

方正证券研究中心

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)85832372

电邮：liyingying@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

重要数据 (2009.6.30)

上市公司总家数	72
总股本 (亿股)	1562.14
销售收入 (亿元)	920.28
利润总额 (亿元)	56.77
行业平均 PE	30.54
平均股价 (元)	8.41

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

交通运输行业6月月报

行业研究 · 月度报告 2009.7.2

航空、机场
航运、港口

增持
中性

交通运输

投资要点

※航空业：需求短期内受甲流影响

5月民航客运量同比增长17.8%，其中，国内航线同比增长21.1%。受甲流的影响，国航、南航、东航的国内客座率均较4月份大幅下降。客座率的下降带动票价指数大幅下跌至78.7。

虽然目前航空需求受到甲流的抑制，客座率和票价都有所下降，但甲流并不能改变行业的中长期发展趋势。我们认为支撑航空业逐步复苏的有利因素并未发生明显改变，维持行业“增持”评级，维持中国国航、南方航空“增持”评级。

※机场业：旅客吞吐量快速增长，货邮吞吐量增速继续回升

伴随着国内航空客运的强劲回升，5月份机场的旅客吞吐量和起降架次增速也进一步加快，浦东和厦门机场的表现明显好于华南地区的深圳、白云机场。货邮吞吐量增速继续回升，白云机场仍受益于Fedex的逐渐减小继续领涨，其他则均为负增长。

机场与周期性很强的航空业密切相关，在经济复苏的背景下，我们应该更多的看到机场周期性的一面，而非其相较强周期性行业的防御性，维持行业“增持”评级。建议关注国内航线占比较大的深圳机场、厦门空港，适当关注存在重组预期的上海机场。

※航运业：油轮市场大幅反弹

6月份BDI指数在4000点附近高位震荡，前期的大幅反弹主要系中国铁矿石进口超预期增长带动Cape船运价的强劲回升。短期内铁矿石谈判仍是干散货市场走势的重要影响因素，尘埃落定之前预计BDI指数还将高位震荡。沿海煤炭运价继续下跌，随着夏季用电高峰的到来以及我国工业生产的进一步恢复，国内外煤炭价差的缩小，预计沿海煤炭市场将逐渐走出低谷。原油油轮运费大幅回升，短期内有望继续反弹。集装箱市场继续低迷。短期来看，受益于BDI的大幅反弹，散货类公司第二季度的业绩普遍环比回升，存在阶段性投资机会，建议关注中国远洋、中远航运。长期来看，油轮市场将率先复苏，关注长航油运。

※港口业：底部回升迹象明显

5月我国沿海港口货物吞吐量完成4.1亿吨，同比增长5.8%；外贸货物吞吐量首现2009年来的同比正增长。集装箱吞吐量降幅缩小至-5.5%，大幅下滑势头初步得到遏制。煤炭吞吐量降幅扩大，但预计夏季用电高峰的临近和“补库存”效应令其将出现短期回暖。铁矿石进口量同比增长31.1%，再超预期，但库存高企将令其增速放缓。

港口业目前正在逐渐走出低谷的过程之中，建议关注天津港、营口港。但如果外贸集装箱吞吐量反弹超预期，深赤湾A也可加以关注。

目录

一、航空业	4
1、航空业 5 月份运营数据简析	4
(1) 客运继续快速增长	4
(2) 国内客运市场	4
(3) 国际客运市场	6
2、航空业投资策略	7
二、机场业	7
1、机场业 5 月份运营数据简析	7
(1) 旅客吞吐量快速增长	7
(2) 货邮吞吐量继续回升	8
2、机场业投资策略	9
三、航运业	9
1、航运业 6 月份运营数据简析	9
(1) 干散货市场：BDI 指数 4000 点附近震荡	9
(2) 国内沿海散货市场：指数继续小幅下跌	10
(3) 油轮市场：原油油轮大幅回升	11
(4) 集装箱航运市场：继续走低	12
2、航运业投资策略	14
四、港口业	14
1、港口业 5 月份运营数据简析	14
(1) 货物吞吐量：外贸吞吐量首现正增长	14
(2) 集装箱吞吐量：低位企稳	15
(3) 煤炭吞吐量：降幅扩大	16
(4) 铁矿石吞吐量：继续高速增长	18
2、港口业投资策略	19

图表目录

图表 1	民航旅客运输量月度数据	4
图表 2	民航客座率月度数据	4
图表 3	三大航国内航线 RPK 月度同比增速	5
图表 4	三大航国内航线 ASK 月度同比增速	5
图表 5	三大航国内航线客座率月度数据	5
图表 6	国内航线票价指数	6
图表 7	三大航国际航线 RPK 月度同比增速	6
图表 8	三大航国际航线 ASK 月度同比增速	6
图表 9	三大航国际航线客座率月度数据	7
图表 10	机场上市公司旅客吞吐量月度增速	8
图表 11	机场上市公司飞机起降架次月度增速	8
图表 12	机场上市公司货邮吞吐量月度增速	9
图表 13	2008-2009 年 6 月 BDI 指数走势	10
图表 14	2009. 1-6 月三大船型运价指数走势	10
图表 15	2008. 1-2009. 6 中国沿海散货运价综合指数	11
图表 16	2008. 1-2009. 6 沿海散货运价分类指数	11
图表 17	2008. 1-2009. 6 BDTI 和 BCTI 走势	11
图表 18	OPEC 每月原油产量	12
图表 19	美国商业原油、汽油库存	12
图表 20	2008. 1-2009. 6 中国出口集装箱指数	13
图表 21	集装箱吞吐量先行指标	13
图表 22	我国沿海港口货物吞吐量增速	14
图表 23	全国规模以上港口外贸、内贸货物吞吐量	15
图表 24	2009 年 5 月我国沿海港口货物吞吐量前十名	15
图表 25	我国沿海主要港口集装箱吞吐量	16
图表 26	2009 年 5 月我国十大集装箱港口吞吐量	16
图表 27	我国主要港口煤炭发运量	17
图表 28	北方七港 5 月煤炭发送量及同比增速	17
图表 29	5 月主要港口煤炭库存及环比增速	18
图表 30	秦皇岛煤炭库存变化情况	18
图表 31	我国铁矿石进口量	18
图表 32	我国主要港口铁矿石库存	19

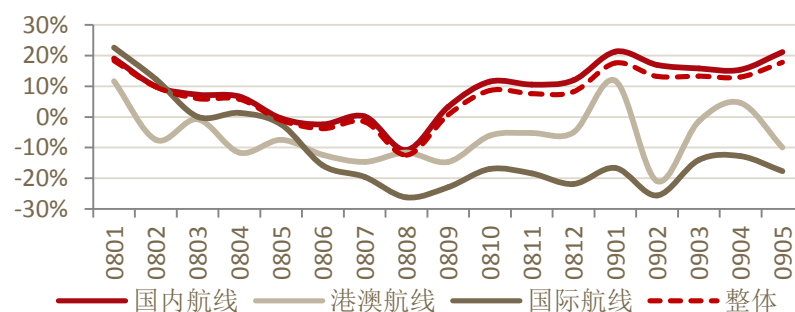
一、航空业

1、航空业 5 月份运营数据简析

(1) 客运继续快速增长

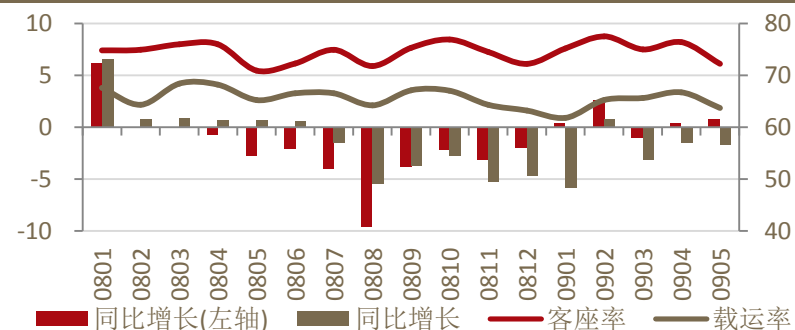
5 月份民航实现旅客运输量 1813.1 万人次，同比增长 17.8%，受 2008 年同期低基数的影响，增速进一步加快。其中，国内航线同比增长 21.1%；地区航线同比下降 9.9%；国际航线同比下降 17.7%。行业整体客座率下降至 72.2%，但仍高于 2008 年同期的 70.9%。

图表 1 民航旅客运输量月度数据



资料来源：CAAC 方正证券研究中心

图表 2 民航客座率月度数据



资料来源：CAAC 方正证券研究中心

(2) 国内客运市场

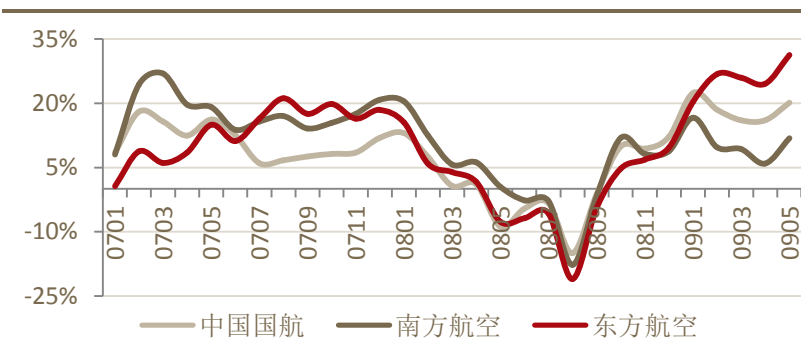
5 月份国航、南航、东航的国内 RPK 同比增速分别为 20.1%、11.8%、31.2%，受 2008 年同期低基数的影响均较 4 月份有所加快。其中，东航超高的 RPK 增速主要系其大力缩减了国际航线的运力投入，而转入国内市场，令国内的 5 月 ASK 同比增速高达 30.6%；并且采取了大幅降价促销的策略刺激需求。南航的 RPK 增速继续垫底，一方面是因为其运力投放一直最为谨慎，5 月 ASK 同比增速 10.4%；另一方面系其投放运力较多的华南市场增长仍较低迷。

三大航的国内客座率均较 4 月份有所下降，这自然是由供过于求所导致的。一方面，5 月是传统淡季，H1N1 甲流对航空需求的抑

制更是雪上加霜；与此同时，国际运力又进一步削减且投放到国内市场。但由于对运力投放的不同控制力度，三大航的国内客座率表现出分化，国航、南航、东航分别为 72.4%、73.6%、73.4%，南航仍同比上升了 0.9 个百分点。

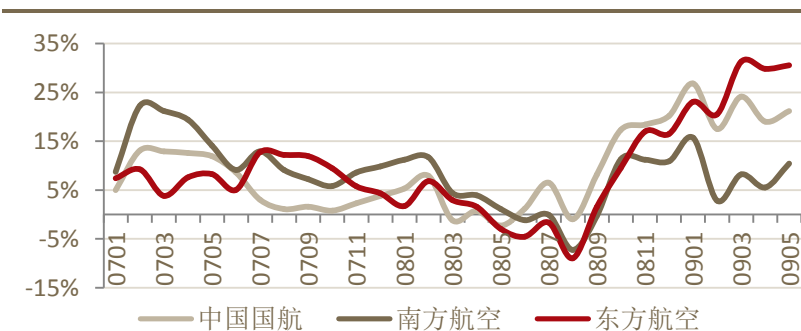
客座率的下降带动票价指数亦大幅下降，5 月份国内航线票价指数低至 78.7，同比下降 12.3%，环比下跌幅度更达 22.1%。

图表 3 三大航国内航线 RPK 月度同比增速



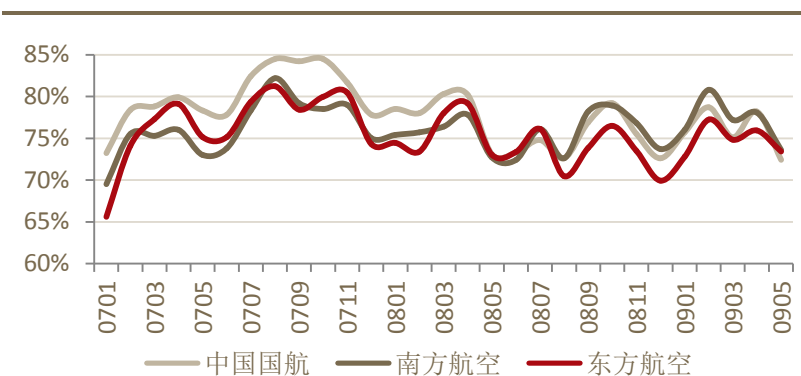
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 4 三大航国内航线 ASK 月度同比增速



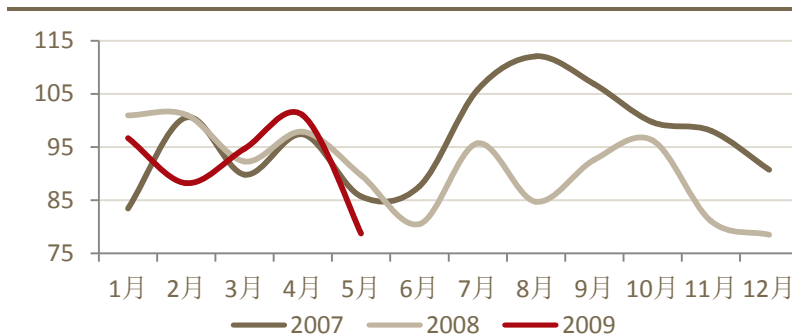
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 5 三大航国内航线客座率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 国内航线票价指数



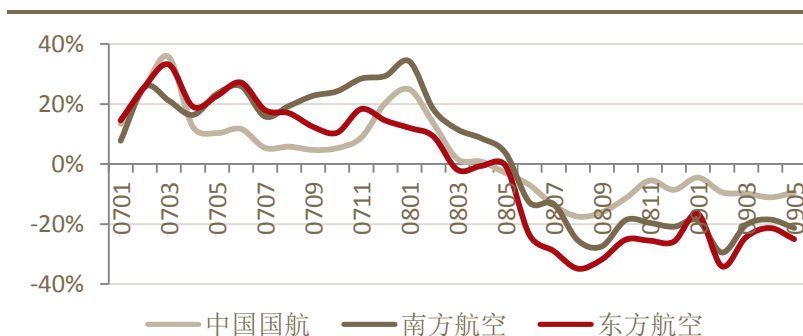
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

(3) 国际客运市场

5 月份国际航线受 H1N1 甲流的影响较大，未能延续 4 月份降幅收窄的趋势。国航、南航、东航的国际 RPK 同比降幅分别为-9.5%、-21.3%、-25%，除国航小幅收窄外，南航、东航降幅都有所扩大。

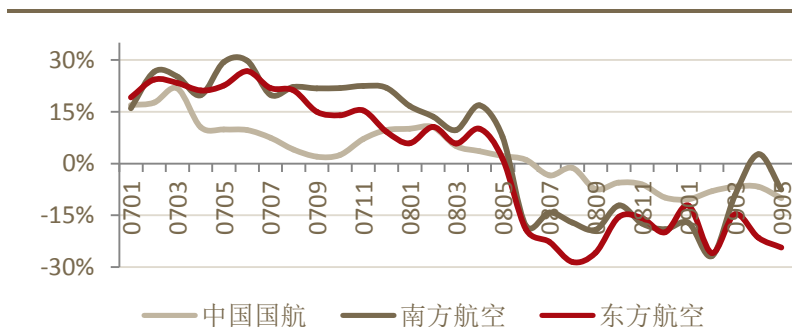
国际市场的低迷令各大航空公司不得不继续消减运力投放，东航收缩程度尤为明显。国航、南航、东航国际 ASK5 月同比增速分别为-10%、-7.5%、-24.3%。由于运力的缩减幅度仍小于需求的下降速度，客座率亦分别下降至 70.2%、60.2%、59.6%。

图表 7 三大航国际航线 RPK 月度同比增速



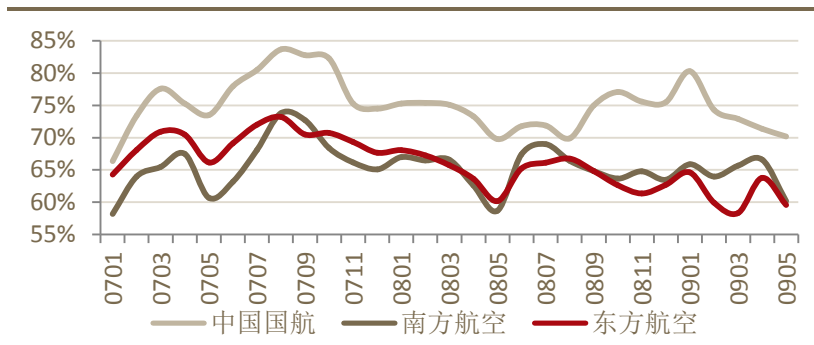
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 8 三大航国际航线 ASK 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

虽然当前突发的甲型 H1N1 流感给全球航空业带来了众多负面影响：抑制需求，客座率下降，票价水平下滑；但从流感的危害程度以及目前的扩散情况来看，我们认为该事件不会影响行业中长期的发展。行业未来的发展最终还是受经济周期的影响。

随着我国经济下半年的进一步回暖，国内航空需求全年将保持两位数增长；国际经济的缓慢企稳复苏也有助于国际市场降幅收窄。供给方面，从 1-5 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。另外，其他支撑航空业逐步复苏有利因素并未发生明显改变：2008 年的低基数效应；国内航空煤油出厂价虽再次上调至 5050 元/吨，但全年的平均航油采购成本仍将大幅低于 2008 年水平，预计下降 35% 左右（根据 2009 年 WTI 原油期货均值为 55 美元左右计算）；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；此外还有政府政策（如减免民航基础设施建设基金等）的扶持；这种种利好因素使得航空业 2009 全年盈利将明显超越 2008 年。另外，从市场角度看，由于受甲流和油价大幅反弹的负面影响，在近期大盘上行中，航空股涨幅明显低于其他周期性行业。而随着甲流影响趋淡以及行业旺季 7-10 月份的到来，股价存在补涨预期。我们维持行业“增持”评级，维持中国国航、南方航空“增持”评级。

二、机场业

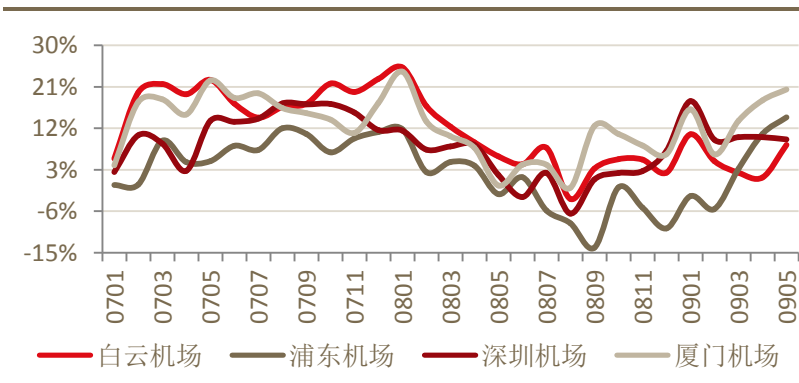
1、机场业 5 月份运营数据简析

（1）旅客吞吐量快速增长

机场吞吐量增速与航空 RPK 增速高度相关，伴随着国内航空客运的强劲回升，5 月份机场的旅客吞吐量和起降架次增速也进一步加快。厦门机场受益于国内航班占比较大而旅客吞吐量增速上升至

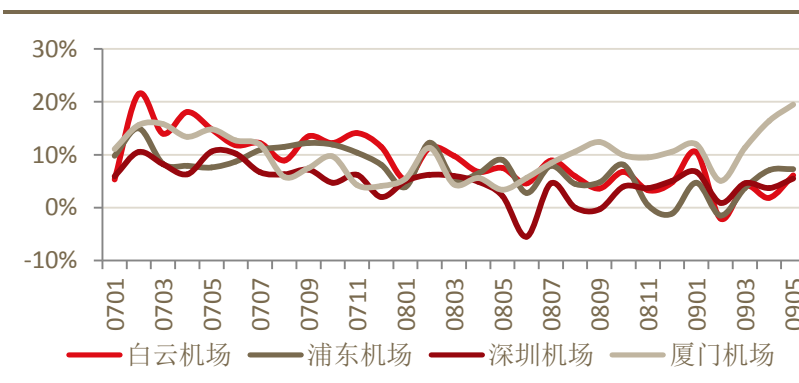
20.4%，在上市公司中处于领先地位。浦东机场由 4 月份的 10.8% 继续上升至 14.4%，主要系东航国内 RPK 增速加快的影响。深圳机场和白云机场则为个位数增长，与南航的表现一致，也说明了华南市场的疲软。

图表 10 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

图表 11 机场上市公司飞机起降架次月度增速

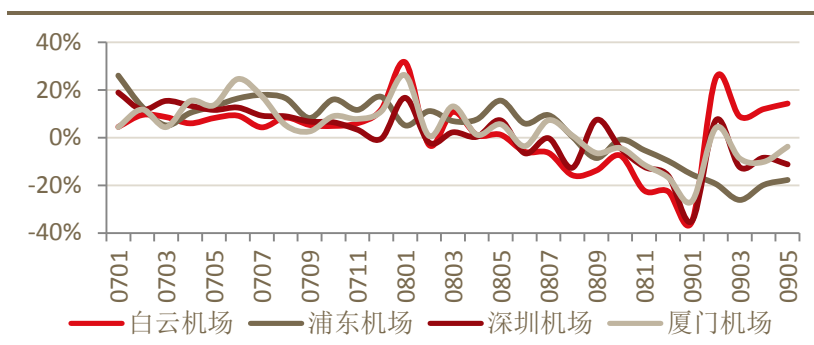


资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

(2) 货邮吞吐量继续回升

5 月份上市机场的货邮吞吐量继续小幅回升，但仍旧是白云机场维持正增长，其他均为负增长。其中，白云机场同比增速上升至 14.3%；浦东、厦门机场同比降幅分别缩小至-17.7%、-3.8%；深圳机场则小幅扩大至-11.2%。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，其 2 月份以来的表现正在逐步印证这一点。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

2、机场业投资策略

机场的航空业务和非航业务均与周期性很强的航空业密切相关，但由于收费价格具备较大刚性从而一定程度上平滑了周期性，使其波动性要小于航空业。总体而言，随着航空业的企稳回升，机场业绩也将有所回升，下半年表现要好于上半年。因此，在经济复苏的背景下，我们认为应该更多的看到机场周期性的一面，而非其相较强周期性行业的防御性。

从估值来看，机场板块目前存在被低估的现象。同时，鉴于其同样能分享一部分经济复苏带来的景气回升效应，以及未来广告、商业租赁等非航业务利润的快速增长将提升公司估值水平，我们维持行业“增持”评级。建议关注国内航线占比较大的深圳机场、厦门空港，适当关注存在重组预期的上海机场。

三、航运业

1、航运业 6 月份运营数据简析

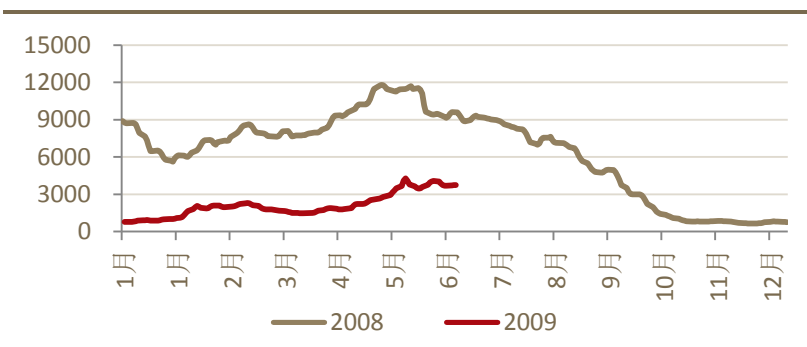
(1) 干散货市场：BDI 指数 4000 点附近震荡

6 月份 BDI 指数在 4000 点附近高位震荡，6 月 30 日收于 3757 点，较月初上升 7.5%。

指数前期的大幅反弹主要系中国铁矿石进口超预期增长带动 Cape 船运价的强劲回升。铁矿石长协价的谈判仍是短期内干散货市场走势的重要影响因素，只要中国的铁矿石谈判还未尘埃落定，围绕铁矿石的博弈还将继续，因此我们认为短期内 BDI 指数还将高位震荡。而随着谈判的结束，投机需求消失，再加上目前高企的铁矿石库存，我国铁矿石进口量将环比回落，同比增速将有所减缓，进而 BDI 将从目前的高位下行。

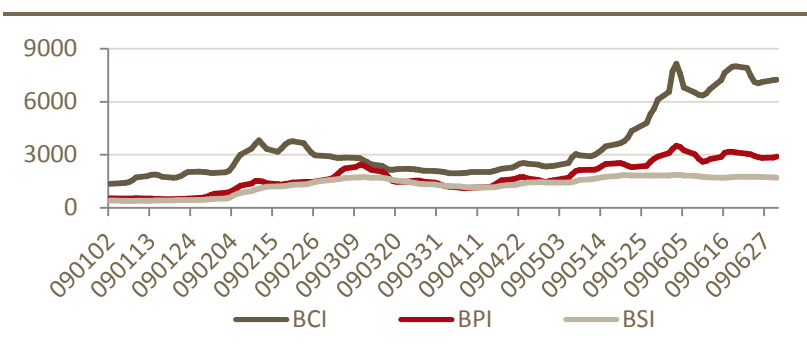
长期而言，运力大幅过剩是干散货市场面临的最严重的问题，供过于求的状况要维持很长一段时间，运价的持续回升并不乐观。

图表 13 2008-2009 年 6 月 BDI 指数走势



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 14 2009.1-6 月三大船型运价指数走势



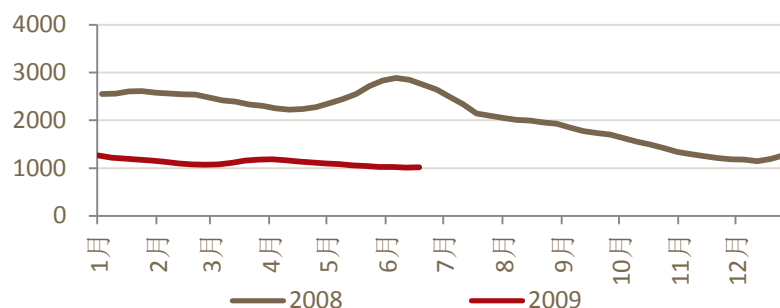
资料来源: WIND 方正证券研究中心

(2) 国内沿海散货市场：指数继续小幅下跌

截至 6 月 24 日沿海散货运价综合指数 (CCBFI) 收于 1013 点，月均值 1017 较 5 月份的 1070 下降 5%。其中，沿海粮食运价指数月均值环比下降 7.2%，沿海煤炭运价指数月均值环比下降 5.6%，沿海矿石运价指数月均值环比下降 7.5%。

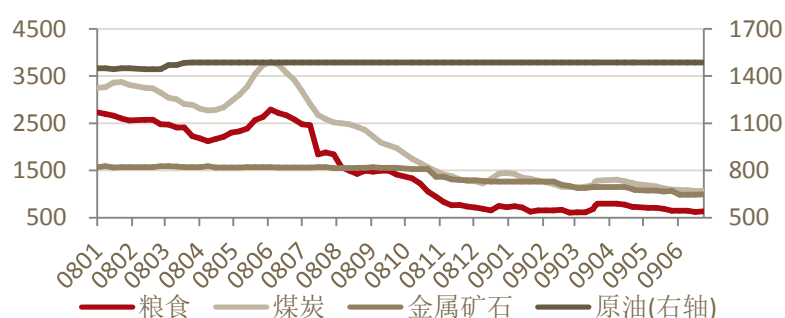
虽然目前电厂存煤、秦皇岛港口煤炭库存依然高位，但秦皇岛铁路煤运量已出现回暖，从大秦线的运量回升至 95-100 万吨/天可看出。再加上夏季用电高峰的到来以及下半年我国工业生产的进一步恢复增加煤炭需求，国际经济缓慢企稳复苏提升煤炭需求从而国内外煤炭价差缩小，预计沿海煤炭市场将逐渐走出低谷。

图表 15 2008.1-2009.6 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 16 2008.1-2009.6 沿海散货运价分类指数

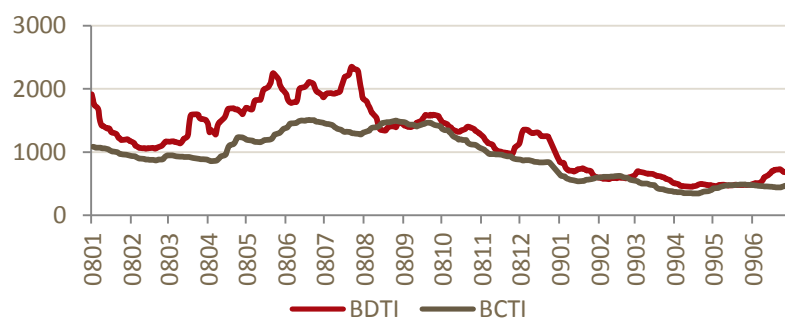


资料来源: WIND 方正证券研究中心

(3) 油轮市场: 原油油轮大幅回升

6 月份原油油轮运价指数 (BDTI) 月均值为 623 点, 环比大幅上升 30.3%, 为 2009 年以来最大月均环比涨幅; 但同比仍下降 68%; 成品油运输市场 (BCTI) 6 月均值 458 点, 环比下降 2.5%, 同比下降 68.9%。

图表 17 2008.1-2009.6 BDTI 和 BCTI 走势

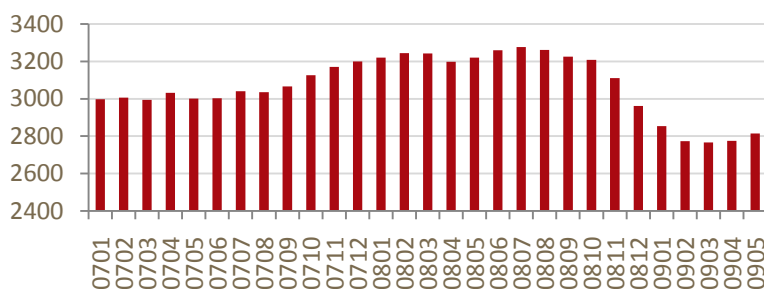


资料来源: WIND 方正证券研究中心

目前石油出现了好转迹象。OPEC 原油产量 5 月增加 16 万桶到 2840 万桶/天, 且从其 5 月月报中看, 其表示油市最坏的情况已经过去, 三季度需求可能重新增加, 暗示往后不会再进行减产。同时, 国际能源署 (IEA) 6 月 11 日微幅上调了 2009 年全球石油需求预期

至 8330 万桶，为 10 个月来之首次；美国能源署（EIA）6 月 9 日亦将今年需求预测增加每日 1 万桶，由 8367 万桶调整到 8368 万桶，同时将 2010 年预测增加 2 万桶到 8441 万桶/天。运力方面，虽然 2009 年全球油轮船队规模增长可能超过 10%，但 2010 年运力增速将由于单壳油轮的拆解而大幅下降。若拆解数量能达到 Clarkson 预测的 5000 万载重吨，则 2010 运力增速大幅下降至 1.9%。由此，油轮市场最坏的时刻正在过去，2010 年的供求状况将大幅好转，运费也有望大幅上涨。

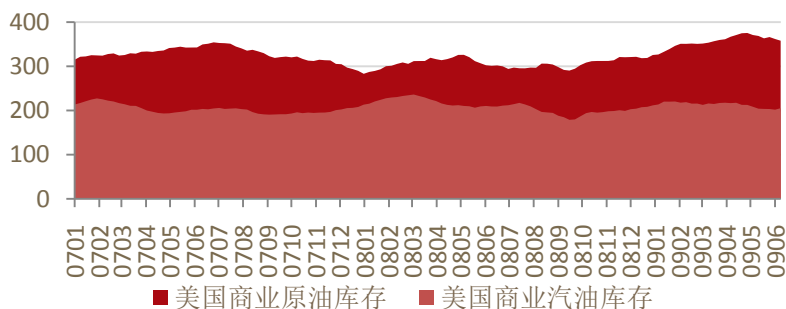
图表 18 OPEC 每月原油产量



资料来源：Bloomberg 方正证券研究中心

短期内油轮运费或将继续反弹。一方面，2 季度是油轮市场的淡季，随着 3 季度的到来，运价理应有所回升。且从远期运价协议来看，今年 3、4 季度的 FFA 价格都高于目前的运价，说明市场对下半年以及明年的运价反弹持有良好的预期。另一方面，目前的运费水平仅能勉强弥补固定营运成本，继续运营对船东而言只能增加亏损，越来越多船东开始认真考虑停航的选择，运费已至谷底。从需求先行指标看，进入 5 月以来美国商业原油和汽油库存连续数周下降，炼厂开工率也出现回升，反映出需求复苏迹象。

图表 19 美国商业原油、汽油库存



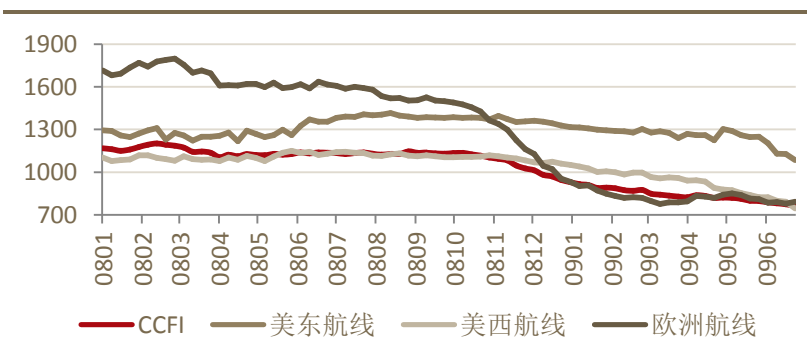
资料来源：EIA 方正证券研究中心

（4）集装箱航运市场：继续走低

6 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。6 月 26 日 CCFI 指数报收 763 点，月均值跌至

777 点，环比下降 4.5%，同比下降 31.7%。欧洲、美东、美西航线月均值分别为 787、1137、790 点，环比下降 6%、10.9%、8.3%。

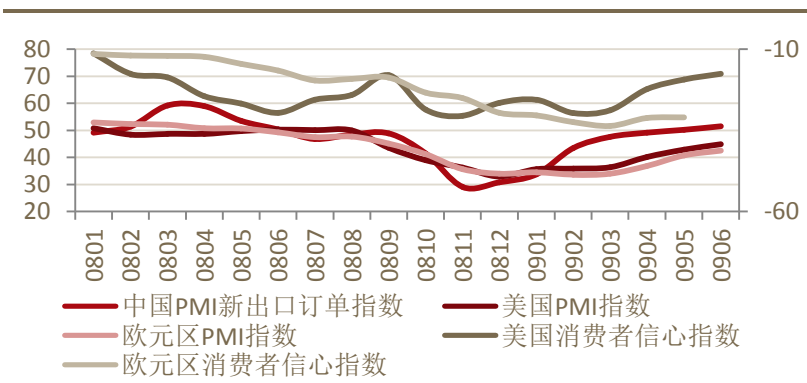
图表 20 2008.1-2009.6 中国出口集装箱指数



资料来源：WIND 方正证券研究中心

集装箱运输需求或将缓慢回升。短期来看，各项先行指标连续多月上升均预示着集装箱市场需求近期将有所回升：2009 年 1-6 月美国密歇根大学消费者信心指数大幅反弹，欧元区消费者信心指数 3 月触底企稳小幅回升，美国和欧元区 PMI 指数大幅回升，中国 PMI 新出口订单指数连续 5 个月站上 50 点。另外，船公司 7 月 1 日开始将小幅上调，欧洲航线运价也将调涨 200-250 美元/TEU，算上燃油附加费，7 月份包干运费总体涨幅将达 300-400 美元/TEU。长期来看，根据 Clarkson 的预测，2009 年全球集装箱运输需求为 1292 万 TEU，同比下降 5.3%；2010 年随着全球经济的缓慢复苏，集装箱需求上升至 1316 万 TEU，同比增长 1.9%。

图表 21 集装箱吞吐量先行指标



资料来源：WIND 方正证券研究中心

但运力的严重过剩将抑制集运运费的上涨。根据目前订单情况，考虑到延迟交付等，我们预计 2009 年末全球集装箱船队规模同比增加 12.9%，运力严重过剩。且供求逆差在未来数年都难以拉近，随着 2010 年后运力增速逐步减慢，供过于求的情况到 2011 年后开始有所好转。因此，虽然目前需求出现缓慢回升的迹象，但集装箱运费大幅提高还是要等到大量过剩的运力逐步得到消化，供需状况有所改善之后，也即 2011 年后。

2、航运业投资策略

航运业为强周期性行业，在全球金融危机的影响下，海运需求明显放缓，各子行业的运费水平先后创出历史新低。在 2009 年下半年或 2010 年全球经济逐渐步入复苏的情况下，各子行业的需求都将有所好转，航运业正在逐渐走出的低谷的过程之中。但由于大量订单的存在导致了运力的严重过剩，行业的复苏将是一个漫长的过程。我们维持行业“中性”评级。

子行业有所分化，油运市场将率先复苏。在全球经济出现复苏迹象的情况下，石油需求好转。同时，2010 年运力增速下降将大幅改善油轮市场目前供过于求的状况，运价有望大幅提升。油轮运输最坏的时刻正在过去，三、四季度行业景气将缓慢回升，运价也将开始反弹，2010 年有望大幅上升。给予油轮运输业“增持”的评级，建议关注长航油运。

短期来看，受益于 BDI 的大幅反弹，散货类公司二季度的业绩普遍环比回升，存在交易性的投资机会，建议适度关注中国远洋、中远航运。

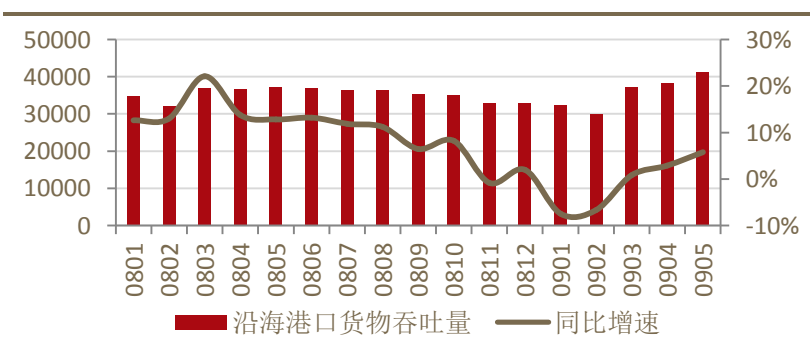
四、港口业

1、港口业 5 月份运营数据简析

（1）货物吞吐量：外贸吞吐量首现正增长

随着国家多项外贸刺激政策的逐步见效，以及国际经济的缓慢企稳，5 月份港口生产继续底部回升。按可比日均量看，每月港口吞吐量的上涨趋势十分明显。1-2 月、3 月、4 月、5 月日均货物吞吐量依次为 1469、1614、1728、1742 万吨，出现明显的上升势头，港口生产从底部逐渐回升迹象已非常清晰。

图表 22 我国沿海港口货物吞吐量增速

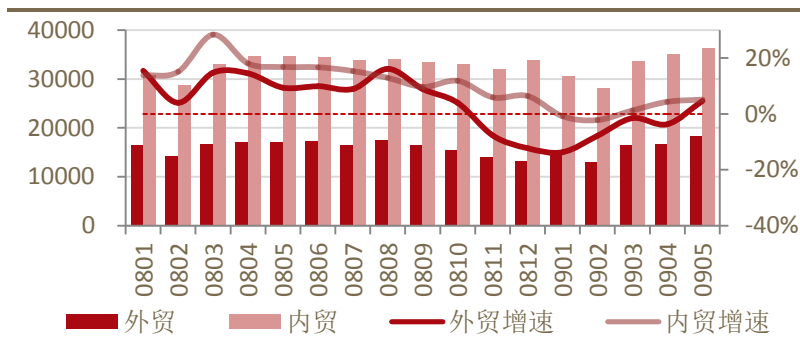


资料来源：交通运输部 方正证券研究中心

（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。）

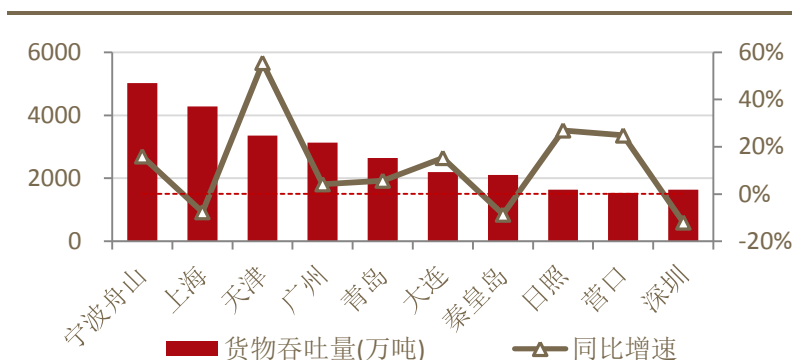
5 月份，全国规模以上港口货物吞吐量完成 5.9 亿吨，同比增长 5%。其中：沿海 4.1 亿吨，同比增长 5.8%，环比增长 7.2%。分内外贸来看，5 月随着国内对大宗商品需求升温，在铁矿石、煤炭、原油等大规模进口的影响下，外贸货物吞吐量同比首现正增长，且增幅达 4.7%；而在国内经济拉动下，内贸货物吞吐量继续上扬，同比增长 5.1%，较 4 月加快了 0.8 个百分点。

图表 23 全国规模以上港口外贸、内贸货物吞吐量



资料来源：交通运输部 方正证券研究中心

图表 24 2009 年 5 月我国沿海港口货物吞吐量前十名



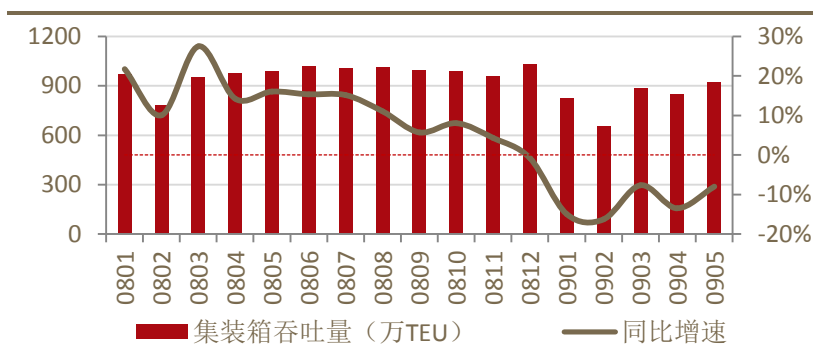
资料来源：中国港口网 方正证券研究中心

（2）集装箱吞吐量：低位企稳

自 2009 年 1 月我国沿海主要港口集装箱吞吐量首现两位数负增长以来，已连续 5 个月同比下降。集装箱吞吐量的持续下跌主要系我国外贸进出口形势恶化，而我国港口的集装箱运输以外贸为主，由此导致了港口集装箱生产的低迷。5 月吞吐量完成 918.3 万 TEU，同比下降 8%，降幅较 4 月缩窄 5.5 个百分点，集装箱运输大幅下滑势头初步得到遏制。

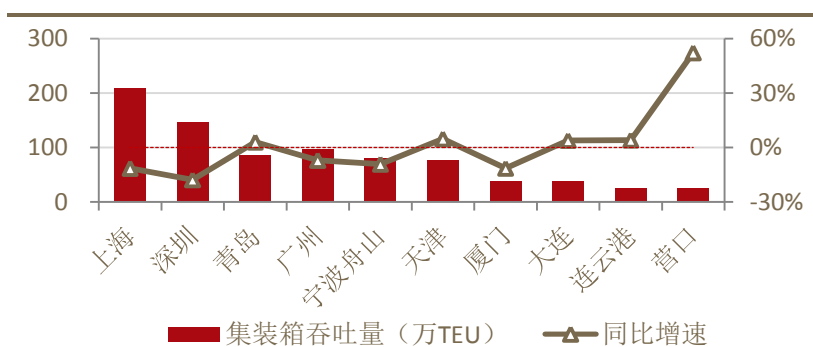
由于产业结构不同导致内外贸箱比例不同，以及出口地区分布的差别，北方尤其环渤海区域港口表现明显好于南方港口。从我国十大集装箱港口来看，5 月同比正增长的港口均在环渤海区域；其中，天津、青岛、大连、连云港、营口港同比增速分别为 4.8%、3.1%、4%、4.2%、52.2%。

图表 25 我国沿海主要港口集装箱吞吐量



资料来源：中国港口网 方正证券研究中心

图表 26 2009 年 5 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

虽然 5 月份我国出口降幅加深 5.9 个百分点至 -26.4%，外贸形势依然严峻。但从中国 PMI 新出口订单指数，美国、欧元区 PMI 指数以及消费者信心指数等集装箱吞吐量的先行指标来看，均已持续多月回升，这意味着接下来几个月我国外贸箱吞吐量将有所好转。但由于国际经济的复苏将是一个漫长的过程，因此预计外贸箱需求回升之路也将漫漫。

内贸箱方面受国内经济的拉动，下半年或将率先复苏。5 月份北方港口的内贸集装箱运输已开始稳中有升。但由于我国集装箱吞吐量以外贸箱为主，因此，总体来看，内贸箱的增长并不能弥补外贸箱的低迷，港口集装箱生产的大幅回暖短期内难以实现。

但不同地区港口表现将有所分化。由于金融危机对我国加工贸易的冲击明显大于一般贸易，因此加工贸易比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和福建沿海地区港口集装箱吞吐量回升有限；而以一般贸易为主的环渤海地区港口集装箱生产预计下半年有较好表现。

(3) 煤炭吞吐量：降幅扩大

1-5 月港口煤炭发运量完成 1.87 亿吨，同比下降 15.7%。5 月份完成 4042 万吨，同比下降 15.2，降幅较 4 月份的 -6.2% 有所扩大。其中：内贸完成 3900 万吨，同比下降 7%；外贸超跌 75.3%。北方七港 5 月份完成煤炭发送量 3530.8 万吨，同比下降 15%。其中，秦

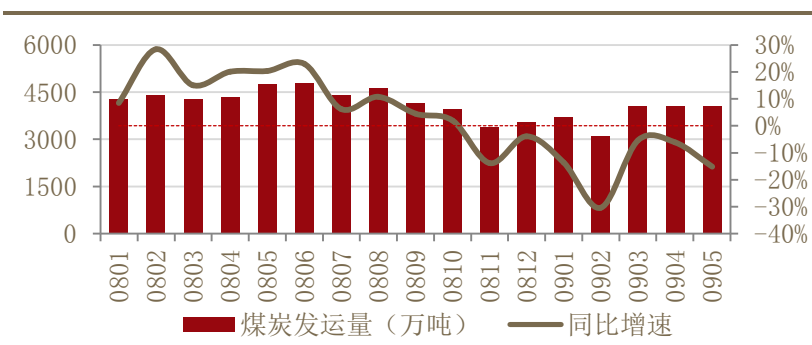
皇岛港虽仍然同比下降，但随着大秦线检修的结束，煤炭调入量有所增加，煤炭发运量环比出现了 6% 的增长。

主要港口煤炭港存量环比有所上升，5 月底港存煤炭 1260 万吨，环比增长 99%；但较年初仍大幅下降 34.6%。

短期来看，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，煤炭库存较年初大幅下降也将带来煤炭需求“补库存”行情。从作为煤炭运输晴雨表的秦皇岛港煤炭库存 5 月中旬以来持续回升来看，“补库存”已然开始。由此，我们认为 6 月份港口煤炭吞吐量将有所反弹。

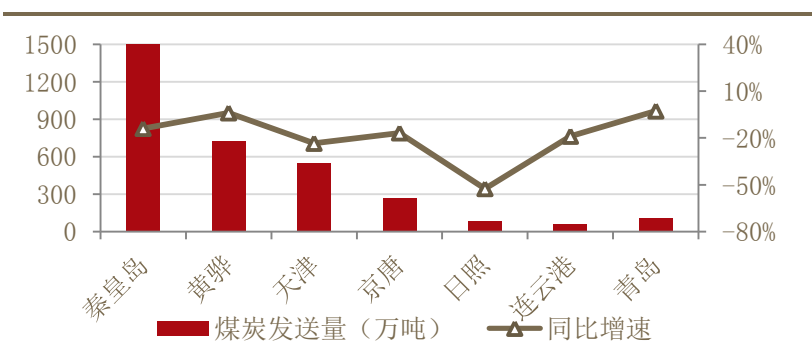
随着政府大规模基建的进一步拉动，钢铁、水泥、有色等等电力大户的产能将进一步恢复，从而增加对煤炭的需求。5 月份南方港口煤炭进港量已是较上月有增无减，这说明南方电厂的煤炭需求有所回升。长期来看，全球经济复苏将令国际煤炭需求回升，从而带动国际煤炭价格上涨，国内外煤炭价差缩小甚至消失，由此内贸煤需求将大幅增加，下半年港口煤炭吞吐量有望大幅增长。

图表 27 我国主要港口煤炭发运量



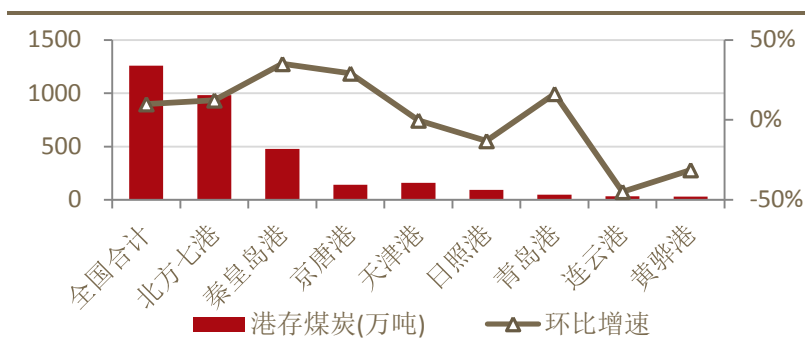
资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

图表 28 北方七港 5 月煤炭发送量及同比增速



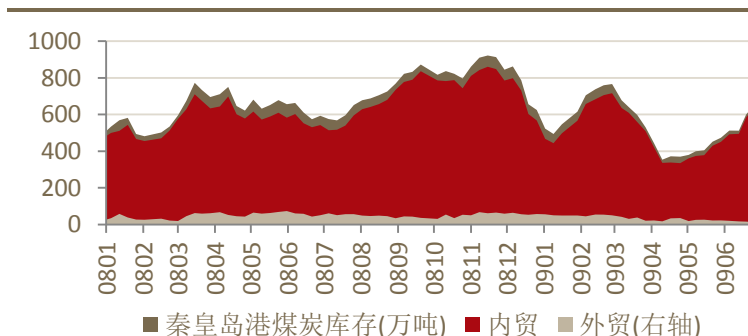
资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

图表 29 5 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

图表 30 秦皇岛煤炭库存变化情况

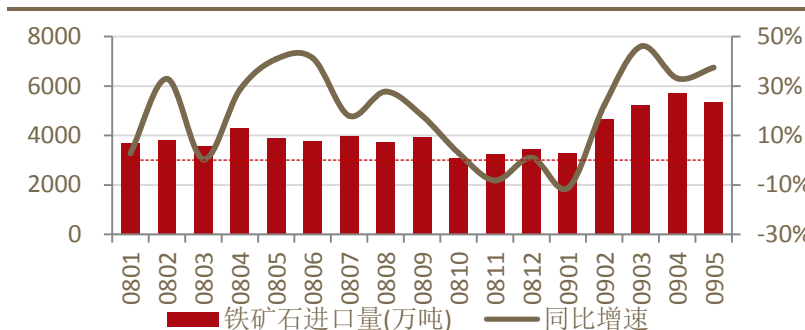


资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

(4) 铁矿石吞吐量：继续高速增长

2009年以来，港口进口铁矿石接卸量连创新高，5月完成5742.3万吨，同比增长31.1%；1-5月累计完成2.58亿吨，同比增长21.7%。铁矿石进口量的超预期增长主要系：1、国内钢铁需求逐渐回升，中小钢厂的开工率提升；2、国外矿业巨头低价销售策略令国际铁矿石价格存在相对优势；3、部分贸易商和钢企预期铁矿石谈判价格将高于现货价格，认为目前加大进口有利可图，储备意愿强烈。

图表 31 我国铁矿石进口量

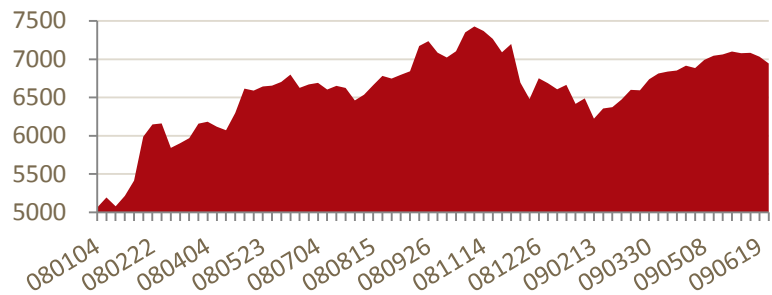


资料来源：WIND 方正证券研究中心

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，截至 6 月 26 日港口铁矿石库存为 6943 万吨。港口铁矿石吞吐量增速预计在未来将有所减缓。

图表 32 我国主要港口铁矿石库存



资料来源：中国港口网 方正证券研究中心

2、港口业投资策略

港口业目前正处在漫漫复苏之路中，其下半年的回升将主要依靠中国经济的内需拉动。预计煤炭、内贸箱都将有较快增长，铁矿石增速虽下降但仍有望继续增长，港口业最坏的时期已经过去。

但鉴于港口板块目前较高的估值水平缺乏一定的安全边际，我们维持行业“中性”评级。在个股方面，建议关注受内需拉动影响较大，干散货和内贸箱占比较高的港口；同时，政策面的支持和资产注入预期等因素也值得考虑。可关注天津港、营口港。但如果外贸集装箱吞吐量反弹超预期，深赤湾 A 也可加以关注。

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) 85832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com