

天津港：

(1). 主营业务分行业、分产品、分地区情况

单位：元 币种：人民币

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
装卸业务	5,825,063,310.11	3,356,822,667.94	42.37	12.31	12.82	减少 0.26 个百分点
销售业务	8,160,458,263.34	8,080,753,502.27	0.98	-56.61	-56.49	减少 0.27 个百分点
港口物流业务	1,742,524,112.43	1,357,404,330.64	22.10	1.46	3.11	减少 1.25 个百分点
港口服务及其他业务	1,241,227,702.93	677,673,081.32	45.40	3.66	2.63	增加 0.55 个百分点
抵销	-1,566,856,566.28	-1,548,304,442.65		13.65	12.97	
合计	15,402,416,822.53	11,924,349,139.52	22.58	-39.67	-46.17	增加 9.36 个百分点

公司拥有特定的货物运输群体和市场，集装箱、原油及制品、矿石、煤炭焦炭是公司的四大支柱业务。天津港拥有同时满足四艘船舶双向进出港的全国等级最高的 **30 万吨级**人工深水复式航道，可装卸所有进出渤海湾的大型船舶以及世界上最大的集装箱船舶。

与此同时，为了适应吞吐量 的增长，公司最近三年

新建码头项目包括：**天津港南疆港区 26 号铁矿石 码头、天津港南疆中航油码头、天津港燃油供应 2#基地等**；

(天津港远航国际矿石码头有限公司成立于 2012 年，由天津港股份有限公司与香港远航公司共同兴建。公司新建成一个 30 万吨级专业化矿石码头，位于天津港南疆港区东部 26 段泊位，码头为顺岸连片引桥式布置，岸线长 400 米，宽 37 米，码头面层标高 7.5 米，前沿水深-24.8 米，设计矿石装卸能力 2350 万吨/年。)

新建堆场设施项目包括：**天津港远航散货码头堆场扩容工程、天津港东疆港区美洲路 查验堆场、天津港俊物流发展有限公司堆场、天津港太平洋国际公司堆场 扩建（二期）工程、天津港南疆中部矿**

石堆场工程等；

老码头升级改造项 2015 年年度报告 9/145 目包括：天津港一公司、四公司、五公司、石化码头公司、煤码头公司、 东方海陆公司码头结构加固改造工程等。

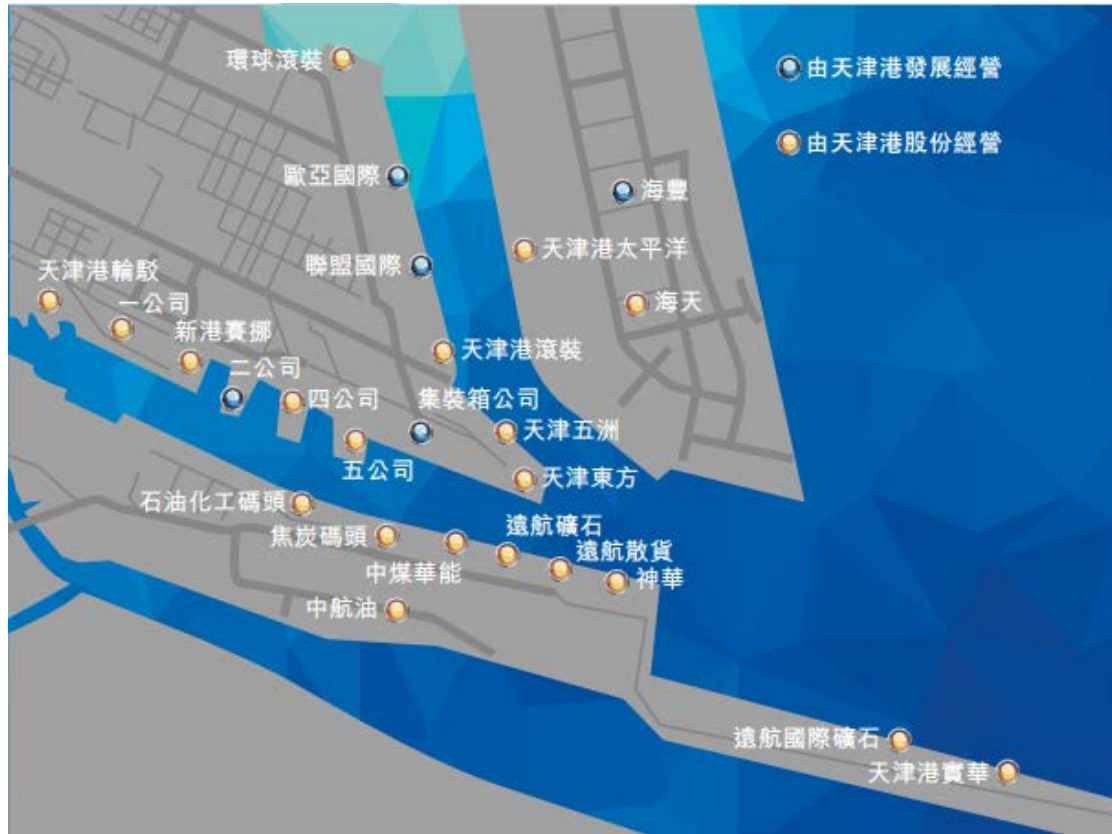
2. 合并财务报表范围 公司本年度纳入合并范围的公司共有 53 家，详见附注九、在其他主 体中的权益，合并范围变化情况详见附注八、合并范围的变更。

(2) 重大的非股权投资

单位:亿元 币种:人民币

项目名称	项目金额	项目进度	本年度投入金额	累计实际投入金额	资金来源	备注
天津港南疆港区 26 号铁矿石码头工程	29.90	100%	1.30	28.70	自有资金及银行贷款	已竣工投产，财务决算投资额为 311,268.17 万元。
天津港远航散货码头堆场扩容工程	15.00	78.00%	0.00	11.80	自有资金及银行贷款	
合计	44.90	/	1.30	40.50	/	

天津港发展:



营收:

收入

於回顧年度內，本集團收入205.4億港元，較上年下降38.8%，各分類收入如下：

業務類別	收入			
	2015年 億港元	2014年 億港元	變動額 億港元	變動率
散雜貨裝卸業務	65.2	58.6	+6.6	+11.3%
集裝箱裝卸業務	19.9	19.5	+0.4	+1.8%
裝卸業務(合計)	85.1	78.1	+7.0	+8.9%
銷售業務	88.8	227.1	-138.3	-60.9%
其他港口配套服務業務	31.5	30.4	+1.1	+3.7%
總計	205.4	335.6	-130.2	-38.8%

受惠於貨物吞吐量及綜合平均單價的增加，散雜貨裝卸業務收入65.2億港元，較上年增長11.3%。

集裝箱裝卸業務收入19.9億港元，較上年增長1.8%，增長來自綜合平均單價的增加。

銷售業務收入88.8億港元，較上年下降60.9%。受油品價格及商品價格下滑的影響，加上本集團所出售的兩家附屬公司均從事銷售業務，出售完成後，本集團從2015年7月起不再對該兩家附屬公司進行合併，導致銷售收入大幅下降。

其他港口配套服務業務收入31.5億港元，較上年增長3.7%，主要由於裝卸業務的增長帶動了業務量及收入的上升。

吞吐量

	截至12月31日止年度	
	2015年	2014年
總吞吐量		
散雜貨(百萬噸)	302.35	286.77
集裝箱(百萬標準箱)	14.09	14.06
合併吞吐量		
散雜貨(百萬噸)	250.14	234.63
集裝箱(百萬標準箱)	6.87	6.87

散装货:

散雜貨裝卸業務

於回顧年度內，本集團完成散雜貨總吞吐量30,235萬噸，較上年上升5.4%，其中所屬控股碼頭增長6.6%，合營及聯營碼頭增長0.1%。

碼頭性質	散雜貨吞吐量			
	2015年 萬噸	2014年 萬噸	增長額 萬噸	增長率
控股碼頭	25,014	23,463	1,551	6.6%
合營及聯營碼頭	5,221	5,214	7	0.1%
總計	30,235	28,677	1,558	5.4%

於回顧年度內，本集團處理的金屬礦石、煤炭及鋼材實現較高增長。雖然汽車處理受8.12事故影響而下降，然而，金屬礦石、煤炭的增長彌補了汽車下降的影響。以總量來看，金屬礦石處理12,006萬噸(2014年：11,050萬噸)，同比增長8.7%；煤炭處理10,345萬噸(2014年：8,885萬噸)，同比增長16.4%；鋼材處理2,303萬噸(2014年：2,002萬噸)，同比增長15.0%；原油處理1,873萬噸(2014年：1,874萬噸)，與上年持平。受8.12事故影響，汽車處理1,715萬噸(2014年：2,621萬噸)，同比減少34.6%。從四季度開始，滾裝汽車已經恢復增長。

按合併口徑計算，散雜貨裝卸業務的綜合平均單價為每噸26.1港元(2014年：每噸25.0港元)，較上年增加1.1港元或4.4%。貨類結構的變動使綜合平均單價有所增長。

	2015		2014	
鐵礦石	1.2	39.74%	1.1	38.33%
煤炭	1.03	34.11%	0.89	31.01%
鋼材	0.23	7.62%	0.2	6.97%
原油	0.187	6.19%	0.187	6.52%
汽車	0.17	5.63%	0.26	9.06%
總計	3.02		2.87	

集裝箱：

集裝箱裝卸業務

目前，本集團營運天津港內所有集裝箱碼頭。

2015年，集裝箱裝卸業務平穩發展，新增多條內外貿班輪航線，擴大環渤海內支線中轉運量。本集團完成集裝箱總吞吐量1,408.5萬標準箱，較上年上升0.2%，其中所屬控股碼頭與上年持平，合營及聯營碼頭增長0.4%。

碼頭性質	集裝箱吞吐量			
	2015年 萬標準箱	2014年 萬標準箱	增長額 萬標準箱	增長率
控股碼頭	687.2	687.1	0.1	-
合營及聯營碼頭	721.3	718.6	2.7	0.4%
總計	1,408.5	1,405.7	2.8	0.2%

於回顧年度內，按合併口徑計算，由於貨類結構的變動，集裝箱裝卸業務的綜合平均單價為每標準箱289.6港元(2014年：每標準箱284.5港元)，同比上升1.8%。

資本开支及資本承担：2015年，本集團购置物业、厂房及设备

及土地使用权 **21.5 亿港元(18.5 亿元)**，主要为新建码头和堆场项目，以及码头和堆场的改造工程。于 2015 年 12 月 31 日，本集团资本承担（包括已授权但未订约）为 **38.2 亿港元（32 亿元）**（2014 年 12 月 31 日：53.0 亿港元），其中有关物业、厂房及设备 31.6 亿港元，有关联营公司的投资 6.6 亿港元。

折旧摊销 12.58 亿元；

呈報分類的分類資料如下：

	截至2015年12月31日止年度			
	貨物裝卸 千港元	銷售 千港元	其他港口 配套服務 千港元	總額 千港元
分類收入總額	8,511,724	10,137,215	3,900,227	22,549,166
分類間收入	-	(1,257,136)	(750,270)	(2,007,406)
來自外部客戶的收入	8,511,724	8,880,079	3,149,957	20,541,760
分類業績	3,584,339	93,286	1,046,281	4,723,906
營業稅及附加				(65,583)
其他收入及收益				324,539
行政開支				(2,068,313)
其他經營開支				(336,423)
財務費用				(611,479)
應佔聯營公司業績				357,933
應佔合營公司業績				169,569
除所得稅前溢利				2,494,149
其他資料：				
— 折舊及攤銷	1,031,224	31,397	195,700	1,258,321
— 應佔聯營公司業績	208,935	(981)	20,839	228,793
— 應佔合營公司業績	152,605	3,290	13,674	169,569

6. 按性質分類的開支

	2015年 千港元	2014年 千港元
銷貨成本	8,712,023	22,308,939
僱員福利開支，包括董事酬金(附註7)	3,103,887	3,196,497
物業、廠房及設備折舊(附註12)	1,098,661	994,916
土地使用權攤銷(附註11)	146,861	144,251
無形資產攤銷(附註13)	13,091	11,889
匯兌虧損淨額	315,770	-
經營租賃租金	295,079	326,865
貿易應收賬款減值撥備(附註21)	4,553	5,374
出售物業、廠房及設備虧損	3,775	9,987
核數師酬金		
— 審計服務	2,400	2,200
— 非審計服務	21	87

说说几点看法：

1、环渤海大宗商品港口产能过剩明显；秦皇岛港越来越表现出受害者的模样了，没办法，门槛太低了，没啥产业，都梦想着以港兴市呢。今天本来想看下唐山港的货种结构，后来果断 pass，连看都 pass 掉了，以为看到报告里面说正在斥资 40 多亿建专业化煤炭码头，索性是管理层明智，在 A 股增发，要是自有资金加贷款就得赔死。秦港股份为什么去曹妃甸、黄骅跑马圈地，其实是没办法，到秦皇岛的货少了，分流到别地了，于是就跑那再建个码头，问题是这样利用率就下来了，资产折旧、人员费用又上去了，怎么赚钱。而且煤炭和钢铁都面临蛋糕越来越小，张开的嘴越来越多的问题，这是大格局。

2、天津港的优势就在于其综合性，矿石、煤炭、集装箱、汽车、原油几大支柱，原油少一点，不太到 2000 万，这个没办法，腹地没有大炼化。但是曹妃甸、黄骅还有唐山几家还是会对其散杂货形成很大冲击，就黄骅港那蹩脚的条件也还在发展集装箱，现在好像到 300 万左右了，但是还没扭亏，天朝特色，都是小而全，同质化还是会影

响。顺便说下大连和青岛，这也是北方两家综合性港口，大连港的特色是油品（背靠中石油大连炼厂）、汽车、粮食之类，铁矿石、煤炭反倒不是太多（年报里说是让营口抢去了），但是这厮估值太贵了，即使是港股，也贵的离谱，30多倍的PE。青岛港规划迁往董家口，有点折腾，后续投资太大，不确定性也高。北方港口有个特色，大港周边都有个制肘港，营口之于大连，日照之于青岛，曹妃甸、唐山之于天津，就好像一把手抓住了对方的DD，好的这几个大港很难受，其实追根揭底，还是同质化，产能过剩。

3、天津港发展负债率不高，后面肯定会继续上升，去年折旧12亿+利润6亿港币，大体上能维持18.5的资本支出，问题是还要分红，这可得是真金白银，所以还得借。在建工程20亿，真的想说，别建了，维持现状就好，最大的risk也是大的资本支出项目，折旧、财务、人员费用，想想就知道有惨淡。

4、结论：天津发展特点就是中庸，从业务到估值都充斥着两个字：合理；当下11倍的PE估值确实不高，大约8%的roe，长期持有的话也还可以，业绩相对会稳定一些。但是港股便宜的标的有的是，所以也不用排队抢购。

之前看到过管财主推荐天津发展，由于神华缘故，一直关注秦皇岛港的情况，最近看到秦港股份大跌，就有兴趣把北方几家港口的资料翻了翻，感性更多，欢迎指正！