国天津外轮代理公司60%股权;(13)天津新港赛挪码头公司55%股权;(14)天津中理理货

有限公司50%股权;(15)天津港货运公司10%股权;(16)天津港集团拥有的其它码头资产和配套设施及与码头运营相关的资产。

天津港基本实现整体上市

本次定向增发后,天津港将拥有原集团的所有集装箱、散杂货、原油及成品油、滚装、客运等码头资产和权益,彻底消除集团和股份公司之间在港口装卸业务上的同业竞争。

未来与天津港发展的进一步整合值得期待。天津港集团与天津港发展同为天津市政府控制下企业,共同经营天津港区域内的集装箱业务,存在竞争关系。从天津市对天津港集团国际化的定位以及港口的长期利益分析,天津港集团整体上市后,未来和天津港发展的进一步整合是大势所趋。

盈利预测

本次收购的资产41亿元,预计2007年实现利润3.96亿元,假设增发价格为18.17元,新增股本2.26亿股,增发后的股本为17.43亿股。2007年完成增发后,全面摊薄的每股收益为0.58元。

2008年,公司的利润增长点主要来自神华煤炭码头和五洲国际集装箱码头,预计每股收益为0.64元。

2009年,预计公司将收购与中石化合资的30万吨原油码头。该码头年接卸能力2000万吨,2008年底建成使用。估计码头资产规模20亿元,假设增发股本1亿股,2009年全面摊薄后每股收益为0.70元。

根据天津港在我国港口布局中的重要地位,以及未来三年内滨海新区发展为天津港带来的重大发展机遇,天津港的合理估值应为45倍PE。

盐田港(000088)

转让西港区股权并不表明整体上市有突破

□国信证券 唐建华 孙菲菲

盐田港第三届董事会临时会议于2007年5月30日召开,同意盐田西港区项目合资方案调整及转让深圳盐田西港区码头有限公司股权;原则同意公司向和记黄埔盐田港口投资有限公司转让其所持有的深圳盐田西港区码头有限公司23.33%的股权(目前公司拥有西港区58.33%的股权),股权转让后公司与和记黄埔盐田港口投资有限公司在盐田西港区码头有限公司的股权结构为35%:65%。待股权转让评估后,再提交董事会批准股权转让方案及相关法律文件。

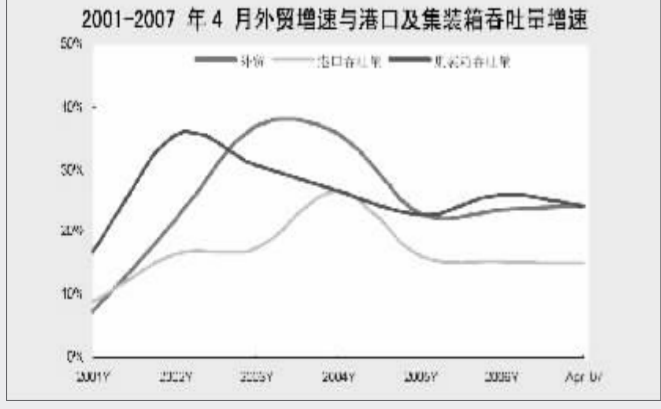
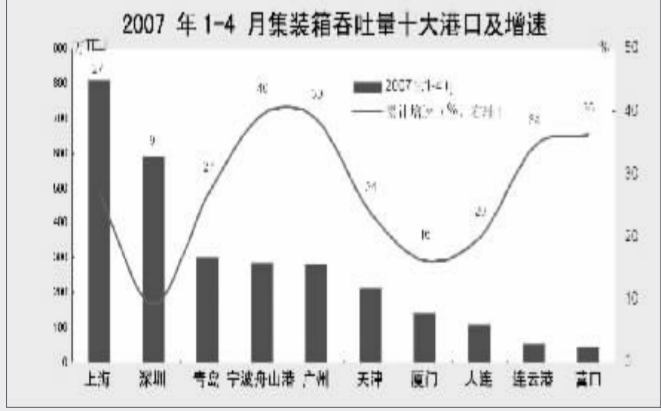
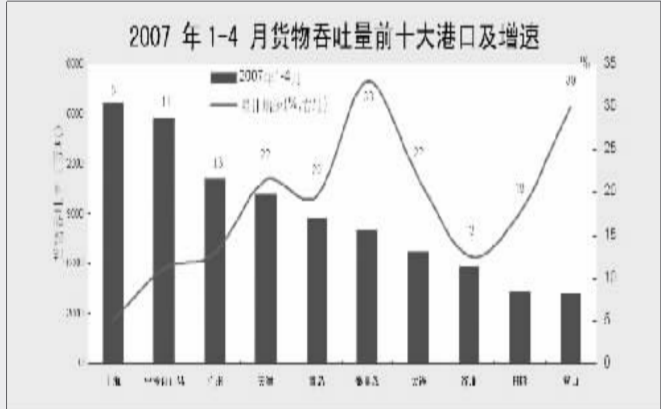
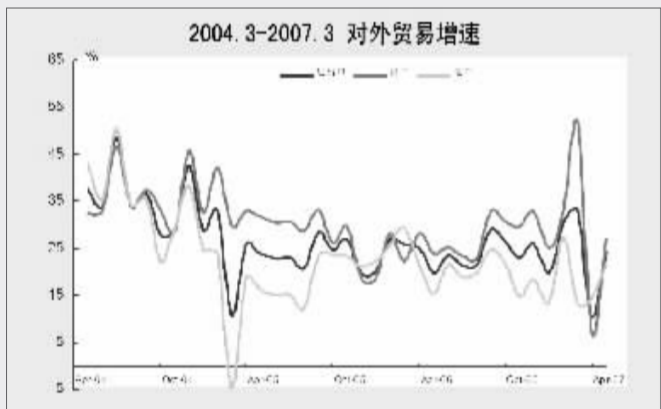
盐田港所有经营性码头实行统筹经营是深圳市政府对盐田港区码头资源进行整合的第

一步:盐田港交出西港区码头公司控股权标志着盐田一二期、三期、三扩、西港区码头的统筹经营开始启动,统筹经营的内涵主要是岸线资源统一调度,统一费率,各码头毛收入的分配系数按码头设计吞吐能力计算。目前上述四个码头设计能力分别为200万、200万、100万、50万TEU,假如一二期基数1,并且自2007年10月起统筹经营的话,2007年一二期、三期、三扩毛收入分配比例为1:1:0.5:0.25,2010年以后6个10万吨级泊位和西港区4-7#4个5万吨级泊位均建成后毛收入分配比例为1:1:1.5:0.618。经初步测算,西港区码头2006年至2008年净利润为659万、12556万、20000万,按35%权益计,每股贡献0.003元、0.035元、0.056元。公

司转让西港区码头有限公司股权并不表明盐田港整体上市或盐田港产业集团挂牌运作有实质性进展。

年底之前可能是启动“东港区股权分配和一二期股权再分配”的谈判,这是深圳盐田港区码头整合资源的第二步。集团拥有的盐田三期、三扩码头公司35%的股权如果进入,2009年每股收益可贡献0.59元,相当于再造一个目前的盐田港。

出售隧道50%股权可期,整体上市年内可能性小。2007年下半年深圳市政府将回购隧道资产,估计回购价款6亿元左右,公司2000年从集团收购隧道公司50%股权时的代价为16634元,出售该等股权获得的投资收益为43366万元或每股0.348元。



郭晨凯制图