



Research and  
Development Center

# 华北干散核心港口，业务稳健分红领跑

—唐山港(601000)公司深度报告

2024年3月5日

左前明 能源行业首席分析师  
执业编号 S1500518070001  
联系电话 010-83326712  
邮箱 zuoqianming@cindasc.com

证券研究报告

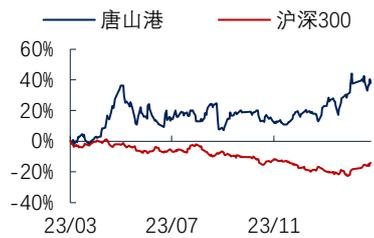
公司研究

公司深度报告

唐山港(601000)

投资评级 增持

上次评级



资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

### 公司主要数据

收盘价(元)	4.44
52周内股价波动区间(元)	4.65-2.70
最近一月涨跌幅(%)	8.56
总股本(亿股)	59.26
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	263.11

资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 唐山港(601000.SH)深度报告: 华北干散核心港口, 业务稳健分红领跑

2024年3月5日

## 本期内容提要:

- 唐山港主营唐山港京唐港区矿石、煤炭、钢材等散杂货的装卸堆存等业务, 并表业务持续贡献约 80% 业绩。公司的铁矿石、焦煤、钢材吞吐量主要由腹地钢铁工业带动, 以动力煤为主的煤炭吞吐量主要由北煤南运带动, 贡献稳健现金流。同时, 公司现金支出压力小, 具备持续分红能力, 托底绝对收益价值。
- 唐山港: 河北核心干散港口, 业务条线清晰奠基业绩稳增。唐山港集团股份有限公司(唐山港 601000.SH) 主营唐山港京唐港区矿石、煤炭、钢材等散杂货的装卸堆存等业务, 直接腹地为唐山市, 延伸腹地包括山西、内蒙古、陕西等中西部地区。唐山港京唐港区于 1992 年 7 月对国内通航, 距今 30 余年, 已成为我国重要的进口铁矿石及焦煤接卸港、钢材输出港, 以及北煤南运主要下水港口之一。

  - 货物吞吐量整体稳中有升: 2022 年起公司装卸的货物均为散杂货, 矿石、煤炭、钢材占比分别稳定在 45%~50%、30%~35%、6%~8% 区间。
  - 利润结构: 并表业务持续贡献约 80%, 联营企业唐港铁路、曹妃甸实业贡献主要投资收益。2016 年 12 月, 公司向控股股东唐港实业购买津航疏浚 30% 股权、唐港铁路 18.58% 股权、曹妃甸实业 10% 股权, 唐港铁路、曹妃甸实业服务的腹地及其产业链与公司高度重叠。2022 年, 公司利润总额实现 22.58 亿元, 同比下滑 12.90%, 2019~2022 年 CAGR 为 0.93%。其中, 并表业务利润、唐港铁路投资收益、曹妃甸实业投资收益贡献比重分别为 77.85%、17.17%、3.12%。
- 河北省港口整合: 方兴未艾, 经营效率有望持续改善。港口行业过去存在重复建设、结构性产能过剩等问题, 激烈的同业竞争导致整体效益的受损, 倒逼行业形成整合的趋势。河北省港口呈唐山港京唐港区、唐山港曹妃甸港区、秦皇岛港、黄骅港的“三港四区”格局, 由于区位、主营货种接近, 各港区在整合前资源优势的发挥受限。2022 年 10 月, 河北省港口集团重组成立, 统一管理河北省“三港四区”, 带动整体经营效率改善。根据河北港口集团官网, 整合重组后, 2023 年, 河北港口集团完成货物吞吐量 7.95 亿吨, 同比增长 8.5%, 货物吞吐量在全国沿海主要港口集团中排名第 3 位; 实现利润总额 42.1 亿元, 同比增长 20.36%。

➤ **装卸堆存：服务钢铁工业+北煤南运，贡献稳健现金流。**公司以装卸堆存为核心业务，经营货种主要为铁矿石、煤炭、钢材，三者合计贡献吞吐量比重稳定在 90%附近。其中，煤炭按用途可大致分为动力煤、焦煤两类，公司的铁矿石、焦煤、钢材吞吐量主要由腹地钢铁工业带动，以动力煤为主的煤炭吞吐量主要由北煤南运带动。

■ **钢铁工业：发挥唐山“钢铁大市”优势，带动铁矿石、焦煤、钢材吞吐量。**我国铁矿石资源薄弱但钢铁工业成熟，具备庞大且持续的铁矿石海运进口需求。中国粗钢产量占全球比重稳定在 50%以上，唐山粗钢产量占全国比重稳定在 13%附近，支撑相关吞吐量规模。

■ **北煤南运：接入战略通道大秦铁路，带动煤炭吞吐量。**我国煤炭运输整体呈“西煤东运”、“北煤南运”格局，部分货量经战略通道大秦铁路分流进入唐山港，相关吞吐量规模稳定。

钢铁工业、北煤南运相关需求支撑公司吞吐量规模，贡献稳健现金流入。考虑到折旧在业务成本中的占比稳定在 25%附近，我们认为公司装卸堆存业务现金支出压力有限。从公司经营净现金流上看，2022 年，公司实现经营净现金流 24.07 亿元，同比增长 25.34%，2019~2022 年 CAGR 高达 14.83%，且得益于流动负债的持续缩减，现金流量负债比率为从 2018 年的 39.23%提升至 2022 年的 112.34%。

➤ **现金支出压力小，具备持续分红能力。**公司资本开支持续压缩且资产负债率持续下调，截至 2023 年三季度末，资产负债率落至 10.55%。随着主要在建工程 25 万吨级内航道建成，我们预计后续现金支出有限。得益于装卸堆存主业贡献稳健现金流、资本开支压力小，公司具备持续分红能力。2020 年起，公司年度利润分配稳定在 0.2 元/股，我们基于对公司 2023 年的盈利预测以及 2024 年 3 月 5 日收盘价，测算若年度利润分配维持 0.2 元/股，对应股息率为 4.6%。参考行业历史股息率，我们预计公司股息率持续领先行业，托底绝对收益价值。

➤ **盈利预测与投资评级：**唐山港业绩增长稳健，我们预计公司 2023~2025 年实现营业收入 60.20、61.97、63.17 亿元，同比增长 7.1%、2.9%、1.9%，实现归母净利润 20.86、22.33、23.03 亿元，同比增长 23.5%、7.1%和 3.2%，对应 EPS 为 0.35、0.38、0.39 元，2024 年 3 月 5 日收盘价对应 PE 为 12.6 倍、11.8 倍、11.4 倍。我们认为公司当前价值低估，叠加 ROE、股息率持续领先，首次覆盖给予“增持”评级。

➤ **股价催化剂：**河北省港口整合推进超预期；唐山市粗钢产量超预期；大秦铁路煤炭运量超预期。

- **风险提示：**钢铁工业相关货物吞吐量不及预期；北煤南运相关货物吞吐量不及预期；现金支出压力超预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	6,075	5,620	6,020	6,197	6,317
增长率 YoY %	-22.5%	-7.5%	7.1%	2.9%	1.9%
归属母公司净利润(百万元)	2,089	1,690	2,086	2,233	2,303
增长率 YoY%	13.4%	-19.1%	23.5%	7.1%	3.2%
毛利率%	40.3%	38.7%	45.8%	46.0%	46.3%
净资产收益率ROE%	11.3%	8.8%	10.4%	10.0%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.29	0.35	0.38	0.39
市盈率 P/E(倍)	12.60	15.57	12.61	11.78	11.42
市净率 P/B(倍)	1.42	1.37	1.31	1.18	1.07

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年3月5日收盘价

## 目录

投资聚焦.....	7
一、唐山港：河北核心干散港口，业务条线清晰奠基业绩稳增长.....	7
二、河北省港口整合：方兴未艾，经营效率有望持续改善.....	11
三、装卸堆存：服务钢铁工业+北煤南运，贡献稳健现金流.....	14
3.1 钢铁工业：发挥唐山“钢铁大市”优势，带动铁矿石、焦煤、钢材吞吐量.....	14
3.2 北煤南运：接入战略通道大秦铁路，带动煤炭吞吐量.....	17
四、现金支出压力小，具备持续分红能力.....	19
五、盈利预测.....	21
5.1 盈利预测：我们预计 2023 年公司归母净利润实现 20.86 亿元.....	21
5.2 估值与投资评级：估值偏低，首次覆盖给予“增持”评级.....	22
六、风险提示.....	23

## 表目录

表 1：唐山港集装箱业务相关事件.....	8
表 2：河北省港口整合相关事件.....	12
表 3：唐山港重要在建工程（截至 2023 年上半年）.....	19
表 4：港口板块历史股息率.....	20
表 5：唐山港历史分红数据以及 2023 年分红测算.....	20
表 6：唐山港盈利预测简表.....	21
表 7：唐山港可比估值表（2024 年 3 月 5 日）.....	22

## 图目录

图 1：唐山港京唐港区地理区位.....	7
图 2：唐山港散杂货吞吐量结构.....	7
图 3：唐山港营业收入.....	8
图 4：唐山港归母净利润.....	8
图 5：唐山港利润总额结构.....	9
图 6：唐山港营业收入结构.....	9
图 7：唐山港毛利润结构.....	9
图 8：唐山港毛利率.....	9
图 9：唐山港 ROE 在 A 股港口上市公司中持续领先.....	10
图 10：河北省“三港四区”以及天津港区区位.....	11
图 11：全国沿海港口货物吞吐量结构.....	12
图 12：河北沿海港口货物吞吐量结构.....	12
图 13：河北港口集团、唐山港、秦港股份股权结构（截至 2023 年三季度）.....	13
图 14：唐山港装卸堆存业务成本结构.....	14
图 15：唐山港经营净现金流及现金流量负债比率.....	14
图 16：钢铁工业与港口相关的主要生产流程及相关货种.....	15
图 17：美国地质调查局测算 2024 年全球铁矿石储量结构.....	15
图 18：美国地质调查局测算 2024 年全球铁矿石储量品位.....	15
图 19：全球铁矿石进口量结构以及中国铁矿石进口依赖度.....	15
图 20：中国铁矿石进口量地区结构.....	15
图 21：中国焦煤进口量及进口依赖度.....	16

图 22: 中国焦煤进口量地区结构.....	16
图 23: 世界粗钢产量结构.....	16
图 24: 中国粗钢产量结构.....	16
图 25: 唐山港矿石吞吐量.....	17
图 26: 唐山港钢材吞吐量.....	17
图 27: 中国原煤产量结构.....	17
图 28: 中国煤炭消费量结构.....	17
图 29: “西煤东运”、“北煤南运”示意图.....	18
图 30: 唐山港通过迁曹铁路接入大秦铁路.....	18
图 31: 大秦铁路煤炭运量.....	18
图 32: 唐山港煤炭吞吐量.....	18
图 33: 唐山港资本开支.....	19
图 34: 港口板块资产负债率.....	19

## 投资聚焦

唐山港主营唐山港京唐港区矿石、煤炭、钢材等散杂货的装卸堆存等业务，并表业务持续贡献约 80% 业绩。公司的铁矿石、焦煤、钢材吞吐量主要由腹地钢铁工业带动，以动力煤为主的煤炭吞吐量主要由北煤南运带动，贡献稳健现金流。同时，公司现金支出压力小，具备持续分红能力，托底绝对收益价值。

## 一、唐山港：河北核心干散港口，业务条线清晰奠基业绩稳增

唐山港集团股份有限公司（唐山港 601000.SH）主营唐山港京唐港区矿石、煤炭、钢材等散杂货的装卸堆存等业务，直接腹地为唐山市，延伸腹地包括山西、内蒙古、陕西等中西部地区。唐山港京唐港区于 1992 年 7 月对国内通航，距今 30 余年，已成为我国重要的进口铁矿石及焦煤接卸港、钢材输出港，以及北煤南运主要下水港口之一。

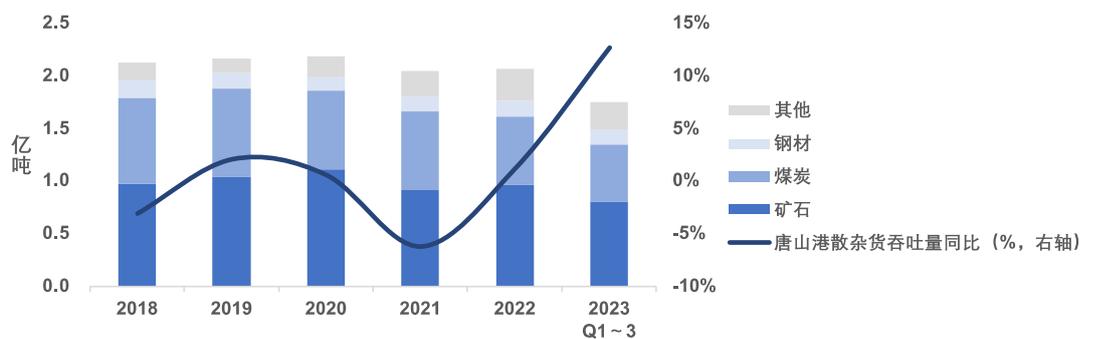
图1：唐山港京唐港区地理区位



资料来源：高德地图，信达证券研发中心整理绘制

- **货物吞吐量整体稳中有升：2022 年起公司装卸的货物均为散杂货，矿石、煤炭、钢材占比分别稳定在 45%~50%、30%~35%、6%~8% 区间。**2022 年，公司实现散杂货吞吐量 2.07 亿吨，同比增长 1.25%，2019~2022 年 CAGR 为-1.49%。2023 年前三季度，公司实现散杂货吞吐量 1.75 亿吨，同比增长 12.76%，主要受益于腹地企业需求增加、公司积极挖潜增量等因素。

图2：唐山港散杂货吞吐量结构



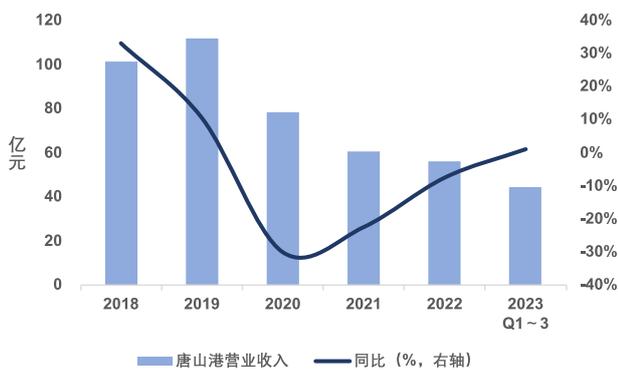
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**表1: 唐山港集装箱业务相关事件**

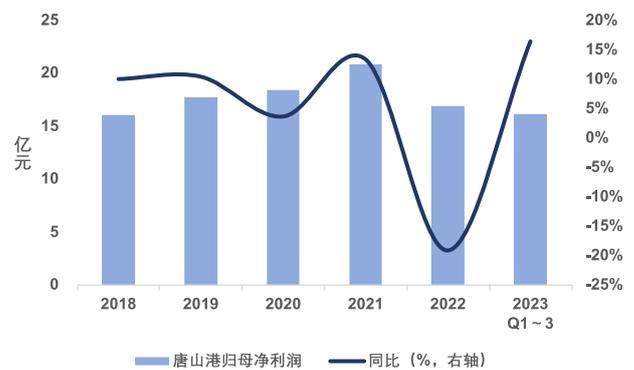
时间	事件
2016年1月	公司与控股股东唐港实业签署《资产托管协议》，唐港实业拟将其持有的唐山港国际集装箱码头有限公司（唐山港集装箱）100%股权及其名下相关资产委托公司经营管理，公司每年度向唐港实业收取托管费。
2016年12月	公司与天津港集团共同投资设立津唐国际集装箱码头有限公司（津唐集装箱），持股60%并表。
2017年10月	唐山港集装箱控股股东从唐港实业变更为公司二级子公司津唐集装箱，纳入公司合并报表范围。
2021年9月	公司将持有的津唐集装箱60%股权转让给控股股东唐港实业之控股子公司集装箱发展公司，津唐集装箱不再纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

- **业绩整体平稳向上。**随着业务结构调整，公司营收出现一定波动，但归母净利润整体维持稳增。2022年，公司实现营收56.20亿元，同比下滑7.49%，实现归母净利润16.90亿元，同比下滑19.11%，2019~2022年CAGR为-1.68%，主要系2021年9月起北京国贸及2021年10月起津唐集装箱不再纳入公司合并报表范围所致。2023年前三季度，公司实现营收44.49亿元，同比增长1.13%，实现归母净利润16.14亿元，同比增长16.42%。

**图3: 唐山港营业收入**


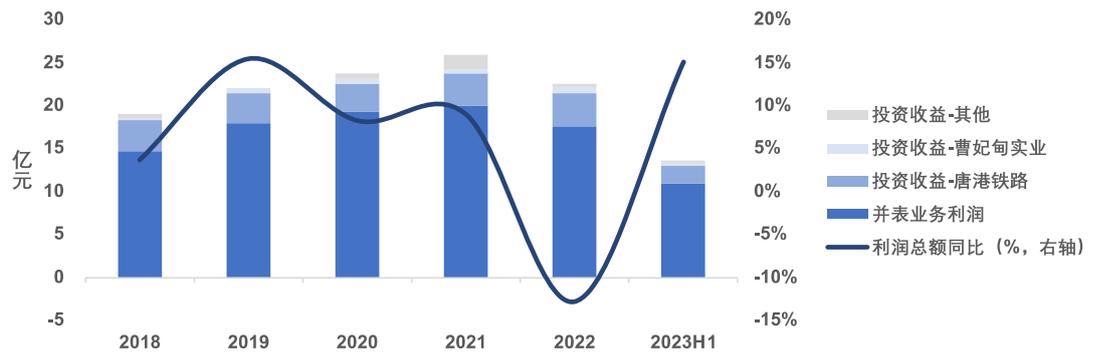
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图4: 唐山港归母净利润**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

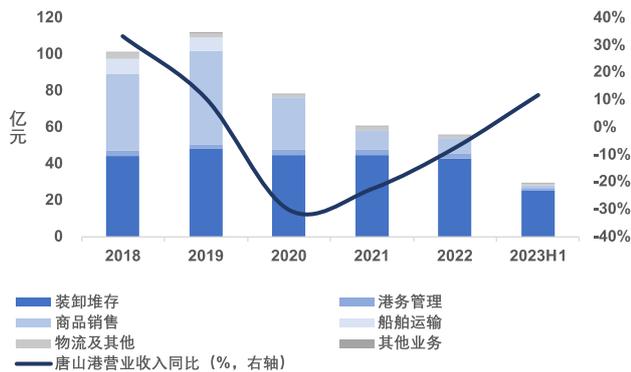
**唐山港利润结构：并表业务持续贡献约80%，联营企业唐港铁路、曹妃甸实业贡献主要投资收益。**2016年12月，公司向控股股东唐港实业购买津航疏浚30%股权、唐港铁路18.58%股权、曹妃甸实业10%股权，唐港铁路、曹妃甸实业服务的腹地及其产业链与公司高度重叠。2022年，公司利润总额实现22.58亿元，同比下滑12.90%，2019~2022年CAGR为0.93%。其中，并表业务利润、唐港铁路投资收益、曹妃甸实业投资收益贡献比重分别为77.85%、17.17%、3.12%。

- **唐港铁路：公司持股18.58%，利润总额占比约16%。**唐港铁路作为大秦铁路的分流线路，主营由大秦铁路运至唐山港两大港区（京唐港区、曹妃甸港区）的下水动力煤的铁路运输。
- **曹妃甸实业：公司持股10%，利润总额占比约3%。**曹妃甸实业主要经营管理唐山港曹妃甸港区4个25万吨级矿石泊位和2个5~10万吨级通用散杂货泊位，主要货种为煤炭、铁矿石。截至2023年上半年末，唐山港（601000.SH）、秦港股份（601326.SH、3369.HK）分别持有曹妃甸实业10%、35%股份。

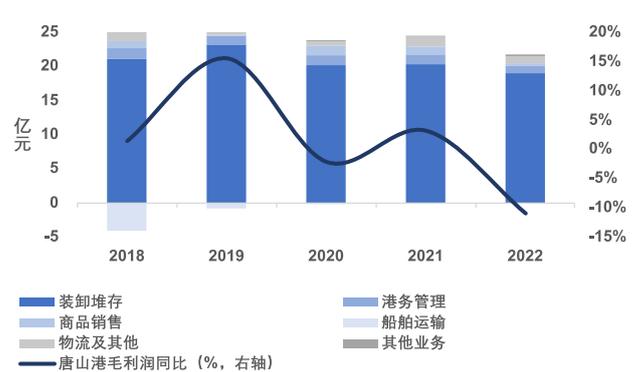
**图5：唐山港利润总额结构**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

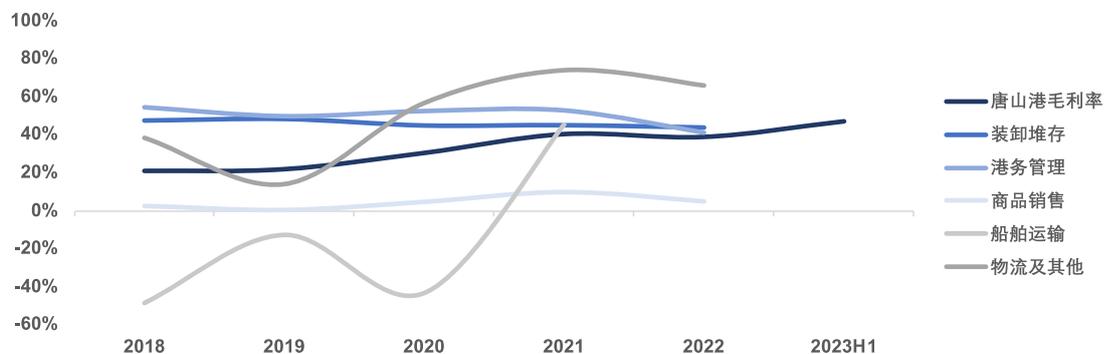
**唐山港业务结构：**公司商品销售、船舶运输等业务逐步调整收缩，业务结构逐步聚焦于装卸堆存。公司装卸堆存业务在2022年实现营收43.14亿元，占营收比重从2018年的43.77%提升至2023H1的86.69%；在2022年实现毛利润19.02亿元，占毛利润比重维持在85%~90%区间。随着业务条线理顺，公司毛利率逐步提升，从2018年的20.72%提升至2023H1的47.05%。

**图6：唐山港营业收入结构**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图7：唐山港毛利润结构**


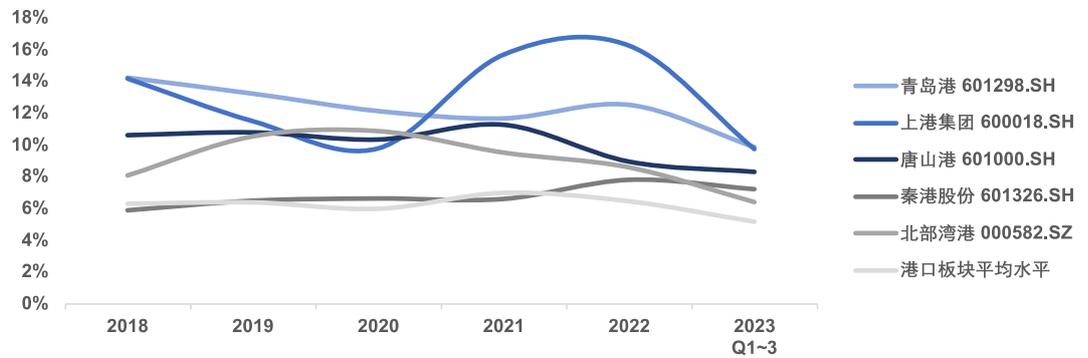
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图8：唐山港毛利率**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司 ROE 在 A 股港口上市公司中持续领先，在港口板块中稳居前 3。2022 年，公司 ROE 实现 8.96%，超出 A 股港口板块平均水平 2.48pct；2023 年前三季度，公司 ROE 实现 8.31%，超出 A 股港口板块平均水平 3.10pct。

图9：唐山港 ROE 在 A 股港口上市公司中持续领先



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

## 二、河北省港口整合：方兴未艾，经营效率有望持续改善

港口行业过去存在重复建设、结构性产能过剩等问题，激烈的同业竞争导致整体效益的受损，倒逼行业形成整合的趋势。河北省港口呈唐山港京唐港区、唐山港曹妃甸港区、秦皇岛港、黄骅港的“三港四区”格局，由于区位、主营货种接近，各港区在整合前资源优势的发挥受限。2022年10月，河北省港口集团重组成立，统一管理河北省“三港四区”，带动整体经营效率改善。根据河北港口集团官网，整合重组后，2023年，河北港口集团完成货物吞吐量7.95亿吨，同比增长8.5%，货物吞吐量在全国沿海主要港口集团中排名第3位；实现利润总额42.1亿元，同比增长20.36%。

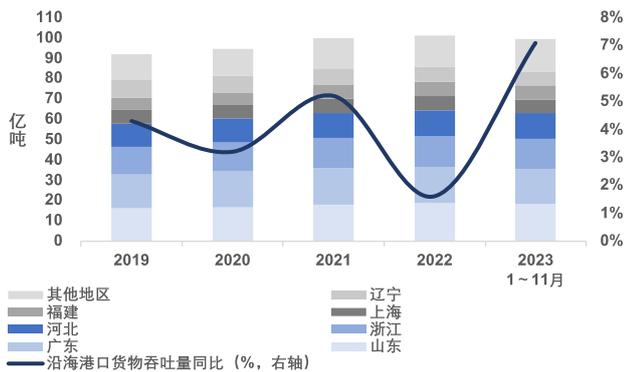
**河北省港口整合背景：港口分布密集，化解竞争发挥资源优势。**河北省拥有秦皇岛港、唐山港、黄骅港三大港口，其中唐山港分为京唐港区、曹妃甸港区，故河北省港口呈“三港四区”格局。

- **货物吞吐量：**河北省沿海港口货物吞吐量在各沿海省份中位列第4，占全国比重稳定在12%以上。省内“三港四区”分布均匀，2021年，河北省沿海港口实现货物吞吐量12.34亿吨，其中唐山港京唐港区、唐山港曹妃甸港区、黄骅港、秦皇岛港占比分别为22.45%、36.07%、25.22%、16.25%。
- **在港口整合前，**渤海湾较为集中的港口资源存在重复建设、无序竞争、结构性产能过剩等问题，对港口资源优势的发挥存在限制。

图10：河北省“三港四区”以及天津港区位



资料来源：高德地图，信达证券研发中心整理绘制

**图11：全国沿海港口货物吞吐量结构**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图12：河北沿海港口货物吞吐量结构**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

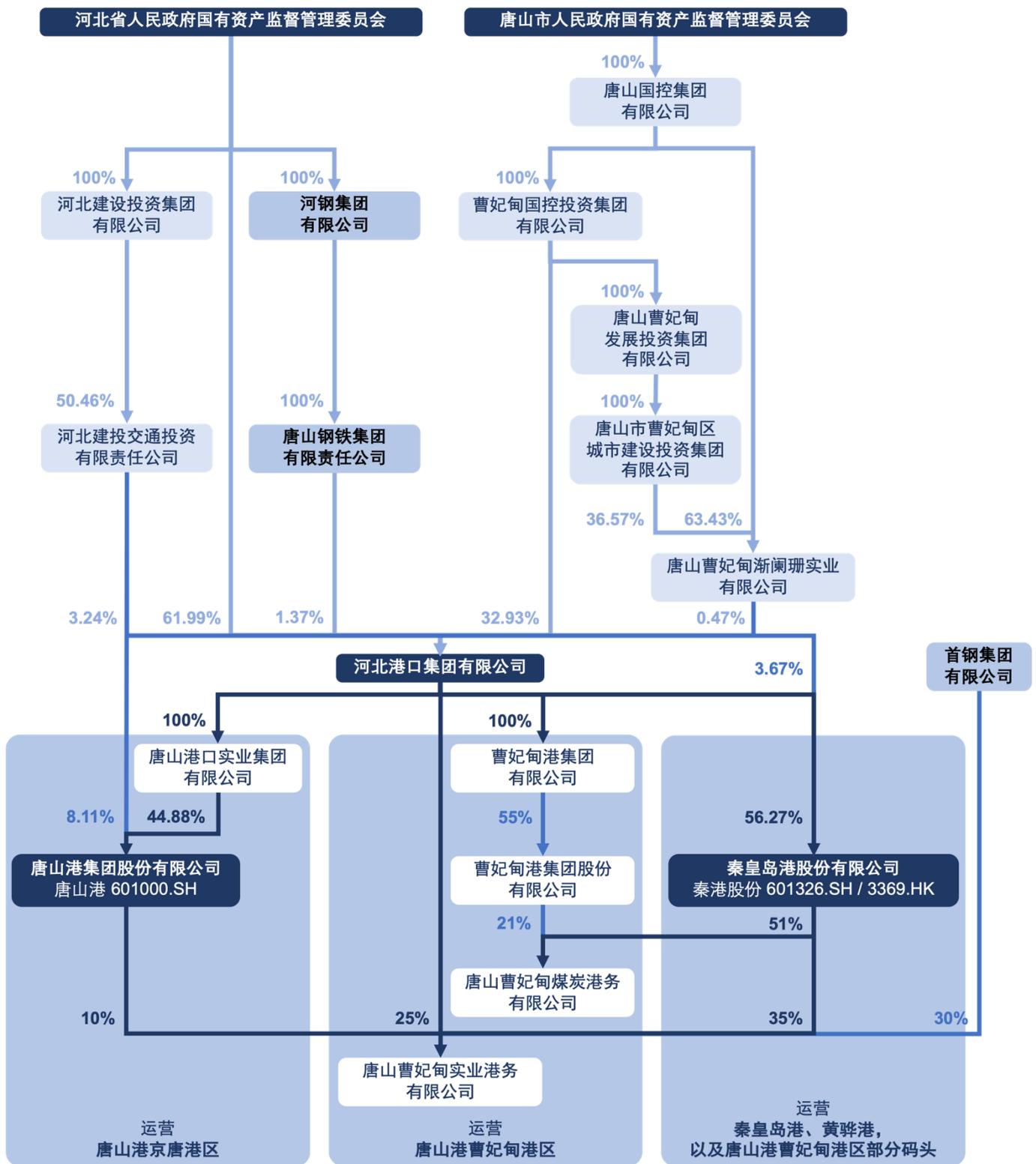
**河北省港口整合现状：河北港口集团统筹“三港四区”，握指成拳提升经营效率。**河北港口集团于2009年7月由秦港集团更名而来，更名前统筹运营秦皇岛港、黄骅港，以及唐山港曹妃甸港区的部分码头，于2022年9月通过控股唐港实业间接控股唐山港（601000.SH），统一管理河北省“三港四区”。

- **股权结构趋于清晰：**河北港口集团整合重组后，唐山港（601000.SH）、秦港股份（601326.SH、3369.HK）实控人统一为河北省国资委，且股权结构中包含河钢集团、唐山钢铁集团、首钢集团等大型钢企，与腹地钢企深度绑定，支撑业务经营稳定性。
- **吞吐量显著改善：**根据河北港口集团官网，整合重组后，2023年，河北港口集团完成货物吞吐量7.95亿吨，同比增长8.5%，货物吞吐量在全国沿海主要港口集团中排名第3位；实现利润总额42.1亿元，同比增长20.36%。

**表2：河北省港口整合相关事件**

时间	事件
2002年8月	秦港集团成立，统筹运营秦皇岛港、黄骅港，以及唐山港曹妃甸港区的部分码头。
2008年3月	秦港集团将旗下港口业务以及港口生产保障业务注入秦港股份（601326.SH、3369.HK）。
2009年7月	秦港集团更名为河北港口集团，目标“优化配置全省港口资源、加速沿海经济隆起带建设”
2011年11月	国家发改委印发河北沿海地区发展规划，提出“完善港口功能，优化港口结构”、“到2015年，港口布局和功能进一步完善，初步建成现代化综合港口群”。
2014年8月	京津冀协同发展推进，河北港口集团联合天津港集团组建渤海津冀港口投资发展有限公司，计划统筹规划利用天津、河北两地的港口资源及航运要素，不断优化京津冀区域港口的合理分工和产业布局。
2016年12月	唐山港集团股份有限公司与天津港集团合资成立津唐国际集装箱码头有限公司。
2017年7月	交通运输部印发《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017—2020年）》，提出“到2020年，基本建成以天津港为核心、以河北港口为两翼的世界级港口群”。
2022年9月	唐山市国资委将唐山港（601000.SH）控股股东唐港实业100%股权无偿划转给河北港口集团，唐山港（601000.SH）控股股东仍为唐港实业，间接控股股东为河北港口集团，实控人由唐山市国资委变更为河北省国资委。
2022年10月	河北省委、省政府实施省内港口资源整合，河北港口集团重组挂牌成立。

资料来源：唐山港、秦港股份公司公告，国家发改委，交通运输部，天津市政府，中国政府网，中国交通新闻网，新华社，信达证券研发中心

**图13：河北港口集团、唐山港、秦港股份股权结构（截至 2023 年三季度）**


资料来源：Wind，信达证券研发中心整理绘制

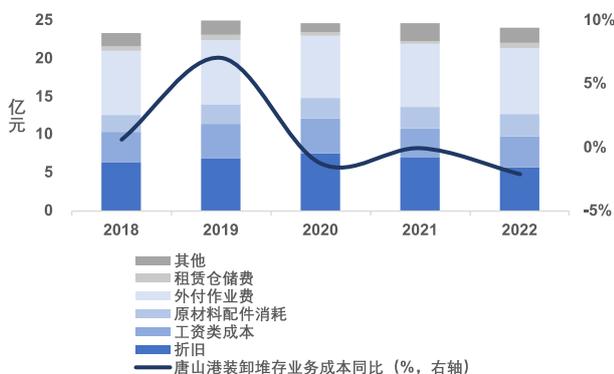
### 三、装卸堆存：服务钢铁工业+北煤南运，贡献稳健现金流

公司以装卸堆存为核心业务，经营货种主要为铁矿石、煤炭、钢材，三者合计贡献吞吐量比重稳定在 90% 附近。其中，煤炭按用途可大致分为动力煤、焦煤两类，公司的铁矿石、焦煤、钢材吞吐量主要由腹地钢铁工业带动，以动力煤为主的煤炭吞吐量主要由北煤南运带动。

- **钢铁工业：发挥唐山“钢铁大市”优势，带动铁矿石、焦煤、钢材吞吐量。**我国铁矿石资源薄弱但钢铁工业成熟，具备庞大且持续的铁矿石海运进口需求。中国粗钢产量占全球比重稳定在 50% 以上，唐山粗钢产量占全国比重稳定在 13% 附近，支撑相关吞吐量规模。
- **北煤南运：接入战略通道大秦铁路，带动煤炭吞吐量。**我国煤炭运输整体呈“西煤东运”、“北煤南运”格局，部分货量经战略通道大秦铁路分流进入唐山港，相关吞吐量规模稳定。

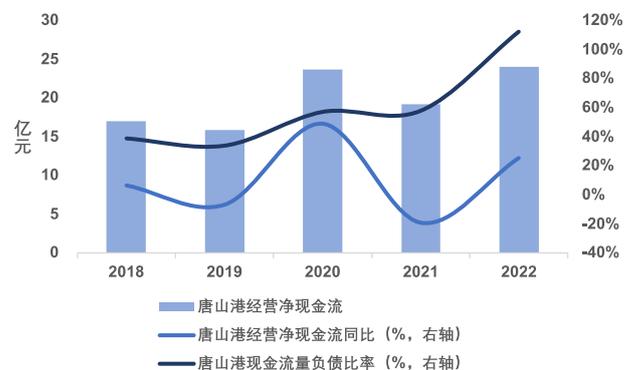
钢铁工业、北煤南运相关需求支撑公司吞吐量规模，贡献稳健现金流入。考虑到折旧在业务成本中的占比稳定在 25% 附近，我们认为公司装卸堆存业务现金支出压力有限。从公司经营净现金流上看，2022 年，公司实现经营净现金流 24.07 亿元，同比增长 25.34%，2019~2022 年 CAGR 高达 14.83%，且得益于流动负债的持续缩减，现金流量负债比率为从 2018 年的 39.23% 提升至 2022 年的 112.34%。

图14：唐山港装卸堆存业务成本结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图15：唐山港经营净现金流及现金流量负债比率

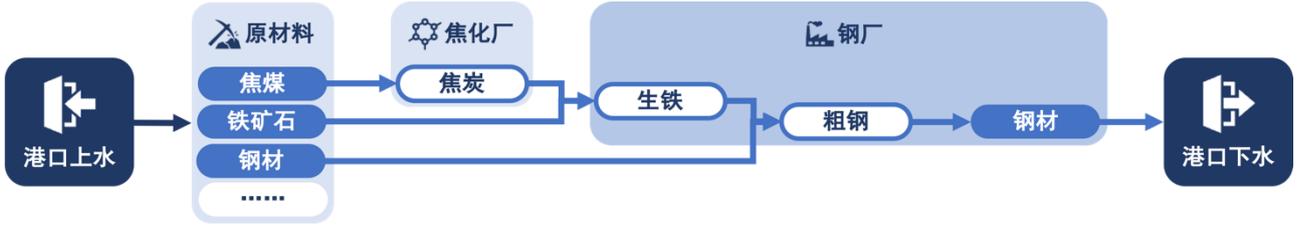


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

#### 3.1 钢铁工业：发挥唐山“钢铁大市”优势，带动铁矿石、焦煤、钢材吞吐量

钢材的生产基于铁矿石、焦炭、废钢等原材料，其中，焦炭主要由焦煤焦化形成。我国对铁矿石、优质焦煤的进口依赖度较高，主要通过航运进口，且航运为成品钢材销售的主要运输方式之一，对港口而言，腹地钢铁工业直接带动铁矿石、焦炭、废钢等货种的上水量，以及成品钢材的下水量。

图16: 钢铁工业与港口相关的主要生产流程及相关货种

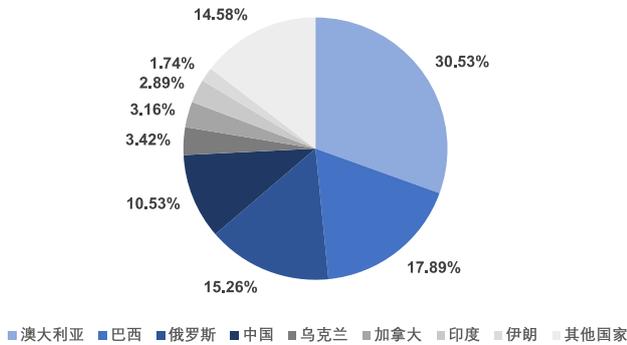


资料来源: 山西焦煤公司公告, 信达证券研发中心整理绘制

铁矿石: 我国进口依赖度约 82%, 且进口高度依赖航运, 带动港口吞吐量。

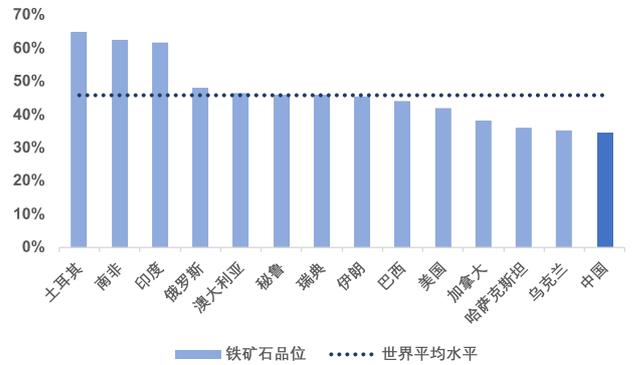
- 我国铁矿石资源偏弱: 据美国地质调查局测算, 2024 年我国铁矿石储量占全球约 10.53%, 但铁矿石品位仅 34.50%, 低于世界平均水平 11.29pct。

图17: 美国地质调查局测算 2024 年全球铁矿石储量结构



资料来源: 美国内政部, 美国地质调查局, 信达证券研发中心

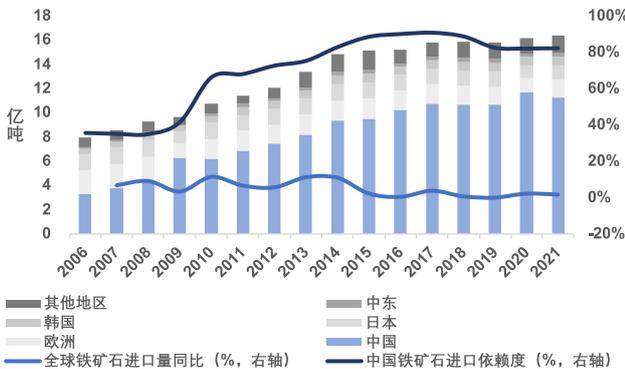
图18: 美国地质调查局测算 2024 年全球铁矿石储量品位



资料来源: 美国内政部, 美国地质调查局, 信达证券研发中心

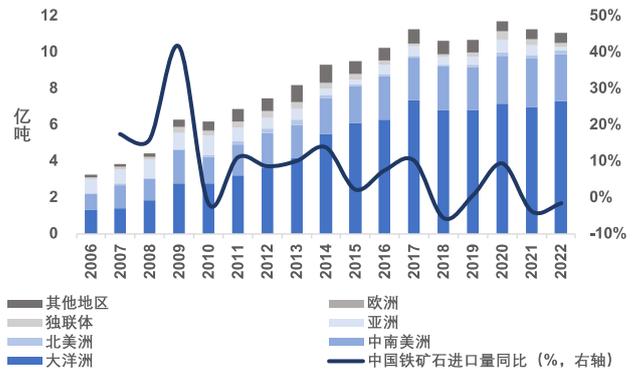
- 我国铁矿石进口量庞大: 2021 年, 中国铁矿石进口量实现 11.26 亿吨, 得益于钢铁工业的发展, 2006~2021 年 CAGR 为 8.61%, 超出全球铁矿石贸易量水平 3.70pct, 占全球铁矿石贸易量比重从 2006 年的 40.76% 提升至 2021 年的 68.56%。由于资源偏弱, 中国铁矿石进口依赖度在 2014 年起维持在 82% 以上。
- 我国铁矿石进口高度依赖航运: 分地区看, 我国进口铁矿石主要来自大洋洲、中南美洲, 二者合计占比从 2006 年的 67.51% 提升至 2022 年的 89.39%, 运距及运输效率等因素决定我国铁矿石进口高度依赖航运。

图19: 全球铁矿石进口量结构以及中国铁矿石进口依赖度



资料来源: 世界钢铁协会, 信达证券研发中心

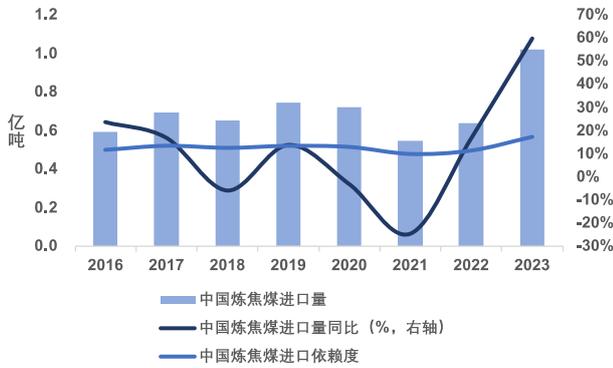
图20: 中国铁矿石进口量地区结构



资料来源: 世界钢铁协会, 信达证券研发中心

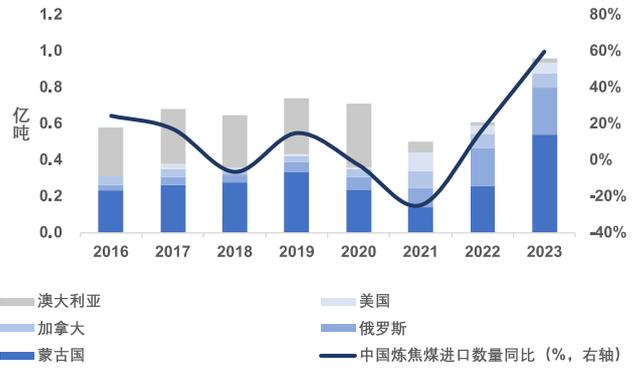
**焦煤：**我国进口依赖度约 13%，对航运的依赖度有限。2023 年，中国焦煤进口量实现 1.02 亿吨，同比增长 60.02%，2018~2023 年 CAGR 为 9.35%，进口依赖度维持在 13% 附近。分地区看，我国进口焦煤主要来自蒙古国、俄罗斯，二者合计占比在 2023 年达 78.51%，主要受益于中蒙合作加深带动蒙古国焦煤进口增加。

图21：中国焦煤进口量及进口依赖度



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图22：中国焦煤进口量地区结构

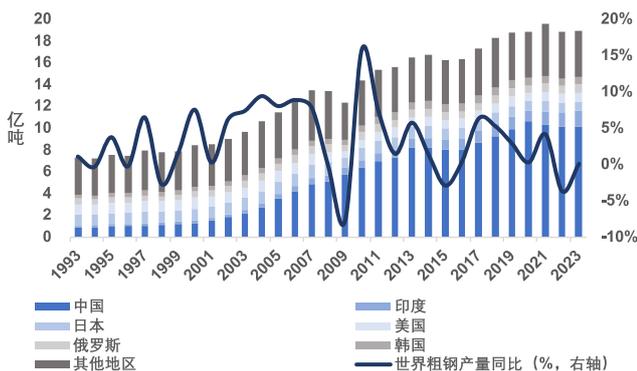


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**中国钢铁工业规模全球领先，唐山为全国钢铁生产大市，支撑相关吞吐量规模。**

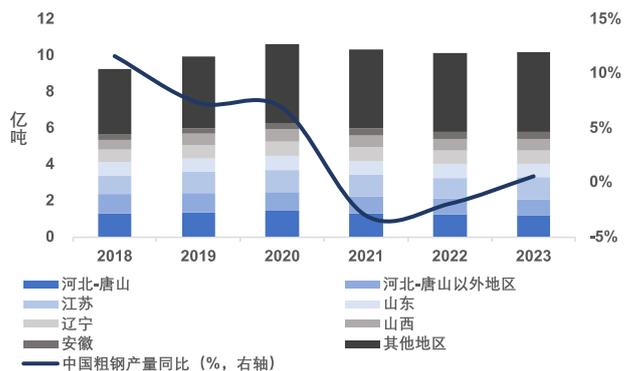
- **中国粗钢产量占全球比重稳定在 50% 以上。**2023 年，全球粗钢产量实现 18.91 亿吨，其中，中国粗钢产量实现 10.19 亿吨，2003~2023 年 CAGR 达 7.91%，超出全球水平 4.52pct。中国粗钢产量 1996 年起稳居世界首位，占全球比重从 1993 年的 12.31% 提升至 2023 年的 53.88%。
- **唐山粗钢产量占全国比重稳定在 13% 附近。**2023 年，唐山粗钢产量实现 1.21 亿吨，占河北比重 57.71%，占全国比重 11.92%，占全球比重 6.42%。

图23：世界粗钢产量结构



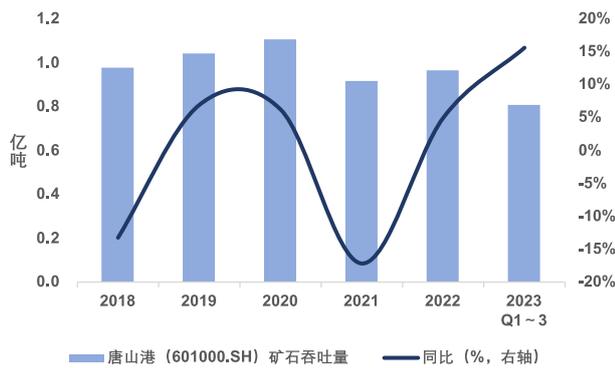
资料来源：iFinD，世界钢铁协会，信达证券研发中心

图24：中国粗钢产量结构

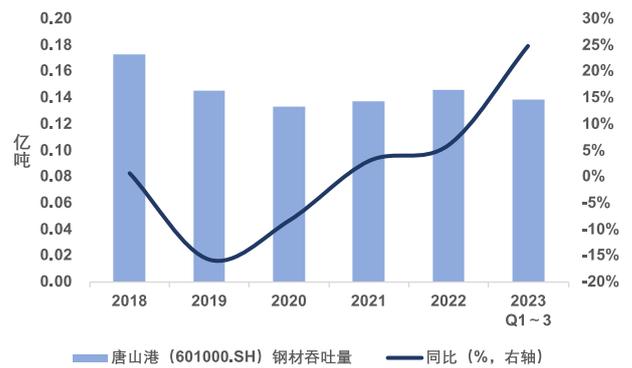


资料来源：Wind，信达证券研发中心

- **公司矿石、钢材吞吐量规模稳健。**2022 年，公司矿石吞吐量实现 0.96 亿吨，同比增长 4.96%，2019~2022 年 CAGR 为 -2.61%；公司钢材吞吐量实现 0.15 亿吨，同比增长 6.03%，2019~2022 年 CAGR 为 0.05%。2023 年前三季度，公司矿石吞吐量实现 0.81 亿吨，同比增长 15.64%；公司钢材吞吐量实现 0.14 亿吨，同比增长 24.85%。

**图25：唐山港矿石吞吐量**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

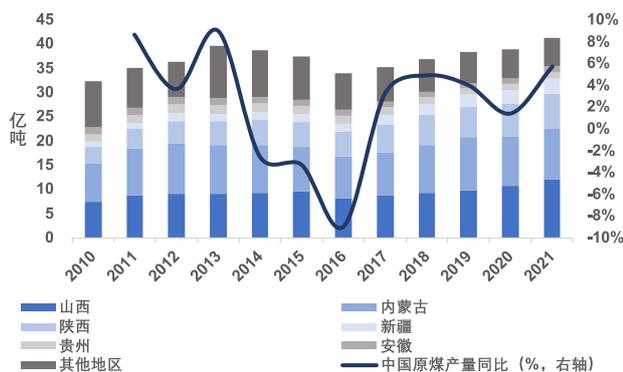
**图26：唐山港钢材吞吐量**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

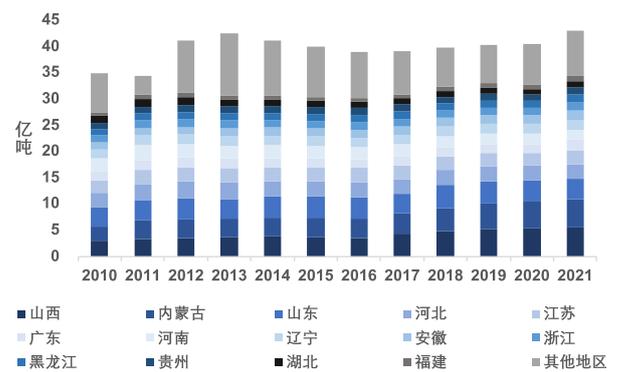
### 3.2 北煤南运：接入战略通道大秦铁路，带动煤炭吞吐量

我国煤炭在“北煤南运”运输格局下，经战略通道大秦铁路分流进入唐山港。我国煤炭生产集中在山西、内蒙古西部、陕西“三西”地区，而煤炭消费区域结构分散。由于航运的长途运输成本较低，我国煤炭主要通过铁路从西部运往东部环渤海港口，再通过航运运往华东、华南等地区，整体呈“西煤东运”、“北煤南运”的能源运输格局。

- 我国煤炭生产集中在山西、内蒙古西部、陕西“三西”地区，而消费分散在各地。2021年，我国原煤产量实现41.26亿吨，2011~2021年CAGR为1.61%。其中，山西、内蒙古、陕西三省合计占比在2019年起稳定在70%以上。同年，我国煤炭消费量为42.96亿吨，2011~2021年CAGR为2.28%，区域结构分散，消费量前五省份山西、内蒙古、山东、河北、江苏合计占比46.91%。

**图27：中国原煤产量结构**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图28：中国煤炭消费量结构**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

- 唐山港通过迁曹铁路接入运煤主干道大秦铁路。大秦铁路西起大同、东至秦皇岛港，是我国运载能力最大的重载煤炭运输专用铁路，是“西煤东运”、“北煤南运”最重要的战略通道。其中，部分货量经迁曹铁路分流，运往唐山港曹妃甸港区、京唐港区。

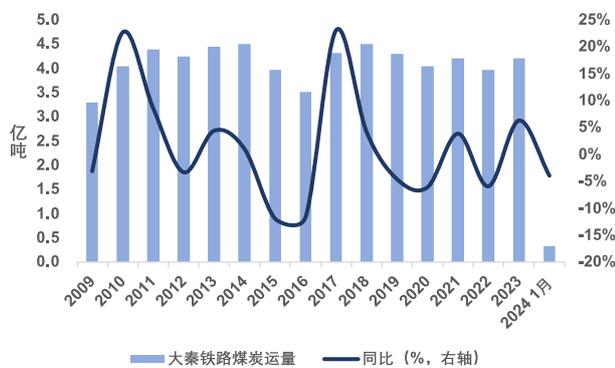
**图29：“西煤东运”、“北煤南运”示意图**


资料来源：秦港股份公司公告，信达证券研发中心整理绘制

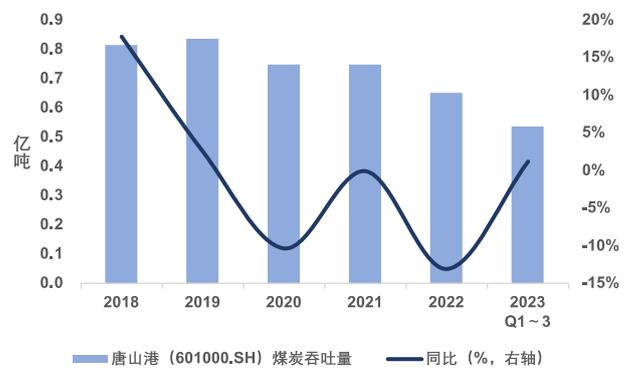
**图30：唐山港通过迁曹铁路接入大秦铁路**


资料来源：唐山港、秦港股份公司公告，发改委《中长期铁路规划》，中国政府网，信达证券研发中心整理绘制

大秦铁路煤炭运量稳定，支撑相关吞吐量规模。2023年，大秦铁路实现煤炭运量4.22亿吨，同比增长6.38%，2013~2023年CAGR为-0.53%，整体维持稳定。唐山港京唐港区是北煤南运主要下水港之一，相关吞吐量规模稳健。2022年，公司煤炭吞吐量实现0.65亿吨，同比下滑13.11%，主要系当年煤炭产地、上游铁路发运量不足所致。

**图31：大秦铁路煤炭运量**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图32：唐山港煤炭吞吐量**


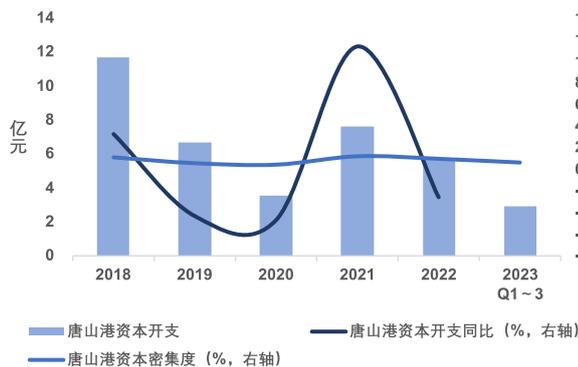
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 四、现金支出压力小，具备持续分红能力

资本开支持续压缩且资产负债率持续下调，随着主要在建工程 25 万吨级内航道建成，我们预计后续现金支出有限。

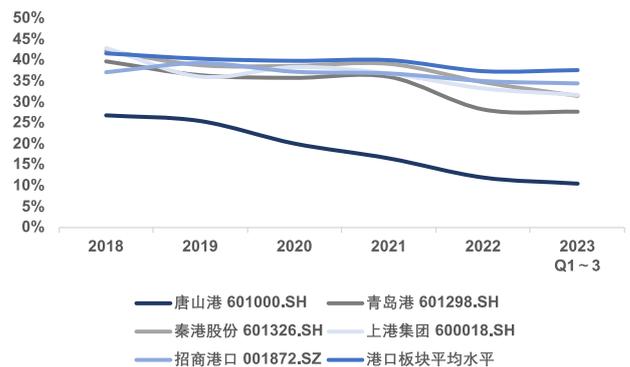
- **资本开支金额：**2022 年，公司资本开支金额为 5.71 亿元，同比下滑 25.36%，2019~2022 年 CAGR 为-5.08%，资本密集度为 10.17%。
- **资产负债率：**公司资产负债率维持在港口板块最低水平，且持续下调。截至 2023 年三季度，公司资产负债率为 10.55%，低于港口板块平均水平 27.15pct。

图33：唐山港资本开支



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图34：港口板块资产负债率



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- **主要在建工程 25 万吨级内航道已于 2024 年 1 月建成。**截止 2023 年上半年末，公司在建工程余额为 5.01 亿元，仅剩“25 万吨级内航道”、“东港站路基桥涵工程”、“36 号至 40 号煤炭泊位工程堆场条形仓” 3 个项目，其中，“25 万吨级内航道”余额 3.72 亿元，占公司在建工程 74.27%。根据唐山海港发布，2024 年 1 月 17 日，京唐港区 25 万吨级航道已具备全面通航条件。

表3：唐山港重要在建工程（截至 2023 年上半年）

项目名称	预算数 亿元	2023 年上半年增加金额 亿元	截至 2023 年上半年末数据		
			余额 亿元	余额占在建工程比例	工程累计投入占预算比例
25 万吨级内航道	8.20	0.11	3.72	74.27%	45.37%
东港站路基桥涵工程	1.13		1.02	20.43%	90.88%
合计	9.32	0.11	4.74		

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

装卸堆存主业贡献稳健现金流叠加资本开支压力小，公司具备持续分红能力。公司历史股息率稳居行业首位。2020 年起，公司年度利润分配稳定在 0.2 元/股，我们基于对公司 2023 年的盈利预测以及 2024 年 3 月 5 日收盘价，测算若年度利润分配维持 0.2 元/股，对应股息率为 4.5%。参考行业历史股息率，我们预计公司股息率持续领先行业，托底绝对收益价值。

**表4：港口板块历史股息率**

证券代码	证券简称	2019	2020	2021	2022
601000.SH	唐山港	3.46%	8.06%	12.73%	7.30%
601298.SH	青岛港	2.92%	4.08%	4.51%	4.80%
001872.SZ	招商港口	2.68%	2.39%	2.54%	3.13%
600018.SH	上港集团	2.51%	2.80%	3.47%	2.62%
601326.SH	秦港股份	2.82%	2.27%	2.01%	2.58%
601018.SH	宁波港	2.61%	2.09%	2.27%	2.43%
000582.SZ	北部湾港	1.98%	1.77%	2.29%	2.34%
600717.SH	天津港	1.43%	1.80%	2.41%	1.88%
600017.SH	日照港	0.86%	1.22%	1.42%	1.42%
601228.SH	广州港	1.10%	1.28%	1.71%	1.37%
000507.SZ	珠海港	0.81%	1.07%	1.86%	1.26%
601880.SH	辽港股份	1.03%	1.55%	1.56%	1.07%
601008.SH	连云港	0.05%	0.47%	0.78%	1.03%
600279.SH	重庆港	1.09%	0.65%	0.49%	1.01%
002040.SZ	南京港	0.61%	0.67%	0.87%	0.92%
000088.SZ	盐田港	0.27%	0.28%	0.57%	0.89%
000905.SZ	厦门港务	0.20%	0.25%	0.73%	0.83%
600190.SH	锦州港	0.65%	0.66%	0.70%	0.00%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**表5：唐山港历史分红数据以及2023年分红测算**

	2019	2020	2021	2022	2023E
归母净利润 亿元	17.78	18.43	20.89	16.90	20.86
分红基准股本 亿股	59.26	59.26	59.26	59.26	59.26
现金分红总额 亿元	5.33	11.85	20.74	11.85	11.85
每股股利 元/股	0.09	0.20	0.35	0.20	0.20
前三季度利润分配			0.15		
年度利润分配	0.09	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率 2023E 数据基于2024年3月5日收盘价	3.46%	8.06%	12.73%	7.30%	4.50%

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

注：2023年数据基于信达交运团队盈利预测。

## 五、盈利预测

### 5.1 盈利预测：我们预计 2023 年公司归母净利润实现 20.86 亿元

我们基于以下核心假设对公司作出盈利预测：

#### 1. 散杂货吞吐量

- **矿石**：公司 2023 年前三季度矿石吞吐量累计同比增长 15.64%，我们预计 2023 年同比增速为 15%，后续增速随着钢铁工业发展成熟而回落，2024~2025 年同比增速分别为 5%、3%。
  - **煤炭**：公司 2023 年前三季度煤炭吞吐量累计同比增长 1.19%，考虑到北煤南运产业链已高度成熟，我们预计 2023~2025 年同比增速分别为 1%、1%、1%。
  - **钢材**：公司 2023 年前三季度钢材吞吐量累计同比增长 24.85%，我们预计 2023 年同比增速为 20%，后续增速随着钢铁工业发展成熟而回落，2024~2025 年同比增速分别为 10%、5%。
2. **装卸堆存单吨收入**：基于 2023 年上半年数据，装卸堆存单吨收入为 21.69 元，考虑到公司装卸费率稳定，我们预计 2023~2025 年维持与 2023 年上半年同一水平。

表6：唐山港盈利预测简表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>装卸堆存业务</b>					
散杂货吞吐量 亿吨	2.05	2.07	2.33	2.43	2.50
同比	-6.18%	1.25%	12.46%	4.25%	2.61%
矿石	0.92	0.96	1.11	1.16	1.20
同比	-17.18%	4.96%	15.00%	5%	3%
煤炭	0.75	0.65	0.66	0.66	0.67
同比	-0.07%	-13.11%	1%	1%	1%
钢材	0.14	0.15	0.18	0.19	0.20
同比	3.01%	6.03%	20.00%	10%	5%
装卸堆存单吨收入 元/吨	21.96	20.80	21.69	21.69	21.69
同比	6.85%	-5.27%	4.28%	0%	0%
<b>公司整体财务数据</b>					
营业收入 亿元	60.75	56.20	60.20	61.97	63.17
同比	-22.49%	-7.49%	7.12%	2.95%	1.94%
归母净利润 亿元	20.89	16.90	20.86	22.33	23.03
同比	13.36%	-19.11%	23.45%	7.05%	3.15%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 5.2 估值与投资评级：估值偏低，首次覆盖给予“增持”评级

**我们对唐山港的盈利预测及估值：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 20.86、22.33、23.03 亿元。基于 2024 年 3 月 5 日收盘价，公司 PE (TTM) 为 13.7 倍，2023~2025 年对应 PE 分别为 12.6、11.8、11.4 倍，PB (LF) 为 1.3 倍。

**公司估值对比行业水平偏低：**由于公司的业绩绝大部分由港口板块业务贡献，我们选取 SW 二级港口行业中港口板块贡献绝大部分业绩的 10 家沿海港口上市公司进行对比。基于 2024 年 3 月 5 日收盘价，10 家可比标的加权平均 PE (TTM) 为 15.2 倍，加权平均 PB (LF) 为 1.0 倍。公司当前 PE (TTM) 低于行业水平，PB (LF) 与行业水平接近。

表7：唐山港可比估值表（2024 年 3 月 5 日）

证券代码	证券简称	市值 亿元 2024 年 3 月 5 日	PE					PB (LF)
			2022A	TTM	2023E	2024E	2025E	
601298.SH	青岛港	474	10.5	9.8	9.3	8.3	7.3	1.2
601018.SH	宁波港	671	15.9	14.3	14.4	13.9	13.5	0.9
001872.SZ	招商港口	425	12.7	11.4	11.5	10.4	9.4	0.7
601326.SH	秦港股份	162	12.4	11.9	10.0	8.9	8.2	1.0
000582.SZ	北部湾港	135	13.0	12.2	11.7	10.6	9.5	1.0
601880.SH	辽港股份	302	23.6	28.3	-	-	-	0.9
601228.SH	广州港	232	21.5	22.0	-	-	-	1.2
600717.SH	天津港	122	16.5	13.3	-	-	-	0.7
000088.SZ	盐田港	202	44.9	18.2	-	-	-	1.1
600017.SH	日照港	85	13.4	12.8	-	-	-	0.6
<b>10 家可比标的加权平均</b>			<b>17.5</b>	<b>15.2</b>	<b>11.9</b>	<b>11.0</b>	<b>10.2</b>	<b>1.0</b>
<b>601000.SH</b>	<b>唐山港</b>	<b>263</b>	<b>15.6</b>	<b>13.7</b>	<b>12.6</b>	<b>11.8</b>	<b>11.4</b>	<b>1.3</b>

资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

注：2023-2025 年盈利预测 PE 值除唐山港、青岛港为信达交运团队预测外，其余公司数据为 Wind 一致预期。

**我们对唐山港的投资评级：**我们认为公司当前价值低估，叠加 ROE、股息率持续领先，首次覆盖给予“增持”评级。

## 六、风险提示

- **钢铁工业相关货物吞吐量不及预期:** 公司铁矿石、焦煤、钢材吞吐量挂钩腹地钢铁工业，若钢铁工业相关吞吐量不及预期，公司业绩或不及预期。
- **北煤南运相关货物吞吐量不及预期:** 公司煤炭吞吐量挂钩北煤南运产业链，若北煤南运相关吞吐量不及预期，公司业绩或不及预期。
- **现金支出压力超预期:** 公司分红能力基于稳健的现金流，若现金支出压力超预期，公司分红能力或不及预期。

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>8,685</b>	<b>8,138</b>	<b>8,974</b>	<b>10,980</b>	<b>13,070</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,075</b>	<b>5,620</b>	<b>6,020</b>	<b>6,197</b>	<b>6,317</b>
货币资金	5,297	6,775	7,413	9,374	11,435	营业成本	3,629	3,443	3,264	3,346	3,390
应收票据	21	16	41	42	43	营业税金及附加	164	126	148	153	151
应收账款	910	387	556	572	584	销售费用	3	1	1	1	2
预付账款	49	66	53	55	55	管理费用	440	382	418	433	437
存货	105	104	108	110	112	研发费用	56	44	47	48	49
其他	2,303	791	803	826	841	财务费用	-28	-50	-68	-74	-94
<b>非流动资产</b>	<b>15,058</b>	<b>15,197</b>	<b>15,099</b>	<b>15,492</b>	<b>15,872</b>	减值损失合计	-100	-41	0	0	0
长期股权投资	2,692	2,952	2,952	2,952	2,952	投资净收益	594	500	443	538	557
固定资产(合计)	9,182	8,861	9,210	9,591	9,969	其他	265	79	36	50	65
无形资产	1,608	1,669	1,669	1,669	1,669	<b>营业利润</b>	<b>2,571</b>	<b>2,212</b>	<b>2,688</b>	<b>2,876</b>	<b>3,004</b>
其他	1,576	1,715	1,268	1,279	1,282	营业外收支	21	47	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>23,744</b>	<b>23,335</b>	<b>24,073</b>	<b>26,471</b>	<b>28,942</b>	利润总额	2,593	2,258	2,688	2,876	3,004
<b>流动负债</b>	<b>3,301</b>	<b>2,143</b>	1,805	1,853	1,881	所得税	440	448	483	525	561
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>2,153</b>	<b>1,811</b>	<b>2,205</b>	<b>2,351</b>	<b>2,443</b>
应付票据	0	0	22	23	23	少数股东损益	64	121	119	118	139
应付账款	1,259	1,237	816	837	848	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,089</b>	<b>1,690</b>	<b>2,086</b>	<b>2,233</b>	<b>2,303</b>
其他	2,042	905	966	993	1,010	EBITDA	2,600	2,404	2,924	3,119	3,240
<b>非流动负债</b>	<b>637</b>	<b>655</b>	<b>657</b>	<b>657</b>	<b>657</b>	EPS(当年)(元)	0.35	0.29	0.35	0.38	0.39
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	637	655	657	657	657						
<b>负债合计</b>	<b>3,938</b>	<b>2,797</b>	2,462	2,510	2,538						
少数股东权益	1,259	1,364	1,483	1,601	1,740						
归属母公司股东权益	18,547	19,173	20,127	22,360	24,664						
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,744</b>	<b>23,335</b>	<b>24,073</b>	<b>26,471</b>	<b>28,942</b>						

重要财务指标						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,075	5,620	6,020	6,197	6,317	<b>经营活动现金流</b>	<b>1,920</b>	<b>2,407</b>	<b>1,532</b>	<b>2,127</b>	<b>2,208</b>
同比(%)	-22.5%	-7.5%	7.1%	2.9%	1.9%	净利润	2,153	1,811	2,205	2,351	2,443
归属母公司净利润	2,089	1,690	2,086	2,233	2,303	折旧摊销	876	733	303	317	330
同比(%)	13.4%	-19.1%	23.5%	7.1%	3.2%	财务费用	33	26	0	0	0
毛利率(%)	40.3%	38.7%	45.8%	46.0%	46.3%	投资损失	-594	-500	-443	-443	-538
ROE%	11.3%	8.8%	10.4%	10.0%	9.3%	营运资金变动	-406	336	-536	3	-2
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.29	0.35	0.38	0.39	其它	-141	2	2	-6	-6
P/E	12.60	15.57	12.61	11.78	11.42	<b>投资活动现金流</b>	<b>-171</b>	<b>1,296</b>	<b>240</b>	<b>-166</b>	<b>-147</b>
P/B	1.42	1.37	1.31	1.18	1.07	资本支出	-385	939	-204	-704	-704
EV/EBITDA	4.23	3.94	6.46	5.43	4.59	长期投资	90	49	0	0	0
						其他	124	308	444	538	557
						<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,495</b>	<b>-2,229</b>	<b>-1,134</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
						吸收投资	0	0	9	0	0
						借款	2,751	999	0	0	0
						支付利息或股息	-2,098	-1,227	-1,185	0	0
						<b>现金流净增加额</b>	<b>255</b>	<b>1,474</b>	<b>638</b>	<b>1,961</b>	<b>2,061</b>

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。