

推荐 (维持)

通往星辰大海，中国的新征途 ——交运行业“一带一路”主题投资策略

2014年11月03日

重点公司

重点公司	14E	15E	评级
五洲交通	0.16	0.17	未评级
连云港	0.10	0.16	未评级
北部湾港	0.80	0.94	未评级
宁波港	0.25	0.27	增持
铁龙物流	0.31	0.35	增持
中远航运	0.12	0.14	增持

未评级个股盈利预测为一致预期

相关报告

《山鸣谷应，风起云涌——上海迪斯尼主题投资策略》
2014-10-30

《开放厦门，建设海西，繁荣福建——厦门（福建）自贸区主题策略》2014-10-30

《利好政策出台，关注东北交运板块》2014-08-20

分析师：

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

纪云涛

jiyt@xyzq.com.cn

S0190511020003

研究助理：

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

吉理

jili@xyzq.com.cn

投资要点

- “一带一路”是中国资本输出计划的战略载体。(1) 福塔莱萨成为中国版马歇尔计划的启动点。以福塔莱萨金砖货币体系和金砖开发银行为标志性事件，中国版的马歇尔计划已经启动。(2) 丝绸之路经济带同时具备能源和地缘安全意义。(3) “21世纪海上丝绸之路”的建设是中国连接世界的新型贸易之路。(4) 具有资本优势和产业比较优势的中国，将是其中的最大受益者。中国的基建产业链企业，将会实质性受益于中国走出去战略带来的需求大增长。
- 丝绸之路经济带——先富带动后富。丝绸之路经济带，是中国与西亚各国之间形成的一个在经济合作区域，大致在古丝绸之路范围之上，包括西北陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等五省区，西南重庆、四川、云南、广西等四省市。“丝绸之路经济带”的大战略将打通从太平洋到波罗的海的运输大通道，逐步形成连接东亚、西亚、南亚的交通运输网络，为各国经济发展和人员往来提供便利。建设“丝绸之路经济带”的过程，是中国转移产能的过程并提升国家能力，给“中国制造”带来了巨大的崭新市场。
- 海上丝绸之路——走向蓝海的大国突围战略。建设21世纪海上丝绸之路，是2013年10月习近平总书记访问东盟国家时提出来的。“21世纪海上丝绸之路”第一步面向东盟，将中国和东南亚国家临海港口城市串连起来，加强互联互通，以亚欧非经济贸易一体化为发展的长期目标。其中被纳入21世纪海上丝绸之路的省份有广西、广东、福建、海南、云南、四川。扎实的贸易基础有利于促进中国-东盟之间的政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通，挖掘中国与东盟国家在经济上的互补性和合作潜力，创造双方经济新的增长点。
- 交通运输行业将显著受益于国家“一带一路”战略。我们认为随着陆上丝绸之路和海上丝绸之路的打通和整体对外贸易规模的增加，交通运输领域将显著受益于贸易货量的大幅增长。(1)港口：受益丝绸之路经济带增量货量，作为亚欧大陆桥终点的**连云港**将首先受益（本身有陇海线贯通东西，是中西亚最便利的出海口）；**北部湾港**作为海上丝绸之路的重要枢纽将直接受益；铁路通港、腹地货源丰富的**宁波港**作为出海口优势明显；其他沿海港口（上海港、厦门港、深赤湾、盐田港）亦将受益。(2)铁路：“新丝绸之路经济带”建成带来亚欧大陆桥区域内铁路集装箱运输巨大的发展潜力，成为**铁龙物流**加速欧亚班列发展的催化剂。(3)航运：短期受益基础设施建设，长期受益增量运量。一路一带是中国的马歇尔计划，将有大量对外投资提升其他国家的基础设施，最经济的方式是通过海运出口装备，拥有全球最大特种船队的**中远航运**将最为受益。从长期来看，随着海上贸易的繁荣，也会受益于增量运量。(4)物流：坐拥西南地区东盟门户的**五洲交通**将最为受益，充分享受广西和东盟最为便利的合作优势。
- 风险提示：“一带一路”政策不达预期

目 录

1、“一路一带”是中国资本输出计划的战略载体	- 4 -
福塔莱萨成为“中国版马歇尔计划”的启动点	- 4 -
亚洲基础设施投资银行（AIIB）成为对全亚洲的资本输出平台	- 6 -
人民币国际化将助推中国走出去战略	- 8 -
2、丝绸之路经济带——先富带动后富，开辟“中国制造”的新天地	- 9 -
3、海上丝绸之路——走向蓝海的大国突围战略	- 11 -
4、交通运输行业将显著受益于国家“一路一带”战略	- 16 -
“一路一带”的主题投资逻辑	- 16 -
五洲交通：坐拥西南地区东盟门户	- 18 -
铁龙物流：亚欧班列助力“新丝绸之路”	- 21 -
连云港：陆上丝绸之路与海上丝绸之路的交会点	- 23 -
北部湾港：海上丝绸之路的重要枢纽	- 25 -
中远航运：“一带一路”建设的承运者	- 26 -
图表 1：国家层面对“一路一带”进行战略部署	- 4 -
图表 2：中国 GDP 占全球份额不断提升	- 4 -
图表 3：美国国际收支账户在 60 年代保持了经常账户顺差和金融账户逆差	- 5 -
图表 4：美国通过单边捐赠、政府长期贷款、私人 FDI 投资输出美元	- 5 -
图表 5：亚洲基础设施投资银行各成员国固定资本形成金额	- 7 -
图表 6：人民币国际化快速推进	- 8 -
图表 7：央行外汇储备充裕	- 8 -
图表 8：丝绸之路经济带国内主要覆盖区域	- 9 -
图表 9：丝绸之路经济带在国外拓展广阔	- 9 -
图表 10：中巴经济走廊是“丝绸之路经济带”的重要环节	- 9 -
图表 11：中国的原油和天然气对外依存度	- 10 -
图表 12：2013 年中国天然气进口来源	- 10 -
图表 13：2013 年中国原油进口来源	- 10 -
图表 14：中亚主要原油和天然气产地三国	- 11 -
图表 15：“21 世纪海上丝绸之路”路线图	- 11 -
图表 16：TPP、TTIP 最新情况	- 11 -
图表 17：东盟和中国是世界经济持续增长希望所在	- 12 -
图表 18：东盟出口中国：2002-2012	- 12 -
图表 19：中国出口东盟：2002-2013	- 13 -
图表 20：近期海西相关事件跟踪	- 13 -
图表 21：全球闽商分布地图	- 14 -
图表 22：福建省对外贸易	- 15 -
图表 23：广西“海上丝绸之路”进展	- 16 -
图表 24、五洲交通业务结构	- 18 -
图表 25、五洲交通收入结构	- 18 -
图表 26、五洲交通毛利结构	- 18 -
图表 27、五洲交通路产分布状况	- 19 -
图表 28、五洲交通物流业务介绍	- 20 -
图表 29、五洲交通物流业务分布情况	- 20 -
图表 30、铁龙物流收入结构	- 22 -
图表 31、铁龙物流毛利结构	- 22 -
图表 32、亚欧班列车次情况	- 23 -
图表 33、连云港地理位置	- 23 -

图表 34、北部湾港地理位置	- 25 -
----------------------	--------

1、“一路一带”是中国资本输出计划的战略载体

在筹建亚洲基础设施投资银行备忘录签署仪式上，习近平表示：提出共同建设丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路，并提出建立亚投行的倡议，目的就是深化亚洲国家经济合作，实现共同发展。

“一路一带”成为国家重点发展战略：2013 年 11 月十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中首次在正式文件中提出推进丝绸之路经济带和海上丝绸之路的建设；2013 年 12 月中央经济工作会议把丝绸之路经济带和海上丝绸之路的建设列为 14 年经济工作重点；2014 年 3 月李克强在《政府工作报告》中再次强调抓紧规划建设丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路。

图表 1：国家层面对“一路一带”进行战略部署

时间	会议	会议文件	领导人	丝绸之路相关内容
2013 年 11 月 12 日	十八届三中全会	中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定	习近平	加快沿边开放步伐，允许沿边重点口岸、边境城市、经济合作区在人员往来、加工物流、旅游等方面实行特殊方式和政策。建立开发性金融机构，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。
2013 年 12 月 13 日	中央经济工作会议	2014 年经济工作的总体要求和主要任务	习近平	推进丝绸之路经济带建设，抓紧制定战略规划，加强基础设施互联互通建设。建设 21 世纪海上丝绸之路，加强海上通道互联互通建设，拉紧相互利益纽带。
2014 年 3 月 5 日	第十二届全国人大二次会议	政府工作报告	李克强	抓紧规划建设丝绸之路经济带、21 世纪海上丝绸之路，推进孟中印缅、中巴经济走廊建设，推出一批重大支撑项目，加快基础设施互联互通，拓宽国际经济基础合作新空间

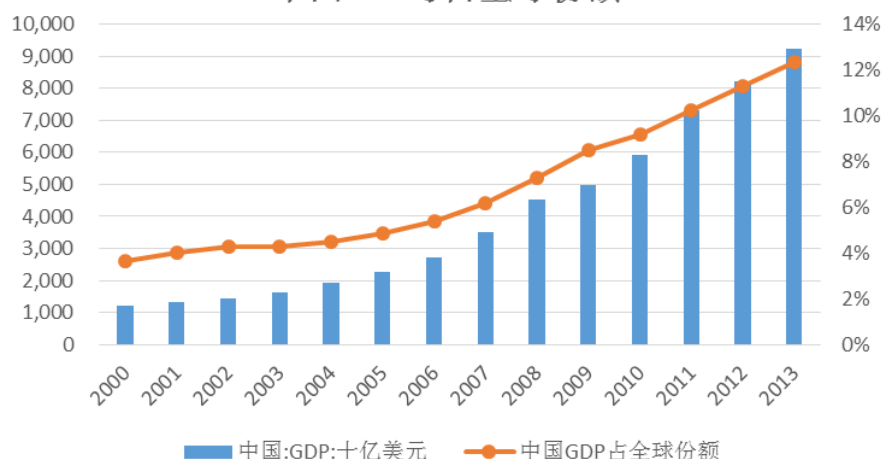
数据来源：Wind，兴业证券研究所整理

福塔莱萨成为“中国版马歇尔计划”的启动点

后危机时代，中国在世界经济中扮演的角色越发重要，2013 年末，相比 2008 年末，中国 GDP 占全球 GDP 的比例，已经从 7%提升到了 13%，成为一支不可忽视的力量。

图表 2：中国 GDP 占全球份额不断提升

中国GDP与占全球份额



数据来源：CEIC，兴业证券研究所

在这样的背景下，中国对外政策发生系统性转变。通过对比美国二战后推进的马歇尔计划，指出，以福塔莱萨金砖货币体系和金砖开发银行为标志性事件，“中国版的马歇尔计划”已经启动。

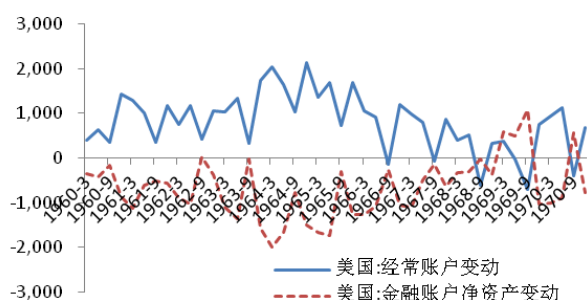
马歇尔计划正式名称为欧洲复兴计划，在 1948 年 4 月签署，其目的在于帮助欧洲复兴从而抵御苏联的扩张。在马歇尔计划实施的 4 年时间内，美国共给予了 OECD 国家 130 亿美元的援助，相当于 2013 年通胀调整后的 1480 亿美元，占 1948 年美国 2580 亿美元 GDP 的 5%，从规模上而言这一计划非常巨大。

马歇尔计划本身有浓烈的意识形态色彩，但是，马歇尔计划有一个可能未预料到的结果是，通过对外援助，避免了美国二战后的经济衰退。美国在当时面临二战后大量退伍军人复员和军用品产能过剩，且美国内战、一战之后都遭遇到了需求下降，经济紧缩，因此二战后 1946-1948 年股市估值低迷，投资者都在等待衰退的到来。最终，马歇尔计划创造需求的模式启动了全球黄金增长时代，美国股市也走入了近 20 年的大牛市。

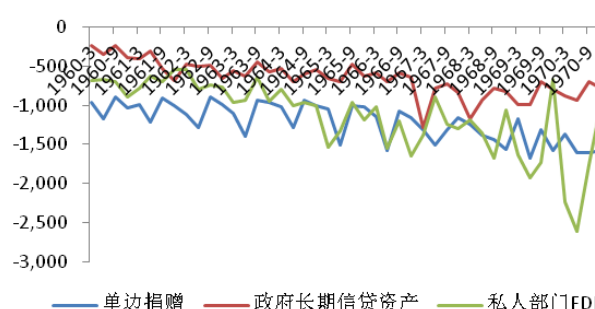
在启动欧洲经济之后，美国的政府和私人部门继续向欧洲投资，拉动了欧洲经济的增长。我们从美国的国际收支账户上就能清晰看到，战后到 1970 年代初的“布雷顿森林体系”解体之前，美国长期保持了经常账户顺差，美国一方面在战后保持着制造业的全球竞争力，另一方面，美国将赚取的经常账户顺差变成对外债权，并且美元通过对外捐赠、政府长期贷款项目、私人部门 FDI 方式大量流出美元支援其他国家增长。

图表 3：美国国际收支账户在 60 年代保持了经常账户顺差和金融账户逆差
 图表 4：美国通过单边捐赠、政府长期贷款、私人 FDI 投资输出美元

美国:经常账户与金融账户:1960-1970 百万美元



美国:单边捐赠、政府长期贷款、私人FDI 百万美元



数据来源: Wind, 兴业证券研究所整理

“中国版马歇尔计划”具有扎实的现实基础。一方面是中国有过剩产能和过剩外汇资产, 另一方面是新兴市场国家(EME)和欠发达国家(LDC)的基础设施建设仍然欠缺, 发达国家由于自身陷入主权债务的泥潭无法拉动全球增长, 于是, 中国利用积累的外汇储备作为拉动全球增长的资本金, 同时通过资本输出带动消化过剩产能, 成为了一个一石双鸟的战略。

建立国际间投资银行是中国学习当年的美国, 通过供应商融资的模式, 一方面可以提高自身外汇资产的收益率, 另一方面, 通过给新兴市场提供资金拉动其增长, 从而带动自身过剩产能的消化, 成为了“中国版马歇尔计划”的现实基础。同时国家领导人在出访活动中, 不断推销高铁、核电等高端技术设备以及基础设施建设项目给各国, 体现出中国资本输出的意愿和决心。

中国版马歇尔计划体现了新的国家领导人上台以来的重大国家战略, 14 年下半年发展迅速:7 月 15 日, 金砖五国在巴西福塔莱萨宣布成立“金砖国家开发银行”, 同时建立了“金砖国家应急储备安排”。前者初始资本为 1000 亿美元, 由 5 个创始成员平均出资。后者同样拥有 1000 亿美元的应急基金, 中国出资 410 亿美元, 拥有投票权 38.95%, 俄罗斯、巴西、印度各出资 180 亿美元, 南非为 50 亿美元。按照进程, 金砖国家开发银行将于 2016 年在上海成立。

然而, 我们也必须承认的是, 金砖货币体系和金砖开发银行在未来实践过程中, 仍然有不明确之点, 如何才能协调各个金砖大国, 未来不确定大于机遇。

亚洲基础设施投资银行(AIIB)成为对全亚洲的资本输出平台

在这样的背景下, 2014 年 10 月 24 日, 中国为首成立亚洲基础设施投资银行, 成为中国向全亚洲进行资本输出的战略性平台。在北京签署《筹建亚投行备忘录》的国家包括中国、印度、哈萨克斯坦、科威特、老挝、马来西亚、蒙古国、缅甸、尼泊尔、阿曼、巴基斯坦、菲律宾、卡塔尔、新加坡、斯里兰卡、泰国、乌兹别克斯坦、孟加拉国、文莱、柬埔寨和越南共 21 个国家。根据《筹建亚投行备忘录》, 亚投行的法定资本金为 1000 亿美元, 初始认缴资本目标为 500 亿美元左右, 实缴资本为认缴资本的 20%, 目前各意向创始成员国同意将以国内生产总值(GDP)

衡量的经济权重作为各国股份分配的基础，中国最多股权占比为 50%。按照目前工作计划，预计各国在 2015 年内完成章程谈判和签署工作，使亚投行在 2015 年底前投入运作。

亚洲基础设施投资银行，将成为中国通过走出去战略进行资本输出的平台。根据财政部部长楼继伟的思路，未来亚洲基础设施投资银行将通过债务融资的方式，结合其巨额资本金，有力地为整个亚洲基础的基础设施投资提供资金支持。我们估算了当前除中国以外的 20 个 AIIB 成员国家的 2012 年固定资本投资，和占 GDP 比率，可以发现，18 国相加的 2012 年固定资产投资总金额为 1.12 万亿美元，约占当年中国总固定资本形成 30%，而除卡塔尔、印度、蒙古、越南之外，其他国家固定资本形成占 GDP 比重仍然不足 30%，考虑到人均资本存量仍在低位，未来这些国家的固定资本形成无论从绝对规模和比率来看，都有巨大的再推进过程。

而作为其中具有资本优势和产业比较优势的中国，将是其中的最大受益者。中国的基建产业链企业，将会实质性受益于中国走出去战略带来的需求大增长。本质上，中国巨大的外汇储备，将会为海外需求提供最终资金来源和利润保障。

图表 5：亚洲基础设施投资银行各成员国固定资本形成金额

百万美元	2012	平均固定资本形成占 GDP 比率	时间段
中国	3,829,932.0		
印度	532,469.0	30.8	(03-12)
哈萨克斯坦	42,239.2	25.4	(03-13)
科威特	27,672.0	16.9	(03-1)
老挝	2,991.0	27.1	(03-12)
马来西亚	78,339.9	22.7	(03-13)
蒙古	5,419.9	36.0	(03-13)
尼泊尔	4,356.1	21.2	(03-12)
阿曼(08 年值)	17,919.3	25.9	(03-08)
巴基斯坦	29,870.7	15.3	(03-12)
菲律宾	55,644.7	19.8	(03-12)
卡塔尔(10 年值)	47,63.9	38.5	(03-10)
新加坡	77,083.4	25.6	(03-13)
斯里兰	17,161.4	25.0	(03-13)
泰国	104,427.4	26.4	(03-13)
孟加拉国	34,855.6	24.9	(03-12)
文莱	2,304.7	13.8	(03-13)
柬埔寨(11 年值)	2,049.1	18.2	(03-11)
越南	37,705.8	30.1	(03-13)
18 国合计(不含中国)	1,120,204		

数据来源：CEIC，兴业证券研究所。由于数据受限，不包含缅甸和乌兹别克斯坦。

人民币国际化将助推中国走出去战略

2014 年 9 月 30 日，人民币兑欧元可以进行直接交易，10 月 27 日，人民币兑新加坡元可以直接兑换。欧元、新加坡元成为继美元、日元、澳元、新西兰元、英镑之后，第六和第七种可直接交易的货币。如果我们观察整个人民币国际化的进程的话，这一进程在 2014 年明显开始加速。

图表 6：人民币国际化快速推进

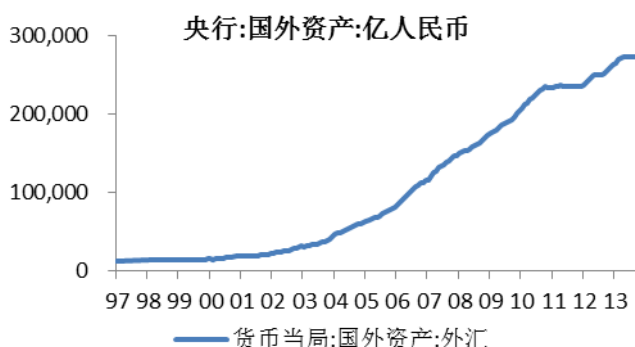
人民币可直接兑换货币	时间
美元	
日元	2012 年 6 月 1 日
澳元	2013 年 4 月 9 日
纽元（新西兰）	2014 年 3 月 19 日
英镑	2014 年 6 月 18 日
欧元	2014 年 10 月 1 日
新加坡元	2014 年 10 月 27 日

数据来源：CEIC，兴业证券研究所

人民币的国际化也是人民币去美元化，释放外汇储备的过程。在加入 WTO 之后，中国出口导向型发展战略导致外汇占款大规模积累。这一过程中，人民币的发行机制由不可兑换法币制度（Fiat Money）向美元本位制度快速转变（Dollar Standard），人民币币值的稳定性，实际上取决于美元的稳定。

但是，随着中国的崛起，人民币不可能成为基于美元币值的“二等货币”，人民币国际化战略成为一个必然选择。而当人民币可以和其他主要货币进行直接兑换之后，意味着中国央行资产负债表中，过去被作为货币发行保证金的外汇储备将被释放出来，成为可以动用的一种战略性资产。人民币国际化释放的巨额的外汇储备，将是中国实行资本输出战略的重要保障。

图表 7：央行外汇储备充裕

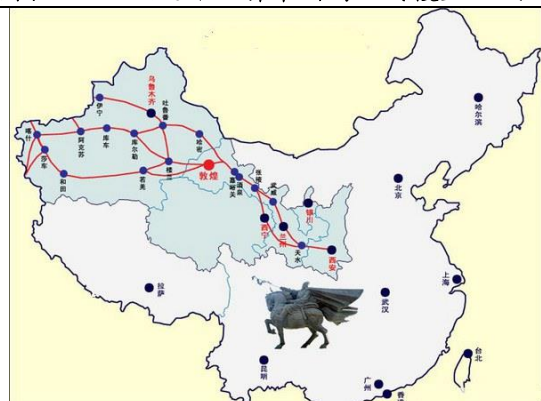


数据来源：CEIC，兴业证券研究所

2、丝绸之路经济带——先富带动后富，开辟“中国制造”的新天地

丝绸之路经济带，是中国与西亚各国之间形成的一个在经济合作区域，大致在古丝绸之路范围之上，包括西北陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆等五省区，西南重庆、四川、云南、广西等四省市。2013 年由中国国家主席习近平在哈萨克斯坦纳扎尔巴耶夫大学演讲时提出。丝绸之路经济带，西边系着发达的欧洲经济圈，被认为是“世界上最长、最具有发展潜力的经济大走廊”。

图表 8：丝绸之路经济带国内主要覆盖区域



数据来源：Wind，兴业证券研究所整理

图表 9：丝绸之路经济带在国外拓展广阔



建设“丝绸之路经济带”的过程，是中国转移产能的过程并提升国家能力，给“中国制造”带来了巨大的崭新市场。“丝绸之路经济带”的大战略将打通从太平洋到波罗的海的运输大通道，逐步形成连接东亚、西亚、南亚的交通运输网络，为各国经济发展和人员往来提供便利。这个过程，不但中国的“过剩”产能“走出去”，它伴随着的是装备、技术、管理与标准的输出，而装备的输出，比如我们正在大力推的高铁，又跟投资紧密相联，人民币也因此势必“走出去”。

图表 10：中巴经济走廊是“丝绸之路经济带”的重要环节

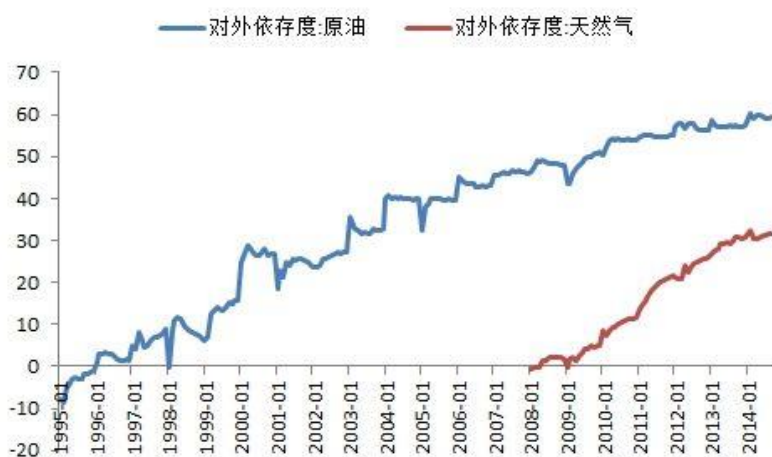


数据来源：互联网，兴业证券研究所

其中，中巴经济走廊是“丝绸之路经济带”的重要环节，具有经济、军事、能源等多方面的战略意义。一旦从喀什到瓜达尔港的高铁顺利贯通，有助于中国西部出口商品顺利辐射整个南亚和中东 18 亿人口的巨大市场或转运欧洲；另外，瓜达尔港是印度洋上的明珠，扼波斯湾的咽喉，直线距离迪拜仅 600 公里，从而中国可以绕开马六甲海峡和印度半岛，保证能源安全。

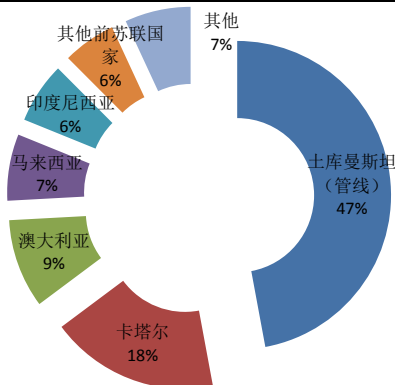
“丝绸之路经济带”的建设在地缘政治和国家安全方面的意义重大。要从根本上解除中国西部地区所遭受的暴力恐怖威胁，必须依靠促进我国西部与中亚、南亚这些“丝绸之路经济带”覆盖的地区共同繁荣来实现。中国新疆与中亚、南亚毗邻，在安全、经贸和宗教等方面受到相关的周边国家的极大影响，而这些地区经济发展落后，宗教极端势力、恐怖主义势力长期盘踞，暴力恐怖的活动频繁。中国和中亚在能源等领域的合作，可以加强西北地区成品油和石化衍生品的供给，同时可以拉动中亚的经济发展。中亚原油天然气储备丰富，2013 年，哈萨克斯坦原油储量列全球第 12 位，占全球比例 1.8%；土库曼斯坦天然气储量列全球第 4 位，占全球比例 9.4%。目前我国 13 年我国原油进口中哈萨克斯坦石油进口占比约为 4.2%，天然气进口中库曼斯坦占比为 47%。

图表 11：中国的原油和天然气对外依存度



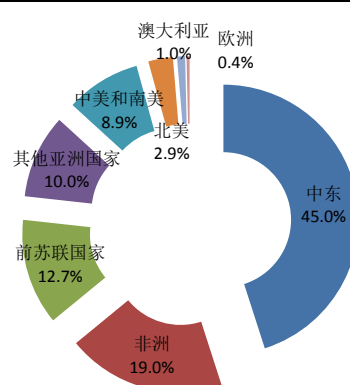
数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 12：2013 年中国天然气进口来源



数据来源：BP，兴业证券研究所

图表 13：2013 年中国原油进口来源



图表 14：中亚主要原油和天然气产地三国

探明储量	原油（十亿桶）	天然气（万亿立方米）
哈萨克斯坦	30	1.3
土库曼斯坦	0.6	17.5
乌兹别克斯坦	0.6	1.1
世界总储量	1687.9	185.7

数据来源：BP，兴业证券研究所整理

3、海上丝绸之路——走向蓝海的大国突围战略

建设 21 世纪海上丝绸之路，是 2013 年 10 月习近平总书记访问东盟国家时提出来的。“21 世纪海上丝绸之路”第一步面向东盟，将中国和东南亚国家临海港口城市串联起来，加强互联互通，以亚欧非经济贸易一体化为发展的长期目标。其中被纳入 21 世纪海上丝绸之路的省份有广西、广东、福建、海南、云南、四川。

图表 15：“21 世纪海上丝绸之路”路线图



数据来源：互联网，兴业证券研究所

21 世纪海丝战略符合中国和东盟的共同利益和共同要求。一方面，美国正试图绕开中国而推进 TPP（跨太平洋伙伴关系协议）、TTIP（跨大西洋贸易伙伴谈判），抢占全球贸易新规则制定权。另一方面，在美国、欧盟和日本老牌发达国家经济增速放缓甚至衰退之际，东盟 2013 年 GDP 增速超过 12%，中国经济也保持 7% 以上的较快增长速度，沿线国家和中国互惠互利共赢。

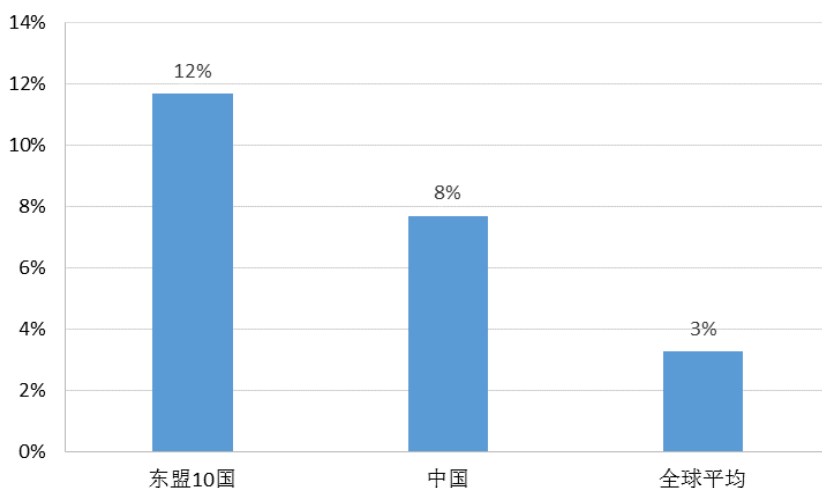
图表 16：TPP、TTIP 最新情况

全称	发起时间	参与国家	主要内容	进展
----	------	------	------	----

跨太平洋伙伴关系	2005	智利、新加坡、新西兰、文莱、美国、大澳大利亚、秘鲁、越南、马来西亚、日本	各缔约国到 2015 年前取消所有贸易关税为原则的高层次自由贸易协定	未取得多大进展，这不仅是由于在外的谈判遇到困难，也因国内两党对它心存疑虑
欧盟自由贸易协定	2013	欧盟、美国	TTIP 谈判要求尽可能削减或取消跨大西洋贸易领域的传统关税，协调统一欧美法监管及技术标准和消除因法规监管和技术标准差异造成的非关税贸易壁垒	欧盟与美国 TTIP 第七轮谈判结束

数据来源：CEIC，兴业证券研究所

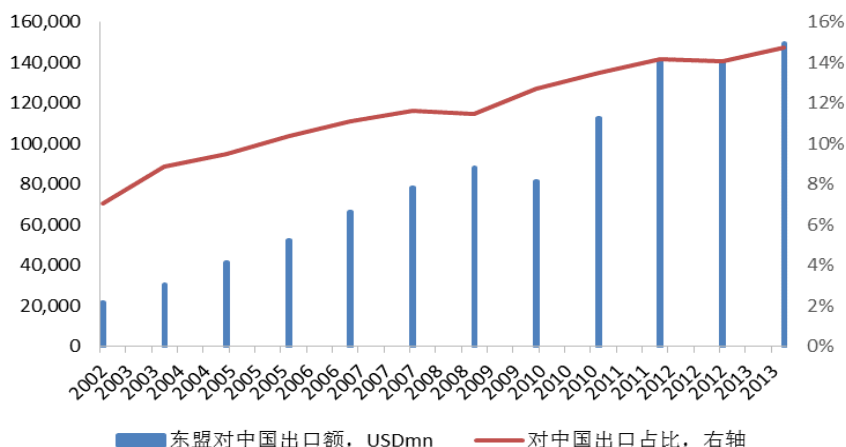
图表 17：东盟和中国是世界经济持续增长的希望所在



数据来源：CEIC，兴业证券研究所

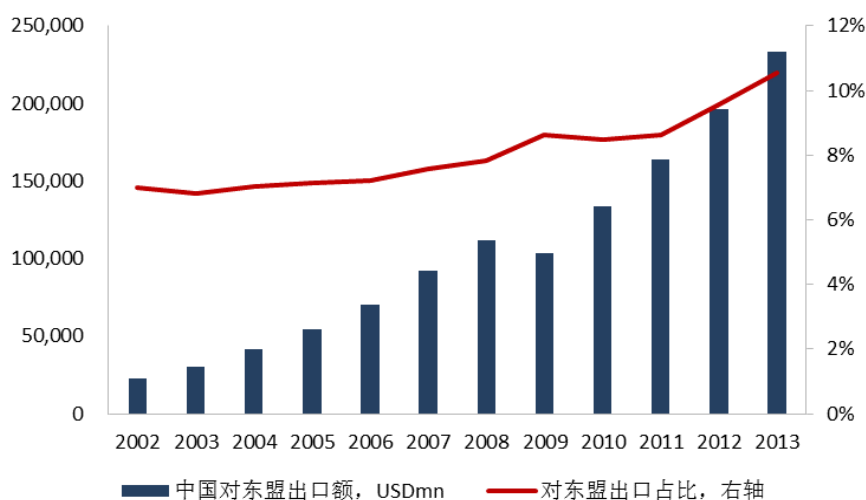
中国与东南亚国家贸易关系迅速发展，截止 2013 年末，中国连续 4 年成为东盟第一大贸易伙伴，东盟连续 3 年成为中国第三大贸易伙伴。2013 年我国对东盟的出口占比超过 11%。扎实的贸易基础有利于促进中国-东盟之间的政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通，挖掘中国与东盟国家在经济上的互补性和合作潜力，创造双方经济新的增长点。

图表 18：东盟出口中国：2002-2012



数据来源：CEIC，兴业证券研究所

图表 19：中国出口东盟：2002-2013



数据来源：CEIC，兴业证券研究所

福建作为海上丝绸之路的起点和我国最早对外开放的省份，在 21 世纪海上丝绸之路建设中区位优势独特、优势明显。

福建目前正加紧制订融入“21 世纪海上丝绸之路”建设的总体规划和行动方案。同时福建正在积极申请海西自贸区，福建的地理位置具有对台交往的独特优势，海西自贸区被赋予了“祖国统一大业”的战略高度和政治意义。“海上丝绸之路”与“海西自贸区”相得益彰，因此福建省有望迎来历史上最重要的发展机遇。

图表 20：近期海西相关事件跟踪

日期	政策/事件	具体内容
2014-9-15	中共福建省委九届十一次全会在福州召开	会议讨论了《关于进一步加快福建科学发展跨越发展的行动计划》、《贯彻落实〈国务院关于支持福建省深入实施生态省战略加快生态文明先行示范区建设的若干意见〉的实施意见》，审议通过了《中国共产党福建省第九届委员会第十一次全体会议决议》。

2014-8-6	福建省人民政府关于印发加快港口发展行动纲要（2014-2018年）的通知	制定“福建省加快港口发展主要项目推进计划表”与“2014年福建省加快港口发展主要任务目标责任分解表”。
2014-7-27	中共福建省委福建省人民政府《关于深化对台交流合作推动平潭科学发展跨越发展的意见》	目标：今后一个时期，平潭开放开发要进一步突出对台特色，深化对台交流合作，为两岸关系和平发展增添新活力；进一步完善发展思路，转变发展方式，推动平潭经济社会健康可持续发展，为全省经济转型升级提供新经验；进一步解放思想，开拓创新，积极探索自由港建设，为全面深化改革扩大开放探索新途径。
2014/7/17-19	张高丽（国务院副总理）赴闽考察	强调推进“一带一路”（“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”）建设，抓住海上丝绸之路建设机遇。
2014-7-15	平潭综合实验区正式封关运作	平潭开始全面享受中央赋予的免税、保税、退税和选择性征税等特殊政策，未来将积极促进与台湾自由经济示范区对接合作，推动平潭往两岸自由贸易区方向发展。
2014-7-11	福建省国企改革提速	福建省人民政府办公厅《关于进一步完善促进产业发展体制机制工作实施方案的通知》，将着力推动所属企业间整合重组，培育发展行业龙头骨干企业，而对主业不突出、不具有竞争优势的企业实行同类合并，或通过出售等多种形式退出。
2014-5-31	平潭发布《平潭综合实验区外商投资准入简化审批目录（2014年）》	平潭综合实验区简化审批目录的最大特色是增加了台湾元素。平潭综合实验区因台而设、因台而特，放宽了对台湾投资者相关条目的限制，体现了实验区对台开放的原则，有利于台商在实验区投资的明确性和透明度。
2014-5-20	海上丝绸之路建设	杨岳（福州市委书记）表明福州正加快建设海上丝绸之路战略枢纽城市，努力为再造21世纪海上丝绸之路作出积极贡献。
2014-4-9	国务院关于支持福建省深入实施生态省战略加快生态文明先行示范区建设的若干意见	到2015年，单位地区生产总值能源消耗和二氧化碳排放均比全国平均水平低20%以上，非化石能源占一次能源消费比重比全国平均水平高6个百分点；城市空气质量全部达到或优于二级标准；主要水系Ⅰ—Ⅲ类水质比例达到90%以上，近岸海域达到或优于二类水质标准的面积占65%；单位地区生产总值用地面积比2010年下降30%；万元工业增加值用水量比2010年下降35%；森林覆盖率达到65.95%以上。
2014-4-9	海西自贸区申报	张灿民（厦门副市长）透露厦门、福州、平潭三地共同申报海西自贸区

数据来源：兴业证券研究所

截至2013年底，福建与东盟十国中的8个国家有关城市建立了友好城市关系，东盟成为闽企“走出去”的重要地区。对接东盟，福建有突出的人文优势及海外华侨资源。分布在马来西亚、印尼、菲律宾、新加坡、缅甸、泰国、越南的闽商超过900万人，占全部闽商约75%。

图表 21：全球闽商分布地图



数据来源：世界平潭网，兴业证券研究所

对接东盟，福建产业互补性强，并有扎实的经贸基础。福建产业基础完备、资金和技术力量相对较强，产品性价比高，尤其是建材、纺织服装等在国际市场很受欢迎。而东盟是福建资源型、原料型产品的重要来源，且拥有近 6 亿人口的消费市场。东盟在福建对外贸易中的地位逐年提升。

图表 22：福建省对外贸易

	福建对东盟进出口, 亿美元	同比	福建对外贸易总额, 亿美元	东盟贸易占比
2013	242.80	13%	1693.50	14%
2012	215.40	18%	1559.30	14%
2011	183.20	39%	1435.60	13%
2010	132.00	41%	1087.80	12%
2009	93.50	11%	796.60	12%

数据来源：Wind，兴业证券研究所

随着海上丝绸之路的推进，不仅以交运为支点的基础设施建设步伐将加快。区域内的建材、电力等行业的龙头公司将是直接的受益者。同时，生态良好是福建的特色，也是福建的优势，福建今年成为国务院确定的全国第一个生态文明先行示范区，预计政府在生态建设和环境保护方面的力度将进一步加大。

广西是我国唯一与东盟海陆相连的省份，独有的地理区位决定了注定了它是 21 世纪海上丝绸之路中的“通道”和“门户”，是我国面向东盟开放合作最便捷的陆海大通道。

2008 年 1 月 16 日，国家批准实施《广西北部湾经济区发展规划》。国家发改委强调指出：加快推进北部湾经济区开放开发具有重要的战略意义——有利于深入

实施西部大开发战略，增强西南出海大通道功能，促进西南地区对外开放和经济发展，形成带动和支撑西部大开发的战略高地；有利于加快建设中国-东盟自由贸易区，深化中国与东盟面向繁荣与和平的战略伙伴关系。

图表 23：广西“海上丝绸之路”进展

时间	涉及国家	内容
2014 年 10 月 15 日	中国	全国政协专题调研组来到广西，就“推进 21 世纪海上丝绸之路建设”情况展开调研。
2014 年 9 月 25 日	广西-新加坡沿线	广西壮族自治区副主席表示，广西全力推动南宁至新加坡的高速公路、铁路通道。
2014 年 9 月 22 日	东盟、中国	第十一届中国-东盟博览会、中国-东盟商务与投资峰会，围绕着“海上丝绸之路”建设的互联互通、产业合作、海上合作、金融合作等重点领域，中国与东盟的双边政府、客商在广西积极签约合作，力推“海上丝绸之路”在广西启航。
2014 年 9 月 12 日	东盟、中国、印度	中国—东盟智库战略对话论坛暨首届中国—新加坡经济走廊智库峰会，广西计划利用 6 年时间将北部湾港建设成吞吐能力达 5 亿吨，集装箱吞吐量达 1000 万标箱的现代化大港，使北部湾地区成为海上丝绸之路的新门户。
2014 年 6 月 26 日		广西科技部门提出了“科技三共建”参与海上丝绸之路建设措施
2014 年 5 月 15 日	中国、越南、马来西亚、新加坡、印尼、菲律宾和文莱等	第八届泛北部湾经济合作论坛以“携手推进泛北合作，共建海上丝绸之路”为主题，围绕“21 世纪海上丝绸之路”的战略构想、重点领域和实现路径进行深入探讨。

数据来源：兴业证券研究所整理

东盟自贸区产业升级直接利好广西区域产业发展。除了交通运输行业外，北部湾地区经济发展和城镇化带来消费升级利好本地消费股，区域优势产业也将受到带动，如旅游、制糖等。

4、交通运输行业将显著受益于国家“一路一带”战略

“一路一带”的主题投资逻辑

丝绸之路经济带的发展重点应以习近平主席提出的“互通要求”为基本内涵，逐步形成以点带线，从线到片，最终形成大区域大合作的发展格局，所以应把解决互通问题放到重要的位置。共建丝绸之路经济带的核心任务是发展经济，逐步扩大中国在国际上的影响力。即以丝绸之路沿途的各经济体的发展为依托，发挥各自经济的优势，通过彼此相互开放，形成公平、统一的市场竞争环境，促进各种资源的自由流动，调动各类经济主体发展积极性，形成互利共赢的发展模式，共同努力振兴丝绸之路经济带的发展。只有通过不断扩大经济发展规模和总量，赋予丝绸之路更丰富的内容，才能真正造福于沿途各国人民。正像习近平主席强调的，“中国希望同中亚国家不断增进互信，巩固友好，加强合作，用创新的合作模式共同建设丝绸之路经济带”。

首先，要加强政策沟通。各国可以就经济发展战略和政策进行充分交流，本着求

同存异原则，协商制定推进区域合作的规划和措施，在政策和法律上支持区域经济融合。

其次，加强道路连通。上海合作组织正在协商交通便利化协定。尽快签署并落实这一文件，将打通我国太平洋沿岸连云港到波罗的海的运输大通道。在此基础上，我们应同沿途各方积极探索完善跨境交通基础设施，逐步形成连接东南亚、西亚、南亚的交通运输网络，为各国经济发展和人员往来提供便利。

第三，促进贸易畅通。2013年，我国与东盟各国的贸易总额已超过4000亿美元，占我外贸总额的10%，近年来一直保持了高速增长的局面。中国企业对东盟各国的非金融类投资持续上升，发展潜力巨大。中国企业在中亚各国承包工程营业额近350亿美元，是我国主要的对外承包业务地区。中亚各国的市场规模和潜力独一无二，各国在贸易和投资领域合作机会潜力巨大。各方面应该就贸易和投资便利化问题进行探讨并作出适当安排，消除贸易壁垒，降低贸易和投资成本，提高区域经济循环速度和质量，实现互利共赢。

第四，加强货币流通。中国和新加坡、俄罗斯等国在本币结算方面已开展了良好的合作，取得了可喜成果，并积累了丰富经验，这一做法有必要加以推广。如果各国在经常项下和资本项目下逐步实现本币兑换和结算，就可以大大降低流通成本，增强抵御金融风险的能力，提高本地区经济的国际竞争力。第五，加强民心相通。国之交在于民相亲，搞好上述领域合作，必须得到各国人民的支持，必须加强人民之间的友好往来，增进相互了解和传统友谊，为开展区域合作奠定坚实的民意基础和社会基础。

我们认为随着陆上丝绸之路和海上丝绸之路的打通和整体对外贸易规模的增加，交通运输领域将显著受益于贸易货量的大幅增长。

1、港口：受益丝绸之路经济带增量货量。作为亚欧大陆桥终点的**连云港**将首先受益（本身有陇海线贯通东西，是中西部最便利的出海口）；现代的“海上丝绸之路”将中国和东南亚国家临海港口城市串起来，**北部湾港**作为海上丝绸之路的重要枢纽将直接受益；其他沿海港口（上海港、宁波港、厦门港、深赤湾、盐田港）也将受益，长期来看，中国大港口也可能参与海外港口建设和运营。

2、铁路：新丝绸之路经济带激发铁路集装箱发展潜力。“新丝绸之路经济带”建成带来亚欧大陆桥区域内铁路集装箱运输巨大的发展潜力，成为**铁龙物流**加速欧亚班列发展的催化剂。

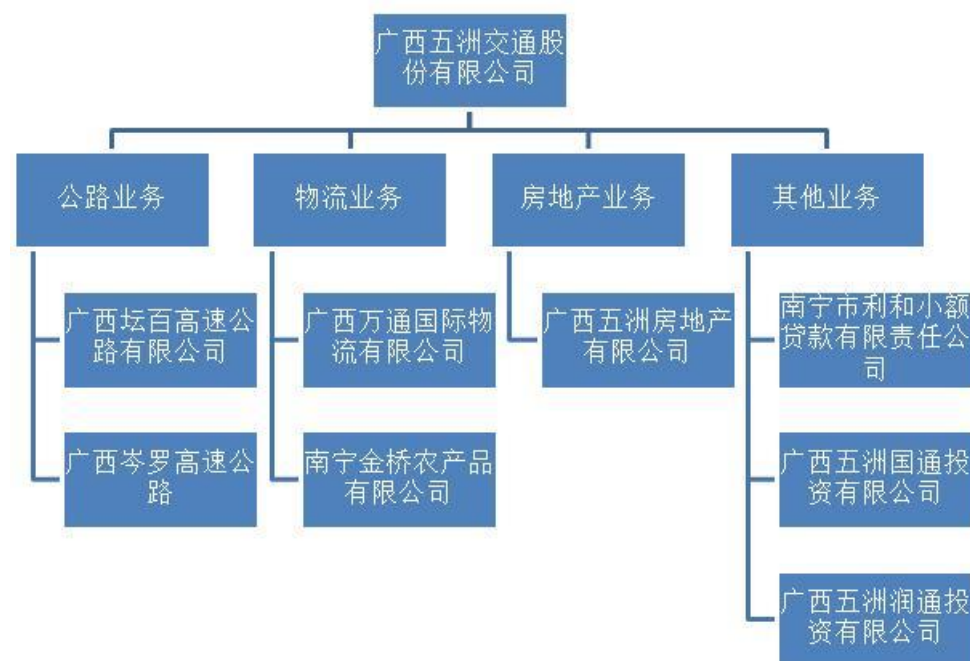
3、航运：短期受益基础设施建设，长期受益增量运量。一路一带是中国的马歇尔计划，将有大量对外投资提升其他国家的基础设施，最经济的方式是通过海运出口装备，拥有全球最大特种船队的**中远航运**将最为受益。从长期来看，随着海上贸易的繁荣，也会受益于增量运量。

4、物流：显著受益未来的贸易增长。广西是我国唯一与东盟海陆相连的省份，独有的地理区位决定了注定了它是 21 世纪海上丝绸之路中的“通道”和“门户”。而坐拥西南地区东盟门户的**五洲交通**将首先受益，其下属的中国—东盟自由贸易区凭祥物流园，占据优势位置，距离越南只有 8 公里，将充分享受广西和东盟最为便利的合作优势。

五洲交通：坐拥西南地区东盟门户

五洲交通（600368.SH），即广西五洲交通股份有限公司，于 1992 年 12 月 31 日通过定向募集方式设立，第一大股东是广西交通投资集团有限公司，持股 34.95%，注册资本 8.34 亿元，现有员工 1345 名，公司主营公路的经营与管理、物流贸易、房地产开发等。

图表 24、五洲交通业务结构



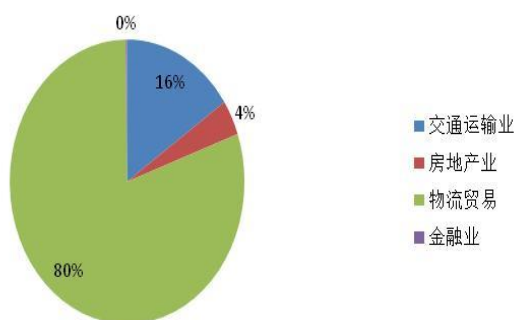
资料来源：上市公司年报、兴业证券研究所

公司 2013 年营业收入 61.55 亿元，其中物流贸易收入 49.40 亿元，占 80%，公路通行费收入 9.60 亿元，占比 16%。毛利方面，全年实现 9.08 亿元，其中物流贸易毛利 8733.94 万元，占比 9.62%，公路毛利 6.82 亿元，占比 75.13%。由此可知，公司的营业收入大多来自物流贸易，但是公司主要依靠公路通行费收入增加利润。

图表 25、五洲交通收入结构

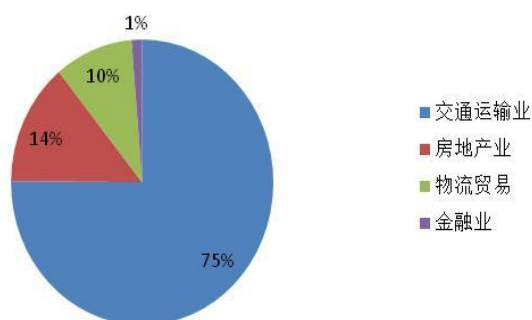
图表 26、五洲交通毛利结构

五洲交通收入结构



数据来源：上市公司年报、兴业证券研究所

五洲交通毛利结构



数据来源：上市公司年报、兴业证券研究所

公司主营业务为经营收费公路，目前经营管理的公路有平王路（南柳高速小平阳至王灵段）、金宜路（金城江至宜州一级路）、南梧路（南梧二级的五塘至新桥路断、黎塘绕城路、贵港绕城路）、坛洛至百色高速公路和筋竹至岑溪高速公路，公司经营管理的普通公路里程 158.44 公里、高速公路里程 256.36 公里，公司通行费收入从 2011 年 8.46 亿元增长到 2013 年 9.57 亿元，增长了 13.17%。公司全资子公司坛百公司经营管理的坛百高速公路是广州至昆明国家高速公路的重要路段，是西南地区通往广西沿海港口及粤港澳地区的出海通道，全长 187.62 公里，随着广西经济的稳步增长，车流量也稳定增长，在广西高速公路中具有比较明显的优势，具有较强竞争力。

图表 27、五洲交通路产分布状况



资料来源：百度地图、兴业证券研究所

公司一直以来紧抓发展机遇，提升公路主业、稳步推进多元化经营，积极拓展和深化地产、物流业务，开发现代国际、五洲国际、五洲·半岛阳光等房地产项目，投资建设中国东盟自由贸易区凭祥物流园、南宁金桥农产品批发市场等大型物流项目，并依托物流园等大力拓展贸易业务，大大提升了公司整体经营业绩。公司子公司利和公司 2013 年 3 月开业及 6 月业务的顺利启动，标志公司多元经营迈出

了新步伐，2014 年上半年利和公司实现净利润 1824.80 万元，占公司净利润的 18.20%，是公司一个新的利润增长点。

● 物流贸易后来居上、成收入主要来源

公司控股的南宁金桥农产品批发市场是广西首个大型综合农产品专业批发市场、农产品加工物流园区，概算总投资达到 15 亿元。建成后预计年货物交易量达 500 万吨，年交易金额 80 亿元。园区依靠显著的地理优势，独特地设置了东盟农产品展销区。园区建设有面积为 60000 平方米、容量达 5 万吨的冷库，7 万平方米高标准仓库和农产品检测中心等。

由公司子公司广西万通国际物流有限公司投资建设的、广西目前最大的物流园——总投资 11 亿元的中国—东盟自由贸易区凭祥物流园第一期于 2006 年 12 月开业。物流园坐落于凭祥边境经济合作区南山工业园南友高速公路旁，距离友谊关只有 8 公里。

物流贸易已经成为公司的第一大收入来源，2013 年收入达 49.40 亿元，占比超 80%，且 2012、2013 收入增长率分别为 177.46% 和 23.82%。

图表 28、五洲交通物流业务介绍

项目	业务领域	地理位置	占地面积	年交易量	年交易额
南宁金桥农产品批发市场	净菜集中配送、农产品大宗物流调运、大型农产品网上交易平台	南宁市兴宁区三塘镇昆仑大道旁	1474 亩	495 万吨	80 亿元
中国东盟自由贸易区凭祥物流园	直接对接东盟的现代物流园区	广西凭祥边境经济合作区 2 南山工业园区南友高速公路旁	3140 亩	1000 万吨	300 亿元

资料来源：互联网、兴业证券研究所

图表 29、五洲交通物流业务分布情况



资料来源：百度地图、兴业证券研究所

● 趁海上丝绸之路东风、大力发展物流贸易

中国-东盟自由贸易区从 2002 年正式启动，历经 12 年，在很多方面取得了进步，“21 世纪海上丝绸之路”的提出更是提升了中国-东盟自贸区的地位。而发展中国与东盟之间物流已经成为进一步深化中国与东盟贸易及经济一体化的必要条件之一，对东盟的经济、政治、社会的发展起着举足轻重的作用，同时也有利于我国经济的全面、持续、健康、快速发展。

公司旗下的南宁金桥农产品批发市场，在展出和销售东南亚各国农产品方面有很大优势，相信随着生活水平的提高，人们对消费层次的提升，对新鲜的异域农产品会有越来越多的需求。

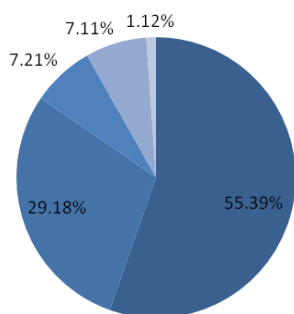
中国—东盟自由贸易区凭祥物流园，占据优势位置，距离越南只有 8 公里，基本处于门户位置。物流园为面向东盟各国的进出口贸易活动提供一个全方位的服务平台，可以为友谊关口岸部门对进出口货物及车辆依法实施监管提供一个良好的操作平台，可以为带动出口加工等相关产业的发展提供一个广阔的合作平台，更能推出以“门对门”、“一站式”为特征的第三方物流服务，为每年在南宁举办的中国-东盟博览会提供强有力的物流服务保障。

铁龙物流：亚欧班列助力“新丝绸之路”

铁龙物流（600125.SH），即中铁铁龙集装箱物流股份有限公司，是国内铁路第一家 A 股上市公司，成立于 1993 年 2 月 16 日，注册资本金 13.06 亿元，现有员工 1991 人。成立以来，公司凭借得天独厚的资源优势，将资本市场与铁路产业有机

结合，形成了特种集装箱运输、铁路货运及临港物流业务和房地产开发等主营业务格局。

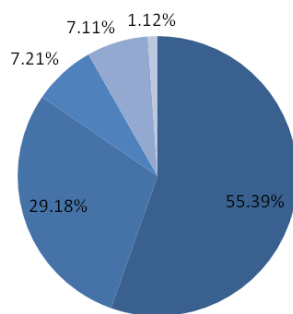
图表 30、铁龙物流收入结构



铁路货运及临港物流 ■ 铁路特种集装箱 ■ 铁路客运 ■ 房地产 ■ 其他

数据来源：Wind 资讯、兴业证券研究所

图表 31、铁龙物流毛利结构



铁路货运及临港物流 ■ 铁路特种集装箱 ■ 铁路客运 ■ 房地产 ■ 其他

数据来源：Wind 资讯、兴业证券研究所

公司 2013 年营业收入 42.81 亿元，同比增长 4.05%。第一大收入来源是铁路货运及临港物流业务，收入 3.03 亿元，占比 70.82%；其次是铁路特种集装箱业务，收入 9.72 亿元，占比 22.72%。公司毛利为 6.67 亿元，同比下降 3.14%。产生毛利最多的是铁路货运及临港物流业务 3.69 亿元，占比 55.39%；其次是铁路特种集装箱业务毛利 1.95 亿元，占比 29.18%。

● 预计明年主业业绩迎来拐点

公司的主要铁路线路是沙鲅铁路，自营口鲅鱼圈北站至沙岗站与沈大铁路干线接轨，全长 12.279 公里，于 2005 年 10 月被公司收购成功。2013 年公司铁路货运及临港物流业务受到煤炭等大宗物流需求下降的影响，全年完成货物到发量 4955.66 万吨，较上年减少了 579.54 万吨，同比下降 10.47%。虽然营业收入 30.31 亿元，同比增长 9.10%，但是毛利率下降 2.29 个百分点，共实现毛利 3.69 亿元，下滑 8.11%。

2013 年木材箱、水泥罐箱受宏观经济影响发送量减少使得特箱全年发送量 56.52 万 TEU 较上年 58.02 万 TEU 减少 2.57%，特种箱营业收入 9.72 亿元，同比下降 1.11%。但不锈钢罐箱、干散货箱、冷藏箱等重点箱型发送量均有增长，特别是不锈钢罐箱的发送量增长近一倍，直接缩小了营业成本，带动特种箱业务的毛利达到 1.95 亿元，同比增长 24.29%，毛利率也增加了 4.09 个百分点。

我们预计 2015 年公司业绩将迎来拐点，一方面是因为特种箱箱型在逐步升级，盈利水平不断提升；另一方面预计沙鲅线运量不会更差。同时公司积极转型，欧亚专列运营以及其他物流业务如火如荼的展开。

● 受托管理亚欧班列，成长期新增长点

公司 2014 年 8 月公告控股子公司上海铁洋多式联运有限公司将对成都亚欧班列物流有限公司实施整体托管经营，对被托管公司业务进行经营与管理，每年收取班

列公司年增加利润的 15% 作为托管费用。此班列从成都开往波兰洛兹，全程 9965 公里，运行时间约为 14 天，货源主要为成都生产的 IT 产品及其它出口货物，列车于 2013 年 4 月 26 日开行，截止 2014 年 8 月 1 日，共开行 58 列。

随着更多的工业区由中国沿海向中西部迁移，出口货物流向也渐渐改变。与将内陆的货物通过港口集装箱船运往欧洲相比，铁路运送可直接送达，节省了不少时间。比如，从重庆将货物运往德国，通过内河和港口运输要 40 多天，而通过亚欧班列仅用 15 天。同时铁路运输具有货运量大和准点率高的优势，在长期会有很大发展空间。

图表 32、亚欧班列车次情况

线路	总路程 (公里)	运行时间 (天)	货物	首列开行 时间	2014 班次 (8.1 前)
重庆-杜伊斯堡	11000	15	IT 产品；	2011.3.19	22
成都-洛兹	9965	14	IT 产品和其他出口货物；	2013.4.26	26
郑州-汉堡	10245	15	轮胎、高档服装、文体用品、工艺品；	2013.7.18	28
苏州-华沙	11200	15	笔记本电脑、平板电脑、液晶显示屏、 硬盘、芯片等；	2013.9.29	15
武汉-捷克、波兰	10700	15	笔记本电脑等消费电子产品；	2012.10.24	9
长沙-杜伊斯堡	11808	18	服装、茶叶等生活用品，机械、化工、 建材产品；	2012.10.30	

资料来源：兴业证券研究所

2013 年 9 月，习近平主席访问中亚时提出建设“新丝绸之路经济带”，发展从太平洋西岸到波罗的海横跨欧亚大陆的新兴经济合作区，这得到国内各省份和国外友邦的积极响应。“新丝绸之路经济带”将会有力带动西部地区的经济发展和对外交流，而建立一条连接东亚、西亚和欧洲的交通网络就成为了一个必要条件。“新丝绸之路经济带”将激发区域内铁路集装箱运输巨大的发展潜力，成为加速欧亚班列发展的催化剂。

连云港：陆上丝绸之路与海上丝绸之路的交会点

● 公司看点

连云港是丝绸之路经济带的东向出海口，处于陆上丝绸之路与海上丝绸之路的交会节点，向东与日本、韩国隔海相望，向西通过新亚欧大陆桥与中西部地区、中亚、西亚乃至欧洲相连。独一无二的区位优势将推动连云港发展成为“丝绸之路经济带”海陆交通大枢纽。如果未来中韩自贸区获批，连云港也将从中受益。

图表 33、连云港地理位置



数据来源：网络资料，兴业证券研究所

● 公司简介

连云港股份有限公司所在的连云港地处我国沿海中部黄海海州湾西南岸、江苏省东北部，南连长三角，北接渤海湾，东临东北亚，通过新亚欧大陆桥西连中西部乃至中亚，是我国经济国际化与区域经济协调发展的战略要地，是我国中西部地区最便捷的出海口，是连接大西洋、太平洋两大洋和美洲、亚洲、欧洲 3 大洲，沟通世界海陆运输的重要节点；是全国 25 个主枢纽港之一，与上海港、宁波港一起并列为长三角 3 大主枢纽港。

公司成立于 2001 年 10 月 15 日，由连云港港口集团有限公司、中国信达资产管理公司等五家公司共同发起设立，主要从事港口货物的中转装卸、堆存及相关港务管理业务。公司控股股东为连云港港口集团有限公司（持股比例 57.77%），实际控制人是连云港市政府。公司及控参股公司拥有万吨级以上泊位 30 多个，大、中、小泊位齐全，通用泊位和专业化泊位相配套，可适应多种船型靠泊；拥有近 200 万平方米场地，上千台（套）先进的港口装卸设备，可接卸集装箱及各种散、件、杂货。

公司主要的货种为煤炭、铁矿石等大宗散杂货以及氧化铝、胶合板、铝锭等多种小货种，参股的新东方国际货柜有限公司（45% 股权）从事集装箱业务。2013 年，公司完成货物吞吐量 6233 万吨，同比下降 7.2%，营业收入 15.4 亿元，同比下降 4.5%，净利润 1.6 亿元，同比增长 5.7%。2014 年前三季度，公司实现营业收入 11.4 亿元，同比上升 1.7%，净利润 0.8 亿元，同比下降 42.6%，利润下滑的原因主要是受宏观经济影响，货物吞吐量下滑，收入增长有限，而人力成本、转场成本等有较大攀升。

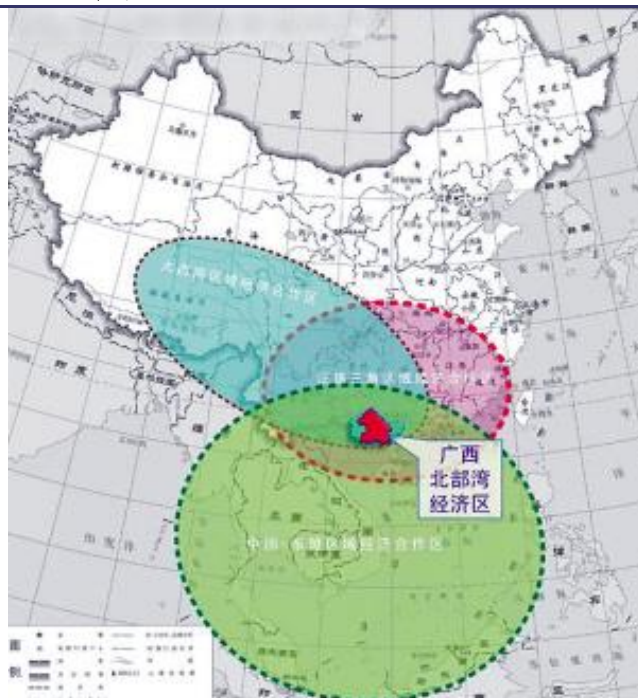
北部湾港：海上丝绸之路的重要枢纽

● 公司看点

我国与东盟贸易额迅猛发展,从2004年到2013年,我国与东盟各国贸易额从1,059亿美元增加到4,436亿美元,增长两倍余,预计2020年将达到10,000亿美元。海洋运输是双方贸易的主要运输方式,习主席2013年10月东南亚之行提出中国与东盟“共同建设21世纪海上丝绸之路,携手建设中国—东盟命运共同体”的战略构想。

北部湾经济区是中国唯一与东盟海陆相连的区域,是我国西部唯一的沿海地区,是西南地区最便捷的出海大通道。北部湾港地处中国-东盟经济圈,是我国与东盟共建“海上丝绸之路”的核心区域,是“海上丝绸之路”的重要枢纽

图表 34、北部湾港地理位置



数据来源：网络资料，兴业证券研究所

● 公司简介

北部湾港股份有限公司所在的北部湾港包括北海港域、防城港域、钦州港域,位于中国广西壮族自治区南部北部湾,北靠云、贵、川,东邻粤、琼、港、澳,西接越南,南濒海南岛,地处华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部,是我国内陆腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海门户。

公司成立于1989年,原名为北海新力实业股份有限公司,1993年北海港务局以全部经营性资产入股公司,自此公司转型主营港口行业,1995年公司股票在深圳证券交易所挂牌上市,是广西最早的上市公司之一。广西北部湾国际港务集团于2009年10月通过北海市政府无偿划转持有公司的控股权,成为公司控股股东,

2013 年 11 月公司向控股股东广西北部湾港务集团发行股份购买其所属防城港、钦州港、北海铁山港等码头泊位资产，成功实现了北部湾三港整合，公司总股本由重组前 1.42 亿股增加到 8.32 亿股，公司由重组前仅有的 4 个万吨级码头，设计年通过能力 200 万吨，变成拥有北部湾三港共计 46 个万吨级以上码头泊位，设计年通过能力达两亿多吨，总资产增长近 5 倍，盈利能力大幅增强。公司的控股股东变更为防城港务集团（持股 62.01%），实际控制人仍为广西北部湾港务集团（第二大股东，持股 27.88%），最终控制人为广西壮族自治区国资委。

公司经营范围包括港口码头建设、国际国内集装箱、内外贸件杂散货装卸、货物仓储中转、危险品仓储中转、船货代理、外轮理货、商业贸易等。2013 年，公司完成货物吞吐量 1.1 亿吨，同比增长 10%，其中集装箱突破 100 万 TEU，同比增长 22%，营业收入 37.2 亿元，同比下降 11.55%，净利润 5.8 亿元，同比增长 5.6%。2014 年前三季度，公司实现营业收入 31.7 亿元，同比增长 12.8%，净利润 5 亿元，同比下降 1.9%。

中远航运：“一带一路”建设的承运者

● 公司看点

“一路一带”是中国的“马歇尔计划”，核心是基础设施建设，以此带动与沿线国家的经贸合作，促进彼此的经济的发展，同时巩固并扩大我国的政治影响力。未来会有大量的对外投资提升沿线国家的基础设施，而装备出口最经济的方式是通过海运。装备出口主要依靠特种船，中远航运拥有全球最大的特种船队，将直接受益于“一路一带”的建设。

● 公司简介

中远航运股份有限公司是中远集团控股的上市公司（集团持股 50.52%），前身为新中国第一家国有远洋运输企业广州远洋运输公司，成立于 1999 年 12 月 8 日，2002 年 4 月 18 日在上海证券交易所挂牌上市。

中远航运主营特种船，战略目标是“打造全球综合竞争力最强的特种船公司，成为大型工程项目设备运输的领导者”，目前拥有规模和综合实力居世界前列的特种运输船队，经营管理多用途及重吊船、半潜船、汽车船、木材船和沥青船等各类船舶 100 多艘 200 多万载重吨，形成了以中国本土为依托，以香港、韩国、东南亚、美国、欧洲、澳洲、非洲和西亚等为辐射点的全球业务经营服务网络，在远东至地中海、远东至欧洲、远东至波斯湾、远东至美洲、远东至非洲等航线上，形成了稳定可靠的班轮运输优势。

中远航运的船舶节能环保、适货性强，长期着力从事包括钻井平台、挖泥船、舰艇、火车头、风车、桥吊、成套设备等远洋运输市场中超长、超重、超大件、不

适箱以及有特殊运载、装卸要求的货载运输。中远航运的航线无缝覆盖全球，船舶可全天候无障碍航行靠泊于 160 多个国家和地区的 1600 多个港口。凭借着超群实力，中远航运打造了秦山核电、田湾核电、苏丹石油炼厂等数百个国际重大项目的经典运输案例，频频刷新“超极限”运输记录。

2013 年公司完成运量 1492 万吨，同比增长 3.1%，营业收入 74.4 亿元，同比下降 3.2%，净利润 0.3 亿元，较去年同期增加 1 亿元，折合 EPS 为 0.02 元。2014 年前三季度，公司完成运量 1039 万吨，同比减少 6%，营业收入 66.9 亿元，同比增长 3.3%，净利润 1.9 亿元，较去年同期增加 2.3 亿元，折合 EPS 为 0.11 元。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.12、0.14、0.18 元。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;

增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;

减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人

邓亚萍

021-38565916

dengyp@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955

北京地区销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			

地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200

深圳地区销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元盛	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			

地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017

海外销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955

私募销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。