

日期: 2009 年 6 月 1 日

行业: 交通运输行业

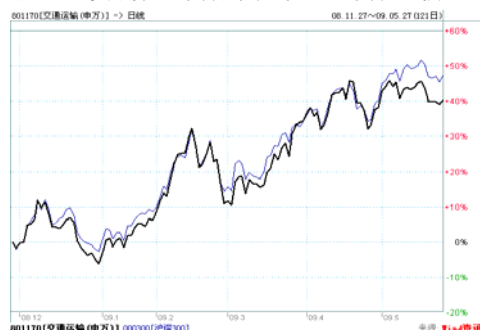


冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@sigchina.com

行业数据 (2009 年 1-4 月)

货运量 (亿吨)	78.69
同比增长率%	4.57
货物周转量 (亿吨公里)	31917.47
同比增长率%	-3.63
客运量 (亿人)	86.70
同比增长率%	11.69
旅客周转量 (亿人公里)	8321.81
同比增长率%	5.53

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ09-MIT06

相关报告: JLJ09-MIT05

运营数据好转, 关注其持续性

——2009 年 6 月交通运输业投资策略

■ 主要观点:

客运大幅回升, 货运略有好转

1-4 月, 货运量、客运量、货物周转量、旅客周转量同比增长分别为 4.57%、11.69%; -3.63% 和 5.53%。客运量增速大幅回升, 与铁路客运恢复增长、公路客运大幅增长有关。货运数据持续上月情况, 略有好转; 货物周转量单月数据恢复正增长, 累计数据降幅缩小。

行业指数走势同步于沪深 300 指数

5 月, 沪深 300 指数上涨 5.92%, 交通运输行业指数上涨 1.99%, 两者走势同步。ST 东航由于注资刺激, 股价涨幅较大为 10.16%; 航运股由于 BDI 指数的快速上涨, 相关公司股价有所反应, 如中国远洋涨幅 6.7%; 上港集团上月受航运中心建设刺激股价上涨较大, 本月股价有所回调跌幅为 6.12%。

关注行业改革带来的机会

近期, 大众交通、强生控股相继剥离公交业务, 显示上海城市交通行业改革步伐加快。关注由此带来的投资机遇, 关注强生控股、大众交通、海博股份等。

■ 投资建议:

评级为: 未来十二个月内, 中性。

目前, 国内经济回暖情况出现反复, 不过外围经济恶化的可能性已经很小。我们认为, 国内运输需求会随同经济恢复状况同向变化, 如公路、铁路、航空国内运输等。而与外围经济相关性较大的航运、港口等运营的已有止跌回稳迹象, 关注其持续性及相关公司的投资机会。

■ 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

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
601006	大秦铁路	9.250	0.51	0.42	0.49	18.14	22.02	18.88	2.87	大市同步
000900	现代投资	17.480	1.43	1.62	1.75	12.22	10.79	9.99	1.97	跑赢大市
600269	赣粤高速	10.030	0.94	0.83	0.88	10.67	12.08	11.40	1.55	跑赢大市
600018	上港集团	5.520	0.22	0.22	0.24	25.08	25.09	23.00	3.76	大市同步
600717	天津港	11.400	0.57	0.51	0.56	20.00	22.35	20.36	2.08	跑赢大市
600026	中海发展	13.200	1.59	0.68	0.75	8.32	19.41	17.60	2.07	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

一、近期行业运行态势

1、客运大幅回升，货运略有好转

从交通运输总体来看，2009 年 4 月全国交通运输完成货运量 20.91 亿吨，1-4 月累计完成货运量 78.69 亿吨，同比增长分别为 5.39% 和 4.57%；客运量 23.58 亿人，累计客运量 86.70 亿人，同比增长分别为 22.23% 和 11.69%；货物周转量 9132.68 亿吨公里，累计货物周转量 31917.47 亿吨公里，分别同比增长 6.35% 和下降 3.63%；旅客周转量 1935.42 亿人公里，累计旅客周转量 8321.81 亿人公里，同比分别增长 1.52% 和 5.53%。

客运量增速大幅回升，与铁路客运恢复增长、公路客运大幅增长有关。货运数据持续上月情况，略有好转；货物周转量单月数据恢复正增长，累计数据降幅缩小。

2、铁路：客运恢复增长，货运降幅趋小

2009 年 4 月，全国铁路货运量为 2.60 亿吨，货物周转量为 2039.11 亿吨公里，客运量 1.25 亿人，旅客周转量 660.06 亿人公里；比上年同期分别下降 6.89%、5.86%，7.47% 和 0.82%。1-4 月累计完成铁路货运量 10.34 亿吨，同比下降 5.75%；货物周转量 7901.43 亿吨公里，同比下降 4.4%；客运量 5.06 亿人，同比增长 4.94%；旅客周转量为 2827.21 亿人公里，同比增长 0.20%。

铁路客运量增速恢复，实现正增长；货运依然维持负增长状态，降幅趋小。

3、公路运输增速维持

2009 年 4 月，全国公路货运量为 15.83 亿吨，货物周转量为 2637.17 亿吨公里，客运量 21.98 亿人，旅客周转量 997.17 亿人公里；比上年同期分别增长 7.15%、152%、23.76% 和下降 0.34%。1-4 月累计完成货运量 59.73 亿吨，同比增长 8.26%；货物周转量 5904.19 亿吨公里，同比增长 51.07%；客运量 80.18 亿人，同比增长 12.23%；旅客周转量为 4345.78 亿人公里，同比增幅为 6.12%。公路运输增速基本维持，其中客运增长较快，增幅突破两位数。数据中，货物周转量变化较大，我们正在询问数据统计部门，等待解释。

4、航空维持客增货降态势

2009 年 4 月，中国民航实现旅客吞吐量 0.19 亿人，货运量 34.79 万吨，分别同比增长 13.03%和下降 4.85%；旅客周转量和货物周转量分别达到 272.94 亿人公里和 9.56 亿吨公里，同比增长 10.17%和下降 11.50%。1-4 月，累计实现旅客吞吐量 0.71 亿人次，货运量 121.07 万吨，分别同比增长 14.17%和下降 11.16%；旅客周转量和货物周转量分别达到 1056.62 亿人公里和 32.64 亿吨公里，同比增长 10.68%和下降 17.73%。航空客运维持 10%以上的增长；货邮吞吐量仍然负增长，不过降幅继续收窄。

5、港口出现止跌回稳迹象

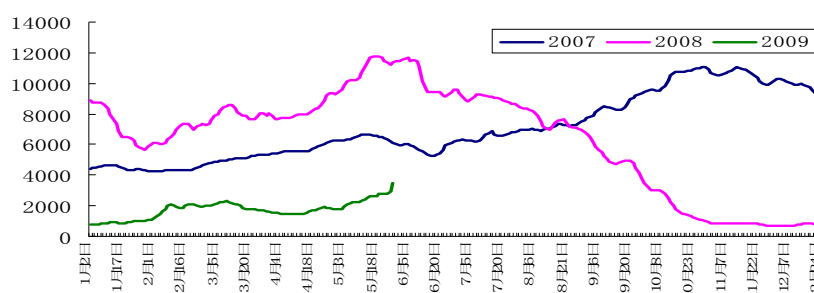
4 月，规模以上港口完成货物吞吐量 5.18 亿吨；1-4 月规模以上港口共完成货物吞吐量 18.69 亿吨，同比下降 0.7%。受经济下滑影响，4 月港口运输生产继续低位运行，但由于外贸铁矿石、原油和内贸煤炭回升拉动，港口货物吞吐量同比接近持平。

4 月，完成集装箱吞吐量 916.59 万 TEU；1-4 月累计完成 3469.89 万 TEU，同比下降 12.5%。各大班轮公司 4 月 1 日起上调集装箱运价，货主多赶在 3 月出货，造成 4 月货源相对清淡；日箱量较上月略有下降，主要港口有止跌回稳迹象。

6、BDI 运价指数再创新高

5 月 29 日波罗的海干散货运价指数报收于 3494 点，较月初 1806 点上涨 93.46%；最后一周上涨最快，达 710 点涨幅超过 40%。市场延续上涨格局，指数创出今年新高；上涨幅度与速度超出我们预期。

图 1 波罗的海干散货运价指数 BDI 走势图



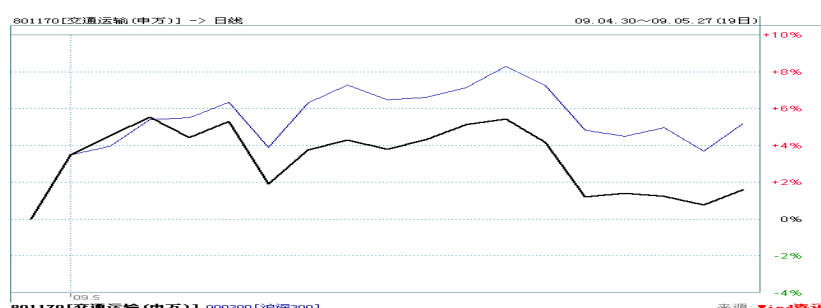
数据来源：WIND 上海证券研究所

2009 年 4 月，中国进口铁矿石 5700 万吨，环比增长 14.7%，同比增长 33.2%；1-4 月累计进口 18847 万吨，增幅为 22.74%。尽管金融危机导致全球钢铁需求锐减，使作为钢铁原材料的铁矿石和炼焦煤需求萎靡不振；与此同时，金融危机导致船厂推迟交付量和船东撤单量不断加剧。铁矿石价格谈判依然存在分歧，部分国际炒家豪赌今年下半年行情，推动干散货 FFA 交易的情况下，市场短期走强。目前铁矿石库存量增大，预计后期进口量会有所回落。

二、交通运输指数走势同步于沪深 300 指数

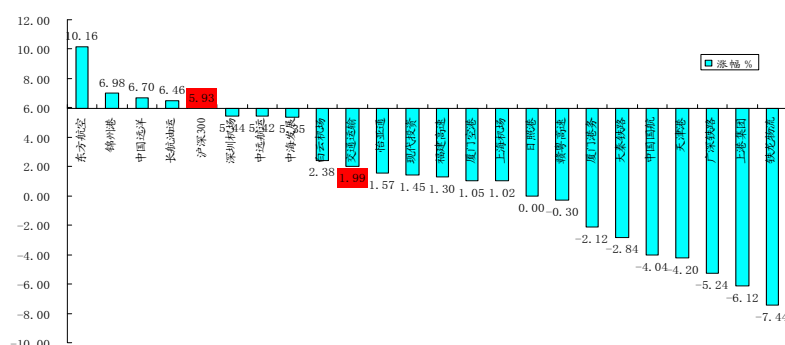
5 月，沪深 300 指数上涨 5.92%，交通运输行业指数上涨 1.99%，两者走势同步。ST 东航由于注资刺激，股价涨幅较大为 10.16%；航运股由于 BDI 指数的快速上涨，相关公司股价有所反应，如中国远洋涨幅 6.7%；上港集团上月受航运中心建设刺激股价上涨较大，本月股价有所回调跌幅为 6.12%。

图 2 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 3 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

三、行业趋势展望

1、经济回暖出现反复

3 月份经济指标较前两个月有明显改善，投资和消费快速增长；而 4 月份我国全社会用电量同比下降 3.63%，而 3 月份这一数据为 2.01%，降幅有所扩大。

经济回暖出现反复，宏观判断 5 月份的数据将降低市场对复苏的乐观预期，关注经济的恢复情况；关注内需拉动政策的实施效应，及其对运输需求的带动作用。

2、油价上调，交运企业成本压力加大

近期，国际原油价格持续上涨，超出 65 美元/桶的价格。6 月 1 日，汽油、柴油价格均上调 400 元/吨，调整后的汽、柴油供应价格分别为每吨 6130 元和 5390 元，涨幅分别为 6.98%和 8.01%。由于燃油成本在交运企业成本中占有很大的比重，原油的不断上涨使得交运企业成本增加，对于航空、水运、公交等行业的压力最大。

5 月 19 日，航空煤油出厂价上调 460 元/吨，出厂和零售价的上调幅度分别为 13%和 11.7%。油价上调将直接增加航空公司的成本。此次油价的上调，对国内航线占比最大的南航负面影响最大。同时，随着油价的上涨，2008 年国航、东航等公司计提的套保损失将降低，并转化为公司的利润，一定程度上中和了航油价格上涨的影响。

图 4 伦敦洲际交易所-布伦特-原油价格走势（2008.1.1-2008.6.1）



数据来源：WIND 上海证券研究所

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

目前，国内经济回暖情况出现反复，不过外围经济恶化的可能性已经很小。我们认为，国内运输需求会随同经济恢复状况同向变化，如公路、铁路、航空国内运输等。而与外围经济相关性较大的航运、港口等运营的已有止跌回稳迹象，关注其持续性及相关公司的投资机会。维持行业“中性”评级。

2、燃油成本增加，缩减行业利润

随着国际原油价格的上涨，国内柴油、煤油价格已进行了上调，这对燃油成本占比较大的交运企业影响较大，其成本增加而运价无法提升，则利润空间缩小。

3、关注甲型 H1N1 流感对运输的影响

受甲型 H1N1 流感疫情传播的影响，对国际航空运输的负面影响会比较直接。目前国内已经在广东地区出现二代感染病例出现，传播幅度有可能加大，会直接影响出行活动。其会对交通运输业特别是航空运输造成不利影响，继续关注甲型流感情况。

4、关注行业改革带来的机会

近期，大众交通、强生控股相继剥离公交业务，显示上海城市交通行业改革步伐加快。公交业务作为公益性质的业务，将率先退出上市公司，同时相关公司将面临进一步的资产重组，改变过去相对稳定而慢速增长的业绩状况，迎来大的突破。关注由此带来的投资机遇，关注强生控股、大众交通、海博股份等。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。