

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)5832372

邮件：liyinying@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

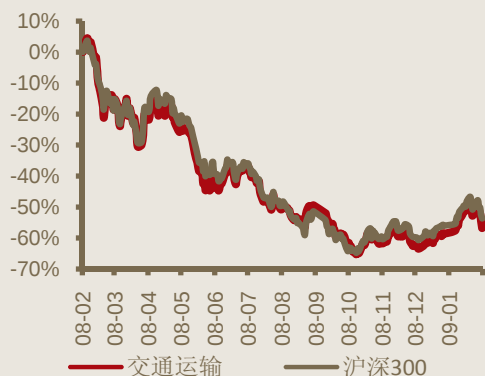
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	73
总股本(亿股)	1547.11
销售收入(亿元)	4091.72
利润总额(亿元)	655.78
行业平均 PE	11.11
平均股价(元)	6.52

交通运输行业相对指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

※航空业：受益春运，国内客运增速迅猛提升

春节因素使得1月份民航客运一举突破延续多月的稳定增长态势，旅客周转量大幅增长14.86%至266.28亿；行业客座率亦上升到75.2%。货运下滑幅度则进一步扩大。国航、南航、东航的国内RPK同比增速分别为22.4%、16.6%、20.3%，国际RPK继续低迷。

从行业1月份营运数据来看，国内需求正在有效回升，但国际航线的情况依旧颓势，行业供过于求的状况要得到根本性的改善仍旧需要等待宏观经济的复苏。我们维持行业“中性”的投资评级，建议适度关注存在整合预期的东航、上航。

※机场业：旅客吞吐量大幅上升

受益于1月份国内航空需求的大幅增长，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达到了11.8%、17.9%、16.1%；浦东机场依旧延续了-2.7%的负增长。货物吞吐量则全线下跌，且降幅进一步扩大。

随着奥运挤出效应、自然灾害等偶发因素消除，我们预期2009年机场业务量增速将高于2008年。机场盈利增长相对稳定的特点使其具备良好防御性，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：干散货市场有所企稳，油轮集装箱继续低迷

2月BDI指数突破2000点，月末收于1950点，较月初大幅上涨77.4%；但是由于大型钢厂的开工率依然不足，很难说价格已经真正企稳反弹。由于沿海煤炭运价的下行，CCBFI再创新低至1080点。原油油轮运价指数月均值环比下跌17.9%，成品油轮运价指数环比上升6%。出口集装箱运价指数继续全线下跌至875点，其中欧洲航线继续下探至893点；但2月最后一周指数有所回升。

航运业走出低谷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。维持航运行业“中性”评级。

※港口业：集装箱吞吐量大幅下滑，铁矿石需求短期回暖

1月我国沿海港口货物吞吐量完成3.24亿吨，同比下降7.4%。其中，集装箱吞吐量同比下降14.9%，首次出现两位数的负增长。煤炭发运量3707万吨，继续同比下降13.6%。进口铁矿石接卸4376.7万吨，同比上升4.8%。

实体经济对港口的影响进一步加深，货物吞吐量进入负增长的港口数量继续扩大；集装箱吞吐量更是创下了两位数的负增长；整个行业仍处于周期下行之中。维持行业“中性”评级，维持天津港“增持”评级。

目 录

一、航空业.....	4
1、航空业 1 月份运营数据简析.....	4
(1) 客运增速迅猛提升.....	4
(2) 国内客运受益春运大幅增长.....	5
(3) 国际客运持续低迷.....	6
(4) 货运继续下滑趋势明显.....	7
2、航空行业投资策略.....	8
二、机场业.....	9
1、机场业 1 月份运营数据简析.....	9
(1) 旅客吞吐量快速增速.....	9
(2) 货邮吞吐量增速继续下滑.....	9
(3) 飞机起降架次增速继续回升.....	10
2、机场行业投资策略.....	10
三、航运业.....	10
1、航运业 2 月份运营数据简析.....	10
(1) 干散货市场：BDI 指数突破 2000 点.....	10
(2) 国内沿海散货市场：指数再创新低.....	11
(3) 油轮市场：跌幅减缓依旧低迷.....	12
(4) 集装箱航运市场：继续全面下跌.....	12
2、航运行业投资策略.....	13
四、港口业.....	13
1、港口业 1 月份运营数据简析.....	13
(1) 货物吞吐量：大幅下降.....	13
(2) 集装箱吞吐量：首现两位数负增长.....	14
(3) 煤炭吞吐量：继续下降.....	15
(4) 铁矿石吞吐量：需求有所回暖.....	16
2、港口行业投资策略.....	16

图表目录

图表 1	民航旅客运输量月度同比增速	4
图表 2	民航客座率月度数据	4
图表 3	三大航旅客周转量月度同比增速	4
图表 4	三大航客座率月度数据	5
图表 5	三大航国内旅客周转量月度同比增速	5
图表 6	三大航国内航线客运运力月度同比增速	6
图表 7	三大航国内航线客座率月度数据	6
图表 8	三大航国际旅客周转量月度同比增速	6
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	民航货邮周转量月度同比增速	7
图表 12	民航货邮载运率月度数据	8
图表 13	三大航货邮周转量月度同比增速	8
图表 14	三大航货邮载运率月度数据	8
图表 15	机场上市公司旅客吞吐量月度增速	9
图表 16	机场上市公司货邮吞吐量月度增速	9
图表 17	机场上市公司飞机起降架次月度增速	10
图表 18	2006-2009 年 2 月 BDI 指数走势	11
图表 19	2008.12-2009.2 三大船型运价指数走势	11
图表 20	2006 年-2009 年 2 月中国沿海散货运价综合指数	11
图表 21	2008.1-2009.2 沿海散货运价分类指数	12
图表 22	2006 年-2009 年 2 月原油油轮运价指数	12
图表 23	2006 年-2009 年 2 月成品油轮运价指数	12
图表 24	2006 年-2009 年 2 月中国出口集装箱指数	13
图表 25	2008.1-2009.2 欧美航线集装箱运价指数	13
图表 26	我国沿海港口货物吞吐量增速	14
图表 27	2009 年 1 月我国沿海港口货物吞吐量前十名	14
图表 28	我国沿海主要港口集装箱吞吐量	14
图表 29	2009 年 1 月我国十大集装箱港口吞吐量	15
图表 30	我国港口煤炭发运量及增速	15
图表 31	2009 年 1 月北方七港煤炭发运量情况	15
图表 32	2009 年 1 月沿海港口外贸进口铁矿石接卸量	16

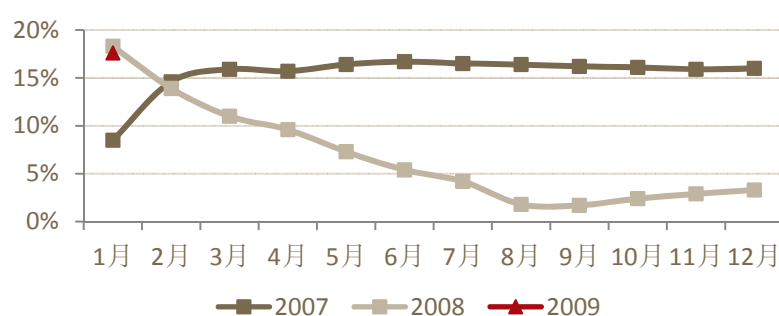
一、航空业

1、航空业 1 月份运营数据简析

(1) 客运增速迅猛提升

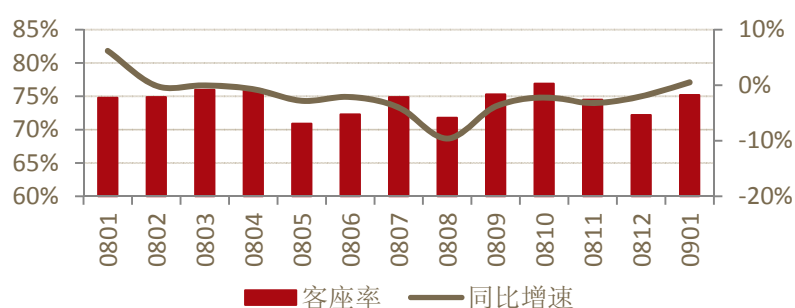
1 月份民航客运一举突破延续多月的稳定增长态势，同比增速由 2008 年 12 月的 8.2% 大幅上涨至 17.6%，完成旅客运输 1747.6 万人。旅客周转量同比增长 14.86% 至 266.28 亿。行业客座率并未因春运期间航空票价的上涨有所下降，而是受益于需求的大幅增长从 2008 年 12 月份的 72.2% 上升到 75.2%。

图表 1 民航旅客运输量月度同比增速



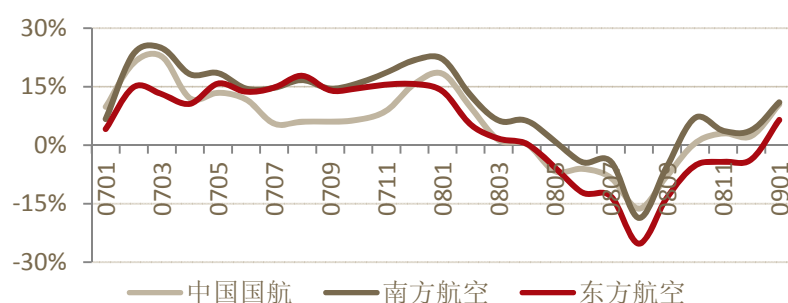
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

图表 2 民航客座率月度数据



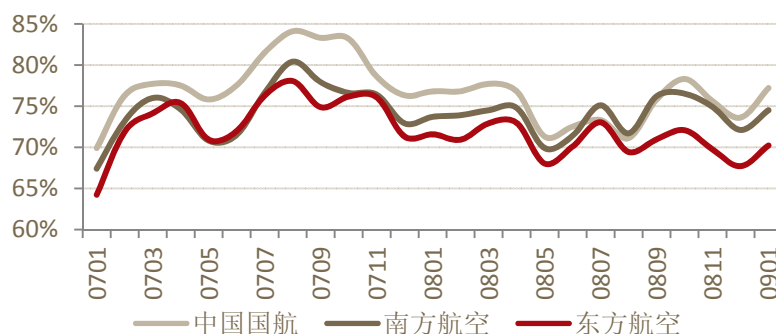
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

图表 3 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 4 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

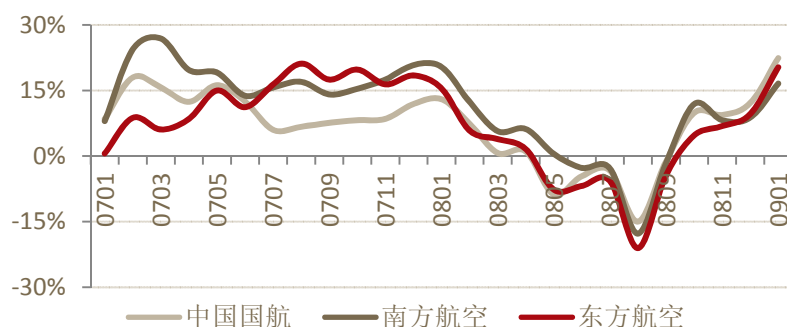
三大航中，国航、南航的 RPK 增速则分别为 10.4%、11%，东航也终于结束了连续 8 个月的负增长，RPK 增速回升到 6.5%；国航、南航、东航客座率分别为 77.2%、74.5%、70.27%，均有所上升，其中国航表现最为抢眼。

(2) 国内客运受益春运大幅增长

1 月份国航、南航、东航的国内 RPK 同比增速分别为 22.4%、16.6%、20.3%，较 2008 年 12 月份分别上升 10.3、7.8、10.7 个百分点。增速的大幅提升主要系 2008 年 1 月受雨雪冰冻天气影响出行人数，且今年的春运由 2 月份提前到 1 月份，从而 1 月航空需求较 2008 年同期而言大幅上升。

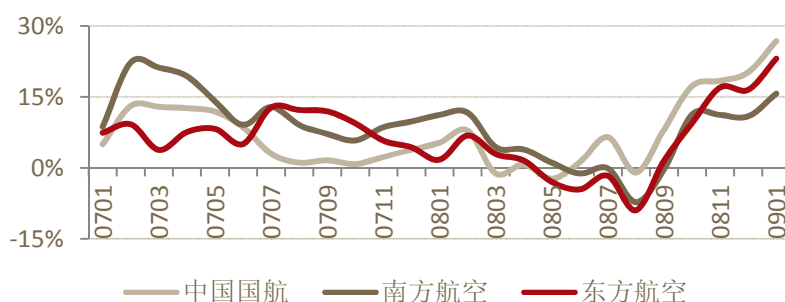
1 月份三大航继续加大国内市场客运运力投放，国航、东航、南航国内 ASK 同比增速分别为 26.8%、15.7%和 23.1%。由于航空需求大幅增加，客座率水平小幅反弹，国航、南航、东航的国内航线客座率分别为 75.7%、76%、72.8%。在经济下行过程中，2009 年的国内市场很难延续 1 月份的旺盛态势，供过于求趋势目前仍未改变。

图表 5 三大航国内旅客周转量月度同比增速



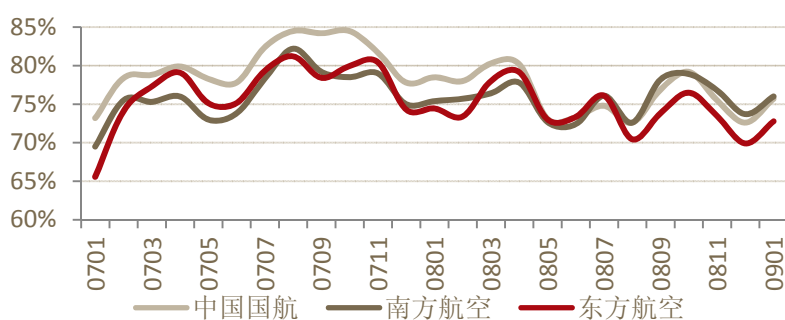
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 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 7 三大航国内航线客座率月度数据

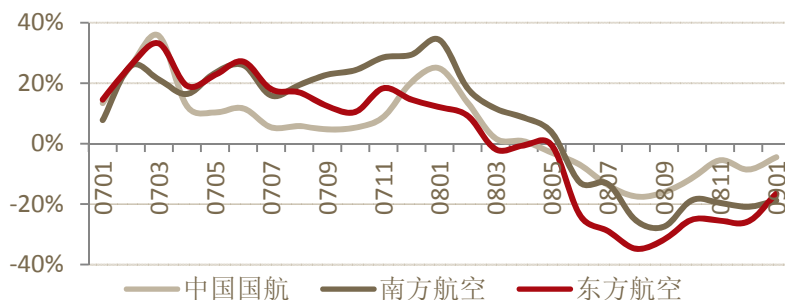


资料来源：公司数据 方正证券研究中心

(3) 国际客运持续低迷

1 月份国航、南航、东航的国际 RPK 同比增速分别为-4.5%、-18.8%、-16.6%，延续了 6 月份以来的负增长，但降幅较 2008 年 12 月份有所缩小。国航在国际航线的表现依旧领先，东航降幅首次小于南航。

图表 8 三大航国际旅客周转量月度同比增速

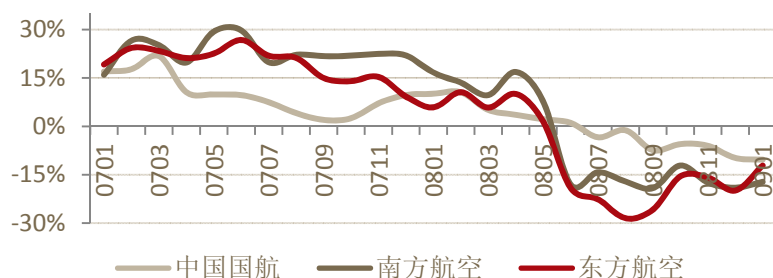


资料来源：公司数据 方正证券研究中心

鉴于国际客运需求持续低迷，三大航继续大幅缩减国际航线客运运力投入，1 月份国航、东航、南航国际 ASK 分别同比下降 10.3%、17.2%和 12.2%。运力缩减使得国际航线的客座率基本保持稳定，且国航优势明显，1 月份国际客座率高达 80.3%，相较南航的 65.9%

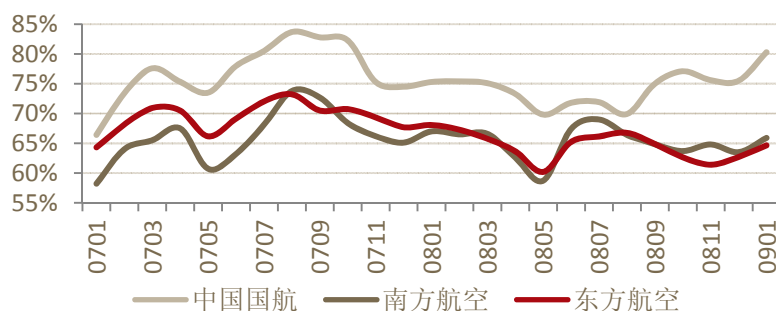
和东航的 64.65%，国航可谓一枝独秀；且创下了 2007 年 11 月以来的最高点。

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



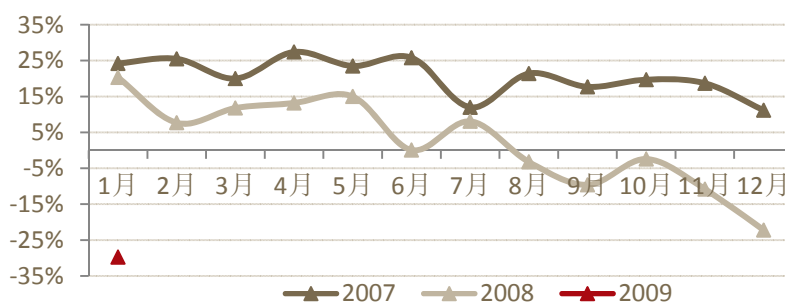
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

(4) 货运继续下滑趋势明显

货运业务同比继续全面下降。1 月份全国民航业完成货邮周转量 7 亿吨公里，同比下降 29.7%，较 2008 年 12 月份的-22.2%进一步扩大；1 月份行业货邮载运率为 61.8%，同比下降 8.67%。

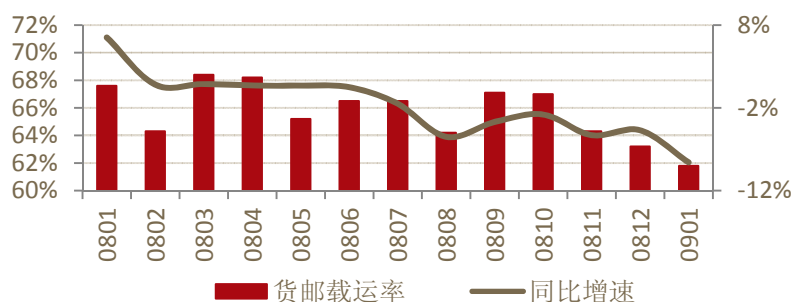
三大航 1 月份的货邮周转量跌幅继续超过行业-29.7%的平均水平，国航、南航、东航分别为-31.2%、-43.8%、-36.8%；货邮载运率分别下降到 40.7%、30.3%、35.9%。

图表 11 民航货邮周转量月度同比增速



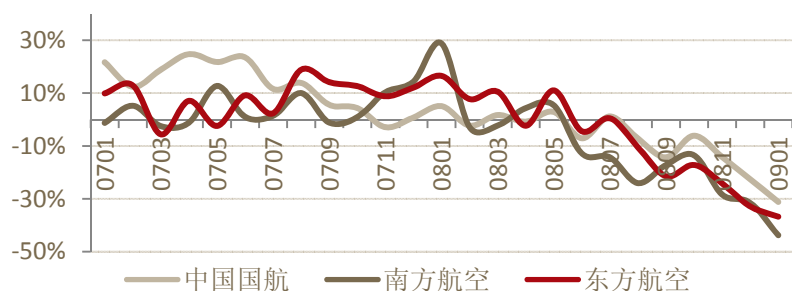
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

图表 12 民航货邮载运率月度数据



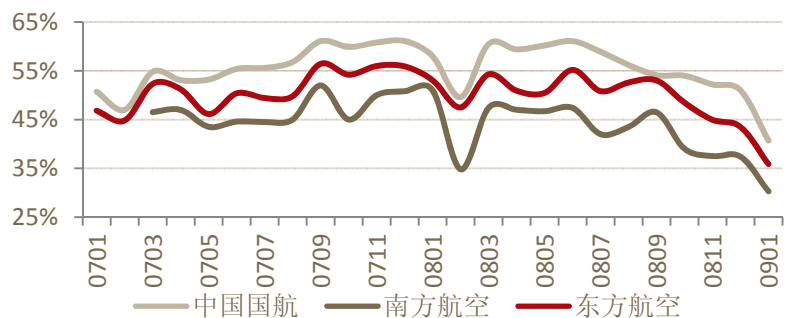
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

图表 13 三大航货邮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 14 三大航货邮载运率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

2、航空行业投资策略

从行业 1 月份营运数据来看，国内需求正在有效回升，但国际航线的情况依旧颓势，行业供过于求的状况要得到根本性的改善仍旧需要等待宏观经济的复苏。因此，虽然 1 月份航空油价降低，春运使客运需求大增，票价水平较高，去年燃油套保损失没有拖累等因素使得已经连续出现几个月亏损的国内航空公司首次实现扭亏为盈，但全年行业大幅度扭亏仍有待观望。同时，从估值来看，行业仍存在高估现象。在这种情况下，我们维持行业“中性”的投资

评级。投资机会将来自于政策层面的因素，建议适度关注存在整合预期的东航、上航。

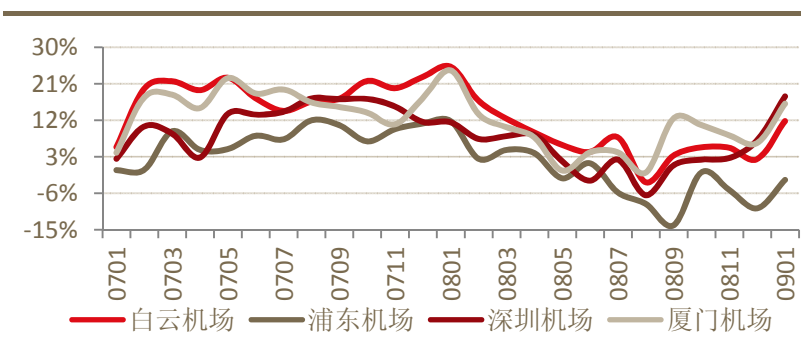
二、机场业

1、机场业 1 月份运营数据简析

(1) 旅客吞吐量快速增速

受益于 1 月份国内航空需求的大幅增长，以国内旅客为主的白云、深圳、厦门机场旅客吞吐量均达到了两位数的增长，同比增速分别为 11.8%、17.9%、16.1%；深圳机场旅客吞吐量增速再次超过白云机场主要是由于春运期间香港游客增长的带动，另外 2008 年同期基数较低也有所影响。浦东机场由于国际航线占比高于其他机场，受国际旅客吞吐量严重下滑的拖累，总体旅客吞吐量连续 7 个月出现负增长，但受春运拉动 1 月同比降幅较上月大幅缩小至-2.7%。

图表 15 机场上市公司旅客吞吐量月度增速

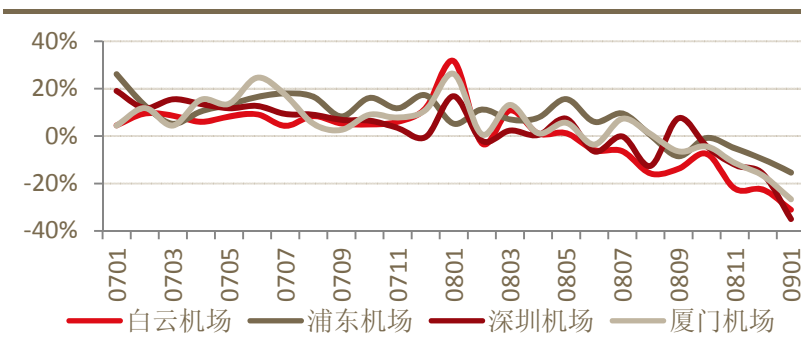


资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

(2) 货邮吞吐量增速继续下滑

外贸不景气，再加上春节因素，各上市机场的货运增速均继续大幅下滑，1 月份白云、浦东、深圳、厦门机场的货邮吞吐量增速分别为-31.1%、-15.4%、-35%、-26.7%，降幅进一步扩大。

图表 16 机场上市公司货邮吞吐量月度增速

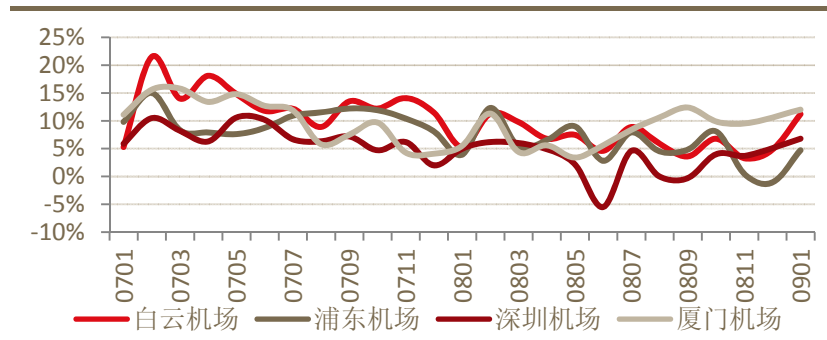


资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

(3) 飞机起降架次增速继续回升

1 月份白云、深圳、厦门机场飞机起降架次增速分别为 11.2%、6.8%、12%，较 2008 年 12 月份继续回升；浦东机场亦恢复到 4.7% 的正增长。

图表 17 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、机场行业投资策略

虽然新的机场收费方案以及政府对航空公司的扶持使得机场在收费上要对航空公司作出一定的让利，从而削弱了机场在航空性业务方面的盈利能力；而非航业务上，受金融危机和经济下行的影响，广告、商业租赁等收入也将承受一定的压力。但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，在当前弱市背景下，具备良好的防御性特征。且目前的估值处于一个合理水平内。综合以上因素，我们维持行业“增持”评级，建议关注白云机场、厦门空港。

三、航运业

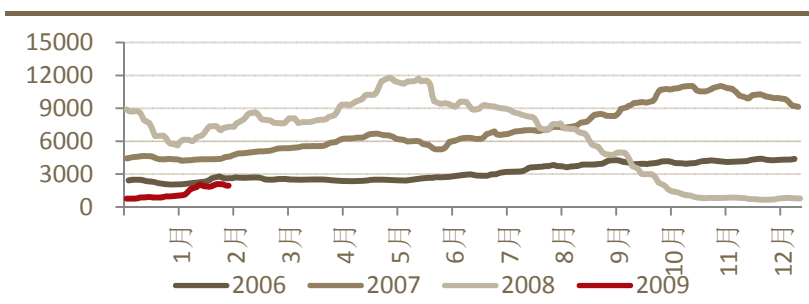
1、航运业 2 月份运营数据简析

(1) 干散货市场：BDI 指数突破 2000 点

2 月份 BDI 指数继续大幅反弹，在 2 月中旬站上 2000 点后半个月均围绕其上下小幅振荡。月末收于 1950 点，较月初大幅上涨 77.4%。BDI 指数的大幅回升主要来自于海峡型船运价的上涨，由于春节过后全球金属期货价格大涨，国内一些小钢企的恢复生产，且巴西到中国的矿石发货量开始增长，使得铁矿石需求有所复苏，随之带来了海峡型交易量的提升。但是由于大型钢厂的开工率依然不足，很难说价格已经真正企稳反弹，市场大幅走高仍需等到国内需

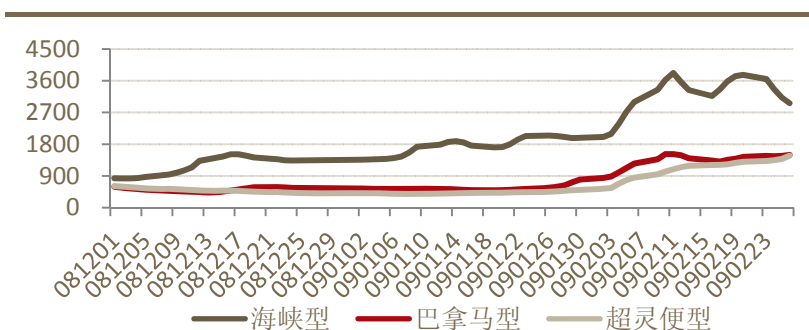
求全面恢复，库存压力完全释放。且指数的持续走高还面临着运力过剩的较大压力。

图表 18 2006-2009 年 2 月 BDI 指数走势



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 19 2008.12-2009.2 三大船型运价指数走势

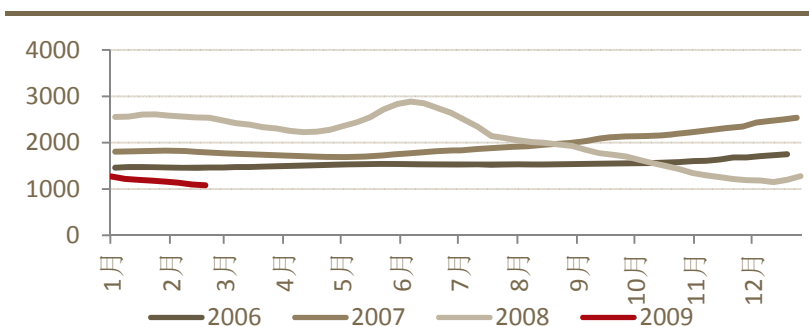


资料来源: WIND 方正证券研究中心

(2) 国内沿海散货市场：指数再创新低

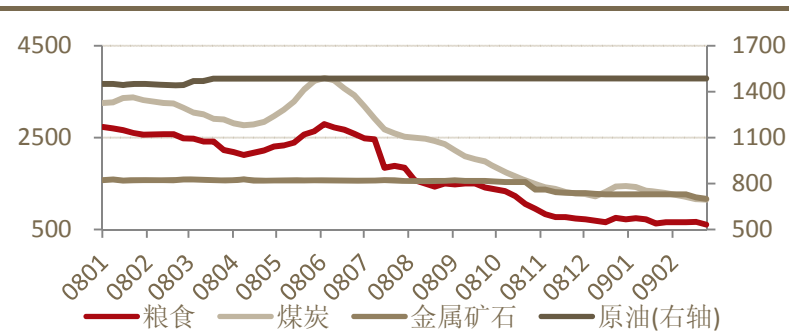
随着沿海煤炭运价的下行，2 月份沿海散货运价综指数(CCBFI)在 1 月份有所企稳的情况又开始下跌。截至 2 月 25 日，CCBFI 再创新低至 1080 点，月均值 1118 点较 1 月份的 1216 点环比下降 8.05%。其中，沿海粮食运价指数继续下跌，但环比跌幅-6%较 1 月的 2.72%有所扩大，沿海煤炭运价指数月均值则环比增速则有 1 月份的微升 0.5%转为大幅下跌 11.28%。南方电厂煤炭需求疲弱是煤炭运价走低的主要原因，需求的回升仍需等待国内经济转暖。

图表 20 2006 年-2009 年 2 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 21 2008.1-2009.2 沿海散货运价分类指数

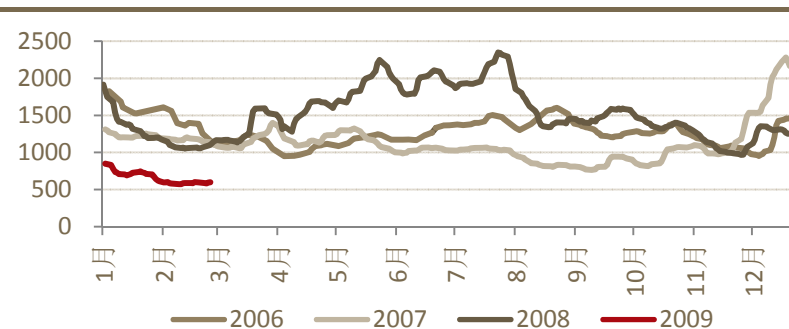


资料来源: WIND 方正证券研究中心

(3) 油轮市场: 跌幅减缓依旧低迷

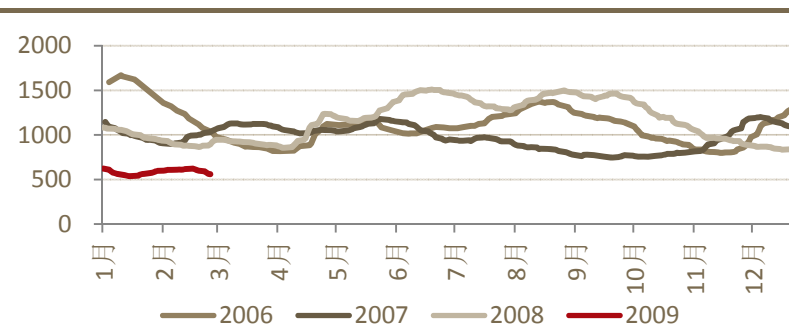
2 月原油油轮运价指数月均值为 589 点, 环比下跌 17.9%, 同比下降 46%; 成品油运输市场在 1 月份下半个月出现成交转暖迹象的基础上, 2 月运价指数均值为 603 点, 环比上升了 6%, 但同比仍下降 32.6%。

图表 22 2006 年-2009 年 2 月原油油轮运价指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 23 2006 年-2009 年 2 月成品油油轮运价指数



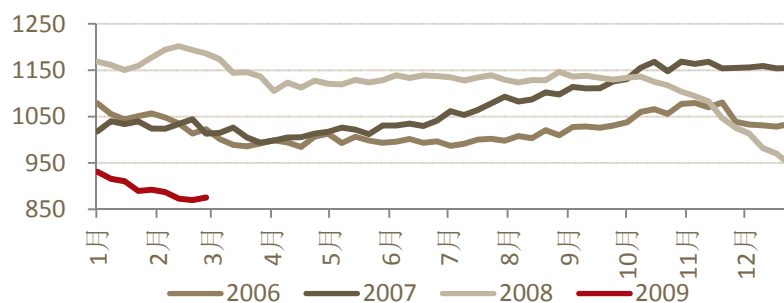
资料来源: WIND 方正证券研究中心

(4) 集装箱航运市场: 继续全面下跌

2 月中国出口集装箱运价指数继续全线下跌, 月均值跌至 876 点, 环比下降 3.5%, 同比下降 26.4%。但 2 月最后一周指数有所回升, 主要是因为随着节后国内大部分出口企业开始恢复生产, 和进

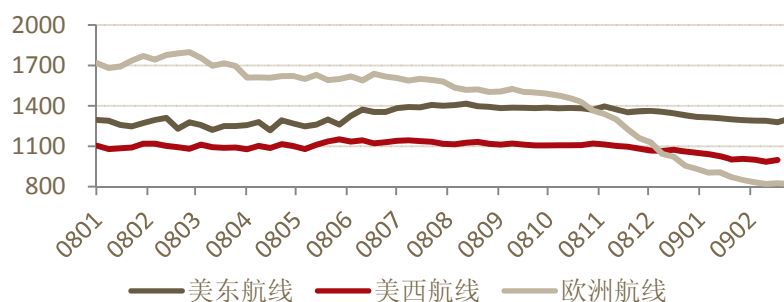
入例行的需求回升季节，货量略有增长。欧洲航线的运价指数延续了其 2008 年 11 月份以月来的快速下跌趋势，跌幅在各航线中仍然最为显著，月均值继续下探至 825 点，环比跌幅-7.6%，同比跌幅更是高达 53.6%。运价的持续下跌，使一些集装箱航运公司已开始提升运费来抵御寒流，如马士基航运已公布从 3 月 1 日起，亚欧航线上每个 20 箱的运价将加收 25 美元；长荣海运公司也在下一季将公布欧洲航线市场运费回升计划。

图表 24 2006 年-2009 年 2 月中国出口集装箱指数



资料来源：WIND 方正证券研究中心

图表 25 2008.1-2009.2 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、航运行业投资策略

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，我们认为航运业走出低谷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。维持行业“中性”评级。

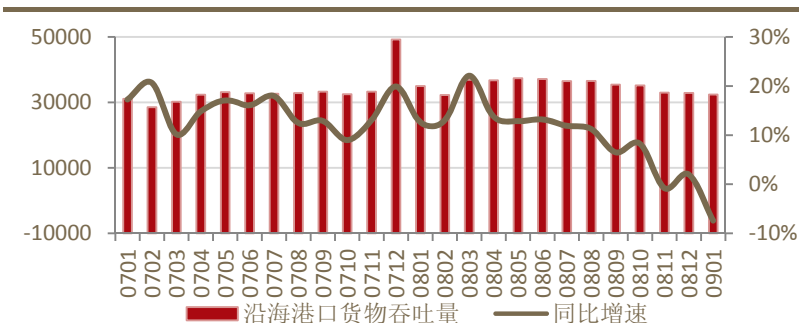
四、港口业

1、港口业 1 月份运营数据简析

(1) 货物吞吐量：大幅下降

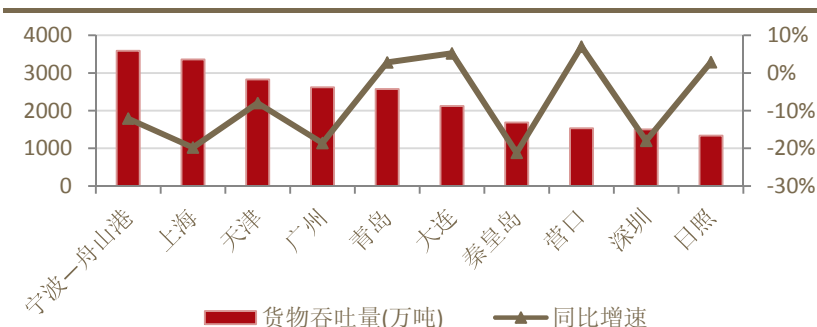
1 月我国沿海港口货物吞吐量完成 3.24 亿吨，同比下降 7.4%。其中，外贸货物吞吐量 1.35 亿吨，同比跌幅继续扩大至-13.3%。在吞吐量排名前十的沿海港口中，同比正增长的港口数由 2008 年的 6 家减少为 4 家，分别是青岛港、大连港、营口港和日照港。

图表 26 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

图表 27 2009 年 1 月我国沿海港口货物吞吐量前十名

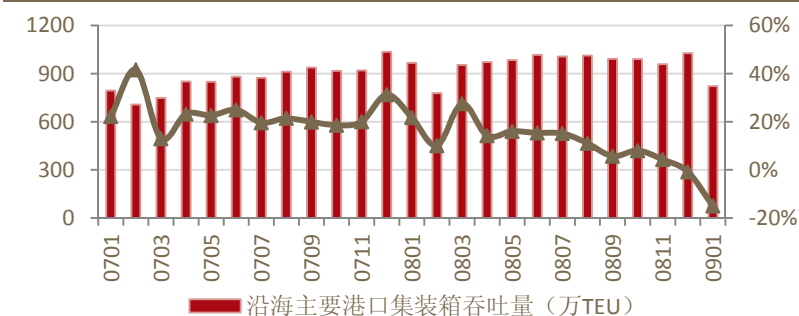


资料来源：中贸物流资讯 中国航贸网 方正证券研究中心

(2) 集装箱吞吐量：首现两位数负增长

1 月我国沿海港口集装箱吞吐量完成 822 万 TEU，同比下降 14.9%，首次出现两位数的负增长。外贸形势的持续恶化是导致集装箱吞吐量下降的主要原因，1 月份我国外贸进出口总值同比下降 29%，多年来罕见。除国际经济危机的影响外，春节较往年的 2 月份提早到 1 月也是外贸大幅下降的因素之一。

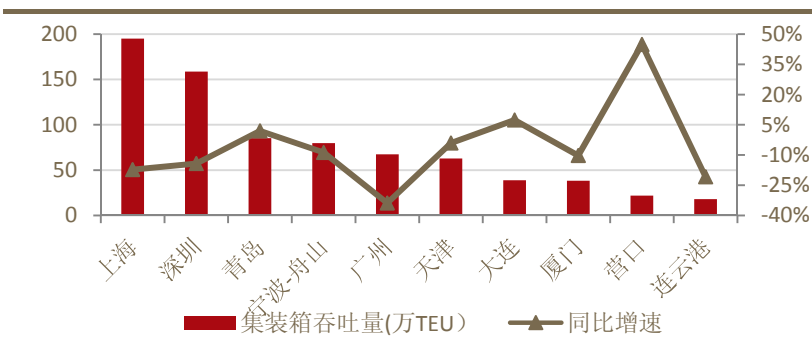
图表 28 我国沿海主要港口集装箱吞吐量



资料来源：交通运输部 方正证券研究中心

在我国十大集装箱港口中，集装箱吞吐量同比下降的港口继续增加至 8 家，连 2008 年表现突出的天津港都出现了 4% 的负增长，仅有大连港和营口港保持着同比上升。这也充分表明了由于产业结构不同以及出口地区分布的差别使得北方港口明显优于南方港口。

图表 29 2009 年 1 月我国十大集装箱港口吞吐量

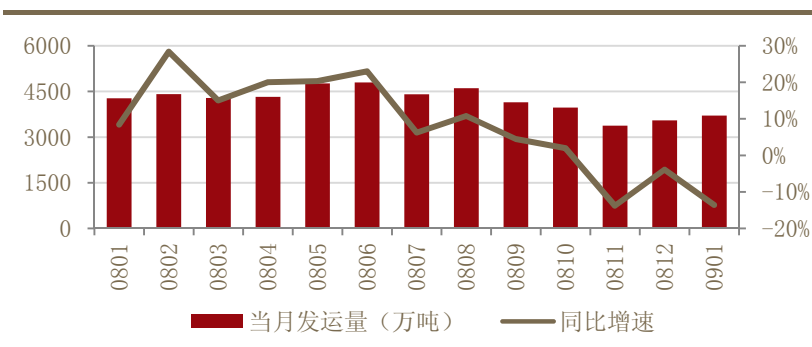


资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

(3) 煤炭吞吐量：继续下降

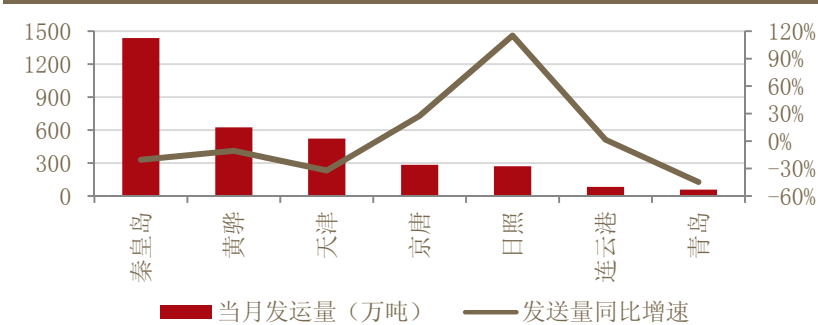
1 月我国港口共发运煤炭 3707 万吨，继续同比下降 13.6%，环比上升 4.4%。华东、华南地区对煤炭的需求依旧疲软，1 月北方七港煤炭发运量 3282 万吨，同比下降 13.8%，环比略升 4.3%；其中秦皇岛港煤炭发运量 1336.4 万吨，同比大幅下跌 20.4%；黄骅、天津、青岛也均出现了大幅下滑。

图表 30 我国港口煤炭发运量及增速



资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

图表 31 2009 年 1 月北方七港煤炭发运量情况

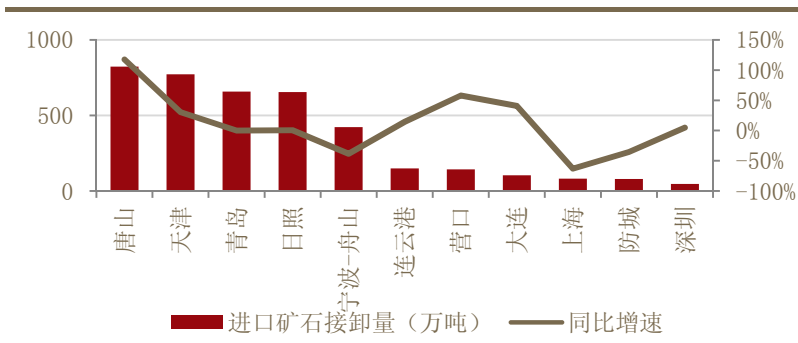


资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

（4）铁矿石吞吐量：需求有所回暖

1 月我国港口接卸进口铁矿石 4376.7 万吨，同比上升 4.8%，环比增长 59.8%。铁矿石需求的回暖主要因为钢铁价格止跌回升，一些中小钢企恢复生产，以及目前铁矿石现货价格远低于长期协议价格，刺激了铁矿石贸易商大量进口铁矿石。但港口铁矿石库存量依旧偏高，且国家大规模基础设施建设对需求的拉动还需要一定时间来体现，因此我们认为铁矿石需求的真正恢复还需继续等待。

图表 32 2009 年 1 月沿海港口外贸进口铁矿石接卸量



资料来源：方正证券研究中心

2、港口行业投资策略

实体经济对港口的影响进一步加深，货物吞吐量进入负增长的港口数量由南往北继续扩大；集装箱吞吐量更是创下了两位数的负增长；港口煤炭、铁矿石等大宗散货的库存高企都对港口业产生不利影响；整个行业仍处于周期下行之中。预计 2009 年全国港口吞吐量增速将大幅下滑，但保持正增长，且下半年状况好于上半年。结合目前处于理性范畴内 A 股港口公司的估值水平，我们维持行业“中性”评级，维持天津港“增持”评级。

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