

研究员：

李冬

交通运输行业

(8621)64718888-

1807

出口复苏预期强烈，行业运行趋势向好

投资摘要

宏观经济向好趋势明显

2009 年年初以来，国内外经济逐渐出现触底反弹迹象，投资与消费者信心逐步回升，尤其是中国三大贸易伙伴消费者信心的回升；中国出口额的触底带给了集装箱运输及集装箱港口复苏的预期。另外，上半年钢铁、主要有色金属及水泥产量的快速恢复，将进一步推动国内对大宗商品的进口需求，提升散货港口的吞吐量及散货运输需求。

三大海运货种均已触底

2009 年以来，在中国铁矿石进口的刺激下，波罗的海综合运价指数快速反弹，截止至 2009 年 8 月初，BDI 指数已经站稳在 3000 点以上。近期油轮运价自年初以来一直处于跌势当中，与油价走势截然相反，但是由于油轮运价去年跌幅较小，上半年属于不迭，并处于加速赶底的过程当中；在经历了历史 1 年半的下跌以后，2009 年 6 月下旬以来，出口集装箱综合运价指数出现了明显的止跌迹象。

关注出口复苏带来的投资机会

由于宏观经济数据转暖，尤其是 7 月份美国经济数据喜报连连，中国出口逐渐体现出复苏迹象，将刺激集装箱运输的需求，同时也将提升集装箱港口的吞吐量。另外，从数据上看，北方港口受益于上半年铁矿石的进口，吞吐量增速较高，尽管全年吞吐量水平可能略低于上半年水平，但是北方散货港口的业绩稳定性相对较好。在油运方面，由于运力不存在大规模过剩问题，价值油轮运价业已触底，未来具有反弹空间。

基于以上分析，我们建议投资者关注中国远洋（601919）、中海集运（601866）、长航油运（600087）、招商轮船（601872）、营口港（600317）、连云港（601008）、天津港（600717）、日照港（600017）、深赤湾 A（000022）和盐田港（000088）可能出现的投资机会。

联系人

张燕华

(8621)64718888-

1287

zhangyanhua@st

ocke.com.cn

上海市长乐路

1219 号长鑫大厦

18 层

(200031)

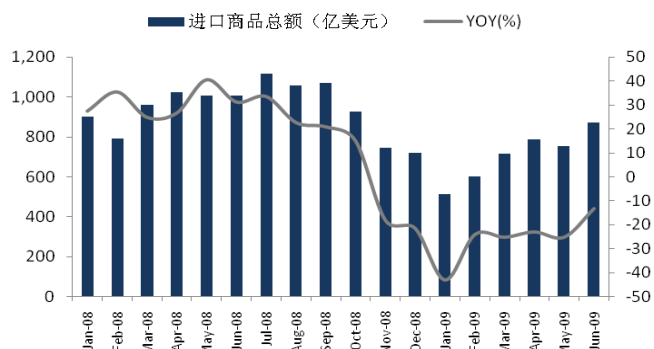
宏观经济向好趋势明确

2009 年年初以来，国内外经济逐渐出现触底反弹迹象，投资与消费者信心逐步回升，尤其是中国三大贸易伙伴消费者信心的回升；中国出口额的触底带动了集装箱运输及集装箱港口复苏的预期。另外，上半年钢铁、主要有色金属及水泥产量的快速恢复，将进一步推动国内对大宗商品的进口需求，提升散货港口的吞吐量及散货运输需求。

1、上半年进出口体现复苏迹象

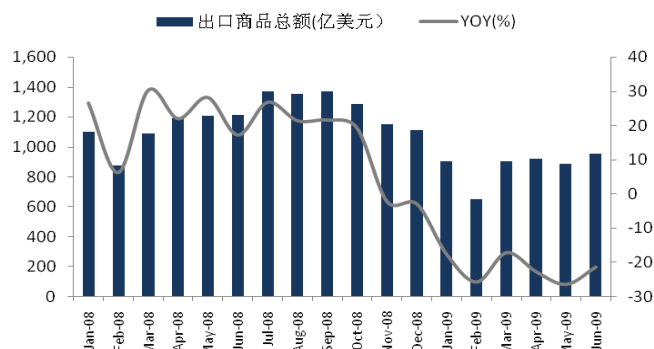
2009 年上半年，中国进出口总额累计 9461.28 亿美元，同比下降了 23.46%；其中，进口总额 4245.96 亿美元，同比下降了 25.37%；出口总额 5215.32 亿美元，同比下降了 21.83%。尽管上半年累计进出口额大幅下降，但是从各月份的情况来看，进口总额降幅已经显著收窄，出口已经展现复苏迹象。6 月份进出口总额环比上升 11.22%，其中进口环比增长 15.58%，出口环比增长 7.52%。

图表 1、08 年以来月度进口商品总额



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 2、08 年以来月度出口商品总额

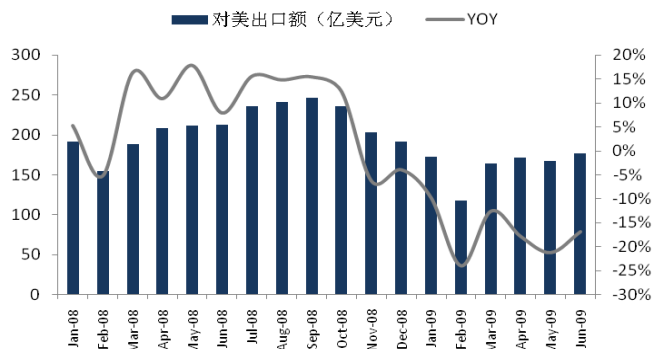


资料来源：WIND、浙商研究所

2、中国对美日欧出口见底

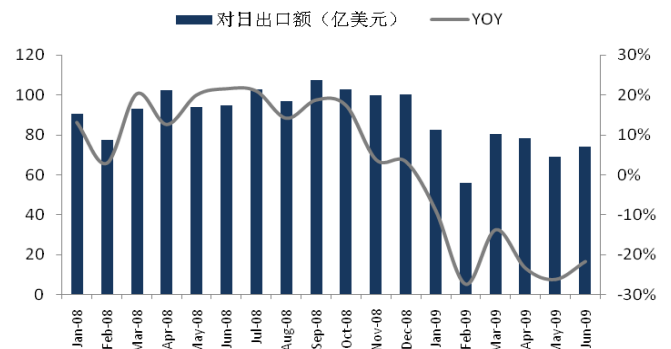
6 月份，中国对美日欧出口总额分别为 177.04 亿美元、74.08 亿美元和 189.87 亿美元，分别同比下降 16.80%、21.75%和 23.01%，降幅较 5 月份显著收窄；从环比来看，6 月份对美日欧出口额分别环比增长 6.01%、7.09%和 9.94%。从中国对三大贸易伙伴出口额的走势来看，最坏的时候已经到来，也说明出口下降已经见底。

图表 3、08 年以来中国对美出口总额



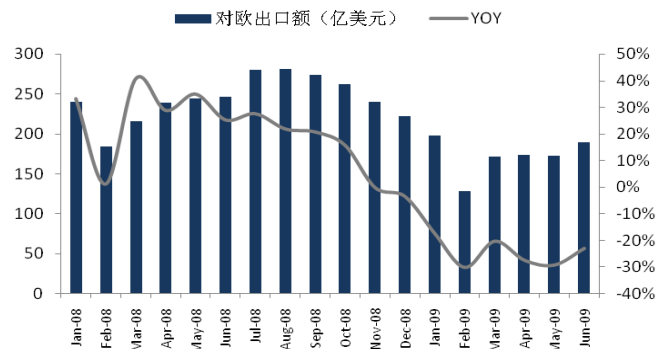
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 4、08 年以来中国对日出口总额



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 5、08 年以来中国对欧出口总额

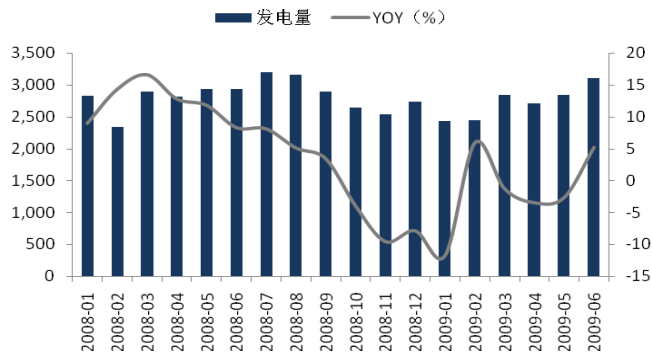


资料来源：WIND、浙商研究所

3、宏观经济活力再现

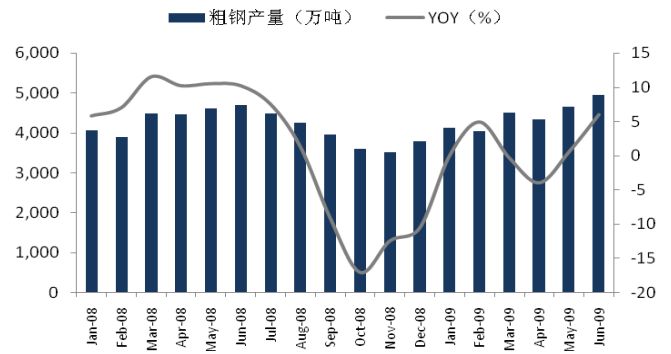
6 月份，全国发电量达 3100 亿千瓦时，同比增长 5.2%，是今年以来的第二次正增长，从环比数据来看，发电量连续两个月环比增长，6 月份环比增长 9.2%。从用电量来看，6 月单月用电增长 4.3%，增长贡献主要是是第三产业和居民用电，其次是第二产业；6 月单月用电同比增速环比 5 月份增加了 6.92 个百分点，第二产业和第三产业分别贡献 61% 和 27%；对 6 月份当月用电增长贡献排在前 5 位的地区分别是广东、江苏、浙江、四川和河北。可以看出江浙以及广东沿海的经济活力正在恢复。从主要金属产量来看，6 月份全国粗钢产量 4942.47 万吨，同比增长 5.99%，再创年内同比增速新高；十种有色金属产量合计 221.25 万吨，同比下降 1.32%，降幅明显收窄，7 月份有望实现产量正增长；6 月份全国水泥产量 15759.95 万吨，同比增长 20.95%，从各月度的同比增速来看，水泥产量增速正在进一步加快。

图表 6、2008 年以来全国月度发电量



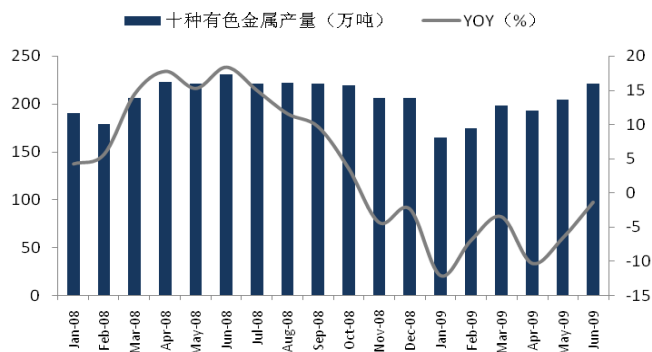
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 7、08 年以来全国月度粗钢产量



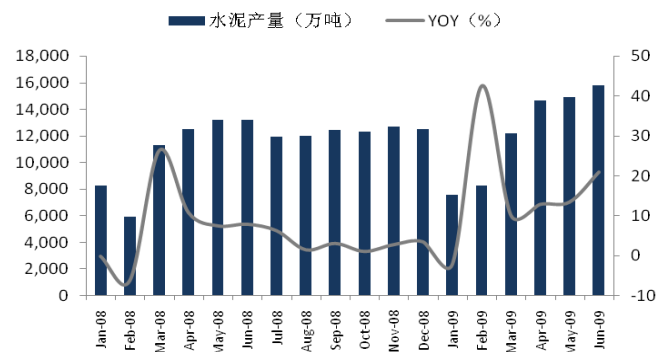
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 8、2008 年以来全国月度十种有色金属产量



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 9、08 年以来全国月度水泥产量



资料来源：WIND、浙商研究所

4、国内外投资与消费信心正在恢复

6 月份全国经济预警指数回升至 84 点，从趋势上看经济景气指数上升迹象明显。从交通运输行业来看，行业景气度，自 2008 年 12 月触底以来正在逐步恢复，6 月份交通运输行业景气指数 108.5 点，较上季度增长了 4 点。

图表 10、全国宏观经济预警指数



资料来源：WIND、浙商研究所

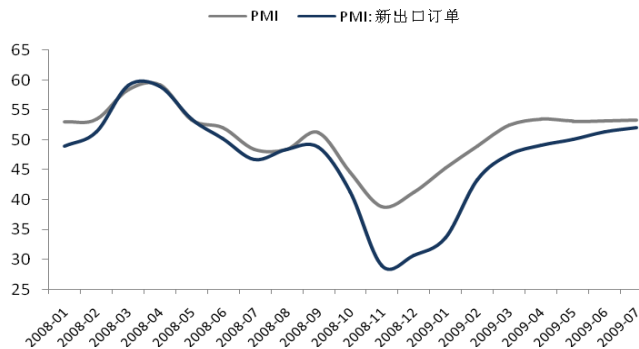
图表 11、交通运输行业景气指数



资料来源：WIND、浙商研究所

全国采购经理人指数自去年 11 月触底以来，已经恢复到了 08 年上半年的平均水平，尤其是 PMI 新出口订单指数快速回升，7 月份，新出口订单指数为 52.1 点，较 2008 年 11 月份的 29 点增长了 23.1 点，增幅将近 80%。同期，中国主要贸易伙伴采购经理人指数也出现明显的反弹，美国 PMI 指数由 2008 年 12 月低点的 32.9 点反弹至 7 月份的 48.9，尤其是 7 月份较前几个月反弹幅度更大，说明了对经济复苏的信心正在恢复；日本 PMI 指数则由 2009 年 1 月份最低点的 29.6 回升至 7 月份的 50.4；同期，欧元区 PMI 指数则回升到 7 月份的 46.3。

图表 12、中国采购经理人指数



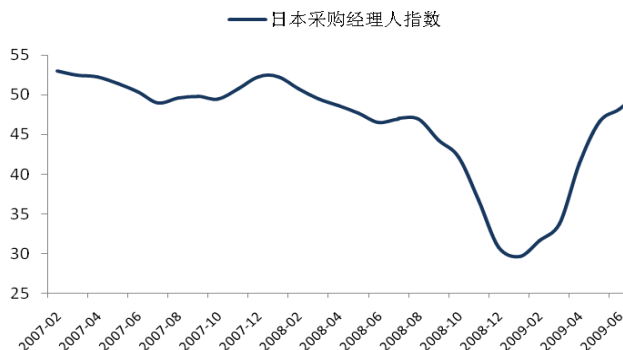
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 13、美国采购经理人指数



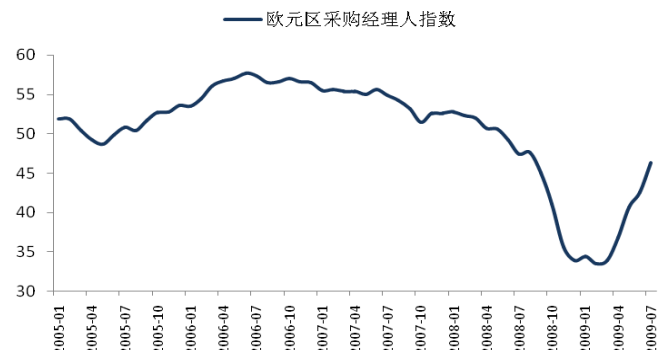
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 14、日本采购经理人指数



资料来源：WIND、浙商研究所

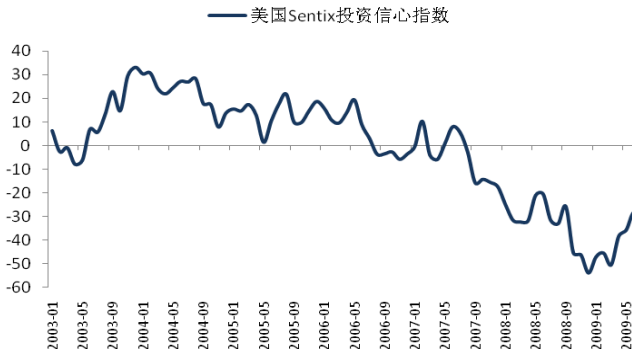
图表 15、欧元区采购经理人指数



资料来源：WIND、浙商研究所

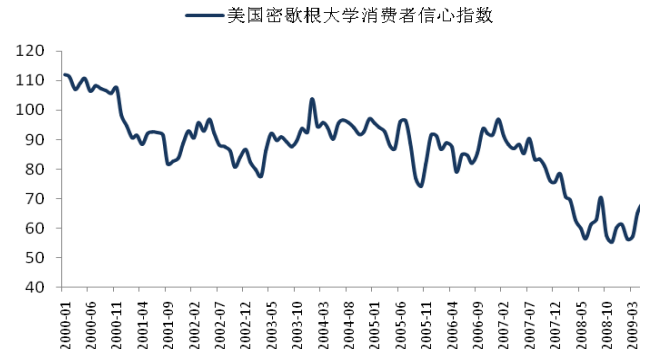
另外，随着经济复苏预期的增强，我国主要贸易伙伴的投资与消费者信心逐恢复，投资与消费者信心指数明显反弹。美国 Sentix 投资者信心指数出现了明显的反弹，同期，欧洲和日本投资者信心也有明显触底迹象。尽管消费者信心恢复较投资信心有所滞后，但是上半年以来，我国三大贸易伙伴的消费者信心指数已经出现了较为明显的触底回升迹象。

图表 16、美国投资信心指数



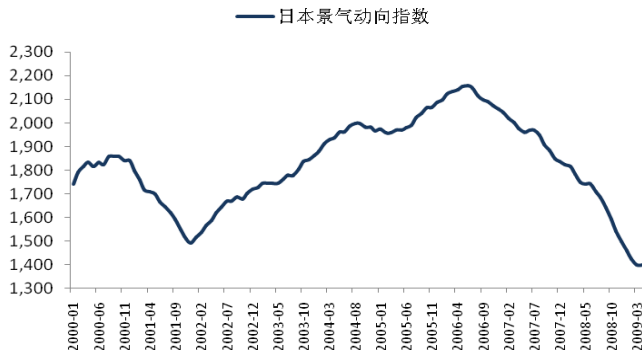
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 17、美国消费者信心指数



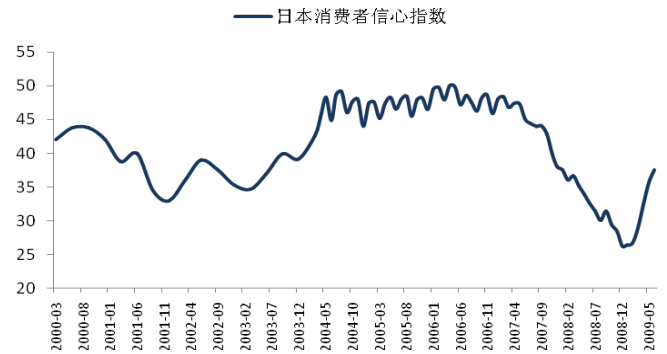
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 18、日本景气动向指数



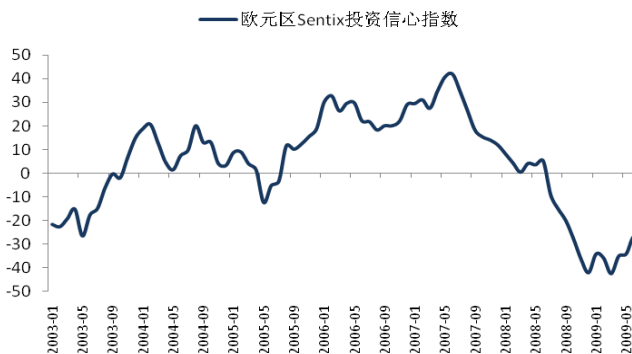
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 19、日本消费者信心指数



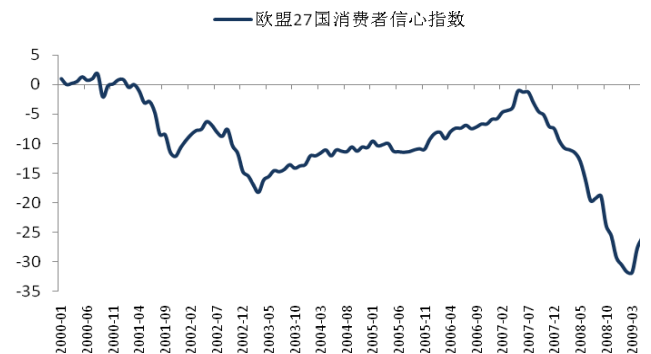
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 20、欧洲投资信心指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 21、欧洲消费者信心指数



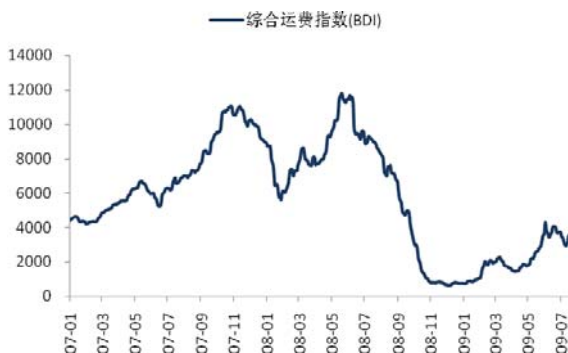
资料来源：WIND、浙商研究所

中国需求促使散货运价率先反弹

1、全球干散货运价反弹强烈

2009 年以来，在中国铁矿石进口的刺激下，波罗的海综合运价指数快速反弹，截止至 2009 年 8 月初，BDI 指数已经站稳在 3000 点以上。同期，BPI 指数由 2008 年 12 月最低 440 点反弹至 3114 点，反弹幅度超过 600%；BCI 有 2008 年 12 月初的 830 点反弹至 5187 点，反弹幅度超过 500%；反弹幅度最小了 BHMI 指数也由去年 12 月的 389 点反弹至 2060 点，反弹幅度达 430%。

图表 22、波罗的海综合运价指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 23、巴拿马型运费指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 24、好望角型运费指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 25、灵便型运费指数



资料来源：WIND、浙商研究所

2、油轮运价业已触底

截止至 2009 年 8 月 3 日，波罗的海原油运价指数收于 474 点，波罗的海成品油运价指数收于 467 点，从趋势上来看，油轮运价已经触底。由于油轮运价指数与原油、

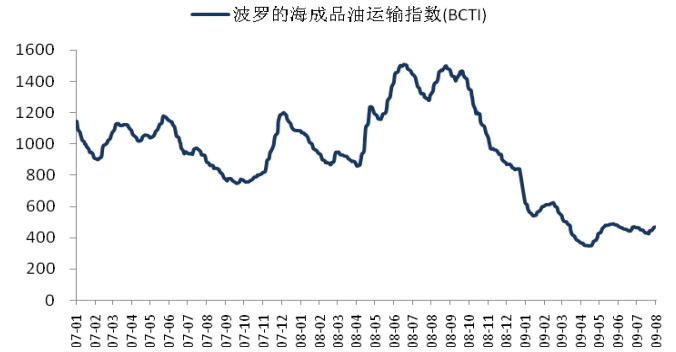
成品油价格高度正相关，随着油价的快速反弹，油轮运价有较强的反弹预期。另外，随着单壳油轮拆解最后期限的到来，全球游轮市场运力并不存在明显的过剩。

图表 26、波罗的海原油运价指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 27、波罗的海成品油运价指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 28、WTI 原油期货结算价格



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 29、纽约汽油价格



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 30、纽约柴油价格



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 31、新加坡航煤价格



资料来源：WIND、浙商研究所

3、中国出口集装箱运价止跌企稳

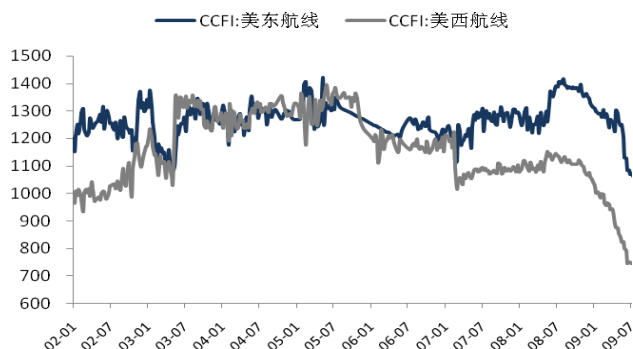
在经历了历史 1 年半的下跌以后，2009 年 6 月下旬以来，出口集装箱综合运价指数出现了明显的止跌迹象。从各条航线来看，美国航线在 7 月底已经出现了触底迹象，7 月份最后一周美西和美东航线集装箱运价指数分别为 751.23 和 1068.69，较上一周明显回升；随着 4 月份船东上调欧洲航线运价，欧洲、地中海航线的运价水平出现了明显的反弹；日韩航线相对较为稳定，但是复苏迹象依然明显。同期，东南亚航线、非洲航线运价指数均有不同程度的反弹。

图表 32、中国出口集装箱综合运价指数



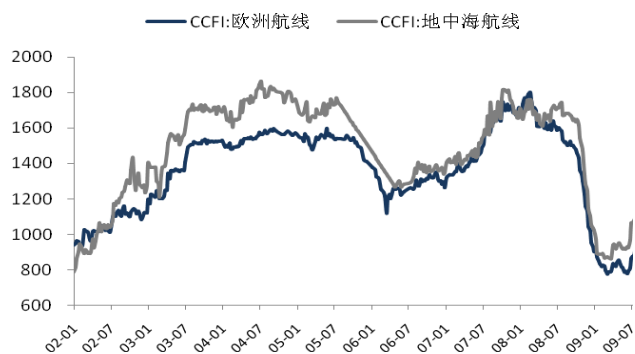
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 33、美国航线集装箱运价指数



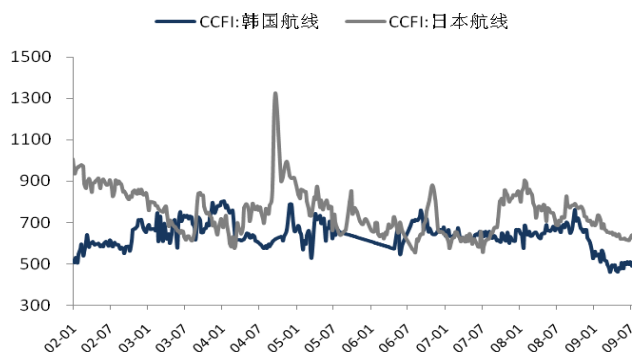
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 34、欧洲/地中海航线集装箱运价指数



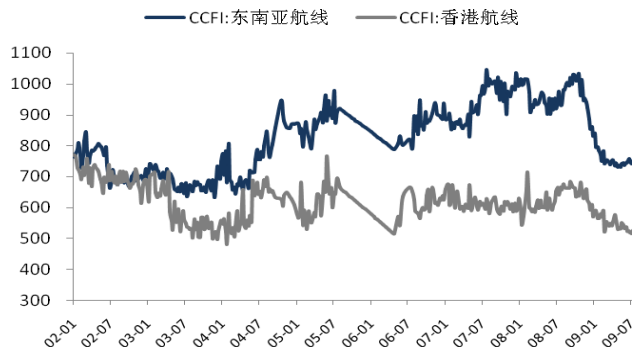
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 35、日韩航线集装箱运价指数



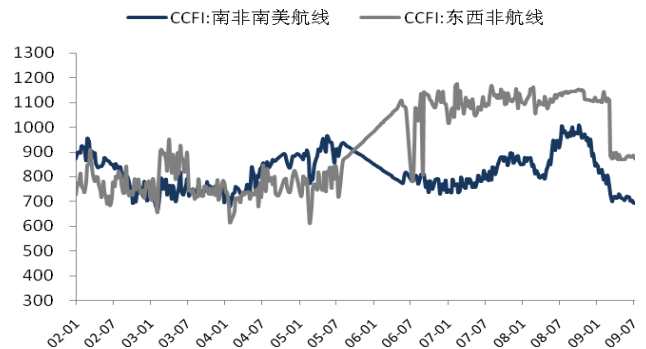
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 36、东南亚/香港航线集装箱运价指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 37、非洲/南美航线集装箱运价指数

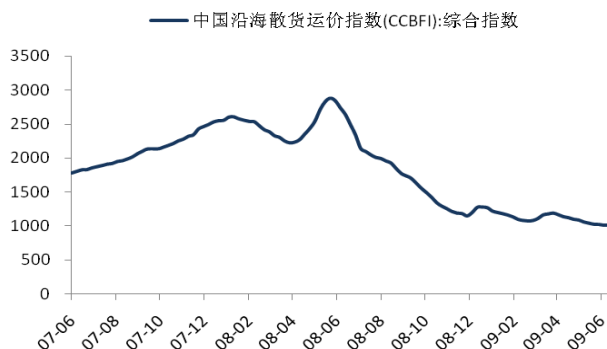


资料来源：WIND、浙商研究所

4、沿海散货运价底部盘整

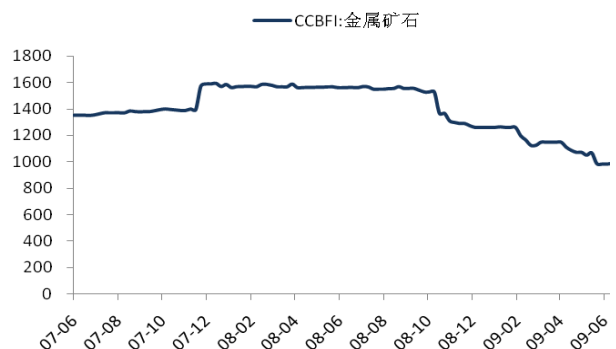
自进入2009年5月份以来,沿海干散货运输基本进入了底部盘整阶段,截止至2009年7月29日,沿海散货运价值数收于1074.2点,相对于08年6月的高点,累计下跌超过了60%。从下跌过程看,属于单边下跌,整个过程中没有出现明显的反弹。回顾2009年以来的沿海煤炭运价,2009年1月上旬春节前是第一个运价小高峰,2009年4月上旬形成第2个运价小高峰。随着夏季用电高峰的来临,预计煤炭需求会有所升温,预期煤炭铁路调入量和港口吞吐量会有所回升。沿海煤炭运价将有所上升。因此,我们认为沿海散货运价将在3季度有所反弹,但是由于进口煤炭量的增长,导致了内贸煤炭海运需求的下降,尽管沿海散货运输市场最低迷的时刻已到,但是在短期内,运价的上行空间不大。

图表 38、中国沿海散货综合运价指数



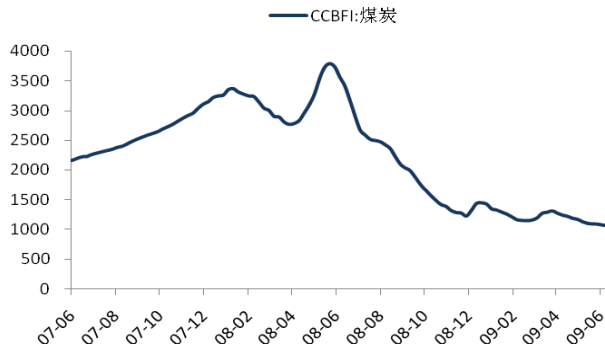
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 39、沿海金属矿石运价指数



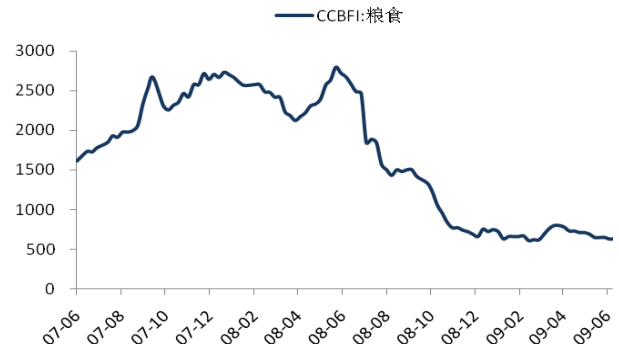
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 40、沿海煤炭运价指数



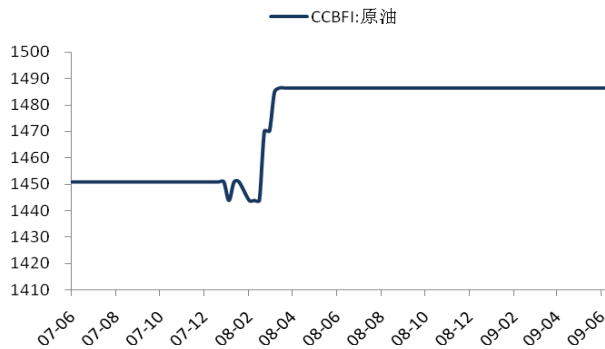
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 41、沿海粮食运价指数



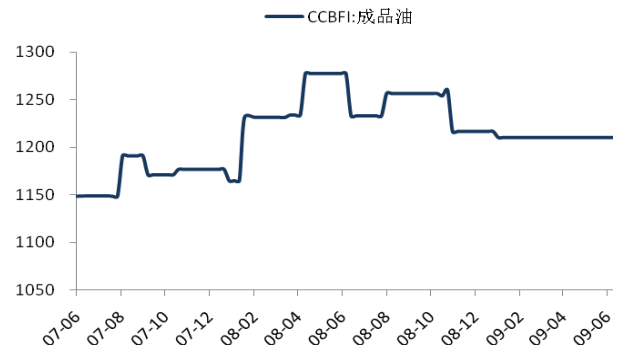
资料来源：WIND、浙商研究所

图表 42、沿海原油运价指数



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 43、沿海成品油运价指数



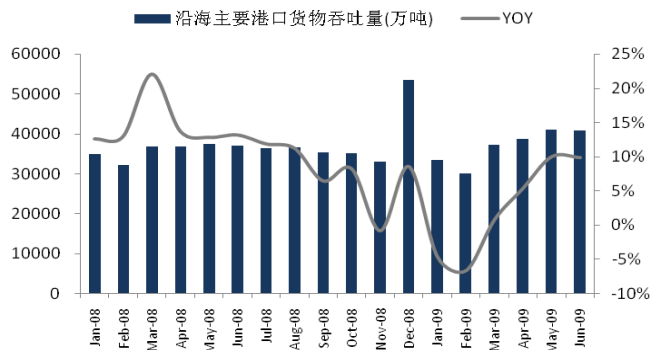
资料来源：WIND、浙商研究所

集装箱港口复苏预期强烈

1、6月份港口吞吐量略有回落

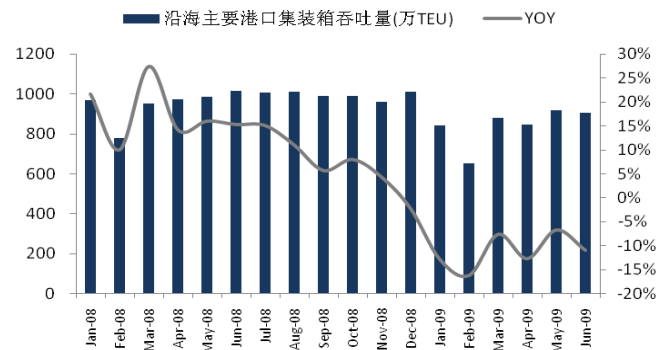
2009 年 6 月份，沿海主要港口合计完成吞吐量 4.08 亿吨，较 5 月份略有回落。同期，沿海主要集装箱港完成集装箱吞吐量 904.29 万 TEU，同比下降 11.01%。1-6 月份，全国沿海港口累计货物吞吐量 22.14 亿吨，同比增长 2.77%；全国沿海港口累计集装箱吞吐量尽管集装箱吞吐量依旧处于下滑趋势当中，但是集装箱运输的复苏预期较为强烈，主要是由于中国出口复苏预期较强，加之美国近期经济数据捷报频传，从而使投资者对集装箱港口复苏的预期增强。我们认为，随着美国经济的逐步好转，对于进口需求的增长将拉动集装箱海运量的增长，进而推动集装箱港口的复苏。

图表 44、沿海港口货物吞吐量



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 45、沿海港口集装箱吞吐量

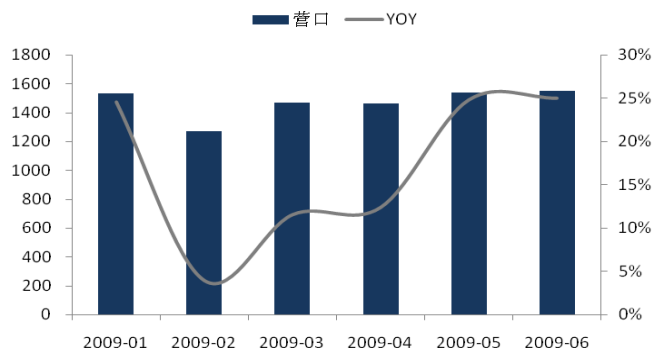


资料来源：WIND、浙商研究所

2、集装箱港口复苏预期较强

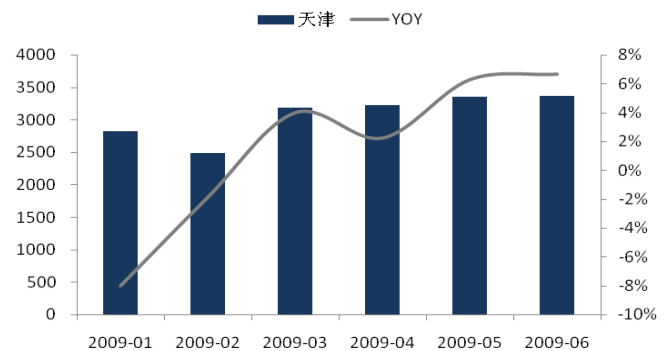
从港口功能来看，北方港口主要以干散货吞吐为主，南方港口主要以集装箱吞吐为主。在 2009 年年度投资策略当中，我们曾经提到过 2009 年全年“散强于集”，港口投资要看北方散伙港。从前 6 个月的数据来看，受益于金属矿石、矿建材料及粮食大幅增长，部分亿吨大港继续保持较快增长。其中，日照、营口、唐山等北方港口增速均超过 20%，而宁波-舟山、福州等港口更是超过 30%，今年来一直处于负增长的广州港，5 月份也首次出现正增长。但南方个别大港受外贸下降影响较大，继续处于负增长。我们认为，虽然港口运输生产最困难的时期已经过去，但基础仍不牢固。5 月份，日均货物吞吐量较前一个月下降 1.3 个百分点。由于去年基数较低，5 月份出现了“同比见喜，环比见忧”的状况，因此仍不能盲目乐观。特别是当前对港口权重最大的铁矿石、煤炭库存高企，而需求没有实质性好转，集装箱运输依旧低迷，港口运输生产真正复苏仍面临不确定性。6 月份，港口集装箱吞吐量继续呈现负增长，但降速有所减缓，日均环比出现了正增长，港口集装箱运输生产出现止跌企稳迹象。其中北方港口的内贸集装箱运输稳中有升，特别是营口、天津、青岛、连云港等港口均有不俗表现，而南方一些主要集装箱港口继续维持较大负增长，拖累港口整体吞吐量水平。但是美国经济最困难的时期已经过去，随着 7 月份美国经济数据的好转，投资者对集装箱港口的复苏取其正在变强。

图表 46、上半年营口港货物吞吐量



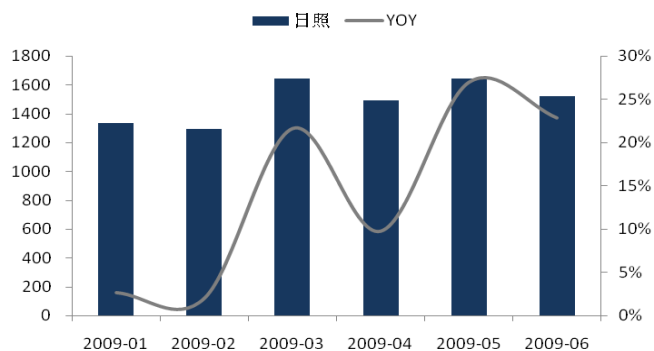
资料来源: WIND、浙商研究所

图表 47、上半年天津港货物吞吐量



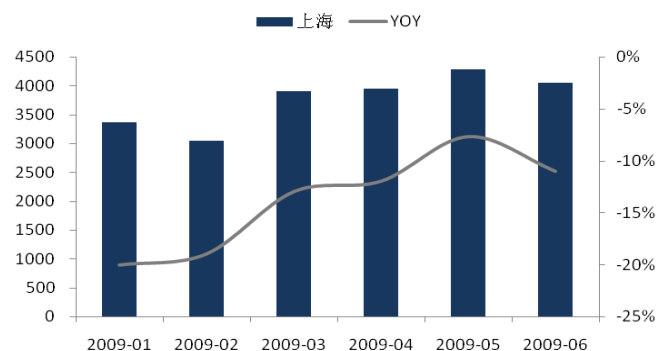
资料来源: WIND、浙商研究所

图表 48、上半年日照港货物吞吐量



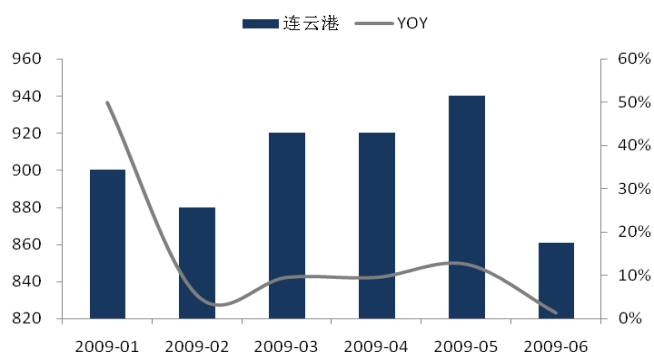
资料来源: WIND、浙商研究所

图表 49、上半年上海港货物吞吐量



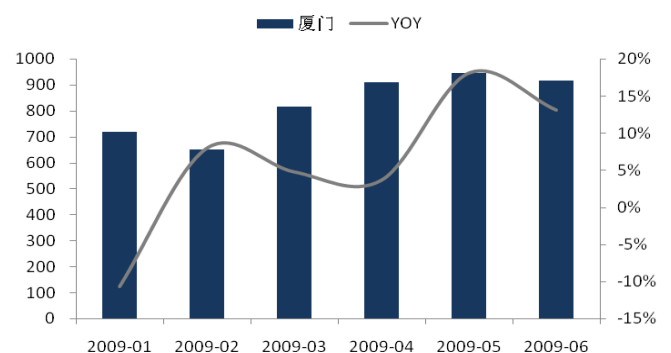
资料来源: WIND、浙商研究所

图表 50、上半年连云港货物吞吐量



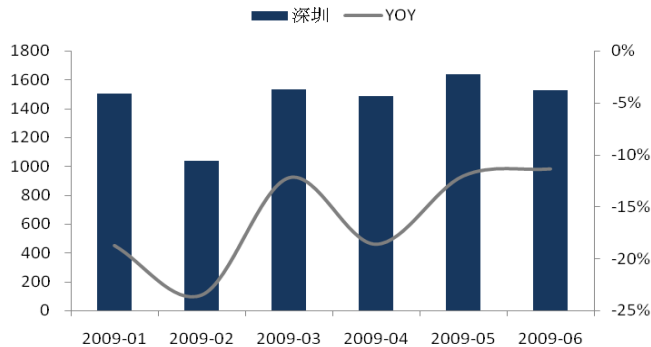
资料来源: WIND、浙商研究所

图表 51、上半年厦门港货物吞吐量



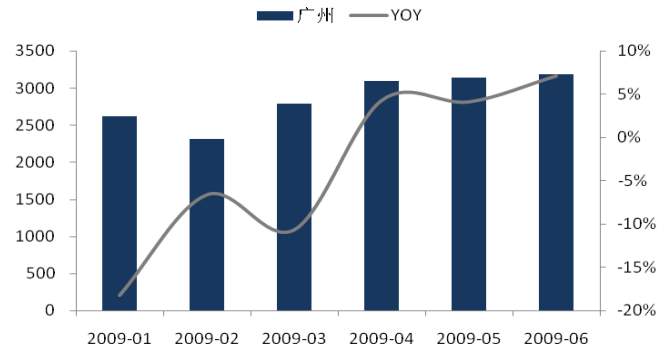
资料来源: WIND、浙商研究所

图表 52、上半年深圳港货物吞吐量



资料来源：WIND、浙商研究所

图表 53、上半年广州港货物吞吐量



资料来源：WIND、浙商研究所

关注集装箱运输复苏带来的投资机会

由于宏观经济数据转暖，尤其是 7 月份美国经济数据喜报连连，中国出口逐渐体现出复苏迹象，将刺激集装箱运输的需求。另外，基于我们中期策略对航运业的分析：我们认为：1、全球干散货运输市场将是双底走势，目前运价正处于左底右侧，随着长协矿谈判的尘埃落定，运价将有所回调，但是回调的幅度不大，同时，由于 BDI 指数具有大宗商品特性，随美元的长期贬值而上涨，短期 BDI 运行区间将以 2800-3200 为中轴线；2、全球油轮运输将是“U”字形走势，由于油轮运价与国际油价高度正相关，在油价大幅反弹的前提下，油轮运价显著滞后于油价的上涨，同时，油轮运力过剩压力不大，结合美元的长期贬值趋势，油轮运输业具有长期增长趋势；3、全球集装箱运输将是宽底的“U”字形走势，由于集装箱运输对经济增长具有高度的敏感性，加之运力过剩较为严重，美国消费尚未真正见底，尽管集装箱运价已经基本见底，但是底部徘徊的时间较长，长期来看，随着世界经济的复苏，具有高弹性的集装箱运输反弹速度将显著高于经济增长；4、沿海干散货运输市场将是震荡上扬的走势，沿海电煤运输是标志性指标，3 季度电煤运输旺季到来，短期内运价将得到支撑。

基于以上分析，我们建议投资者关注中国远洋（601919）、中海集运（601866）、长航油运（600087）、招商轮船（601872）、营口港（600317）、连云港（601008）、天津港（600717）、日照港（600017）、深赤湾 A（000022）和盐田港（000088）可能出现的投资机会。

研究员介绍: 李冬: 英国雷丁大学 (ICMA 中心) 国际证券, 投资与银行学硕士; 上海海事大学国际金融学士。2008 年初加盟浙商证券研究所, 现为交通运输行业研究员。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”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“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。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做出任何担保。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提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。