

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期: 2008 年 12 月 26 日

行业: 交通运输行业

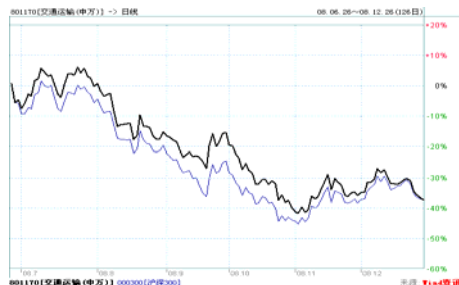


冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@sigchina.com

行业数据 (2008 年 1-11 月)

货运量 (亿吨)	220.78
同比增长率 %	11.4
货物周转量 (亿吨公里)	94486
同比增长率 %	5.6
客运量 (亿人)	218.61
同比增长率 %	8.1
旅客周转量 (亿人公里)	21422.59
同比增长率 %	8.0

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: JIJ08-MIT08

相关报告:

客运维持, 货运下滑

——2009 年 1 月交通运输业投资策略

■ 主要观点:

运量增速回落

2008 年 1-11 月, 全国交通运输货运量、客运量、货物周转量和旅客周转量同比增长分别为 11.4%、8.1%、5.6%和 8.1%。客运数据与前几个月基本持平; 货运数据下降。

行业指数走势同步于沪深 300 指数

11 月, 交通运输指数走势同步于沪深 300 指数。个股中, 航空公司受政策扶持以及重组预期刺激, 股价涨幅较大, 而前期受三通概念刺激股价涨幅较大的厦门空港和厦门港务, 在利好兑现后, 股价有所回落。

春节期间运输需求增加

2009 年的春运的到来, 探亲与旅游客流增长会带来对运输需求的增长, 尤其是各大城市与主要旅游城市间的需求将会大增, 对铁路、公路、航空客运需求会大大超出平时。另外, 2008 年春运期间遭遇雪灾, 基数较低, 预计 2009 年春运期间的运输需求会大大超过上年。

■ 投资建议:

评级为: 未来十二个月内, 中性。

受到经济增速下降以及美国次贷等影响, 各类经济实体经营状况下滑, 由此而生的运输需求也随之下降。重点关注业绩稳定性较强的公司, 具有明确增长预期或者已经历了公司最坏阶段处于向好方向发展的公司。

■ 数据预测与估值:

交通运输行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
大秦铁路	601006	7.90	0.47	0.57	0.64	16.81	13.86	12.34	2.61	跑赢大市
白云机场	600004	7.30	0.36	0.42	0.56	20.28	17.38	13.04	1.46	大市同步
上港集团	600018	3.42	0.17	0.23	0.24	19.72	14.87	14.25	2.40	大市同步
天津港	600717	9.55	0.41	0.72	0.78	23.29	13.26	12.24	1.79	跑赢大市
中海发展	600026	8.20	1.38	1.82	1.40	5.93	4.51	5.86	1.35	跑赢大市
赣粤高速	600269	7.80	0.94	0.88	0.92	8.30	8.86	8.48	1.31	跑赢大市
现代投资	000900	12.01	1.48	1.52	1.71	8.13	7.90	7.02	1.47	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2008 年 12 月 26 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、近期交通运输业运行态势分析

1、运量增速回落

从交通运输总体来看，2008 年 11 月全国交通运输完成货运量 19.71 亿吨，累计完成货运量 220.78 亿吨，同比增长分别为 3.6%和 11.4%；客运量 19.75 亿人，累计客运量 218.61 亿人，同比增长分别为 9.1%和 8.1%；货物周转量 7938 亿吨公里，累计货物周转量 94486 亿吨公里，分别同比下降 9.6%和增长 5.6%；旅客周转量 1837 亿人公里，累计旅客周转量 21422 亿人公里，同比增长分别为 8.6%和 8.0%。客运数据与前几个月基本持平；货运数据下降。

2、铁路运输略降

2008 年 11 月，全国铁路货运量为 2.50 亿吨，货物周转量为 1948 亿吨公里，客运量 1.02 亿人，旅客周转量 509 亿人公里；比上年同期分别下降 4.2%、5.71%，增长 7.37%和 16.2%。1-11 月累计完成铁路货运量 30.5 亿吨，同比增长 5.8%；货物周转量 23167 亿吨公里，同比增长 4.9%；客运量 13.54 亿人，同比增长 11.4%；旅客周转量为 7223 亿人公里，同比增长 7.6%。铁路客运增速维持，货运有所下降，单月货运出现负增长。

3、公路运输增速下滑

2008 年 11 月，全国公路货运量为 14.8 亿吨，货物周转量为 1078 亿吨公里，客运量 18.3 亿人，旅客周转量 1043 亿人公里；比上年同期分别增长 5.5%、9.0%、9.3%和 10.4%；增速分别回落 7.3、7.2、1.4 和 3.0 个百分点。1-11 月累计完成货运量 163.7 亿吨，同比增长 12.7%；货物周转量 11679 亿吨公里，同比增长 15.4%；客运量 201.16 亿人，同比增长 8.0%；旅客周转量为 11506 亿人公里，同比增幅为 9.7%。公路货运增速下降较大。

4、航空运输持续下降

2008 年 11 月，中国民航实现旅客吞吐量 0.17 亿人，货运量 34.35 万吨，分别同比增长 7.6%和下降 3.06%；旅客周转量和货物周转量分

别达到 245.42 亿人公里和 9.8 亿吨公里,同比增长 5.7%和下降 10.8%。1-11 月,累计实现旅客吞吐量 1.76 亿人次,货运量 371.35 万吨,分别同比增长 2.9%和 1.6%;旅客周转量和货物周转量分别达到 2628.28 亿人公里和 108.81 亿吨公里,同比增长 2.4%和 2.9%。

航空运营持续下降趋势,航空客运有所回升,货运继续恶化;航空运输需求未见恢复。

5、港口吞吐量出现负增长

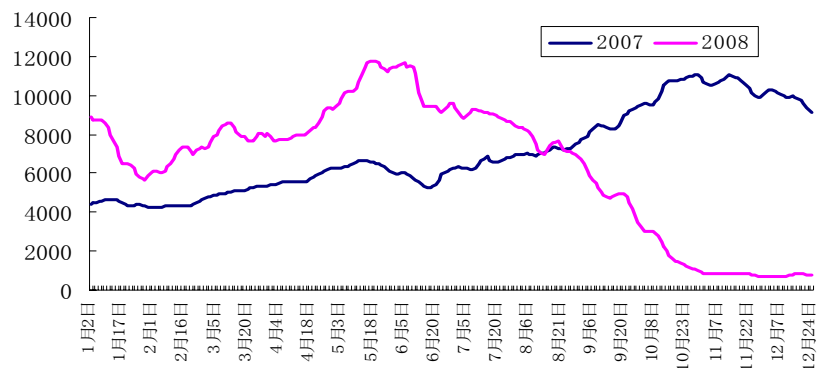
1-11 月,全国规模以上港口完成货物吞吐量 54.13 亿吨,同比增长 12.6%;完成外贸货物吞吐量 17.88 亿吨,同比增长 8.7%;完成集装箱吞吐量 11578 万 TEU,同比增长 13.4%。11 月,规模以上港口完成货物吞吐量 4.6 亿吨,同比减少 0.5%,今年首次出现同比负增长;完成外贸货物吞吐量 1.4 亿吨,同比减少 8.3%;完成集装箱吞吐量 1041.4 万 TEU,同比增长 4.1%。同比增速分别回落 14.5 个、21.0 个和 14.5 个百分点。

11 月,我国进出口总额 1899 亿美元,同比下降 9%;其中出口下降 2.2%,进口下降 17.9%,外贸负增长导致了港口吞吐量负增长。

6、运价指数底部振荡

12 月 24 日波罗的海干散货运价指数报收于 774 点,较月初 881 点下跌 12.5%,巨幅下跌后处于底部振荡;近几周内国内港口的铁矿石库存持续下降,不过库存量仍然较高(6094 万吨),预计运量回升需等待库存多数消耗后才会出现。短期将维持窄幅震荡。

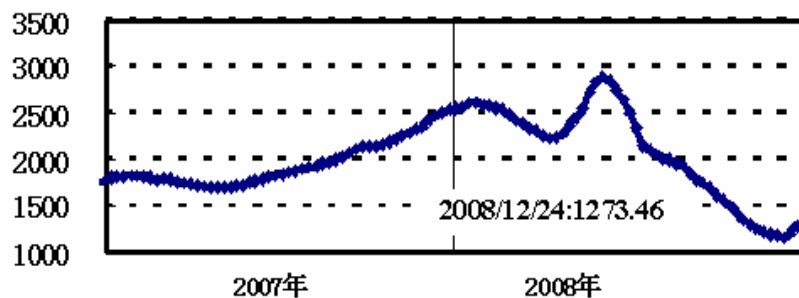
图 1 2008 年波罗的海干散货运价指数 BDI 走势图



数据来源: WIND 上海证券研究所

国内沿海运输市场，在煤炭、粮食运价触底回升的拉动下，运价出现回升。12月24日，沿海（散货）运价指数报1273.46点，较上周上升6.41%。

图 2 中国沿海（散货）综合运价指数走势图



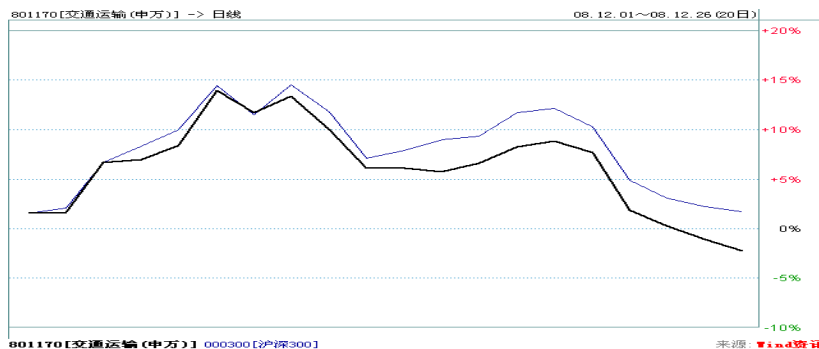
数据来源: WIND 上海证券研究所

二、行业市场态势

1、交通运输指数走势同步于沪深 300 指数

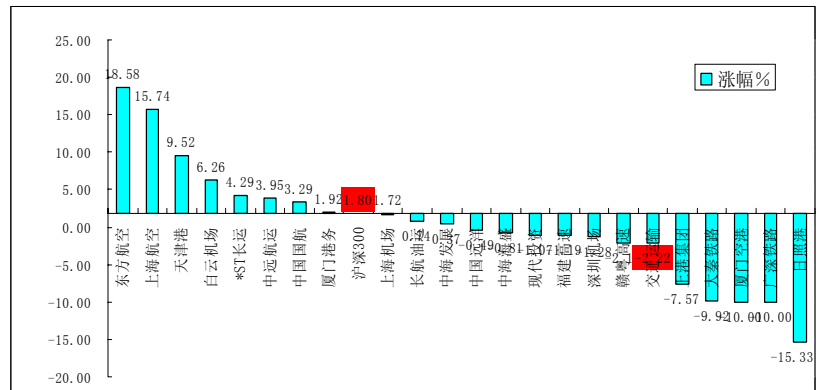
12月，沪深300指数上涨1.8%，交通运输行业指数下跌2.2%，两者走势基本同步。个股中，航空公司受政策扶持以及重组预期刺激，股价涨幅较大，其中预期重组强烈的东方航空和上海航空涨幅分别达到18.58%和15.74%；日照港受铁矿石进口量影响，吞吐量下降较大，由此股价跌幅较大，为15.33%；而前期受三通概念刺激股价涨幅较大的厦门空港和厦门港务，在利好兑现后，股价有所回落。

图 3 交通运输行业指数与沪深 300 指数同步



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 4 交通运输板块公司股价变动情况



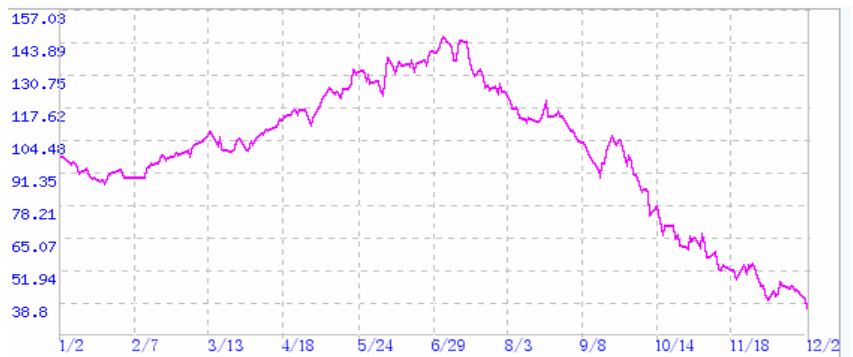
数据来源: WIND 上海证券研究所

2、国内油价下调，利好交运企业

国家发展改革委决定，自 2008 年 12 月 19 日零时起将汽油出厂价格由每吨 6480 元调整为 5580 元，每吨降低 900 元；柴油出厂价格由每吨 6070 元调整为 4970 元，每吨降低 1100 元；航空煤油出厂价格由每吨 7450 元，调整为 5050 元，每吨降低 2400 元。交通运输企业的燃油成本在总成本中的占比较大，大致在 30-40%，此次燃油价格下调可降低交运企业燃油成本，对交运企业总体上为利好。

对航空企业，燃油附加费下调抵消油价下调好处。12 月 19 日，航空煤油下调幅度达到 32.2%，对航空企业降低燃油成本大有帮助；而从 12 月 25 日起，国内航线旅客运输燃油附加费也随之下调，幅度接近 75%。燃油附加费下调大大抵消了油价下调的好处。

图 5 伦敦洲际交易所-布伦特-原油价格走势（2007.1.1-2008.12.26）



数据来源: WIND 上海证券研究所

3、燃油税改革即将实施

自 2009 年 1 月 1 日起，成品油税费改革实施。成品油税费改革主要是取消公路养路费等收费，提高成品油消费税单位税额，一减一增，对汽车行业整体偏利好，将在一定程度上促进国内汽车消费需求，这将间接地促进车流量的增长。

逐步有序取消政府还贷二级公路收费，同时肯定了“贷款修路、收费还贷”的收费政策不改变。政府还贷二级公路收费的取消减少了收费公路规模，有利于减少车辆的出行成本，可能会使得部分车辆选择免费公路避开收费公路，分流收费公路车辆；不过收费公路路况好、省时节油的特点也会使得用车者权衡费用与效率的关系，所以我们维持此项政策对高速公路影响“中性”的判断。

4、政府着力稳定航空业发展

面对我国航空业目前的经营困难，12 月 10 日，中国民航总局 (CAAC) 发布了《出台十项措施应对国际金融危机促进行业平稳较快发展》，包括免征 2009 年上半年民航基础设施建设基金，返还航空公司缴纳的 2008 年下半年民航基础设施建设基金等。

同时，两大航空集团对东航、南航各 30 亿元的注资规模，有利于降低东航和南航的资产负债率、改善财务状况。

5、中外运集团和长航集团合并获批

经报国务院批准，中国对外贸易运输（集团）总公司与中国长江航运（集团）总公司重组，中国对外贸易运输（集团）总公司更名为中国外运长航集团有限公司作为重组后的母公司，由国资委代表国务院对其履行出资人职责。

首先，两大集团将会以集团层面合并的形式进行整合，至于旗下具体公司及业务的整合目前尚未涉及。涉及的上市公司有外运发展、中国外运、中外运航运、长航油运和长航凤凰，相互之间存在一定的竞争关系，未来存在整合可能。

三、行业趋势展望

1、春节期间运输需求增加

2009 年的春节在一月下旬，时间上略早于上年春节，春节的到来，探亲与旅游客流增长会带来对运输需求的增长，尤其是各大城市与主要旅游城市间的需求将会大增，对铁路、公路、航空客运需求会大大超出平时。另外，2008 年春运期间遭遇雪灾，基数较低，预计 2009 年春运期间的运输需求会大大超过上年。

2、2009 年航空业困难依然，关注行业整合

国际航空运输协会(IATA)表示，全球航空业 2009 年预计将亏损 25 亿美元。继 2008 年增长 2%之后，2009 年客流量预计将下降 3%。同样，2009 年，中国航空业基本面不会有根本性的转变，客座率、票价水平仍然有下行可能，主业经营的好转需要等待需求的恢复。

行业的机会更多的来自于政府扶持、行业整合，近期密集出台的政府救助措施也给航空股带来一定的利好，可适度关注。

3、港口业进入下行区间

11 月，港口外贸货物吞吐量出现了负增长，打破了港口多年来外贸强势状态；预期全年的吞吐量增幅也将大大低于上年同期。

随着宏观经济减速继续，外贸进出口增长不再维持，预计未来港口吞吐量增速可能会保持在个位数。另外，出口订单（11 月，PMI(新出口订单)指数下跌至 38.8%，较上月下滑了 5.8 个百分点）的减少，预示着明年集装箱吞吐量将会下降；这对外贸依存度较高的沿海港口受到的影响会比较大。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持交通运输行业“中性”评级

受到经济增速下降以及美国次贷等影响，各类经济实体经营状况下滑，由此而生的运输需求也随之下降。目前，我国经济增速已经有所回落，预计国内运输的需求也会跟随下降。继续维持交通运输行业

的“中性”评级。

2、关注经营稳健的公司

在目前经济下滑阶段，重点关注业绩稳定性较强的公司；具有明确增长预期或者已经经历了公司最坏阶段处于向好方向发展的公司，如赣粤高速、上海机场等。

3、关注航空业的行业整合

近期政策的密集出台，可以看出国家对航空业的扶持态度以及扶持决心；虽然目前我们依然不看好航空业的基本面情况，但政策支持有助于航空企业的生存，业内整合也会给相关公司带来新的契机。从目前情况看，整合预期最大的是东方航空和上海航空，其股价对此已有所反应。

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。