

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)5832372

电邮：liyinying@foundersec.com

联系人：吴佳蕾

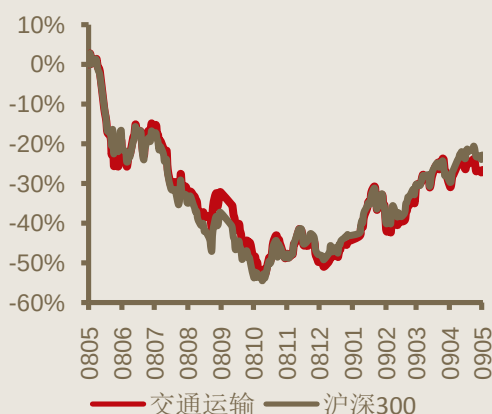
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersec.com

重要数据 (2009. 6. 1)

上市公司总家数	73
总股本 (亿股)	1565.71
销售收入 (亿元)	935.53
利润总额 (亿元)	59.66
行业平均 PE	28.01
平均股价 (元)	8.21

交通运输行业相对沪深 300 表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

基本面缓慢好转中

行业研究 · 月度报告 2009. 6. 1

交通运输行业5月月报

航空、机场
航运、港口

增持
中性

交通运输

投资要点

※航空业：国内客运继续强劲回升

4 月民航客运量同比增长 13%。其中，国内航线同比增长 15.4%。国航、南航、东航的国内客座率均较 3 月份有所上升。客座率的提升带动票价指数大幅回升至 101，环比上升 6.7%，同比上升 3.2%。

虽然 4 月底以来航空业发生一些不利因素，如：票价又开始逐步走低，航空煤油出厂价上调。但支撑航空业逐步复苏的有利因素并未发生明显改变。我们维持行业“增持”评级，维持南方航空、中国国航“增持”评级。

※机场业：旅客吞吐量快速增长，货邮吞吐量增速有所回升

伴随着国内航空客运的强劲回升，4 月份机场的旅客吞吐量亦快速增长，浦东机场的旅客吞吐量同比增速更是提升 7.6 个百分点至 10.8%。货邮吞吐量表现与 3 月相当，仍旧是白云机场维持正增长，其他均为负增长，但总体来看增速有所回升。

我们预期机场的吞吐量在 2009 年能保持温和上涨，且相对于某些周期性行业来说，机场具备良好的防御性特征。维持行业“增持”评级，维持白云机场、厦门空港“增持”评级。

※航运业：干散货市场大幅反弹

BDI 指数 5 月 22 日较月初上升 54.3%。指数反弹主要系海峡型船运价强劲回升：中小钢厂开工率提升和国外矿业巨头低价销售策略令我国铁矿石进口量大增；港口大量库存令压港船舶增加；贸易商和钢企预期后市钢价高于现货价格，认为目前进口有利。这些因素导致 BCI 加速上涨。沿海煤炭运价未出现预期中的阶段性回暖，主要系中国国内产煤大省限产保价、电煤合同悬而未决等，导致国产煤炭价格与海外煤炭价格倒挂明显，加之今年以来国际海运费价格持续下降，也推动了煤炭进口的快速增长。成品油轮市场有所回升。集装箱市场继续走低。暂时维持航运业“中性”评级。

※港口业：货物吞吐量延续正增长

4 月我国沿海港口货物吞吐量完成 3.8 亿吨，同比增长 2.9%。集装箱吞吐量降幅扩大至 -13.7%。煤炭吞吐量呈现企稳迹象，夏季用电高峰的临近和“补库存”效应令其将出现短期回暖。铁矿石进口量 5350 万吨再创月度新高，但同比增速放缓，国家大规模基建拉动对钢材需求的同时，库存高企也将令未来的铁矿石进口存在压力。

港口业目前正在逐渐走出低谷的过程之中，维持行业“中性”评级，维持天津港“增持”评级。建议关注煤炭需求阶段性回升带来的交易性机会，如煤炭利润贡献占比较大的日照港等。

目录

一、航空业	4
1、航空业 4 月份运营数据简析	4
(1) 客运继续快速增长	4
(2) 国内客运强劲回升	5
(3) 国际客运缓慢恢复	6
2、航空业投资策略	7
二、机场业	8
1、机场业 4 月份运营数据简析	8
(1) 旅客吞吐量快速增长	8
(2) 货邮吞吐量增速有所回升	9
(3) 飞机起降架次平稳增长	9
2、机场业投资策略	10
三、航运业	10
1、航运业 5 月份运营数据简析	10
(1) 干散货市场：BDI 指数大幅反弹	10
(2) 国内沿海散货市场：指数小幅下跌	11
(3) 油轮市场：成品油轮有所回升	12
(4) 集装箱航运市场：继续走低	13
2、航运业投资策略	14
四、港口业	14
1、港口业 4 月份运营数据简析	14
(1) 货物吞吐量：延续正增长	14
(2) 集装箱吞吐量：同比降幅有所扩大	16
(3) 煤炭吞吐量：露企稳回升迹象	16
(4) 铁矿石吞吐量：增速维持高位但有所放缓	18
2、港口业投资策略	18

图表目录

图表 1	民航旅客运输量月度数据	4
图表 2	三大航旅客周转量月度同比增速	4
图表 3	三大航客座率月度数据	5
图表 4	三大航国内旅客周转量月度同比增速	5
图表 5	三大航国内航线客运运力月度同比增速	6
图表 6	三大航国内航线客座率月度数据	6
图表 7	国内航线票价指数	6
图表 8	三大航国际旅客周转量月度同比增速	7
图表 9	三大航国际航线客运运力月度同比增速	7
图表 10	三大航国际航线客座率月度数据	7
图表 11	机场上市公司旅客吞吐量月度增速	8
图表 12	机场上市公司货邮吞吐量月度增速	9
图表 13	机场上市公司飞机起降架次月度增速	9
图表 14	2006-2009 年 5 月 BDI 指数走势	11
图表 15	2008.12-2009.5 三大船型运价指数走势	11
图表 16	2006 年-2009 年 5 月中国沿海散货运价综合指数	12
图表 17	2008.1-2009.5 沿海散货运价分类指数	12
图表 18	2006.1-2009.5 原油油轮运价指数	12
图表 19	2006.1-2009.5 成品油轮运价指数	13
图表 20	2006.1-2009.5 中国出口集装箱指数	14
图表 21	2008.1-2009.5 欧美航线集装箱运价指数	14
图表 22	我国沿海港口货物吞吐量增速	15
图表 23	2009 年 4 月我国沿海港口货物吞吐量前十名	15
图表 24	我国沿海主要港口集装箱吞吐量	16
图表 25	2009 年 4 月我国十大集装箱港口吞吐量	16
图表 26	我国港口煤炭发送量及增速	17
图表 27	北方七港 4 月煤炭发送量及同比增速	17
图表 28	4 月主要港口煤炭库存及环比增速	18

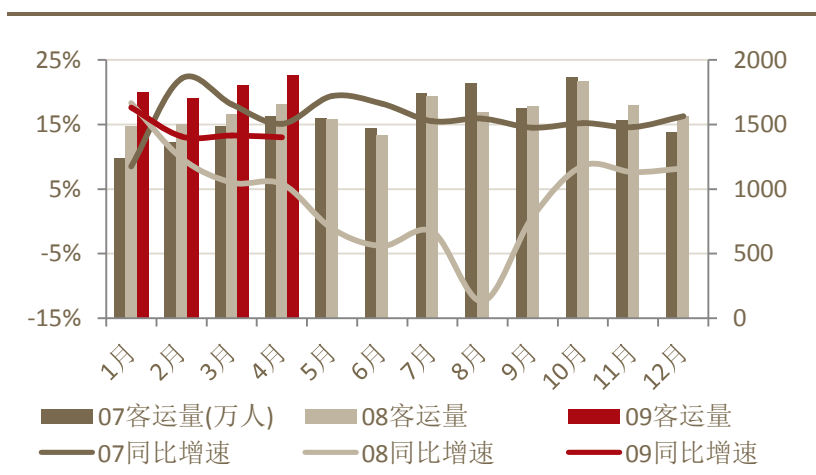
一、航空业

1、航空业 4 月份运营数据简析

(1) 客运继续快速增长

4 月份民航实现旅客运输量 1883.4 万人次，同比增长 13%，保持快速增长态势。其中，国内航线同比增长 15.4%，继续强劲回升；地区航线同比下降 4.6%；国际航线同比下降 12.8%。

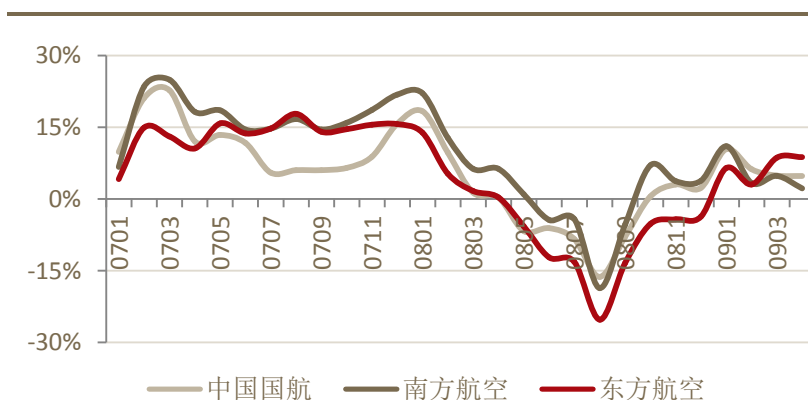
图表 1 民航旅客运输量月度数据



资料来源：民航总局 方正证券研究中心

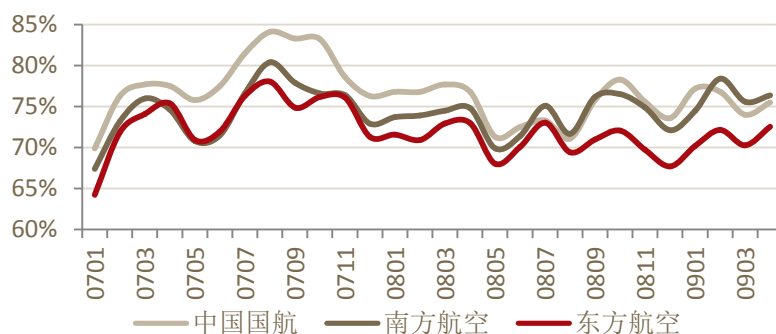
国航、南航、东航 RPK 增速则分别为 4.8%、2.2%、8.8%，国航、东航基本与上月持平；南航下降 2.6 个百分点主要系国内航线 RPK 增速有所放缓。国航、南航、东航客座率分别为 75.5%、76.4%、72.6%，均有所上升。

图表 2 三大航旅客周转量月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 3 三大航客座率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

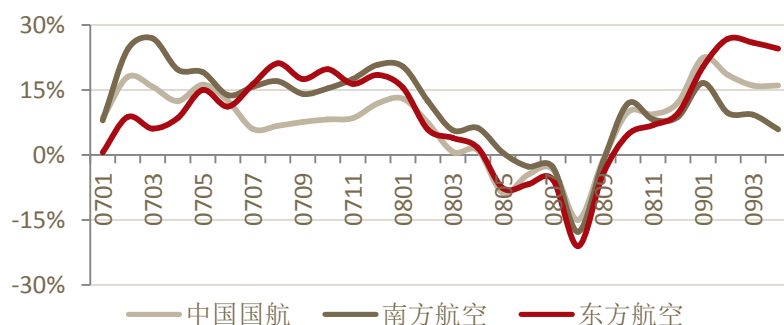
(2) 国内客运强劲回升

4 月份国航、南航、东航的国内 RPK 同比增速分别为 16%、5.9%、24.5%，国航、东航延续了 2008 年 4 季度以来的高增长，南航则逐月下降。我们认为国内客运需求回暖除了 2008 年同期低基数的因素之外，中国宏观经济近期出现企稳迹象也是主要原因。

国内运力投放速度有所减缓，国航、南航、东航的 ASK 增速分别为 19%、5.5%和 29.9%，国航、东航的座位数增速分别高于各自的 RPK 增速 3 和 5.1 个百分点；而南航的运力投放仍旧保持谨慎，略低于同期的 RPK 增速 0.4 个百分点。三大航对运力投放的不同控制力度令其国内客座率表现出分化，虽然国航、南航、东航的国内客座率均较 3 月份有所上升，分别为 78.2%、78.2%和 75.9%；但国航、东航由于运力投放较快，客座率同比仍分别下降 2、3.2 个百分点，而南航运力投放的谨慎态度令其客座率同比小幅上升 0.3 个百分点。

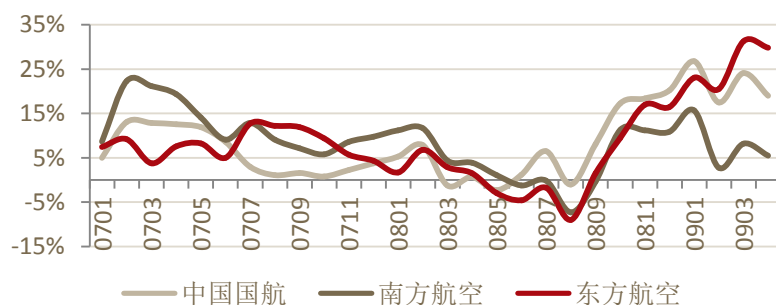
客座率的提升带动票价指数的大幅回升，4 月份国内航线票价指数高达 101，环比上升 6.7%，同比上升 3.2%。

图表 4 三大航国内旅客周转量月度同比增速



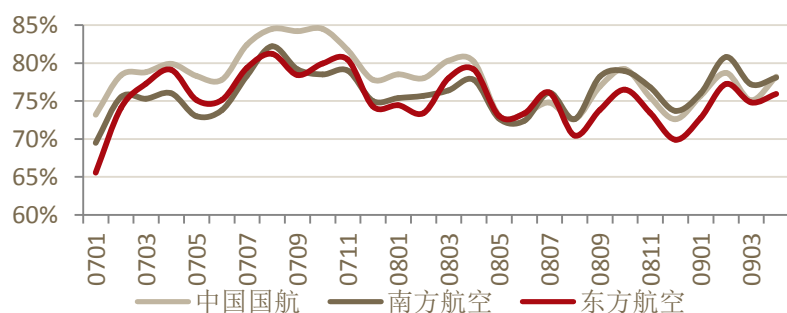
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 5 三大航国内航线客运运力月度同比增速



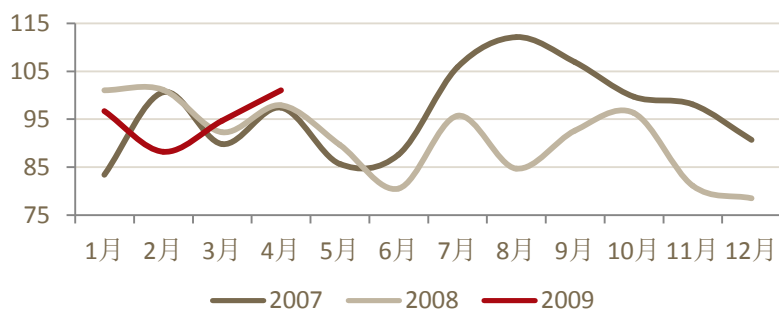
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 三大航国内航线客座率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 7 国内航线票价指数



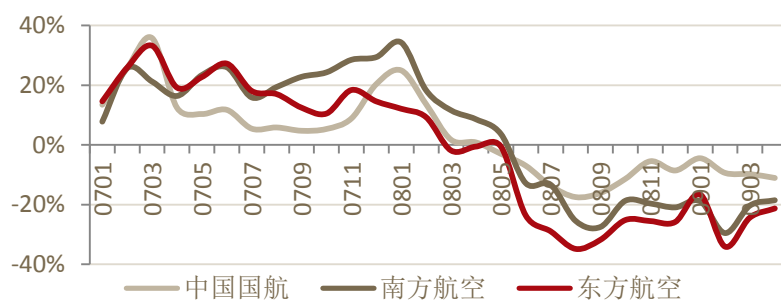
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

(3) 国际客运缓慢恢复

4 月份国际航线依旧负增长，但降幅有所收窄。国航、南航、东航的国际 RPK 同比增速分别为-11.1%、-18.5%、-21.3%。但随着甲型 H1N1 流感疫情的蔓延，预计 5 月份国际航线降幅会有所扩大。

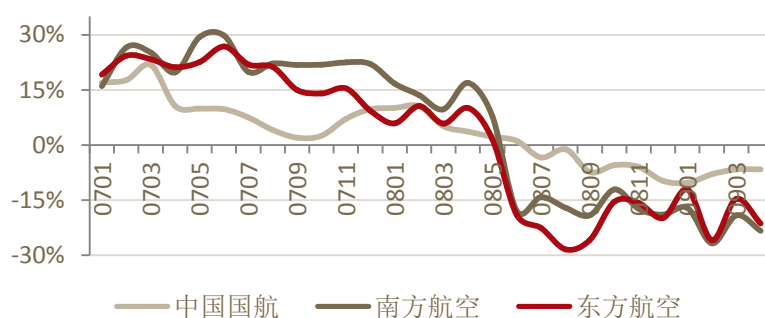
虽然持续低迷的国际客运缓慢好转，但三大航并未继续减缓在国际航线上的运力收缩力度，除国航保持-6.7%的运力缩减幅度外，南航、东航的国际 ASK 降幅分别由 3 月份的-19.2%、-14.7%扩大至-23.4%、21.4%。由于运力的缩减幅度大于需求的下降速度，南航、东航的国际航线客座率上升至 66.6%、63.8%，但仍低于国航的 71.4%。

图表 8 三大航国际旅客周转量月度同比增速



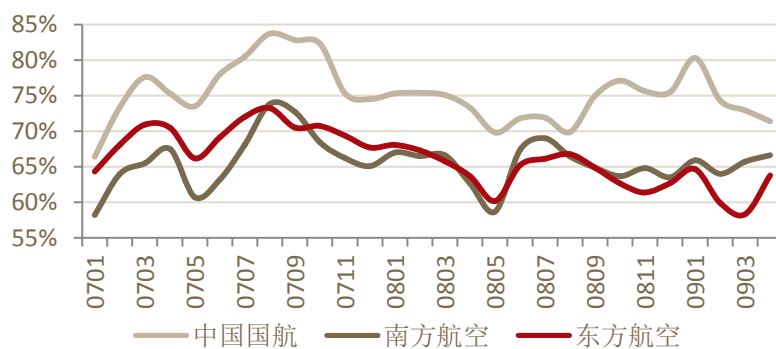
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 9 三大航国际航线客运运力月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 10 三大航国际航线客座率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

2、航空业投资策略

虽然 4 月底以来航空业发生一些不利因素，如：航空票价 4 月底以来又开始逐步走低，国际票价在经济危机的严寒之下又遭受甲型 H1N1 流感的侵袭，一度创下 3 年来的同期最低水平。随着国际原油以及新加坡航空煤油价格的上涨，国内航空煤油出厂价也于 5 月 19 日开始上调 460 元/吨，从而增加了航空公司的运营成本。

但支撑航空业逐步复苏的有利因素并未发生明显改变。国内航线依旧强劲回升。2008 年的低基数效应。根据我们石化研究员的预测，2009 年 WTI 原油期货均值为 55 美元左右，对应的国内航油零售价为 4630 元/吨，同比下降 38%；目前 4390 元/吨的价格并未超出我们的预期，2009 年全年的航空煤油油价相对 2008 年而言仍将令航空公司运营成本大幅下降。油价相对 2008 年底上涨使得燃油套保合约公允价值损失减小从而带来账面浮盈。这种种利好因素使得航空业 2009 全年盈利将明显超越 2008 年。

虽然当前突发的甲型 H1N1 流感给全球航空业增加了更多不确定性，但从流感目前的扩散程度来看，我们认为该事件不会影响行业中长期的发展。我们预计 2009 年全年国内航空市场将实现两位数的增长。供给方面，从 1-4 月份各大航空公司运力供给情况来看，行业目前供需关系正在改善，随着航空公司进一步加大运力控制力度，2009 年全行业将基本维持供求平衡的局面，客座率同比上升 1 个百分点左右；而国内航空有望实现需求大于供给，客座率将同比上升 2-3 个百分点。维持行业“增持”评级，维持南方航空、中国国航“增持”评级，建议适度关注存在重组预期的东方航空和上海航空。

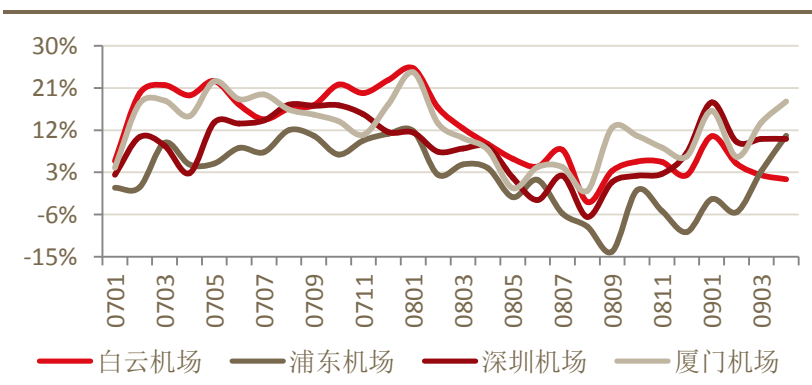
二、机场业

1、机场业 4 月份运营数据简析

(1) 旅客吞吐量快速增长

伴随着国内航空客运的强劲回升，4 月份除白云机场外，其他上市机场的旅客吞吐量均为两位数增长。其中，以国内旅客为主的白云、深圳、厦门机场旅客吞吐量同比增速分别为 1.5%、10.1%、18.1%。除厦门机场表现亮眼之外，浦东机场的旅客吞吐量更是延续了 3 月一举结束 8 个月负增长转负为正的良好势头，同比增速提升 7.6 个百分点至 10.8%。

图表 11 机场上市公司旅客吞吐量月度增速

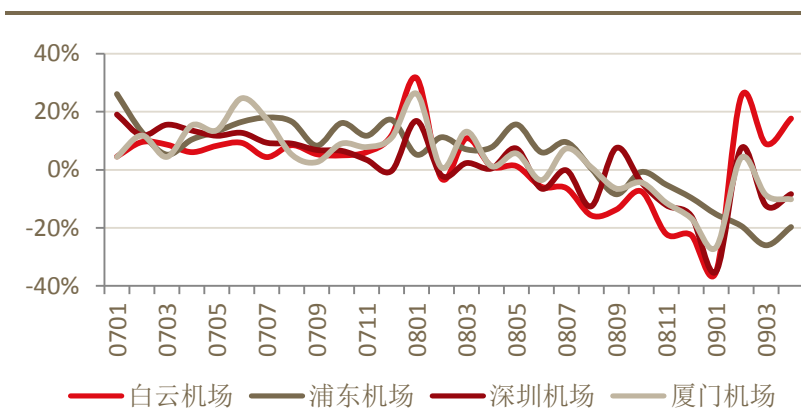


资料来源：中贸物流资讯 公司数据 方正证券研究中心

（2）货邮吞吐量增速有所回升

4 月份上市机场的货邮吞吐量表现与 3 月相当，仍旧是白云机场维持正增长，其他均为负增长，但总体来看增速有所回升。其中，白云机场同比增速上升至 17.6%；深圳、浦东机场同比降幅分别缩小至-8.4%、-19.8%；厦门机场则小幅扩大至 10.2%。航空货邮运输的回暖将是一个漫长的过程。我们依然认为，随着联邦快递亚太转运中心的逐渐成熟，设计处理量 52 万吨的白云机场国际中转货站 6 月建成启动，以及远程货站逐个投入运营，白云机场的货运增长值得期待。而随着日后国际航线的回暖，浦东机场的货运增速也将快速上升。

图表 12 机场上市公司货邮吞吐量月度增速

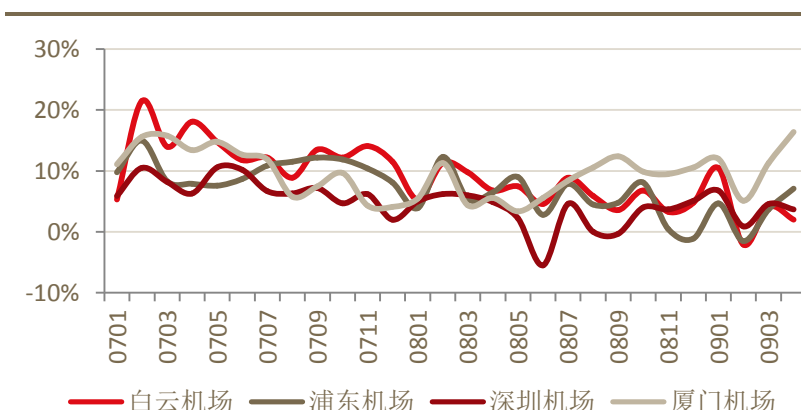


资料来源：中贸物流资讯 公司数据 方正证券研究中心

（3）飞机起降架次平稳增长

4 月份，厦门机场、浦东机场随着旅客吞吐量增速的上升，飞机起降架次同比增速也继续回升，分别为 16.4%、7.1%。白云机场、深圳机场则有所下降。

图表 13 机场上市公司飞机起降架次月度增速



资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

2、机场业投资策略

我们预期机场的吞吐量在 2009 年能保持一个温和的上涨，并且随着奥运挤出效应、自然灾害等偶发性因素的消除，2009 年机场业务量增速将高于 2008 年业务量增速，且主要来自于国内航线的增长。因此，相对于某些周期性行业来说，机场的盈利增长相对稳定，在目前的市场情绪下或许难以获得资金青睐，但如果后市预期变坏，其良好的防御性特征将得到体现。另外，其目前估值相对大盘溢价 1.4 倍，略低于历史平均水平。综合以上因素，我们维持行业“增持”评级，维持厦门空港、白云机场“增持”评级。

三、航运业

1、航运业 5 月份运营数据简析

（1）干散货市场：BDI 指数大幅反弹

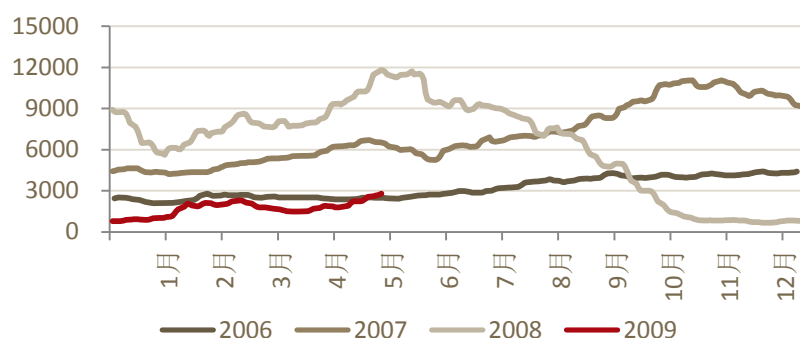
BDI 指数延续了 4 月中下旬以来的反弹趋势，且幅度有所加大，5 月 22 日收于 2786 点，较月初上升 54.3%，符合我们前期认为 BDI 指数在 2 季度将有所反弹的判断。

指数的反弹主要系海峡型船运价的强劲回升，BCI 指数 5 月 22 日收于 4343 点，较月初上涨 82.8%。中国 4 月份铁矿石进口量 5350 万吨创月度进口量历史最高纪录，同比增长 24%，环比增长 3%。中小钢厂的开工率提升和国外矿业巨头近期的低价销售策略令国际铁矿石价格存在相对优势是进口增加的主要原因。同时，港口大量铁矿石库存令压港船舶增加，降低了船舶的有效运力；必和必拓 5 月 6 日宣称铁矿石协议价如果跌幅超过 40%就放弃签约，使部分贸易商和钢企对后市钢价低于目前现货价格的担忧基本消除，认为目前加大进口有利可图。这些因素导致了 BCI 加速上涨。

美洲粮食运输需求，中国煤炭运输需求和印度铁矿石雨季前抢运在 5 月份同时出现增长，也令巴拿马型船运价大幅上涨，BPI 指数 5 月 22 日收于 2293 点，较月初上涨 47.4%。由于我国煤炭需求的阶段性转暖，且国际煤炭价格低于国内，电企进口煤炭数量同比大幅上升，从而带动了国际煤炭运输需求。

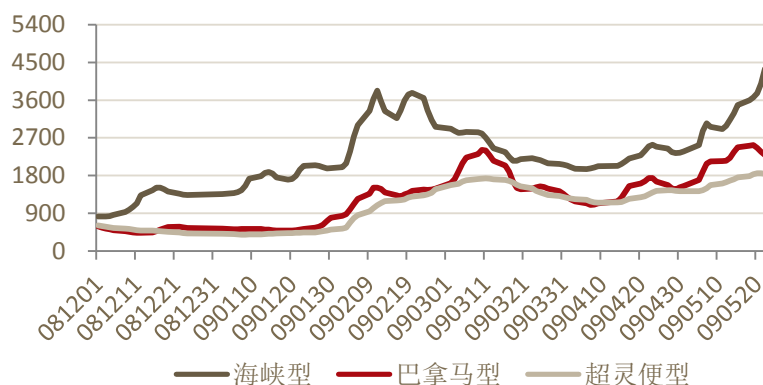
长期来看，库存的高企将使进口铁矿石市场面临较大压力；工信部近日也发文要求，中钢协和五矿商会要研究进一步减少进口铁矿石中间贸易商数量的措施，具有进口铁矿石资质的企业要根据国内钢铁生产的实际需求，正确把握进口铁矿石的数量和节奏，避免盲目大量进口。因此，我们预计未来的铁矿石进口增速有趋缓态势。总体来看，市场大幅走高仍需等到国内需求全面恢复，库存压力完全释放，且指数的持续走高还面临着运力过剩的较大压力，因此长期来看将维持窄幅震荡格局。

图表 14 2006-2009 年 5 月 BDI 指数走势



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 15 2008.12-2009.5 三大船型运价指数走势



资料来源: WIND 方正证券研究中心

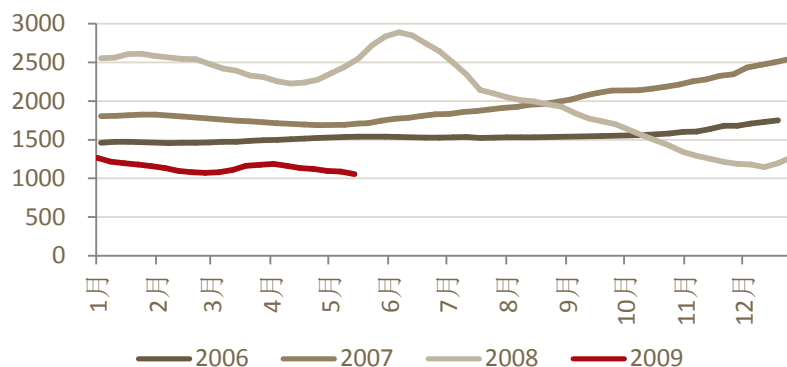
(2) 国内沿海散货市场: 指数小幅下跌

截至 5 月 20 日沿海散货运价综合指数 (CCBFI) 收于 1121 点, 月均值 1080 较 4 月份的 1157 下降 6.6%。其中, 沿海粮食运价指数月均值环比下降 8.4%, 沿海煤炭运价指数月均值环比下降 8.4%, 沿海矿石运价指数月均值环比下降 5.6%。

受生猪、鸡鸭以及水产养殖等终端市场需求不旺影响, 饲料企业商采购较为理性; 且部分饲料企业目前均保持满仓状态。另外, 玉米市场成交情况仍比较清淡。由此沿海粮食运输市场有所下滑。

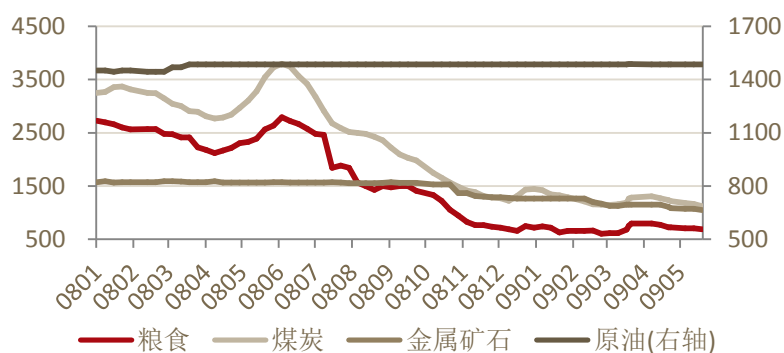
沿海煤炭运价没有出现我们前期预期的阶段性回暖, 主要系中国国内产煤大省限产保价、电煤合同悬而未决等, 导致国产煤炭价格坚挺不降, 与海外煤炭价格倒挂明显, 加之今年以来国际海运价格持续下降, 也推动了煤炭进口的快速增长。而进口煤炭需求增加不利于沿海煤炭运量的增加。

图表 16 2006 年-2009 年 5 月中国沿海散货运价综合指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 17 2008. 1-2009. 5 沿海散货运价分类指数

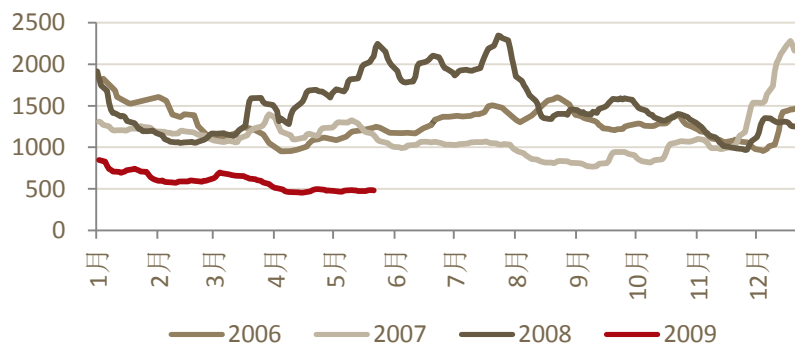


资料来源: WIND 方正证券研究中心

(3) 油轮市场: 成品油轮有所回升

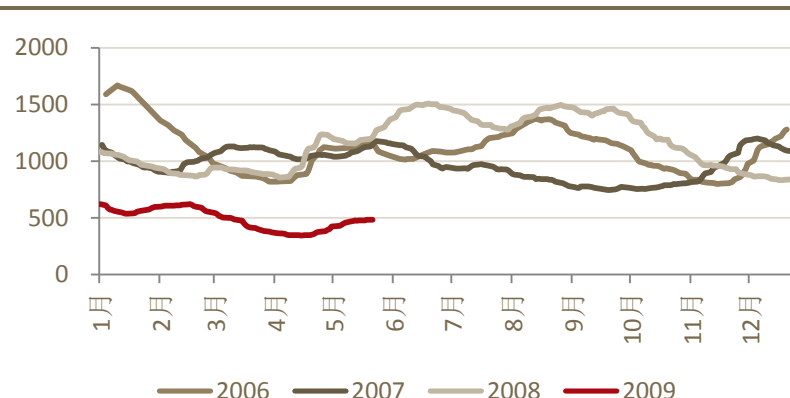
5 月份原油油轮运价指数月均值为 477 点, 环比下跌 26.6%, 同比下降 74.2%; 成品油运输市场 5 月均值 466 点, 环比上升 28.1%, 同比下降 60.6%。目前中东的货量已经明显出现上升, 油轮市场最坏的时刻正在过去。但 2 季度一般为石化企业的淡季, 因此预计油轮市场要到下半年才能明显好转。

图表 18 2006. 1-2009. 5 原油油轮运价指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 19 2006.1-2009.5 成品油轮运价指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

(4) 集装箱航运市场: 继续走低

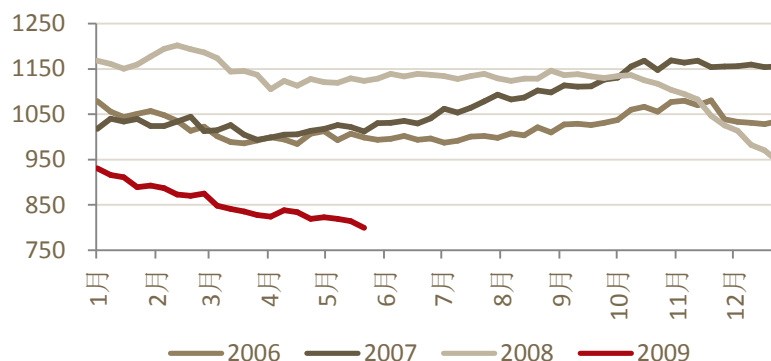
5 月中国出口集装箱运价指数继续走低, 运输需求表现疲软, 市场运价颓势依旧。5 月 22 日 CCFI 指数报收 798.96 点, 首次跌破 800 点; 月均值跌至 814 点, 环比下降 1.8%, 同比下降 27.6%。CCFI 指数的表现说明在需求严重不足的情况下, 船公司上调运价的谈判能力大打折扣。

欧洲航线 5 月均值环比上升 2.3%。传统上, 4、5 月份是欧洲航线的货量快速恢复的时节, 但今年受欧洲消费市场需求疲软的影响, 总体货量基本较 3 月份持平, 船公司甚至已经做好了全年无旺季的准备。由于缺少货量的支撑, 4 月初上涨的运价成果正在逐渐被侵蚀, 船舶平均舱位利用率基本维持在 75% 的水平。据悉, 鉴于目前班轮公司经营况每况愈下, 新一轮的运价普涨计划正在酝酿成形, 预计于 6 月逐步执行。届时正值欧洲航线传统旺季, 如果今年的夏季出货高峰能如往年般如约而至, 或可为日渐萧条的欧线市场带来一丝暖意。

运力过剩也是集装箱市场不断下行的原因, 根据 Clarkson 预期, 2009 年全球集装箱船运力增长 12.3%, 而集装箱需求却只增长 3.1%, 供求差距进一步拉阔至 9.2%; 到 2010 年初运力会上升至 1380 万 TEU, 增长 11.7%, 供求逆差在未来数年都难以拉近。

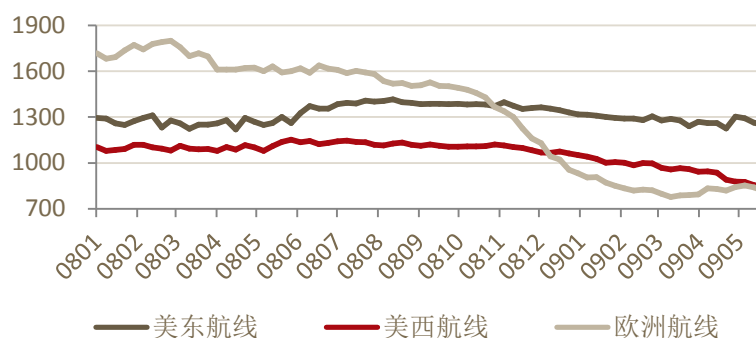
另外, 第 105 届广交会数据显示, 与上一届相比, 出口成交额为 262.3 亿美元, 下降 16.9%。到会采购商人数减少 9126 人, 下降 5.2%。广交会素有我国外贸“风向标”之称, 本届广交会商品成交继续大幅缩水, 对我国出口集装箱运输市场走势将产生不利的影响。

图表 20 2006.1-2009.5 中国出口集装箱指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 21 2008.1-2009.5 欧美航线集装箱运价指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

2、航运业投资策略

航运业为强周期性行业，全球金融海啸重创全球经济，引发工业生产缩小或停产，未来两年世界经济增长减速的大趋势已成定局，海运需求明显放缓。而运力供给方面，各航运子行业均出现不同程度的过剩。因此，虽然航运业目前正在逐渐走出低谷的过程之中，但走高还需等待全球及中国经济的复苏，以及航运市场运力的逐步消化，目前并不具备长期投资价值，我们暂时维持行业“中性”评级，密切关注世界经济的发展变化趋势。

四、港口业

1、港口业 4 月份运营数据简析

(1) 货物吞吐量：延续正增长

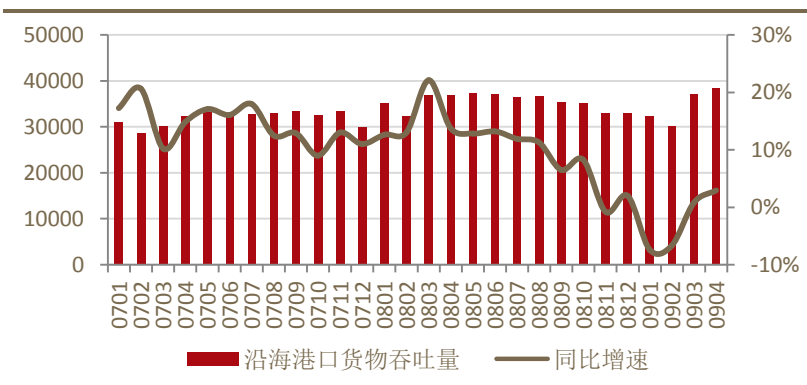
4 月 1 日起，国家实施多项出口退税政策以刺激外贸出口，对当前外贸出口起到一定的稳定作用，但面对全球经济大衰退，其效

果仍比较有限。4 月份港口生产继续低位运行，但由于外贸铁矿石、原油、及内贸煤炭回升拉动，港口货物吞吐量继续呈现正增长，出现了一些积极迹象，港口运输生产大幅度下滑趋势初步得到遏制。按可比日均量来看，1-2 月、3 月、4 月日均货物吞吐量依次为 1469 万吨、1614 万吨、1728 万吨，底部逐渐回升迹象非常清晰。

4 月份，全国规模以上港口货物吞吐量完成 5.18 亿吨，同比增长 1.7%。其中：沿海 3.8 亿吨，同比增长 2.9%，环比增长 3.2%。分内外贸来看，受外贸煤炭及钢材大幅萎缩的影响，外贸货物吞吐量同比下降 3.7%；而在内贸煤炭上升的带动下，内贸货物吞吐量继续上扬，同比增长 4.3%，较 3 月加快了 3.1 个百分点。

在吞吐量排名前十的沿海港口中，同比正增长的港口数仍然为 6 家，但秦皇岛港被 2008 年同期基数较低从而 4 月份实现正增长的广州港所替代。秦皇岛主要系煤炭吞吐量大幅下降，4 月份发送煤炭 1636.3 万吨，同比下降 13.5%。

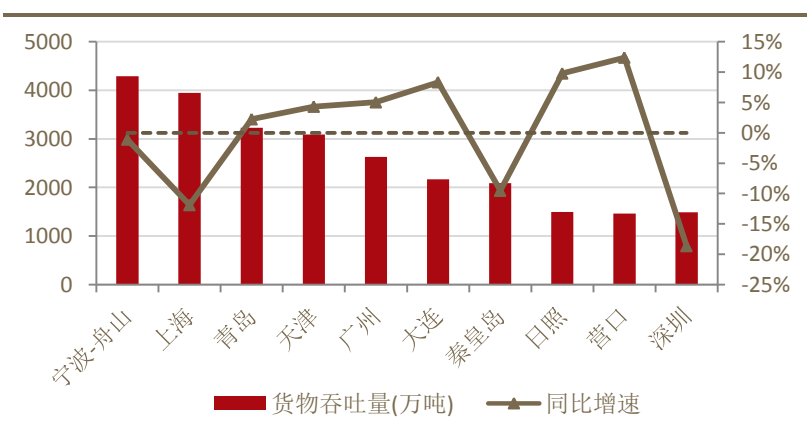
图表 22 我国沿海港口货物吞吐量增速



资料来源：交通运输部 方正证券研究中心

(注：所用数据为“可比口径”的数据，意指不包括新增港口、新增港区和沿海、内河属性发生的港区。以下数据均为可比口径。)

图表 23 2009 年 4 月我国沿海港口货物吞吐量前十名



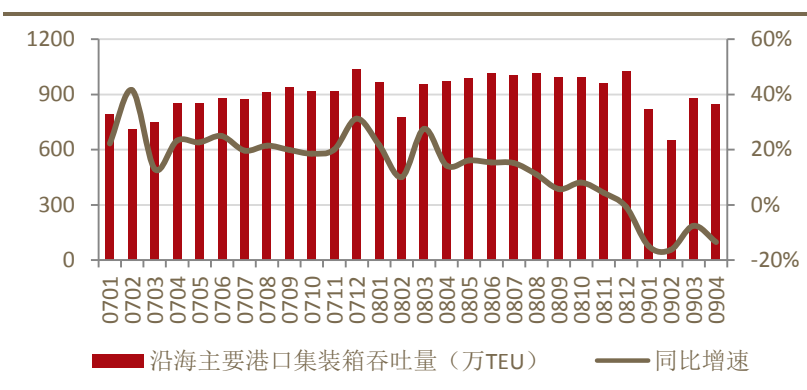
资料来源：中国港口网 方正证券研究中心

(2) 集装箱吞吐量：同比降幅有所扩大

各大班轮公司 4 月 1 日起上调集装箱运价,为了减少运费成本,许多货主赶在 3 月中下旬出货,造成 4 月份货源相对清淡。但最主要还是金融危机下国际贸易疲软。据海关统计:4 月份我国外贸进出口同比下降 22.8%,降幅较上个月加深 5.5 个百分点,连续 6 个月负增长。受此影响,4 月份,港口集装箱吞吐量继续下探,完成 917 万 TEU,同比下降 13.7%。降幅较上一个月扩大了 5.6 个百分点。但日均量 30.6 万 TEU 与 3 月份的 30.4 万 TEU 相比,还有微幅上升,说明港口集装箱吞吐量下跌空间已经不多。其中:沿海港口完成 846.1 万 TEU,同比下降 13.5%;1-4 月份累计完成 3222.5 万 TEU,同比下降 12.3%。

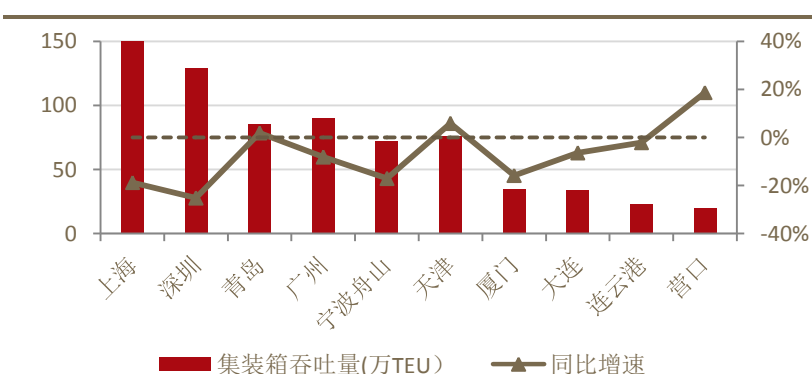
在我国十大集装箱港口中,由于产业结构不同以及出口地区分布的差别,北方尤其环渤海区域的港口表现明显好于南方港口。天津港、青岛港、营口港继续保持正增长,同比增速分别为 5.8%和 1.9%、18.7%。

图表 24 我国沿海主要港口集装箱吞吐量



资料来源:交通运输部 方正证券研究中心

图表 25 2009 年 4 月我国十大集装箱港口吞吐量



资料来源:中国港口网 方正证券研究中心

(3) 煤炭吞吐量：露企稳回升迹象

1-4 月份全国港口煤炭中转量 14807.4 万吨,同比下降 14.6%。4 月份完成 4052 万吨,与 3 月份基本持平,同比下降 6.2%。其中,

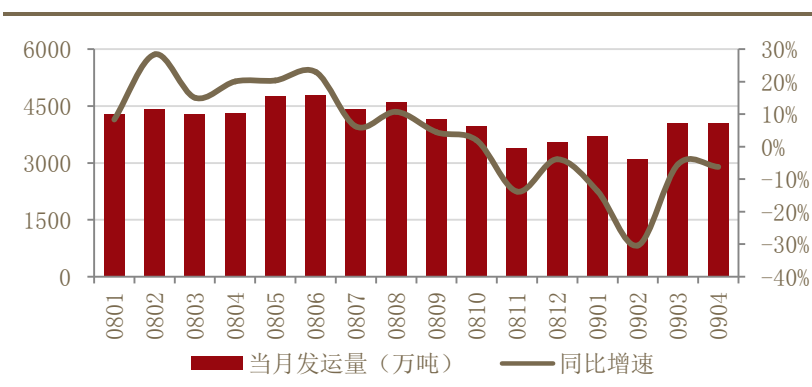
外贸煤 238 万吨，同比减少 56.3%；内贸煤 3814 万吨，同比增长 1%。煤炭发运量并未出现我们预期的阶段性反弹主要系国内外煤炭价格倒挂，导致外贸煤炭出口急剧下降。但内贸煤炭受国内需求的拉动，结束了连续 5 个月的负增长，止跌回升。整体来看，港口煤炭发运量呈现企稳迹象。

北方七港 4 月份完成煤炭发送量 3560.5 万吨，同比下降 7%。其中，秦皇岛港由于山西省内中小煤矿仍未复产和大秦线检修尚未结束，煤炭调入量继续受到限制，4 月完成煤炭发送量 1636.3 万吨，同比下降 13.5%。天津港完成 502 万吨，同比下降 26.3%。

主要港口煤炭港存量继续下降。4 月底港存煤炭 1147 万吨，环比下降 21.3%；秦皇岛港库存下降至 353.5 万吨，较今年 2 月份的最高峰下降 53.9%。

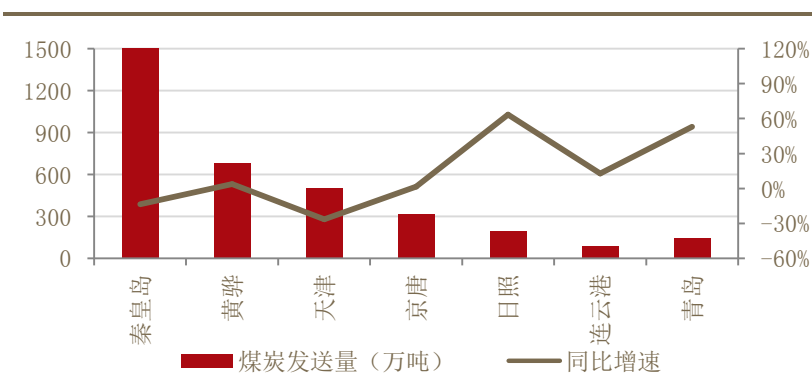
随着夏季用煤高峰的临近，大部分电厂开始准备夏季用煤库存；同时，我们仍然认为煤炭库存大幅下降也将带来煤炭需求“补库存”的阶段性反弹。因此，港口煤炭吞吐量将出现短期回暖。但持续性如何还看实体经济走势，若下游需求无法恢复，钢铁、有色金属等电力大户或迎来新一轮的减产，煤炭需求上升缺乏可持续性。长期来看依然存在下行压力。

图表 26 我国港口煤炭发送量及增速



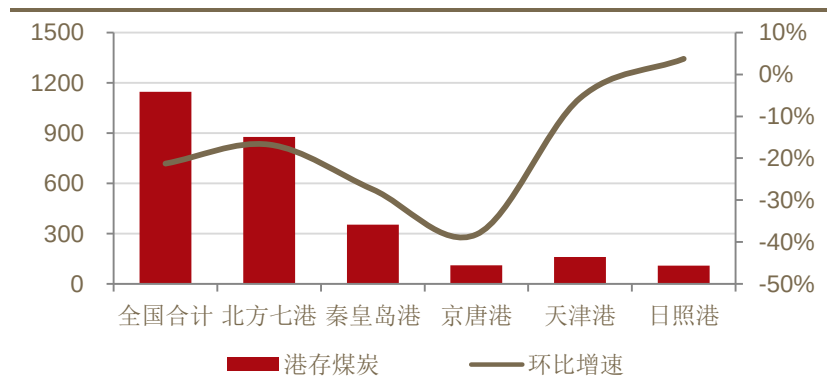
资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

图表 27 北方七港 4 月煤炭发送量及同比增速



资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

图表 28 4 月主要港口煤炭库存及环比增速



资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

(4) 铁矿石吞吐量：增速维持高位但有所放缓

4 月份我国铁矿石进口量 5350 万吨创月度进口量历史最高纪录，环比增长 3%；同比增长 24%，较 3 月份的 46.2% 大幅放缓。中小钢厂的开工率提升和国外矿业巨头近期的低价销售策略令国际铁矿石价格存在相对优势是进口增加的主要原因。港口接卸进口铁矿石量继续高位运行，4 月完成 5098 万吨，同比增长 19.8%。但截至 5 月 22 日我国主要港口铁矿石库存量已增加至 7061 万吨。

长期来看，国家大规模基础设施建设，钢铁、汽车、造船行业的振兴计划都将拉动对钢材的需求，铁矿石吞吐量将继续保持增长趋势。但库存的高企将使进口铁矿石市场面临较大压力，因此，港口铁矿石吞吐量增速 2 季度将有所减缓。

2、港口业投资策略

我们认为港口业目前正在逐渐走出低谷的过程之中，底部逐渐回升迹象清晰。除集装箱市场仍继续走低之外，煤炭、铁矿石等大宗货物开始有所好转，但持续走高还需等待全球及中国经济的复苏。我们暂时维持行业“中性”评级，看好天津港的长远发展，维持“增持”评级；建议关注煤炭需求阶段性回升带来的交易性机会，如煤炭利润贡献占比较大的日照港等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话：	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com