



Research and  
Development Center

# 港口航运危化品物流财报综述： 港口吞吐稳增高分红，航运运费维稳有弹性

——交通运输行业深度报告

2024年5月7日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（深度）

交通运输

投资评级 看好  
上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

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

# 港口航运危化品物流财报综述：港口吞吐稳增长 高分红，航运运费维稳有弹性

2024年5月7日

## 本期内容提要：

- 我们复盘 2023 年及 2024 年第一季度交运行业港口、航运、危化品物流板块以及重点上市公司的经营及财务情况，持续看好青岛港、唐山港，同时建议关注油运板块、危化品物流板块。
- 港口：吞吐量稳增长，青岛港、唐山港盈利及分红能力领先。港口行业吞吐量与 GDP 整体同步增长，沿海港口货物吞吐量占比维持在 65% 附近，外贸货物吞吐量占比维持在 30% 附近。2023 年及 2024 年第一季度，重点上市公司青岛港（601298.SH / 6198.HK）、唐山港（601000.SH）、上港集团（600018.SH）、招商港口（001872.SZ）中，青岛港、唐山港在业绩增速、ROE、分红能力上处于港口板块领先地位。
- 航运：近期运价稳定，静待弹性释放。油运运价在 2023 年 5~9 月短暂下滑后回升至 5 万美元/日附近；集运运价前期下滑后，在 2023 年末“红海事件”后有所回升；散运运价维持在 2000 点附近波动。2023 年及 2024 年第一季度，重点上市公司中远海能（600026.SH / 1138.HK）、招商轮船（601872.SH）、招商南油（601975.SH）、中远海控（601919.SH / 1919.HK）、中谷物流（603565.SH）中，中远海能 2023 年业绩增速领先，招商南油 2024 年第一季度业绩增速领先，中谷物流 ROE 维持稳定。
- 危化品物流：景气度承压，静待复苏拐点。2023 年及 2024 年第一季度，上游化工行业利润下滑，或导致危化品物流行业景气度承压。重点上市公司宏川智慧（002930.SZ）、兴通股份（603209.SH）、盛航股份（001205.SZ）、密尔克卫（603713.SH）、永泰运（001228.SZ）中，宏川智慧维持盈利能力稳步提升。
- 投资建议：持续看好量价向好业绩稳增长的青岛港，以及现金流良好高分红的唐山港。同时建议关注供需紧平衡下有望释放运价弹性的油运板块，此外建议关注危化品物流板块随上游化工行业景气度复苏带动的边际改善。
- 风险提示：宏观经济不及预期；港口整合不及预期；OPEC+原油减产超预期；油轮船队规模扩张超预期；化工行业景气度不及预期。

## 目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 一、港口：吞吐量稳增，青岛港、唐山港盈利及分红能力领先           | 5  |
| 1.1 港口行业经营情况：吞吐量与 GDP 整体同步稳增          | 5  |
| 1.2 港口重点公司经营情况：吞吐量整体延续前期增速            | 7  |
| 1.3 港口重点公司财务情况：青岛港、唐山港盈利及分红能力持续领先     | 9  |
| 二、航运：近期运价稳定，静待弹性释放                    | 13 |
| 2.1 航运行业经营情况：油运运价维持 5 万美元/日附近，集运运价略回落 | 13 |
| 2.2 航运重点公司财务情况：中远海能、招商南油、中谷物流整体表现较优   | 15 |
| 三、危化品物流：景气度承压，静待复苏拐点                  | 18 |
| 3.1 危化品物流行业经营情况：上游化工行业利润下滑或导致景气度承压    | 18 |
| 3.2 危化品物流重点公司财务情况：宏川智慧整体表现较优          | 18 |
| 四、投资建议                                | 22 |
| 五、风险提示                                | 24 |
| 附：重点公司财报数据                            | 25 |

## 表目录

|   |    |
|---|----|
| 表 1：港口板块历史股息率                             | 12 |
| 表 2：2022 年以来 OPEC+ 调整原油产量以及美国释放石油战略储备相关事件 | 13 |
| 表 3：青岛港、唐山港可比估值表（2024 年 5 月 6 日）          | 22 |
| 表 4：青岛港历史分红数据以及 2024 年分红测算                | 23 |
| 表 5：唐山港历史分红数据以及 2024 年分红测算                | 23 |
| 表 6：重点公司财务数据                              | 25 |

## 图目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 1：全国港口货物吞吐量                    | 5  |
| 图 2：全国港口集装箱吞吐量                   | 5  |
| 图 3：全国港口货物吞吐量结构-分港口类型            | 6  |
| 图 4：全国港口货物吞吐量结构-分货物流向            | 6  |
| 图 5：主要港口企业 2023 年分货种吞吐量          | 6  |
| 图 6：主要港口企业 2024 年第一季度分货种吞吐量      | 6  |
| 图 7：青岛港货物吞吐量                     | 7  |
| 图 8：青岛港集装箱吞吐量                    | 7  |
| 图 9：唐山港散杂货吞吐量结构                  | 7  |
| 图 10：中国铁矿石现货价格指数 CSI：进口块矿（62%Fe） | 8  |
| 图 11：全国主要 45 港口以及京唐港铁矿石库存        | 8  |
| 图 12：上港集团货物吞吐量                   | 8  |
| 图 13：上港集团集装箱吞吐量                  | 8  |
| 图 14：招商港口集装箱吞吐量                  | 9  |
| 图 15：招商港口散杂货吞吐量                  | 9  |
| 图 16：港口重点公司 2023 年归母净利润对比        | 9  |
| 图 17：港口重点公司 2024 年第一季度归母净利润对比    | 9  |
| 图 18：青岛港营业收入                     | 10 |
| 图 19：青岛港归母净利润                    | 10 |

|  |    |
|--|----|
| 图 20: 唐山港营业收入 .....                          | 10 |
| 图 21: 唐山港归母净利润.....                          | 10 |
| 图 22: 上港集团营业收入.....                          | 10 |
| 图 23: 上港集团归母净利润.....                         | 10 |
| 图 24: 招商港口营业收入.....                          | 11 |
| 图 25: 招商港口归母净利润.....                         | 11 |
| 图 26: 港口重点公司 ROE 对比 .....                    | 11 |
| 图 27: 原油油轮分航线等效期租租金及加权平均收益.....              | 13 |
| 图 28: 波罗的海集装箱运价指数 FBX-分航线.....               | 14 |
| 图 29: 中国出口集装箱运价指数 CCFI、上海出口集装箱运价指数 SCFI..... | 14 |
| 图 30: 中国内贸集装箱运价指数 PDCI.....                  | 14 |
| 图 31: 波罗的海干散货指数 BDI-分船型.....                 | 15 |
| 图 32: 航运重点公司 2023 年归母净利润对比.....              | 15 |
| 图 33: 航运重点公司 2024 年第一季度归母净利润对比.....          | 15 |
| 图 34: 中远海能营业收入.....                          | 16 |
| 图 35: 中远海能归母净利润.....                         | 16 |
| 图 36: 招商轮船营业收入.....                          | 16 |
| 图 37: 招商轮船归母净利润.....                         | 16 |
| 图 38: 招商南油营业收入.....                          | 16 |
| 图 39: 招商南油归母净利润.....                         | 16 |
| 图 40: 中远海控营业收入.....                          | 17 |
| 图 41: 中远海控归母净利润.....                         | 17 |
| 图 42: 中谷物流营业收入.....                          | 17 |
| 图 43: 中谷物流归母净利润.....                         | 17 |
| 图 44: 航运重点公司 ROE 对比 .....                    | 17 |
| 图 45: 中国主要化学品生产总量 .....                      | 18 |
| 图 46: 中国化学原料和化学制品制造业利润总额 .....               | 18 |
| 图 47: 危化品物流重点公司 2023 年归母净利润对比 .....          | 19 |
| 图 48: 危化品物流重点公司 2024 年第一季度归母净利润对比 .....      | 19 |
| 图 49: 宏川智慧营业收入.....                          | 19 |
| 图 50: 宏川智慧归母净利润.....                         | 19 |
| 图 51: 兴通股份营业收入.....                          | 19 |
| 图 52: 兴通股份归母净利润.....                         | 19 |
| 图 53: 盛航股份营业收入.....                          | 20 |
| 图 54: 盛航股份归母净利润.....                         | 20 |
| 图 55: 密尔克卫营业收入.....                          | 20 |
| 图 56: 密尔克卫归母净利润.....                         | 20 |
| 图 57: 永泰运营业收入 .....                          | 21 |
| 图 58: 永泰运归母净利润.....                          | 21 |
| 图 59: 航运重点公司 ROE 对比 .....                    | 21 |

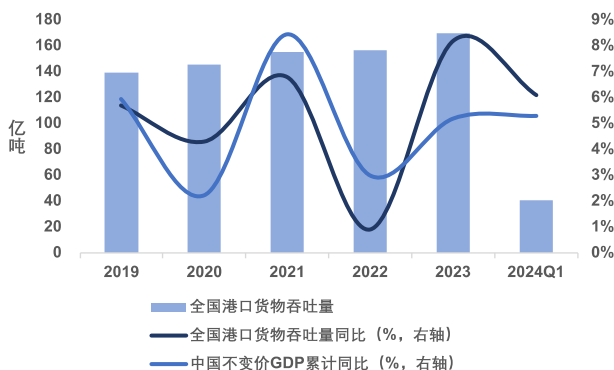
# 一、港口：吞吐量稳增，青岛港、唐山港盈利及分红能力领先

港口行业吞吐量与 GDP 整体同步增长,沿海港口货物吞吐量占比维持在 65%附近,外贸货物吞吐量占比维持在 30%附近。**2023 年及 2024 年第一季度**,重点上市公司青岛港(601298.SH / 6198.HK)、唐山港(601000.SH)、上港集团(600018.SH)、招商港口(001872.SZ)中,青岛港、唐山港在业绩增速、ROE、分红能力上处于港口板块领先地位。

## 1.1 港口行业经营情况：吞吐量与 GDP 整体同步稳增

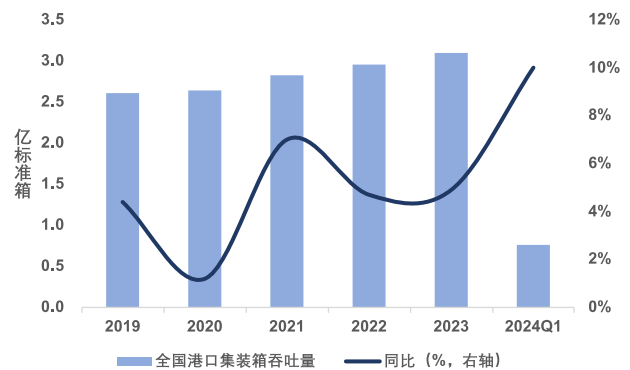
**全国港口吞吐量稳健增长。**港口行业服务于腹地货物上下水需求,行业发展成熟,吞吐量与 GDP 整体同步增长。2023 年,全国港口实现货物吞吐量 169.73 亿吨,同比增长 8.2%,2020~2023 年 CAGR 为 5.3%;全国港口实现集装箱吞吐量 3.10 亿标准箱,同比增长 4.9%,2020~2023 年 CAGR 为 5.5%。2024 年第一季度,全国港口实现货物吞吐量 40.89 亿吨,同比增长 6.1%;全国港口实现集装箱吞吐量 0.77 亿标准箱,同比增长 10.0%。

图1：全国港口货物吞吐量



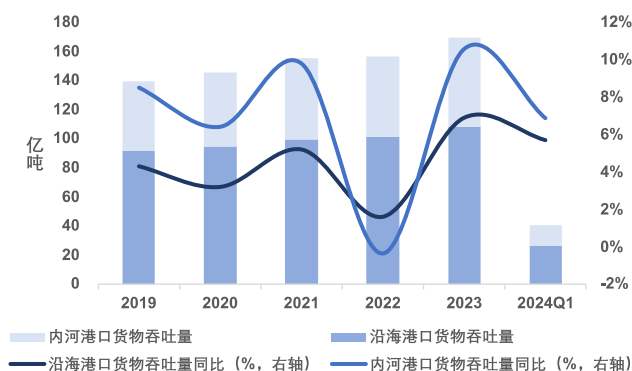
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图2：全国港口集装箱吞吐量

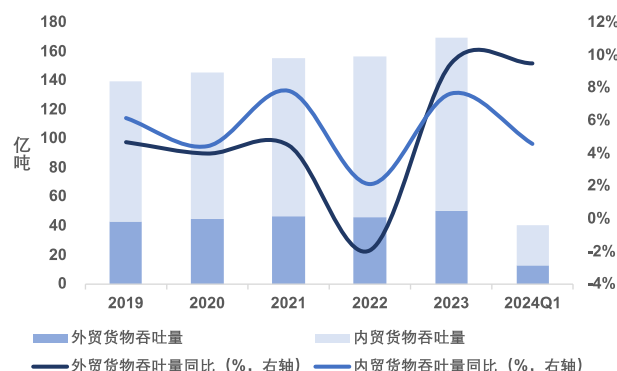


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

- **分港口类型看：沿海港口货物吞吐量占比维持在 65%附近。**2023 年,全国沿海港口货物吞吐量实现 108.35 亿吨,同比增长 6.9%,占全国港口货物吞吐量 63.8%。2024 年第一季度,全国沿海港口货物吞吐量实现 26.94 亿吨,同比增长 5.7%,占全国港口货物吞吐量 65.9%。
- **分货物流向看：外贸货物吞吐量占比维持在 30%附近。**2023 年,全国港口外贸货物吞吐量实现 50.47 亿吨,同比增长 9.5%,占全国港口货物吞吐量 29.7%。2024 年第一季度,全国港口外贸货物吞吐量实现 13.06 亿吨,同比增长 9.5%,占全国港口货物吞吐量 31.9%。

**图3：全国港口货物吞吐量结构-分港口类型**


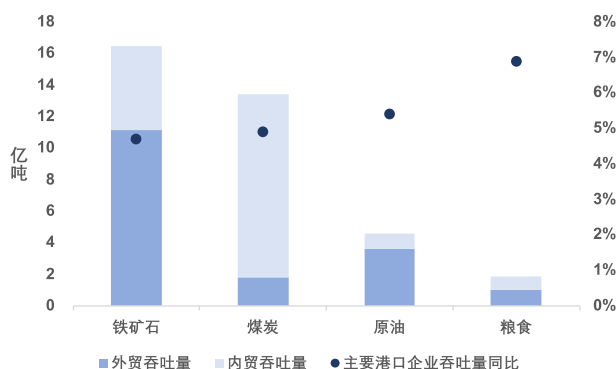
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

**图4：全国港口货物吞吐量结构-分货物流向**


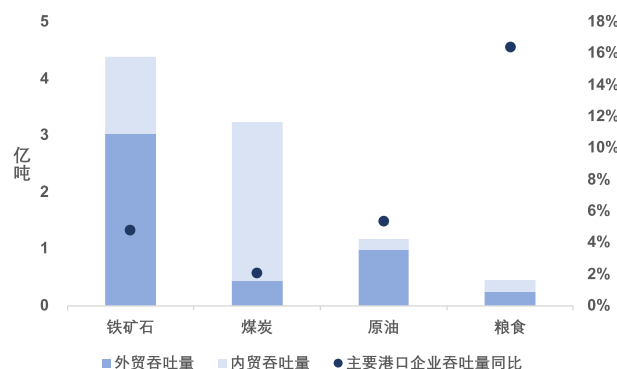
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

**各主要货种吞吐量维持稳增。分货种看：**

- **铁矿石**：2023年，我国主要港口企业铁矿石吞吐量实现16.48亿吨，同比增长4.7%，其中外贸铁矿石吞吐量占比为67.8%。2024年第一季度，我国主要港口企业铁矿石吞吐量实现4.38亿吨，同比增长4.8%，其中外贸铁矿石吞吐量占比为69.2%。
- **煤炭**：2023年，我国主要港口企业煤炭吞吐量实现13.43亿吨，同比增长4.9%，其中外贸煤炭吞吐量占比为13.6%。2024年第一季度，我国主要港口企业煤炭吞吐量实现3.24亿吨，同比增长2.1%，其中外贸煤炭吞吐量占比为13.8%。
- **原油**：2023年，我国主要港口企业原油吞吐量实现4.59亿吨，同比增长5.4%，其中外贸原油吞吐量占比为79.2%。2024年第一季度，我国主要港口企业原油吞吐量实现1.18亿吨，同比增长5.4%，其中外贸煤炭吞吐量占比为83.6%。
- **粮食**：2023年，我国主要港口企业粮食吞吐量实现1.88亿吨，同比增长6.9%，其中外贸粮食吞吐量占比为55.1%。2024年第一季度，我国主要港口企业粮食吞吐量实现0.45亿吨，同比增长16.4%，其中外贸煤炭吞吐量占比为55.8%。

**图5：主要港口企业2023年分货种吞吐量**


资料来源：中国港口协会，信达证券研发中心

**图6：主要港口企业2024年第一季度分货种吞吐量**


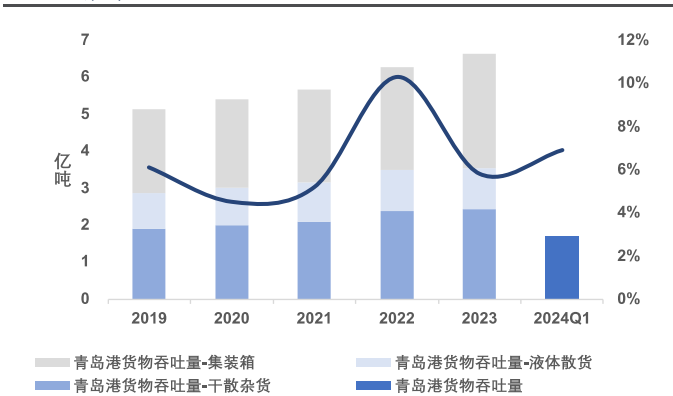
资料来源：中国港口协会，信达证券研发中心

## 1.2 港口重点公司经营情况：吞吐量整体延续前期增速

综合市值、盈利能力、分红比例、股息率等因素，我们选取青岛港（601298.SH / 6198.HK）、唐山港（601000.SH）、上港集团（600018.SH）、招商港口（001872.SZ）作为重点上市公司。

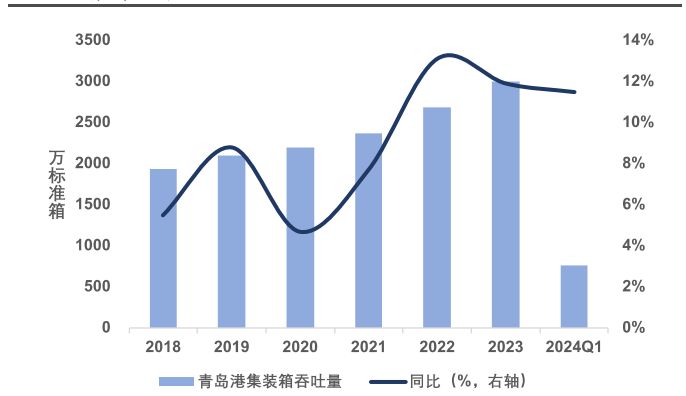
**青岛港：集装箱吞吐量延续高增趋势。**2023年，青岛港实现货物吞吐量6.64亿吨，同比增长5.8%，2020~2023年CAGR为7.1%。其中，干散杂货吞吐量实现2.44亿吨，同比增长2.2%；液体散货吞吐量实现1.11亿吨，同比持平；集装箱吞吐量实现3002万标准箱，同比高增11.9%。2024年第一季度，青岛港实现货物吞吐量1.72亿吨，同比增长6.9%；实现集装箱吞吐量767万标准箱，同比增长11.5%，**延续高增趋势。**

图7：青岛港货物吞吐量



资料来源：青岛港公司公告，信达证券研发中心

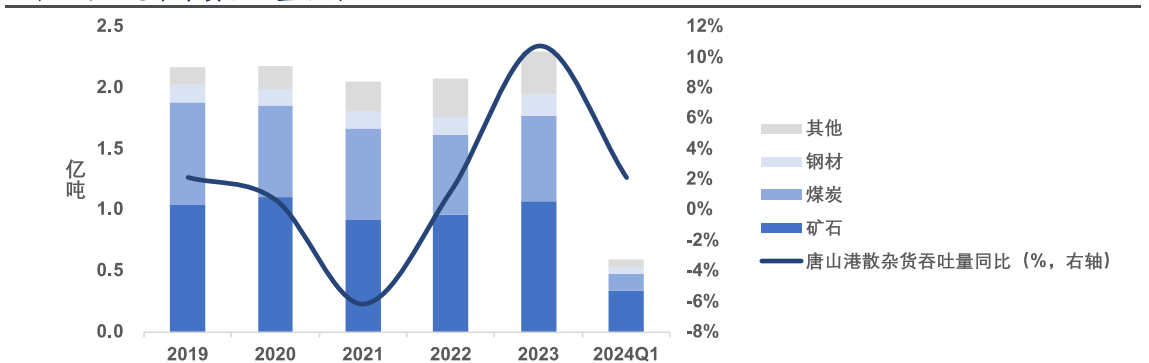
图8：青岛港集装箱吞吐量



资料来源：青岛港公司公告，信达证券研发中心

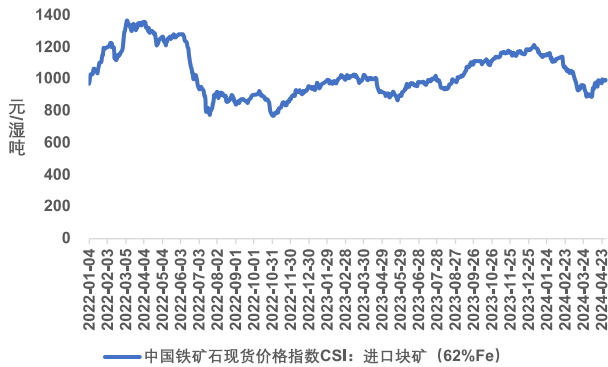
**唐山港：铁矿石进口降价带动补库，相关吞吐量高增。**2023年，唐山港实现散杂货吞吐量2.30亿吨，同比增长10.7%，2020~2023年CAGR为1.7%，其中，矿石、煤炭、钢材占比分别为46.8%、30.3%、8.0%。2024年第一季度，唐山港实现散杂货吞吐量0.60亿吨，同比增长2.1%，其中，矿石、煤炭、钢材占比分别为57.5%、22.0%、9.1%。矿石、钢材吞吐量在2024年第一季度分别同比高增**25.6%、19.1%**，我们预计与2024年以来铁矿石进口价格下滑、全国各铁矿石主要接卸港积极补库相关。

图9：唐山港散杂货吞吐量结构

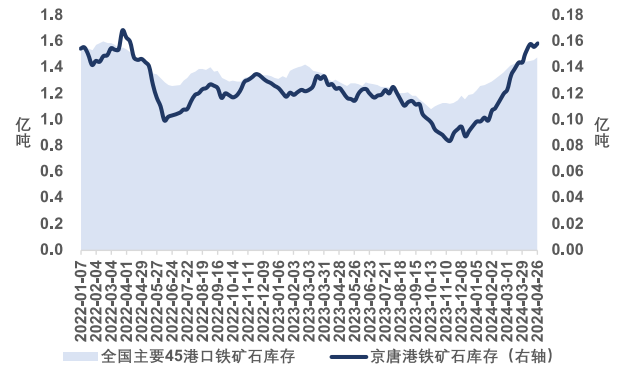


资料来源：唐山港公司公告，信达证券研发中心



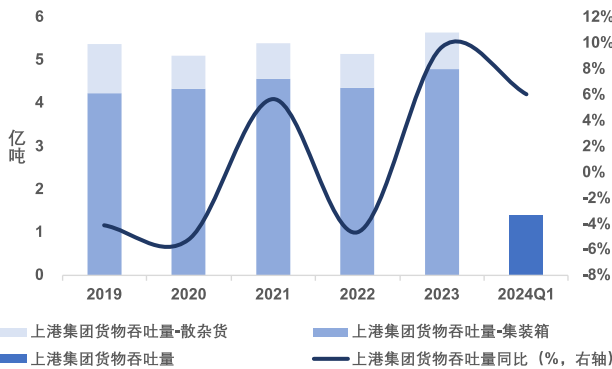
**图10: 中国铁矿石现货价格指数 CSI: 进口块矿 (62%Fe)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

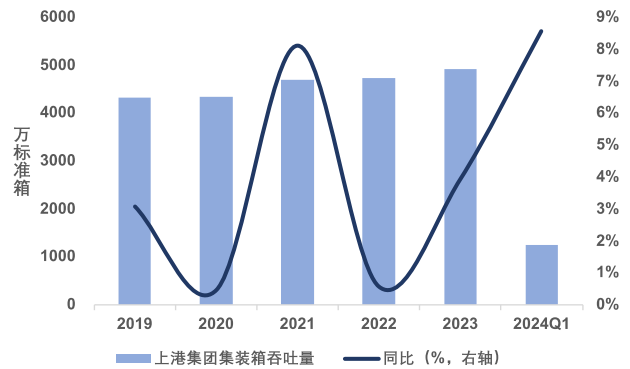
**图11: 全国主要45港口以及京唐港铁矿石库存**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**上港集团: 维持稳增。**2023年,上港集团实现货物吞吐量5.64亿吨,同比增长9.7%,2020~2023年CAGR为3.4%。其中,集装箱吞吐量实现4915.8万标准箱,同比增长3.9%,2020~2023年CAGR为4.2%;散杂货吞吐量实现0.85亿吨,同比增长8.8%。2024年第一季度,上港集团实现货物吞吐量1.41亿吨,同比增长6.1%;实现集装箱吞吐量1245.6万标准箱,同比增长8.6%。

**图12: 上港集团货物吞吐量**


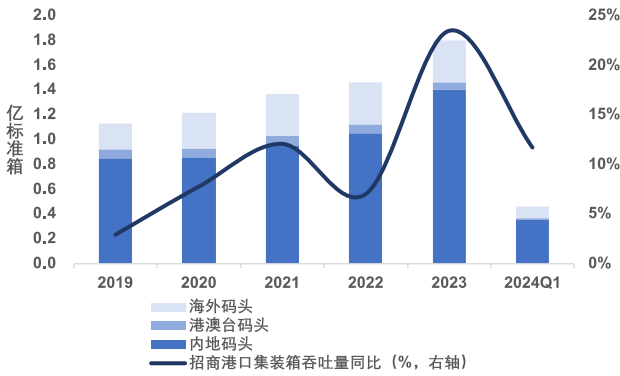
资料来源: 上港集团公司公告、Wind, 信达证券研发中心

**图13: 上港集团集装箱吞吐量**


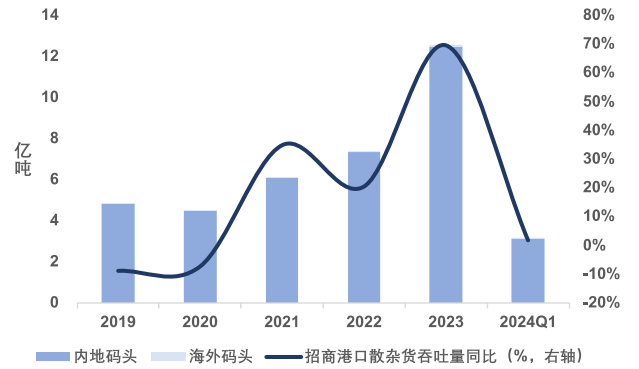
资料来源: 上港集团公司公告、Wind, 信达证券研发中心

**招商港口: 宁波港投资带动吞吐量增长。**2023年,招商港口旗下控股、参股码头实现集装箱吞吐量1.80亿标准箱,同比增长23.5%,实现散杂货吞吐量12.54亿吨,同比增长69.6%,集装箱、散杂货吞吐量实现高增主要得益于公司自2022年10月将宁波港业务量纳入统计。2024年第一季度,招商港口旗下控股、参股码头实现集装箱吞吐量0.46亿标准箱,同比增长11.7%,实现散杂货吞吐量3.16亿吨,同比增长1.9%。



**图14：招商港口集装箱吞吐量**


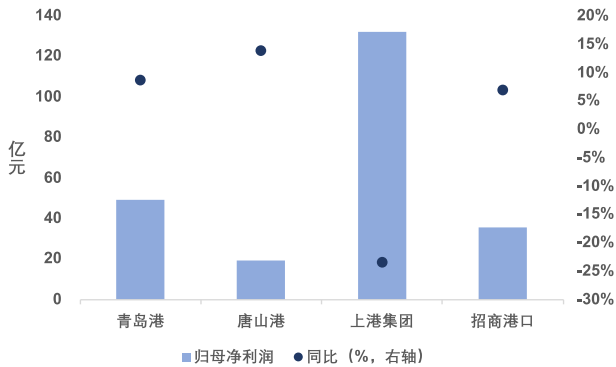
资料来源：招商港口公司公告、Wind，信达证券研发中心

**图15：招商港口散杂货吞吐量**


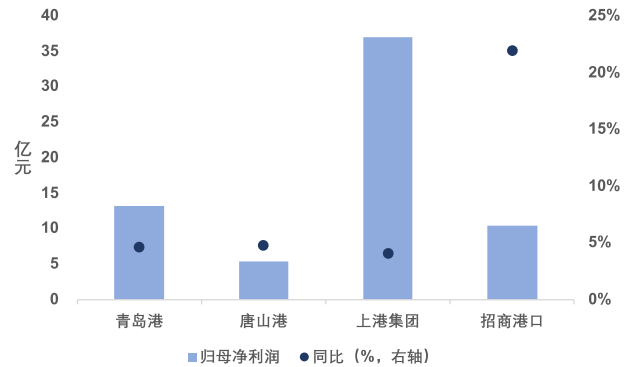
资料来源：招商港口公司公告、Wind，信达证券研发中心

### 1.3 港口重点公司财务情况：青岛港、唐山港盈利及分红能力持续领先

**业绩增速对比：2023年唐山港、青岛港领先，2024年第一季度招商港口领先。**青岛港、唐山港、上港集团、招商港口的归母净利润增速在2023年分别为8.72%、13.93%、-23.34%、6.98%，在2024年第一季度分别为4.60%、4.81%、4.10%、21.96%。

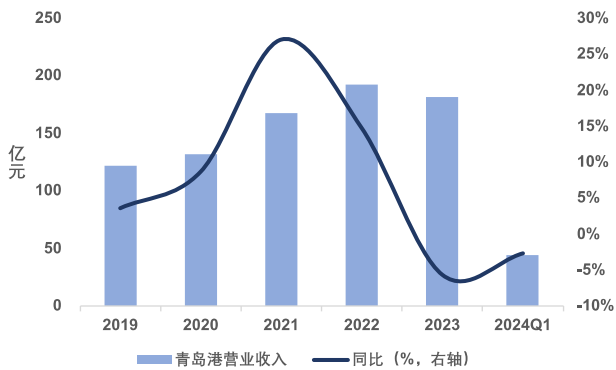
**图16：港口重点公司2023年归母净利润对比**


资料来源：青岛港、唐山港、上港集团、招商港口公司公告，信达证券研发中心

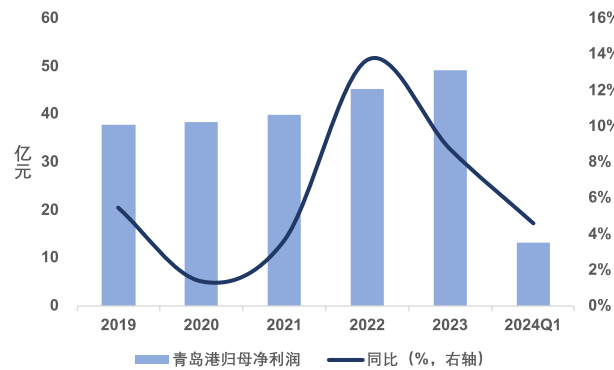
**图17：港口重点公司2024年第一季度归母净利润对比**


资料来源：青岛港、唐山港、上港集团、招商港口公司公告，信达证券研发中心

- **青岛港**：2023年，实现营收181.73亿元，同比下滑5.66%；实现归母净利润49.23亿元，同比增长8.72%。2024年第一季度，实现营收44.30亿元，同比下滑2.67%；实现归母净利润13.17亿元，同比增长4.60%。

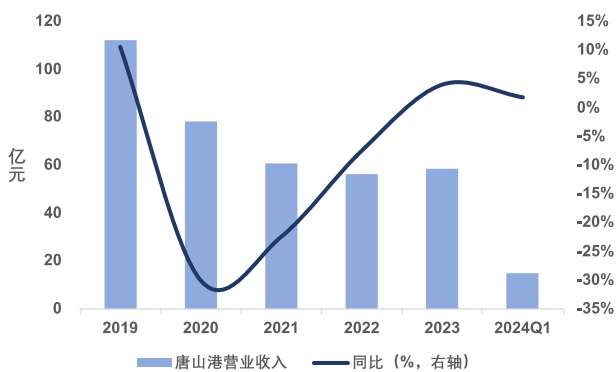
**图18：青岛港营业收入**


资料来源：青岛港公司公告，信达证券研发中心

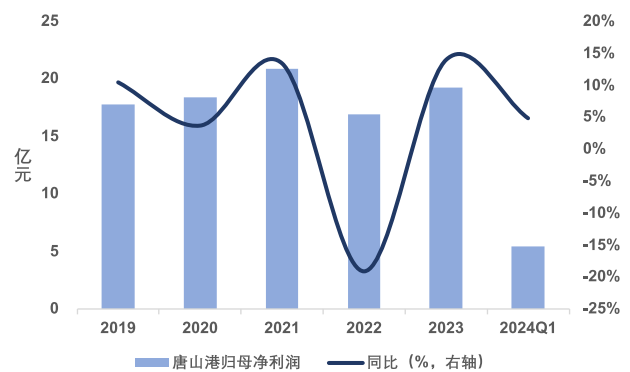
**图19：青岛港归母净利润**


资料来源：青岛港公司公告，信达证券研发中心

- **唐山港**：2023年，实现营收 58.45 亿元，同比增长 4.00%；实现归母净利润 19.25 亿元，同比增长 13.93%。2024 年第一季度，实现营收 14.84 亿元，同比增长 1.77%；实现归母净利润 5.41 亿元，同比增长 4.81%。

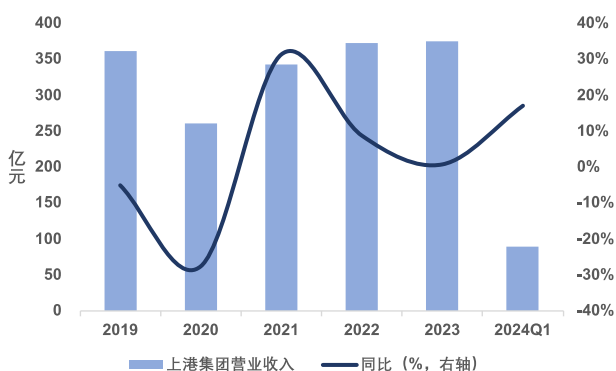
**图20：唐山港营业收入**


资料来源：唐山港公司公告，信达证券研发中心

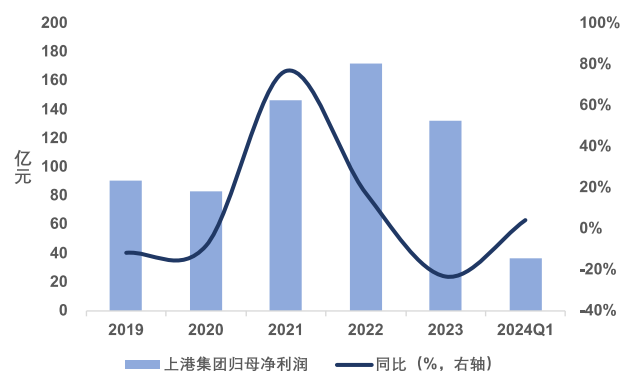
**图21：唐山港归母净利润**


资料来源：唐山港公司公告，信达证券研发中心

- **上港集团**：2023年，实现营收 375.52 亿元，同比增长 0.73%；实现归母净利润 132.03 亿元，同比下滑 23.34%。2024 年第一季度，实现营收 89.51 亿元，同比增长 17.03%；实现归母净利润 36.96 亿元，同比增长 4.10%。

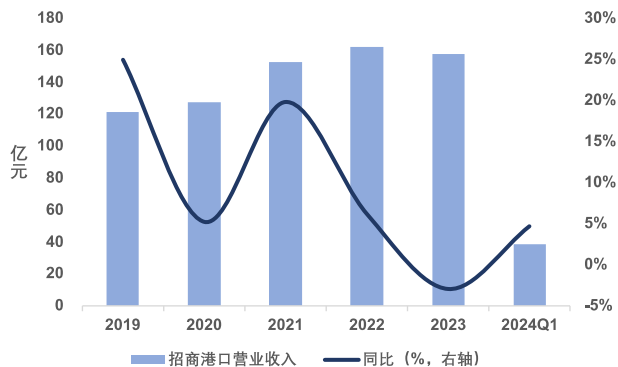
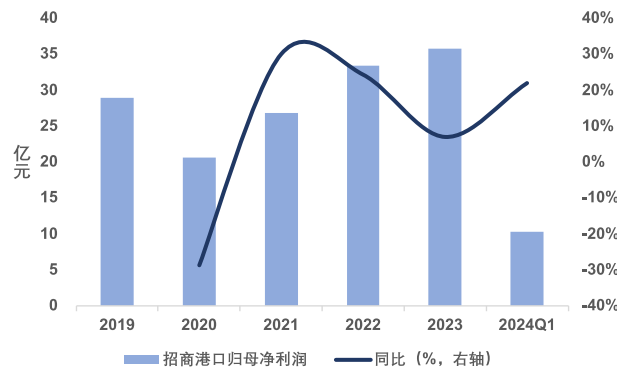
**图22：上港集团营业收入**


资料来源：上港集团公司公告，信达证券研发中心

**图23：上港集团归母净利润**


资料来源：上港集团公司公告，信达证券研发中心

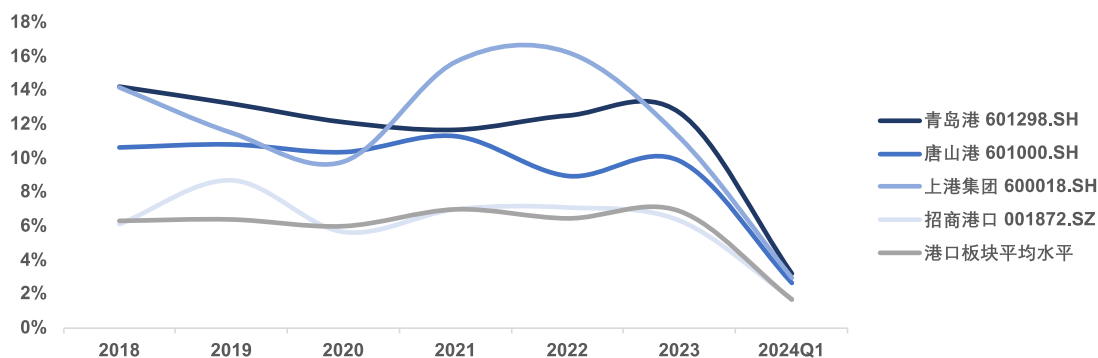
- **招商港口**：2023 年，实现营收 157.50 亿元，同比下滑 2.96%；实现归母净利润 35.72 亿元，同比增长 6.98%。2024 年第一季度，实现营收 38.67 亿元，同比增长 4.69%；实现归母净利润 10.37 亿元，同比增长 21.96%。

**图24：招商港口营业收入**

**图25：招商港口归母净利润**


资料来源：招商港口公司公告，信达证券研发中心

资料来源：招商港口公司公告，信达证券研发中心

**ROE 对比：青岛港持续领先。2023 年，青岛港 ROE 以 12.68% 居首于港口板块，超出 A 股港口板块平均水平 5.78 个百分点。2024 年第一季度，青岛港 ROE 以 3.22% 持续处于港口板块领先地位，超出 A 股港口板块平均水平 1.53 个百分点。**

**图26：港口重点公司 ROE 对比**


资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

**分红对比：唐山港、青岛港股息率稳居行业前列。唐山港、青岛港历史股息率自 2019 年起持续处于港口板块领先地位。在业绩稳健增长的基础上，唐山港 2022~2024 年分红回报规划每年现金分红不低于当年归母净利润的 30%，青岛港 2022~2024 年分红回报规划每年现金分红不低于当年可用于分配利润的 40%。参考行业历史股息率，我们预计二者股息率持续领先行业，具备较高的绝对收益价值。**

**表1：港口板块历史股息率**

| 证券代码            | 证券简称 | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         |
|-----------------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 601000.SH       | 唐山港  | 3.46%        | 8.06%        | 7.27%        | 7.30%        | 5.71%        |
| 601298.SH       | 青岛港  | 2.92%        | 4.08%        | 4.51%        | 4.80%        | 4.74%        |
| 000088.SZ       | 盐田港  | 0.27%        | 0.28%        | 0.57%        | 0.89%        | 3.73%        |
| 001872.SZ       | 招商港口 | 2.68%        | 2.39%        | 2.54%        | 3.13%        | 3.63%        |
| 600018.SH       | 上港集团 | 2.51%        | 2.80%        | 3.47%        | 2.62%        | 3.51%        |
| 000582.SZ       | 北部湾港 | 1.98%        | 1.77%        | 2.29%        | 2.34%        | 3.34%        |
| 601326.SH       | 秦港股份 | 2.82%        | 2.27%        | 2.01%        | 2.58%        | 2.91%        |
| 601018.SH       | 宁波港  | 2.61%        | 2.09%        | 2.27%        | 2.43%        | 2.56%        |
| 600717.SH       | 天津港  | 1.43%        | 1.80%        | 2.41%        | 1.88%        | 2.48%        |
| 600017.SH       | 日照港  | 0.86%        | 1.22%        | 1.42%        | 1.42%        | 2.36%        |
| 002040.SZ       | 南京港  | 0.61%        | 0.67%        | 0.87%        | 0.92%        | 1.43%        |
| 000905.SZ       | 厦门港务 | 0.20%        | 0.25%        | 0.73%        | 0.83%        | 1.39%        |
| 601228.SH       | 广州港  | 1.10%        | 1.28%        | 1.71%        | 1.37%        | 1.37%        |
| 601880.SH       | 辽港股份 | 1.03%        | 1.55%        | 1.56%        | 1.07%        | 1.32%        |
| 601008.SH       | 连云港  | 0.05%        | 0.47%        | 0.78%        | 1.03%        | 1.23%        |
| 600279.SH       | 重庆港  | 1.09%        | 0.65%        | 0.49%        | 1.01%        | 1.01%        |
| 600190.SH       | 锦州港  | 0.65%        | 0.66%        | 0.70%        | 0.00%        | 0.69%        |
| 000507.SZ       | 珠海港  | 0.81%        | 1.07%        | 1.86%        | 1.26%        | 0.23%        |
| <b>港口板块平均水平</b> |      | <b>1.50%</b> | <b>1.85%</b> | <b>2.08%</b> | <b>2.05%</b> | <b>2.43%</b> |

资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：Wind 分红统计口径，使用当年每股分红以及当年年末收盘价计算。

## 二、航运：近期运价稳定，静待弹性释放

油运运价在 2023 年 5~9 月短暂下滑后回升至 5 万美元/日附近；集运运价前期下滑后，在 2023 年末“红海事件”后有所回升；散运运价维持在 2000 点附近波动。2023 年及 2024 年第一季度，重点上市公司中远海能（600026.SH / 1138.HK）、招商轮船（601872.SH）、招商南油（601975.SH）、中远海控（601919.SH / 1919.HK）、中谷物流（603565.SH）中，中远海能 2023 年业绩增速领先，招商南油 2024 年第一季度业绩增速领先，中谷物流 ROE 维持稳定。

### 2.1 航运行业经营情况：油运运价维持 5 万美元/日附近，集运运价略回落

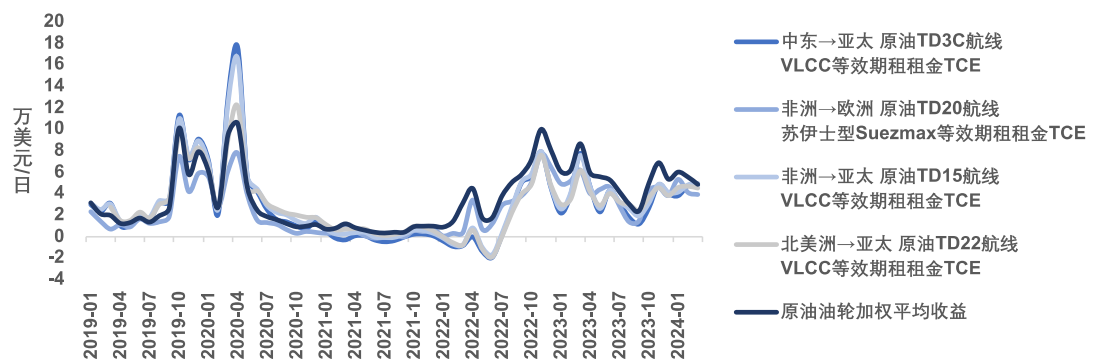
**油运：运价在 2023 年 5~9 月短暂下滑后回升至 5 万美元/日附近。**据福布斯，在 OPEC 持续占据全球原油产量 35%~45% 的基础上，OPEC+ 占据全球约 55% 的原油产量，对全球的原油供给结构以及原油航运需求具备较高的影响力。受到 OPEC+ 减产的影响，原油油轮运价在 2023 年 5~9 月短暂下滑。

**表2：2022 年以来 OPEC+ 调整原油产量以及美国释放石油战略储备相关事件**

| 时间      | 事件  |
|---------|---|
| 2022-03 | 美总统拜登月初授权从石油战略储备中释放 3000 万桶石油，并在月末宣布未来 6 个月释放石油战略储备 1 亿桶/日。   |
| 2022-10 | OPEC+ 会议决定，参与国于 2022 年 11 月~2023 年末减产 2 百万桶/日。  |
| 2023-04 | 沙特阿拉伯及其他 OPEC+ 产油国宣布在 2023 年 5 月~12 月额外减产约 1.16 百万桶/日，其中沙特阿拉伯减产 0.5 百万桶/日，作为支持石油市场稳定的预防措施。据路透社测算，预计共减产 3.66 百万桶/日，占全球原油需求 3.7%。 |
| 2023-06 | OPEC+ 会议决定，参与国减产期延长至 2024 年末。会后沙特阿拉伯宣布，2023 年 7 月起将自愿额外减产幅度扩至 1 百万桶/日。  |
| 2023-07 | 沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2023 年 8 月底。  |
| 2023-08 | 沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2023 年 9 月底。  |
| 2023-09 | 沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2023 年 12 月底。   |
| 2024-03 | 沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2024 年 6 月底。  |

资料来源：美国能源部官网，OPEC 官网，路透社，新华社，信达证券研发中心译制整理

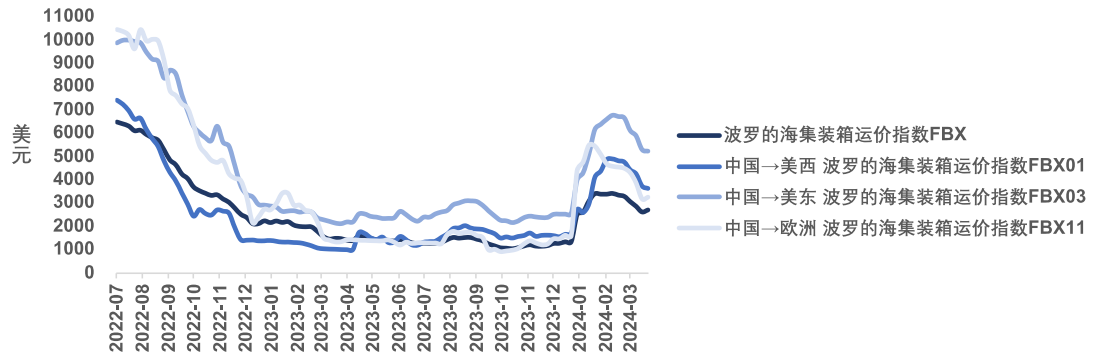
**图27：原油油轮分航线等效期租租金及加权平均收益**



资料来源：Clarksons，信达证券研发中心

**集运：运价在 2022 年下半年起下滑，2023 年末“红海事件”后有所回升。**波罗的海集装箱运价指数 FBX 在 2022 年 7 月~2023 年 3 月从约 7000 美元下滑至约 1500 美元，在 2023 年 12 月“红海事件”后跳涨至约 3000 美元，2024 年 3 月末回落至约 2500 美元。分航线看，各航线运价整体变动趋势相同，其中欧线在“红海事件”后的反应最剧烈。

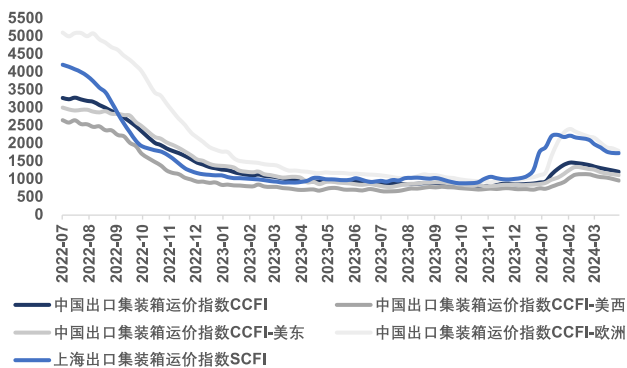
图28：波罗的海集装箱运价指数 FBX-分航线



资料来源：Freights，信达证券研发中心

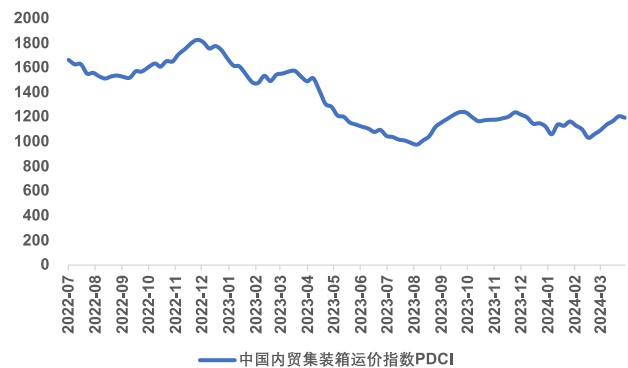
- **中国出口市场：**总体变动趋势与 FBX 一致，中国出口集装箱运价指数 CCFI 欧洲航线、上海出口集装箱运价指数 SCFI 在“红海事件”后反应剧烈。
- **中国内贸市场：**总体变动趋势与 FBX 相关性较弱，2023 年从 1600 点下滑至 1100 点附近，2024 年第一季度略有回升。

图29：中国出口集装箱运价指数 CCFI、上海出口集装箱运价指数 SCFI



资料来源：Wind，信达证券研发中心

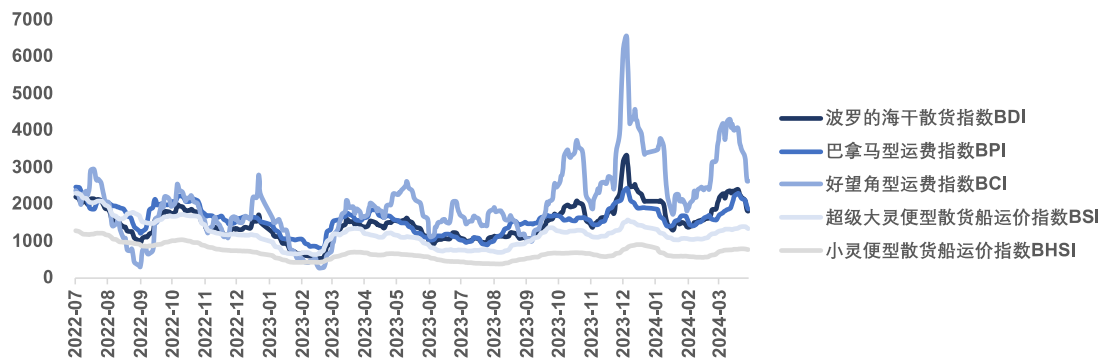
图30：中国内贸集装箱运价指数 PDCI



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**散运：运价在 2023 年下半年起震荡走高，好望角型波动较大。**波罗的海干散货指数 BDI 在 2023 年 6 月~2023 年 10 月从约 1000 点上涨至约 2000 点，在 2023 年 11 月末及 12 月初冲高至约 3000 点，后续维持在 2000 点附近波动。分船型看，各船型运价整体变动趋势相同，其中好望角型波动最剧烈。



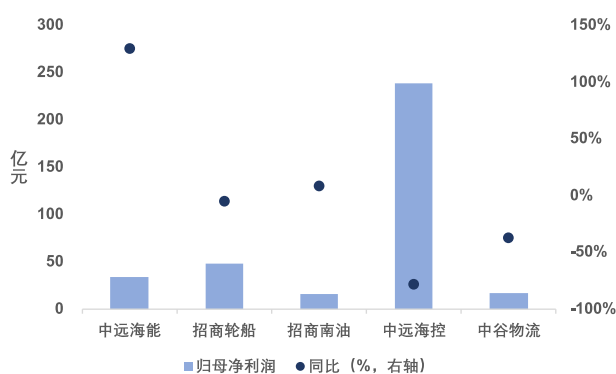
**图31：波罗的海干散货指数 BDI-分船型**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

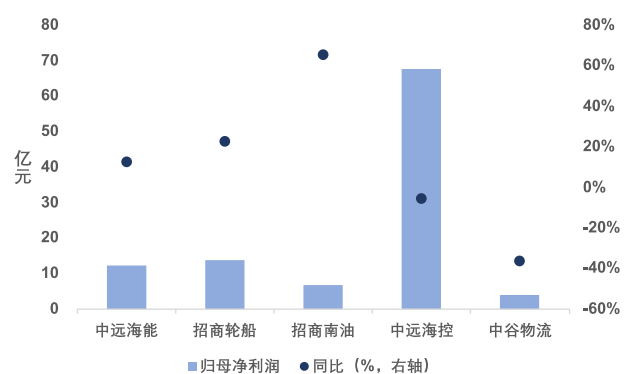
## 2.2 航运重点公司财务情况：中远海能、招商南油、中谷物流整体表现较优

综合市值、盈利能力等因素，我们选取中远海能（600026.SH / 1138.HK）、招商轮船（601872.SH）、招商南油（601975.SH）、中远海控（601919.SH / 1919.HK）、中谷物流（603565.SH）作为重点上市公司。

**业绩增速对比：2023 年中远海能领先，2024 年第一季度招商南油领先。**中远海能、招商轮船、招商南油、中远海控、中谷物流的归母净利润增速在 2023 年分别为 129.95%、-4.92%、8.55%、-78.25%、-37.36%，在 2024 年第一季度分别为 12.76%、22.62%、65.32%、-5.23%、-36.34%。

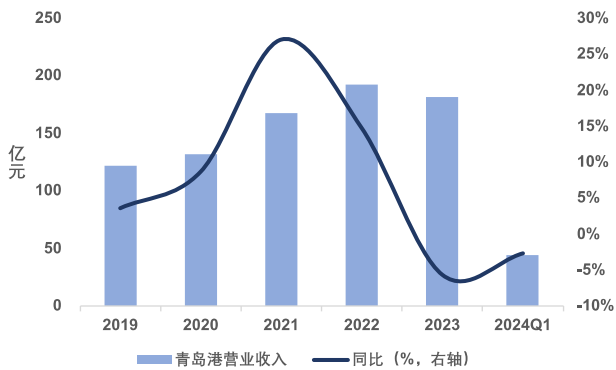
**图32：航运重点公司 2023 年归母净利润对比**


资料来源：中远海能、招商轮船、招商南油、中远海控、中谷物流公司公告，信达证券研发中心

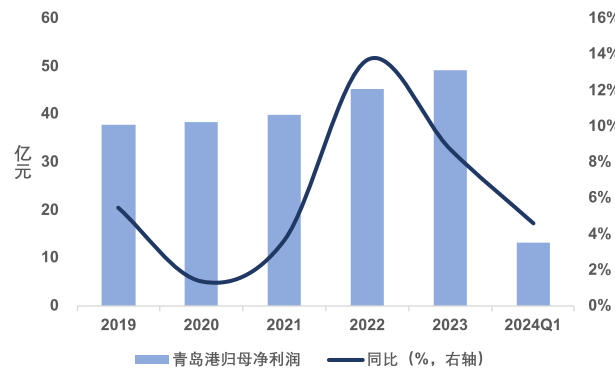
**图33：航运重点公司 2024 年第一季度归母净利润对比**


资料来源：中远海能、招商轮船、招商南油、中远海控、中谷物流公司公告，信达证券研发中心

- **中远海能**：2023 年，实现营收 220.91 亿元，同比增长 18.40%；实现归母净利润 33.51 亿元，同比增长 129.95%。2024 年第一季度，实现营收 58.38 亿元，同比增长 3.68%；实现归母净利润 12.36 亿元，同比增长 12.76%。

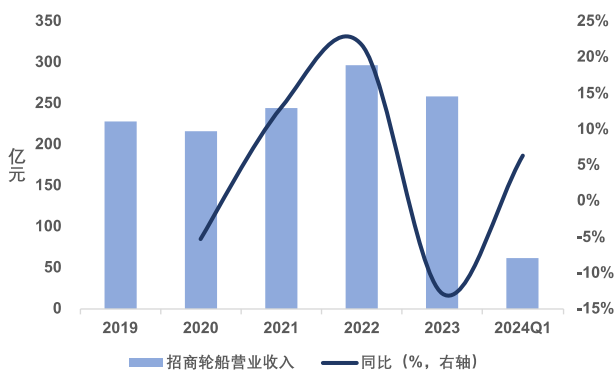
**图34：中远海能营业收入**


资料来源：中远海能公司公告，信达证券研发中心

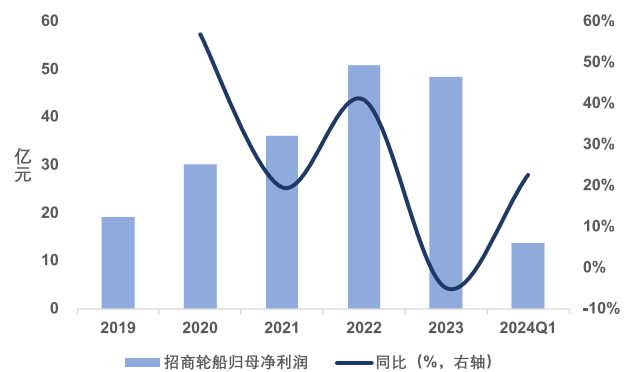
**图35：中远海能归母净利润**


资料来源：中远海能公司公告，信达证券研发中心

- **招商轮船**：2023年，实现营收258.81亿元，同比下滑12.88%；实现归母净利润48.37亿元，同比下滑4.92%。2024年第一季度，实现营收62.54亿元，同比增长6.3%；实现归母净利润13.75亿元，同比增长22.62%。

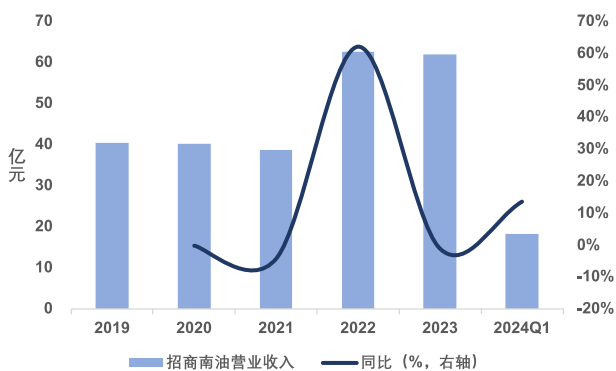
**图36：招商轮船营业收入**


资料来源：招商轮船公司公告，信达证券研发中心

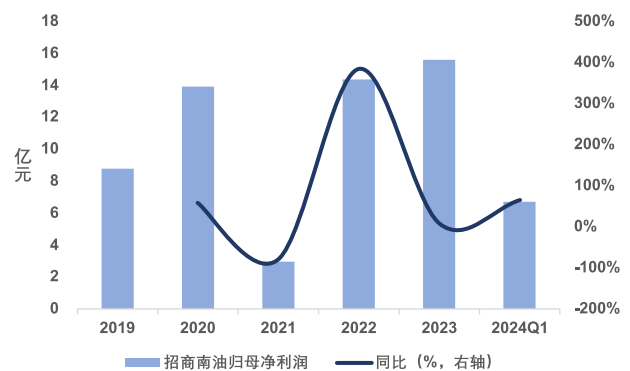
**图37：招商轮船归母净利润**


资料来源：招商轮船公司公告，信达证券研发中心

- **招商南油**：2023年，实现营收61.97亿元，同比下滑1.08%；实现归母净利润15.57亿元，同比增长8.55%。2024年第一季度，实现营收18.39亿元，同比增长13.65%；实现归母净利润6.71亿元，同比增长65.32%。

**图38：招商南油营业收入**


资料来源：招商南油公司公告，信达证券研发中心

**图39：招商南油归母净利润**


资料来源：招商南油公司公告，信达证券研发中心

- **中远海控**：2023年，实现营收1754.48亿元，同比下滑55.14%；实现归母净利

润 238.6 亿元，同比下滑 78.25%。2024 年第一季度，实现营收 482.7 亿元，同比增长 1.94%；实现归母净利润 67.55 亿元，同比下滑 5.23%。

图40：中远海控营业收入

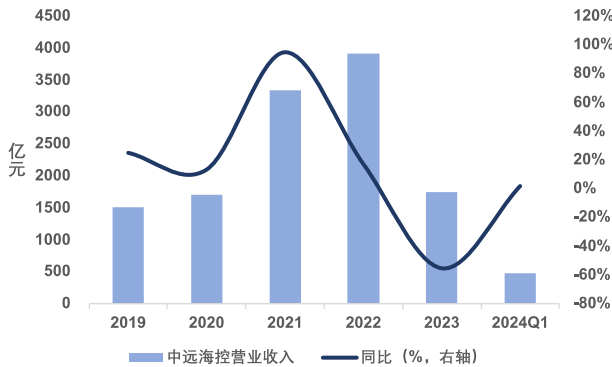
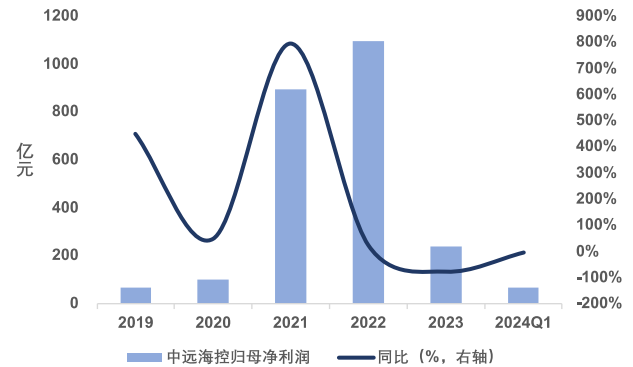


图41：中远海控归母净利润



资料来源：中远海控公司公告，信达证券研发中心

资料来源：中远海控公司公告，信达证券研发中心

- **中谷物流**：2023 年，实现营收 124.39 亿元，同比下滑 12.46%；实现归母净利润 17.17 亿元，同比下滑 37.36%。2024 年第一季度，实现营收 27.85 亿元，同比下滑 8.24%；实现归母净利润 3.89 亿元，同比下滑 36.34%。

图42：中谷物流营业收入

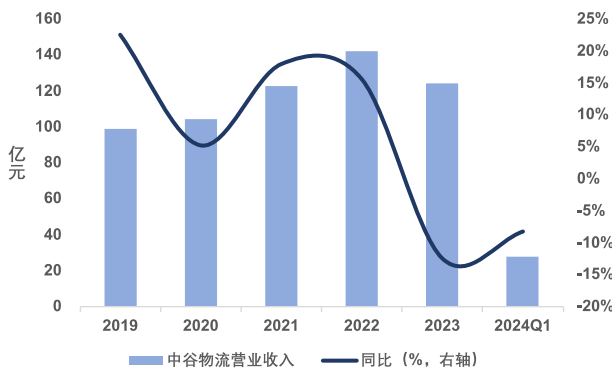
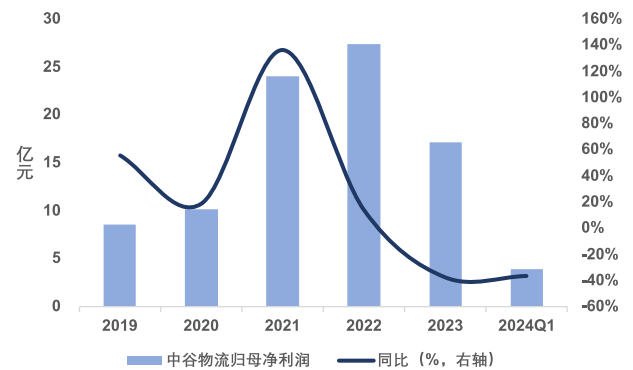


图43：中谷物流归母净利润

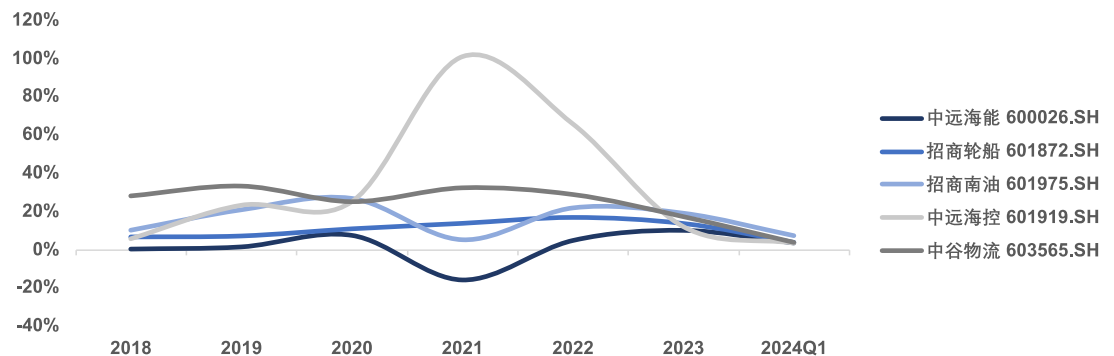


资料来源：中谷物流公司公告，信达证券研发中心

资料来源：中谷物流公司公告，信达证券研发中心

**ROE 对比：中谷物流稳定性较优。**中远海能、招商轮船、招商南油、中远海控 ROE 受国际海运费波动的影响较大，中谷物流 ROE 在 2018~2022 年维持在 30% 附近波动，2023 年落至 17.15%。

图44：航运重点公司 ROE 对比



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

### 三、危化品物流：景气度承压，静待复苏拐点

2023 年及 2024 年第一季度，上游化工行业利润下滑，或导致危化品物流行业景气度承压。重点上市公司宏川智慧（002930.SZ）、兴通股份（603209.SH）、盛航股份（001205.SZ）、密尔克卫（603713.SH）、永泰运（001228.SZ）中，宏川智慧维持盈利能力稳步提升。

#### 3.1 危化品物流行业经营情况：上游化工行业利润下滑或导致景气度承压

化学品产量整体稳增，但化工行业利润下滑，或导致危化品物流行业景气度承压。2023 年，全国主要化学品生产总量约 7.2 亿吨，同比增长约 6%，2020~2023 年 CAGR 约 3.7%。全国化学原料和化学制品制造业利润总额在 2023 年实现 4694.2 亿元，同比下滑 34.1%，2020~2023 年 CAGR 为 3.3%；在 2024 年第一季度实现 794.3 亿元，同比下滑 3.5%。

图45：中国主要化学品生产总量

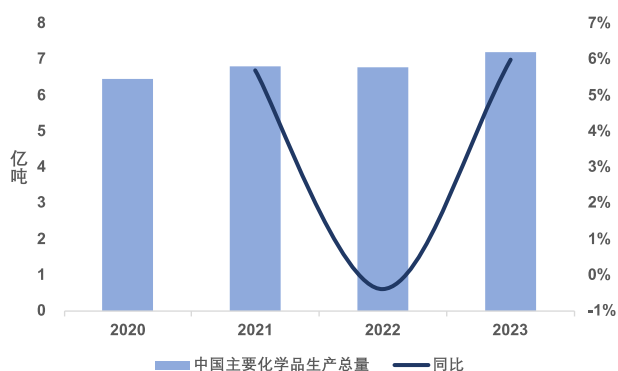
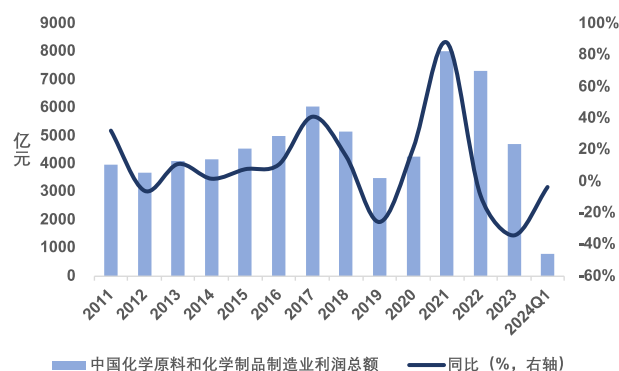


图46：中国化学原料和化学制品制造业利润总额



资料来源：中国石油与化学工业联合会，中国日报网，信达证券研发中心

资料来源：Wind，信达证券研发中心

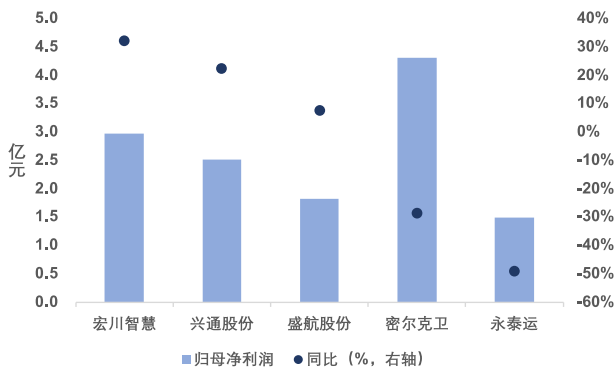
#### 3.2 危化品物流重点公司财务情况：宏川智慧整体表现较优

综合市值、盈利能力等因素，我们选取宏川智慧（002930.SZ）、兴通股份（603209.SH）、盛航股份（001205.SZ）、密尔克卫（603713.SH）、永泰运（001228.SZ）作为重点上市公司。

业绩增速对比：2023 年宏川智慧、兴通股份领先，2024 年第一季度密尔克卫领先。宏川智慧、兴通股份、盛航股份、密尔克卫、永泰运的归母净利润增速在 2023 年分别为 32.03%、22.28%、7.68%、-28.72%、-48.97%，在 2024 年第一季度分别为 -12.75%、

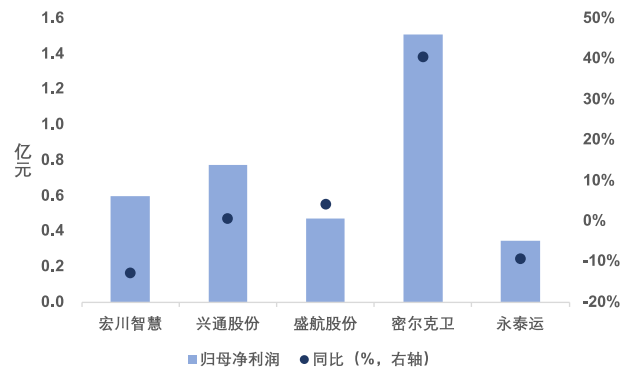
0.57%、4.12%、40.62%、-9.21%。

图47：危化品物流重点公司 2023 年归母净利润对比



资料来源：宏川智慧、兴通股份、盛航股份、密尔克卫、永泰运公司公告，信达证券研发中心

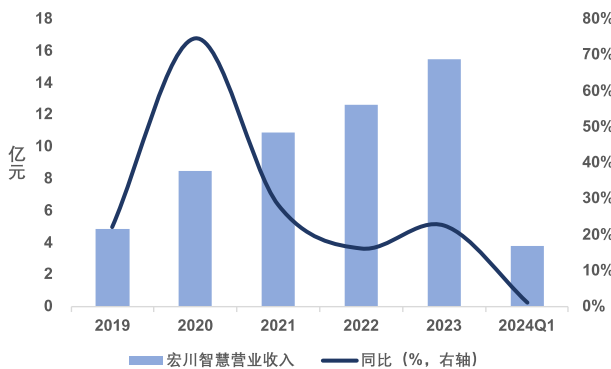
图48：危化品物流重点公司 2024 年第一季度归母净利润对比



资料来源：宏川智慧、兴通股份、盛航股份、密尔克卫、永泰运公司公告，信达证券研发中心

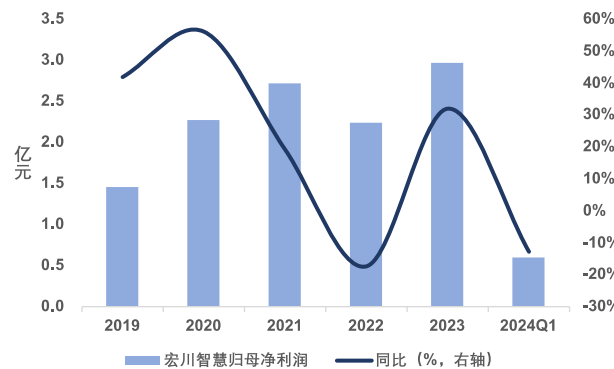
- **宏川智慧**：2023 年，实现营收 15.47 亿元，同比增长 22.48%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 32.03%。2024 年第一季度，实现营收 3.8 亿元，同比增长 1.07%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比下滑 12.75%。

图49：宏川智慧营业收入



资料来源：宏川智慧公司公告，信达证券研发中心

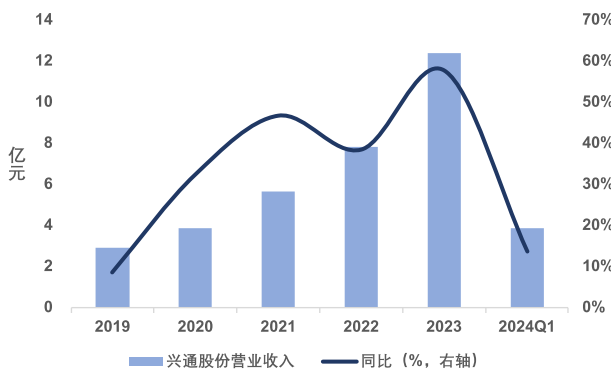
图50：宏川智慧归母净利润



资料来源：宏川智慧公司公告，信达证券研发中心

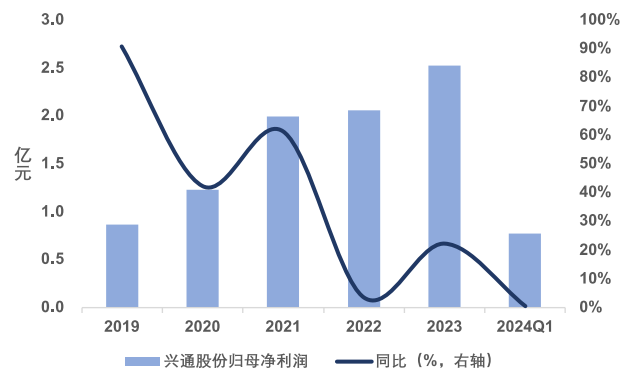
- **兴通股份**：2023 年，实现营收 12.37 亿元，同比增长 57.66%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 22.28%。2024 年第一季度，实现营收 3.86 亿元，同比增长 13.64%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 0.57%。

图51：兴通股份营业收入



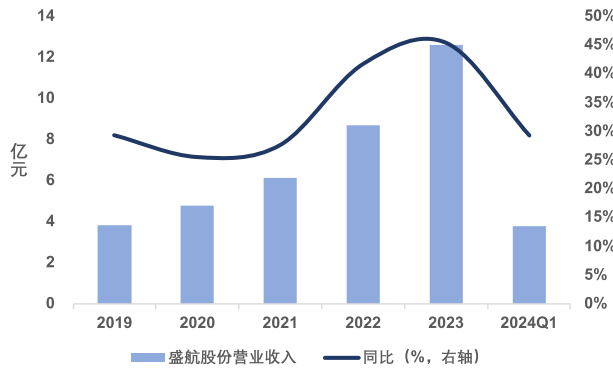
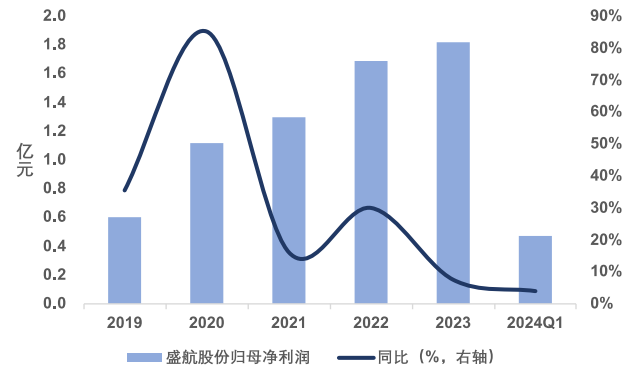
资料来源：兴通股份公司公告，信达证券研发中心

图52：兴通股份归母净利润



资料来源：兴通股份公司公告，信达证券研发中心

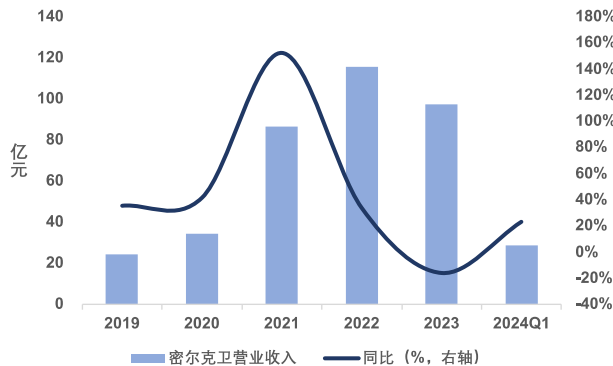
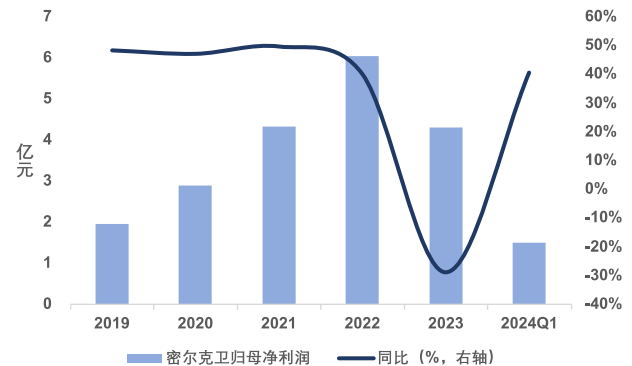
- **盛航股份**: 2023 年, 实现营收 12.61 亿元, 同比增长 45.3%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 7.68%。2024 年第一季度, 实现营收 3.78 亿元, 同比增长 29.27%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 4.12%。

**图53: 盛航股份营业收入**

**图54: 盛航股份归母净利润**


资料来源: 盛航股份公司公告, 信达证券研发中心

资料来源: 盛航股份公司公告, 信达证券研发中心

- **密尔克卫**: 2023 年, 实现营收 97.53 亿元, 同比下滑 15.75%; 实现归母净利润 4.31 亿元, 同比下滑 28.72%。2024 年第一季度, 实现营收 28.96 亿元, 同比增长 23.26%; 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 40.62%。

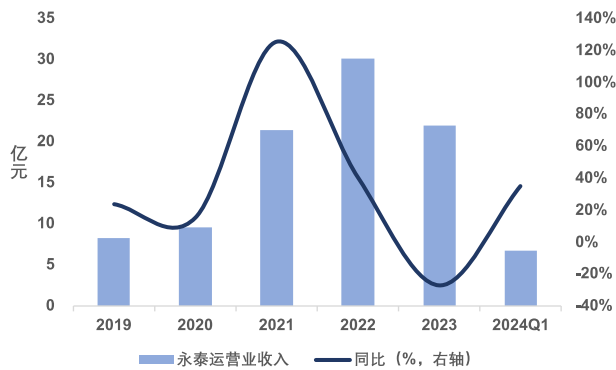
**图55: 密尔克卫营业收入**

**图56: 密尔克卫归母净利润**


资料来源: 密尔克卫公司公告, 信达证券研发中心

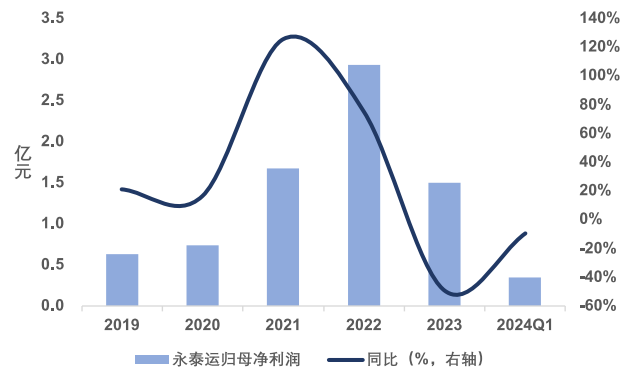
资料来源: 密尔克卫公司公告, 信达证券研发中心

- **永泰运**: 2023 年, 实现营收 21.99 亿元, 同比下滑 26.99%; 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比下滑 48.97%。2024 年第一季度, 实现营收 6.71 亿元, 同比增长 35.03%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比下滑 9.21%。



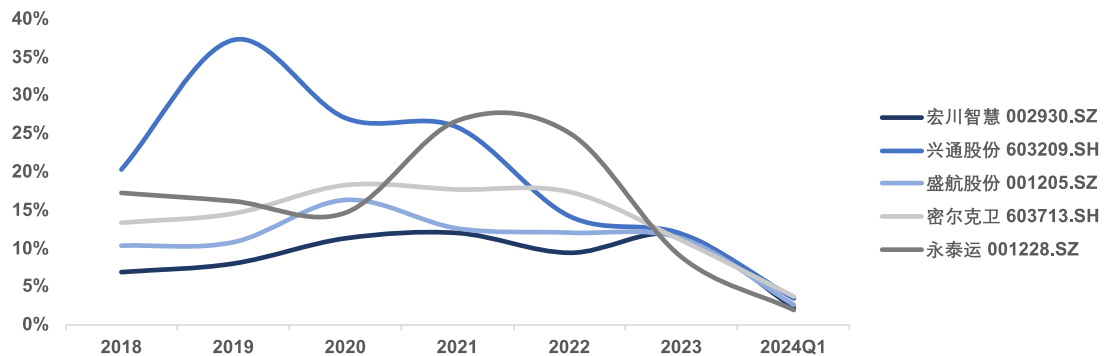
**图57：永泰运营业收入**


资料来源：永泰运公司公告，信达证券研发中心

**图58：永泰运归母净利润**


资料来源：永泰运公司公告，信达证券研发中心

**ROE对比：宏川智慧稳中有升。**宏川智慧主营码头储罐、化工仓储业务，兴通股份、盛航股份主营化学品航运业务，密尔克卫、永泰运主营化工物流供应链业务，业务性质的区别导致各公司ROE水平及稳定性不一。其中，宏川智慧维持稳中有升，从2018年的6.93%提升至2023年的11.82%。

**图59：航运重点公司ROE对比**


资料来源：同花顺iFinD，信达证券研发中心

## 四、投资建议

持续看好量价向好业绩稳增长的青岛港，以及现金流良好高分红的唐山港。同时建议关注供需紧平衡下有望释放运价弹性的油运板块，此外建议关注危化品物流板块随上游化工行业景气度复苏带动的边际改善。

**我们对青岛港的盈利预测及估值：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 55.18、60.60、66.16 亿元。基于 2024 年 5 月 6 日收盘价，公司 PE (TTM) 为 10.8 倍，2024~2026 年对应 PE 分别为 9.7、8.9、8.1 倍，PB (LF) 为 1.3 倍。

**我们对唐山港的盈利预测及估值：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 20.17、21.08、22.01 亿元。基于 2024 年 5 月 6 日收盘价，公司 PE (TTM) 为 13.6 倍，2024~2026 年对应 PE 分别为 13.2、12.6、12.1 倍，PB (LF) 为 1.3 倍。

**青岛港、唐山港估值对比行业水平偏低：**由于青岛港、唐山港业绩的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 5 月 6 日收盘价，10 家可比标的加权平均 PE (TTM) 为 16.5 倍，加权平均 PB (LF) 为 1.0 倍。青岛港、唐山港当前 PE (TTM) 低于行业水平，PB (LF) 与行业水平接近。

表3：青岛港、唐山港可比估值表（2024 年 5 月 6 日）

| 证券代码            | 市值 亿元<br>2024 年 5 月 6 日 | PE          |             |             |             |             | PB (LF)    |
|-----------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|                 |                         | 2023A       | TTM         | 2024E       | 2025E       | 2026E       |            |
| 青岛港 601298.SH   | 536                     | 10.9        | 10.8        | 9.7         | 8.9         | 8.1         | 1.3        |
| 唐山港 601000.SH   | 265                     | 13.8        | 13.6        | 13.2        | 12.6        | 12.1        | 1.3        |
| <b>可比标的加权平均</b> |                         | <b>16.5</b> | <b>16.5</b> | <b>11.9</b> | <b>11.1</b> | <b>10.5</b> | <b>1.0</b> |
| 招商港口 001872.SZ  | 481                     | 13.5        | 12.8        | 12.6        | 11.6        | 10.8        | 0.8        |
| 秦港股份 601326.SH  | 173                     | 11.3        | 12.2        | 10.0        | 10.0        | 9.6         | 1.0        |
| 北部湾港 000582.SZ  | 148                     | 13.1        | 11.5        | 11.9        | 10.5        | -           | 1.1        |
| 宁波港 601018.SH   | 714                     | 15.3        | 14.9        | -           | -           | -           | 0.9        |
| 辽港股份 601880.SH  | 302                     | 22.5        | 26.3        | -           | -           | -           | 0.9        |
| 广州港 601228.SH   | 258                     | 23.9        | 24.4        | -           | -           | -           | 1.3        |
| 天津港 600717.SH   | 132                     | 13.4        | 13.1        | -           | -           | -           | 0.7        |
| 盐田港 000088.SZ   | 213                     | 19.2        | 16.9        | -           | -           | -           | 1.6        |
| 日照港 600017.SH   | 88                      | 13.8        | 14.6        | -           | -           | -           | 0.7        |
| 南京港 002040.SZ   | 31                      | 18.7        | 18.8        | -           | -           | -           | 1.0        |

资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

注：2024~2026 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。

**持续分红确保投资价值。**青岛港、唐山港历史股息率持续领先行业，预计股息率领先行业，具备较高的绝对收益价值。我们基于对公司 2024 年的盈利预测以及 2024 年 5 月 6 日收盘价，测算 2024 年股息率如下：

- **青岛港：**若分红比例为 40%~50%，对应股息率为 4.1%~5.2%。
- **唐山港：**若维持派发 0.2 元/股分红，对应股息率为 4.5%。

**表4：青岛港历史分红数据以及 2024 年分红测算**

|                                  | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E |       |       |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 归母净利润 亿元                         | 38.42  | 38.42  | 39.82  | 45.25  | 49.23  | 55.18 |       |       |
| 分红比例                             | 44.30% | 44.30% | 41.79% | 38.63% | 38.59% | 40%   | 45%   | 50%   |
| 现金分红总额 亿元                        | 17.02  | 17.02  | 16.64  | 17.48  | 19.00  | 22.07 | 24.83 | 27.59 |
| 每股股利 元/股                         | 0.20   | 0.26   | 0.26   | 0.27   | 0.29   | 0.34  | 0.38  | 0.43  |
| 股息率 2024E 数据基于 2024 年 5 月 6 日收盘价 | 2.92%  | 4.08%  | 4.51%  | 4.80%  | 4.74%  | 4.12% | 4.63% | 5.15% |

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

注：2024 年假设公司可用于分配利润为归母净利润，数据基于信达交运团队盈利预测。

**表5：唐山港历史分红数据以及 2024 年分红测算**

|                                  | 2019  | 2020  | 2021   | 2022  | 2023  | 2024E |  |
|----------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 归母净利润 亿元                         | 17.78 | 18.43 | 20.89  | 16.90 | 19.25 | 20.17 |  |
| 分红基准股本 亿股                        | 59.26 | 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 | 11.85 |  |
| 每股股利 元/股                         | 0.09  | 0.20  | 0.35   | 0.20  | 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  | 0.20  |  |
| 股息率 2024E 数据基于 2024 年 5 月 6 日收盘价 | 3.46% | 8.06% | 12.73% | 7.30% | 5.71% | 4.46% |  |

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

注：2024 年数据基于信达交运团队盈利预测。

**我们对青岛港、唐山港的投资评级：**二者当前价值低估，且分红有望持续领先行业，维持青岛港“买入”评级，维持唐山港“增持”评级。

## 五、风险提示

- **宏观经济不及预期:** 宏观经济是港口吞吐量的基础,若宏观经济不及预期,港口吞吐量或不及预期。
- **港口整合不及预期:** 港口行业整体运营效率受益于港口整合,若港口整合不及预期,港口业绩或不及预期。
- **OPEC+原油减产超预期:** OPEC+原油产量对全球原油航运需求具备决定性的影响力,若 OPEC+原油减产超预期,全球原油航运需求或不及预期。
- **油轮船队规模扩张超预期:** 油运运价弹性的释放基于船队规模扩张缓慢,若船队扩张超预期,全球油运运价的弹性或不及预期。
- **航运环保监管执行力度不及预期:** 环保监管对油运供给能力形成一定限制,若监管执行力度不及预期,供给受限不足或导致全球油运运价的弹性不及预期。
- **化工行业景气度不及预期:** 化工行业景气度是危化品物流行业需求的基础,若化工行业景气度不及预期,危化品物流行业需求或不及预期。

## 附：重点公司财报数据

表6：重点公司财务数据

|              |      | 2023 年数据 |          |             |             | 2024 年第一季度数据 |          |             |             |
|--------------|------|----------|----------|-------------|-------------|--------------|----------|-------------|-------------|
| 证券代码         | 证券简称 | 营收<br>亿元 | 营收<br>同比 | 归母净利润<br>亿元 | 归母净利润<br>同比 | 营收<br>亿元     | 营收<br>同比 | 归母净利润<br>亿元 | 归母净利润<br>同比 |
| <b>港口</b>    |      |          |          |             |             |              |          |             |             |
| 601298.SH    | 青岛港  | 181.73   | -5.66%   | 49.23       | 8.72%       | 44.30        | -2.67%   | 13.17       | 4.60%       |
| 601000.SH    | 唐山港  | 58.45    | 4.00%    | 19.25       | 13.93%      | 14.84        | 1.77%    | 5.41        | 4.81%       |
| 600018.SH    | 上港集团 | 375.52   | 0.73%    | 132.03      | -23.34%     | 89.51        | 17.03%   | 36.96       | 4.10%       |
| 001872.SZ    | 招商港口 | 157.50   | -2.96%   | 35.72       | 6.98%       | 38.67        | 4.69%    | 10.37       | 21.96%      |
| <b>航运</b>    |      |          |          |             |             |              |          |             |             |
| 600026.SH    | 中远海能 | 220.91   | 18.40%   | 33.51       | 129.91%     | 58.38        | 3.68%    | 12.36       | 12.76%      |
| 601872.SH    | 招商轮船 | 258.81   | -12.88%  | 48.37       | -4.92%      | 62.54        | 6.30%    | 13.75       | 22.62%      |
| 601975.SH    | 招商南油 | 61.97    | -1.08%   | 15.57       | 8.55%       | 18.39        | 13.65%   | 6.71        | 65.32%      |
| 601919.SH    | 中远海控 | 1754.48  | -55.14%  | 238.60      | -78.25%     | 482.70       | 1.94%    | 67.55       | -5.23%      |
| 603565.SH    | 中谷物流 | 124.39   | -12.46%  | 17.17       | -37.36%     | 27.85        | -8.24%   | 3.89        | -36.34%     |
| <b>危化品物流</b> |      |          |          |             |             |              |          |             |             |
| 002930.SZ    | 宏川智慧 | 15.47    | 22.48%   | 2.96        | 32.03%      | 3.80         | 1.07%    | 0.60        | -12.75%     |
| 603209.SH    | 兴通股份 | 12.37    | 57.66%   | 2.52        | 22.28%      | 3.86         | 13.64%   | 0.77        | 0.57%       |
| 001205.SZ    | 盛航股份 | 12.61    | 45.30%   | 1.82        | 7.68%       | 3.78         | 29.27%   | 0.47        | 4.12%       |
| 603713.SH    | 密尔克卫 | 97.53    | -15.75%  | 4.31        | -28.72%     | 28.96        | 23.26%   | 1.51        | 40.62%      |
| 001228.SZ    | 永泰运  | 21.99    | -26.99%  | 1.50        | -48.97%     | 6.71         | 35.03%   | 0.35        | -9.21%      |

资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 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<br>(以下简称基准)；<br>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 15% 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%~15%； | <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。