

外需回暖助力行业复苏

—交通运输行业 2010 年投资策略

工业/交通运输行业

同步大势

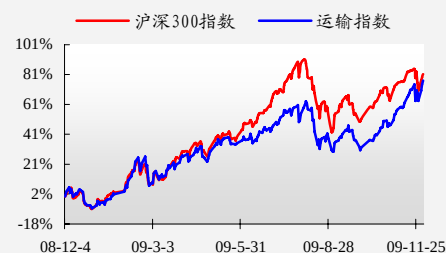
维持评级

2009 年 12 月 4 日

投资要点:

- **2009 年回顾:** 全球金融危机给我国交通运输业造成了巨大的冲击, 海运运价异常低迷、东南沿海港口集装箱吞吐量明显下降、民航国际航线客货运输需求低迷, 机场相关业务量也受到拖累。交通运输业的异常下滑主要与外需的疲弱有关。
- 2009 年国内经济振兴是交运行业的主要支撑点。中国大宗资源进口的大幅增长对于散货海运市场构成一定支撑, 我国沿海散杂货装卸港口也因此获得业务量的难得增长。国内航空运输市场显现了持续的复苏, 相关的航空公司及机场因此受惠。
- 业绩方面, 2009 年海运上市公司业绩普遍大幅下滑, 部分公司出现巨额亏损; 港口公司平均业绩降幅为二至三成; 面向国内市场的机场业绩平稳增长, 而国际航线比重大的机场业绩出现下滑; 航空公司则受惠于国内市场复苏及油价下降, 业绩明显改善。
- **2010 年展望:** 在国际、国内经济复苏的预期下, 海运量、港口吞吐量, 特别是东南沿海集装箱吞吐量的复苏值得期待。另外, 民航国际航线的复苏及主要机场国际客货吞吐量的恢复性增长也有可能出现。
- 尽管交通业紧随着经济的复苏之路, 但细分行业层面上还将面临油价上涨及供给过剩 (如海运业) 的不确定性影响, 这些将制约相关公司利润回升的空间。
- 我们给予行业同步大势的投资评级。但提示 2010 年若人民币升值预期强烈, 航空运输板块有走强大盘的可能, 机场在题材配合、海运板块在运价大幅波动中亦存在阶段性走强的可能。
- 2010 年交通运输业的投资着眼点主要包括: 1、世博会、亚运会可能给上海机场、白云机场带来阶段性投资机会; 2、如果人民币升值预期强烈, 可以把握航空运输板块的投资机会, 重点品种有中国国航、南方航空; 3、港口行业受益于中国外贸出口复苏的投资机会, 重点品种有天津港、上港集团、深赤湾; 4、关注海运运价波动的交易性机会, 以及单壳油轮退出市场对油运业的正面刺激, 重点品种有中海发展、长航油运、中远航运。

走势图



子行业	评级
海运	同步大势
港口	同步大势
航空运输	同步大势
机场	同步大势

重要公司	评级
上海机场	谨慎推荐
白云机场	谨慎推荐
中国国航	交易性机会
南方航空	交易性机会
天津港	谨慎推荐
上港集团	短期中性
中海发展	谨慎推荐
长航油运	交易性机会

分析师: 许祥

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xuxu_cncn@163.com

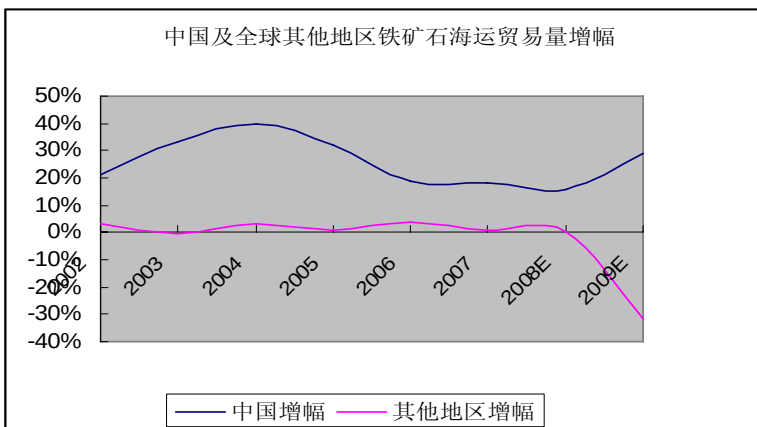
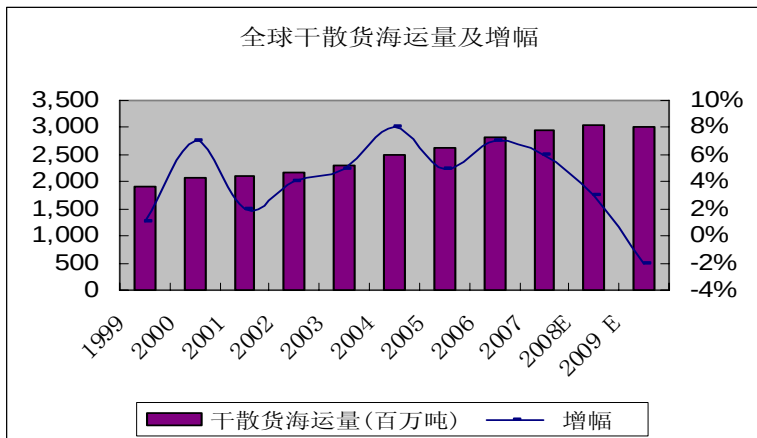
地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

一、海运业：2010 年将在运力过剩格局下缓慢复苏

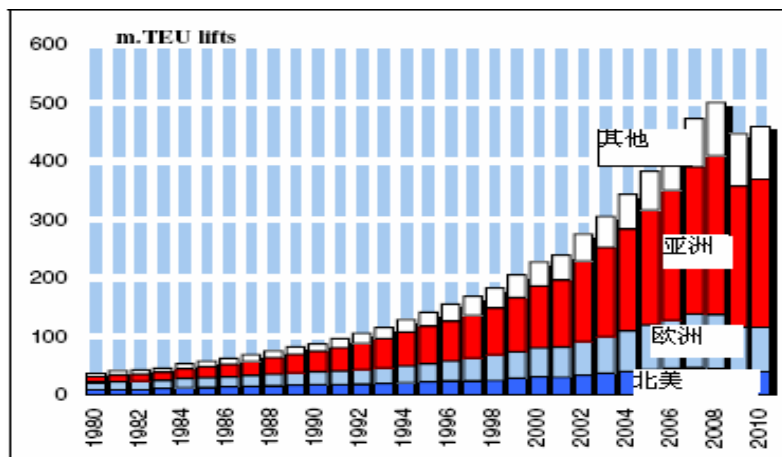
1、2009 年全球海运量下滑

干散货海运：受到全球金融危机的冲击，2009 年全球干散货海运量预计下滑 2%，这也是近 10 年来的首次负增长。铁矿石与煤炭是前两大海运货种，合计占全球干散货海运量 55%。2009 年 1-10 月，中国对铁矿石与煤炭进口强劲增长，增幅分别达到 37% 和 140%，而中国 2009 年进口铁矿石预计已占全球的 69%，这很大程度上支撑了全球干散货海运的需求，若剔除中国因素，全球干散货海运量可能下滑 8%，全球其他国家进口铁矿石下滑可能达到 30%。



集装箱海运：全球金融危机导致的经济衰退已经对世界集装箱海运贸易量产生显著的负面冲击，据 Clarkson 公司预测，2009 年全球集装箱海运贸易量将下降 9.4%。

2009 年主要区域的集装箱海运贸易量均将下降，预计北美洲及欧洲区域将下降 15% 左右，中国及中国以外的亚洲区域将分别下降 9%、13%。



资料来源: Clarkson

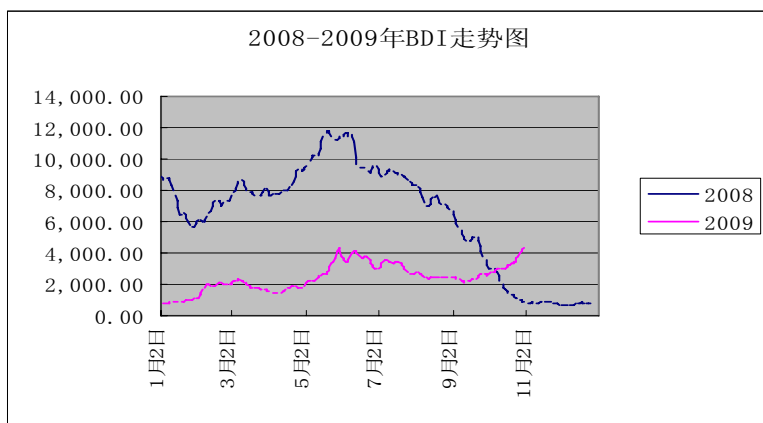
油运: 2009 年全球石油日均消费量预计为 8460 万桶, 下降 2%。其中北美地区日均消费量下降约 6%, 欧洲整体下降约 4%, 日本下降 10%, 中国和印度分别增长 5%、4%。2009 年全球石油产量预期也有 2.6% 左右的小幅下滑。

全球石油产量及消费量下滑, 直接影响到了油轮运输市场。据目前的统计, 中东主要产油国出口的原油远程运输量较一年前下滑 5%, 而全球原油海运量预计下滑 2%

2、2009 年海运运价非常低迷

2009 年航运市场的形势与 2008 年上半年高度景气的状况形成了鲜明的对比, 干散货、油轮、集装箱三大海运市场平均运价同比均出现显著下滑, 行业景气十分低迷。

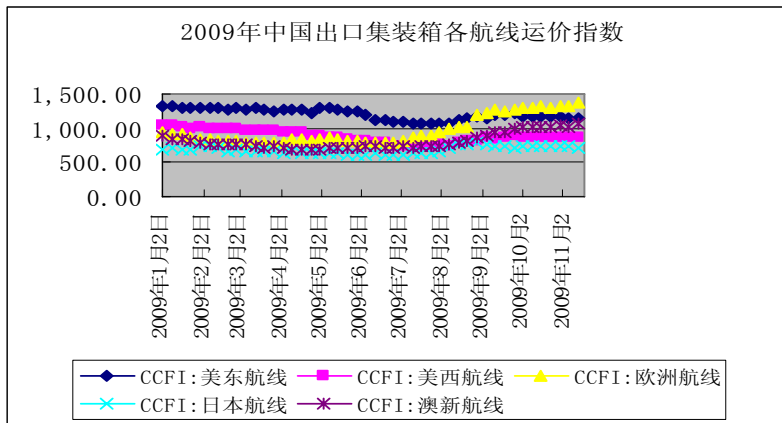
干散货运价: 以 BDI 走势看, 随着 2008 年底的极端下滑, 2009 年初即为 BDI 指数全年的低点。至 2009 年 11 月 17 日止, BDI 指数 2009 年均值为 2471 点, 同比下滑 65%。但干散货海运市场的表现仍好于预期, 主要是中国对铁矿石及煤炭进口的大幅增长对全球干散货海运市场起到了很大的支撑作用, BDI 指数于 2009 年上半年及年底出现两波反弹, 指数均突破 4000 点。



资料来源: WIND

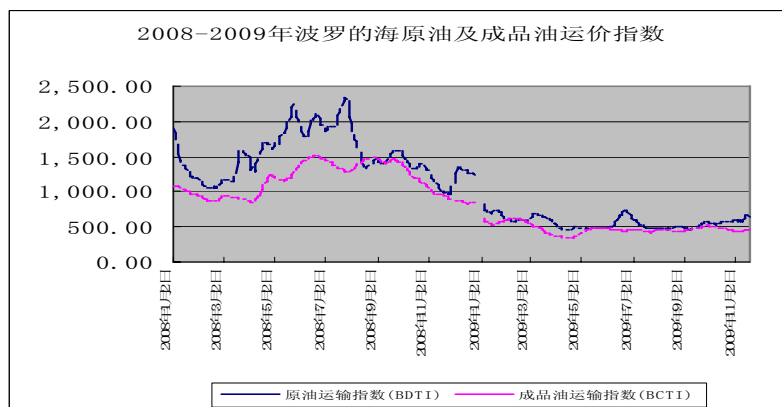
集装箱运价: 中国出口集装箱运价的极端低迷一直持续到了 2009 年 6 月, 运价表现为单边下滑, 6 月以后, 随着旺季的到来, 运价开始一路回升, 至 10 月, 由于旺季趋于结束, 运价升势放缓。至 2009 年 11 月 17 日止, 中国出口集装箱运价指数 2009 年均值

为 866 点，同比下滑 24%。



资料来源：WIND

油轮运价：尽管 2008 年下半年以来油运运价的最大跌幅不及干散货惨烈，但 2009 年运价走势十分疲弱，几乎没有像样的反弹。至 2009 年 11 月 17 日止，波罗的海原油运价指数 BDTI2009 年均值为 563，同比下滑 64%，成品油运价指数 BCTI2009 年均值为 475，同比下滑 60%。



资料来源：WIND

3、2010 年海运需求可能逐渐复苏

预计 2010 年，中国大规模基础设施建设仍维持一定力度，中国的资源需求仍然相对旺盛，在此基础上，全球经济的复苏将助推海运需求复苏。

干散货海运量可能增长 5%：Clarkson 公司预测，2010 年，全球干散货海运量可能增长 5%，其中铁矿石、煤炭海运量将分别增长 11%、4%。2010 年，中国之外的其他地区铁矿石需求将面临恢复性增长，多数地区可能达到两位数增长，中国铁矿石需求增幅则可能回落至个位数%。

集装箱海运量将由负转正：2010 年全球集装箱海运量增幅取决于主要经济体的复苏进程。Clarkson 公司预测，受 2009 年下降 9.4%的低基数影响。2010 年全球集装箱海运贸易量可能增长 3.5%。预计北美洲及欧洲集装箱海运贸易量可能与 2009 年持平或微幅增长，而中国可能取得个位数的增长。

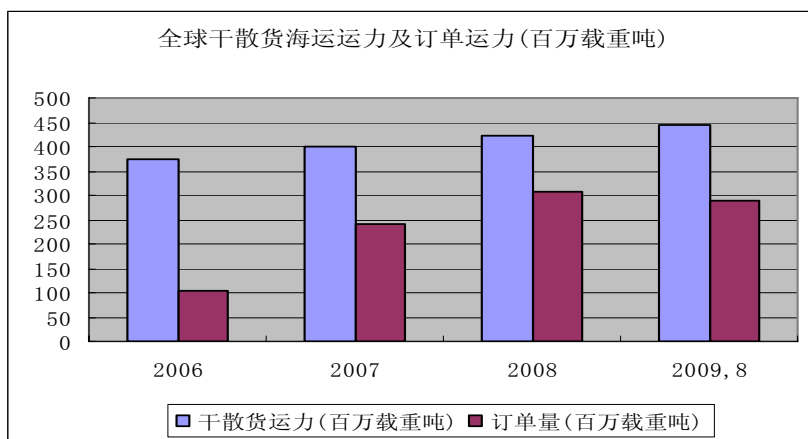
油轮运输亦将复苏：基于美国的经济复苏及亚洲地区仍在存在的经济增长潜力，世

界能源组织预计 2010 年全球石油日均消费量将增长约 2%。目前全球石油消费量的 85% 由海运完成。

4、2010 年海运运力投放将会加快

2009 年运价过度下跌延缓了部分运力的正常投放，2010-2011 年运力投放可能加快

干散货运力投放会加快：截止 2009 年 8 月，全球干散货运力 4.43 亿载重吨，较一年前增长 6%。预计至 2009 年底，市场运力将达到 4.65 亿吨，较 2008 年增长 10%，目前的运力增长有所加快。



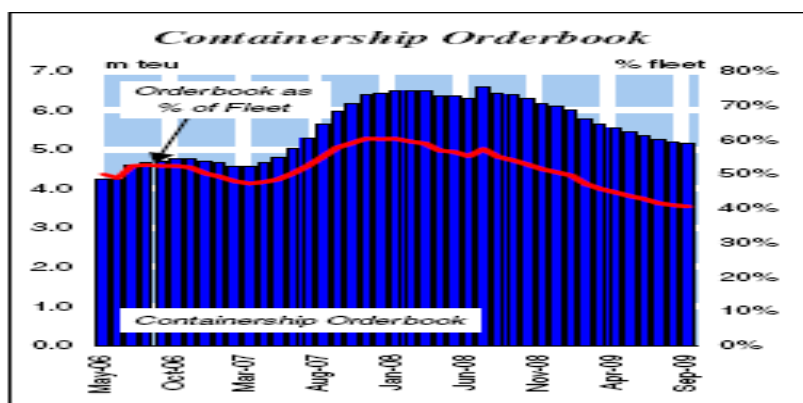
资料来源：Clarkson

截止 2009 年 8 月，全球干散货船订单 2.86 亿载重吨，占目前运力的 64%。分船型看，好望角型散货船订单量达到 1.49 亿载重吨，订单量占目前同类型营运运力的 91%，是未来释放新增运力最大的船型。巴拿马船、大灵便、小灵便船订单量分别占同类运力的 49%、56%、37%。

2010 年全球干散货船订单预计交付量将达到 1.09 亿载重吨，当年净增运力可能达到两位数，与预期需求增长 5% 相比，运力供应过剩的状况将延续。

2010 年全球集装箱海运运力预计增长 11%

截止 2009 年 9 月初，全球集装箱海运运力（不含杂货船等）预计为 1274 万标准箱，预计到 2009 年底集装箱运力将达到 1348 万 TEU，增长约 11%，到 2010 年底集装箱运力可能达到 1502 万 TEU，增长 11.4%。



资料来源：Clarkson

至 2009 年 9 月，全球集装箱船订单运力为 516 万 TEU (962 艘)，占现有运力的 41%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单运力达到 288 万 TEU，占同类型现有运力的比重达到 141%。

油轮运力增长亦较快：至 09 年 9 月初，全球油轮总运力为 4.31 亿载重吨，较 12 个月前增长 9.9%，其中双壳油轮总运力规模为 3.70 亿载重吨，较一年前增长 16%，占总运力比重为 86%。

目前油轮总订单规模为 1.41 亿载重吨，占现有运力的 33%，09 年下半年仍可能有 2550 万载重吨交付，2010-2011 年计划交付运力可能分别为 5240 万、5200 载重吨。

油轮订单	2009-9 月	订单/运力	2009 交付	2010 交付	2011 交付
订单 (百万吨)	141.1	0.33	25.5	52.4	52

资料来源：Clarkson

5、2010 年海运运价回升空间将受到运力过剩的压制

尽管权威研究机构对于 2010 年海运市场需求给予了谨慎乐观的预期，但由于市场运力投放的压力持续存在，特别是 2009 年海运价格的过度下跌推迟了部分运力的正常交付，这部分运力释放将会推迟到 2010-2011 年。三大海运市场的运力压力将使 2010 年海运运价回升空间受到压制。

我们预计 2010 年 BDI 年度均值可能介于 2500-4000 点，中国出口集装箱运价均值可能介于 850-1100 点，BDTI 年度均值可能介于 550-800 点。

6、2010 年海运公司业绩将有好转

2009 主要海运公司业绩大幅下滑

我们统计的 9 家上市公司中，前三季度净利润亏损的有中国远洋、中海集运、长航凤凰、中海海盛，其中中国远洋和中海集运亏损额较大。招商轮船、中海发展前三季净利润下滑 74%、81%，已经属于相对较小的降幅。

证券简称	主营类型	09 年前三季度收入增幅 (%)	09 年前三季度营业利润增幅 (%)	09 年前三季度归属母公司股东净利润增幅 (%)	09 年前三季度每股收益 (元)
中海发展	油运\散货	-54	-81	-81	0.27
中国远洋	散货\集装箱	-59	-114	-127	-0.52
长航油运	油运	4	-101	-100	0.001
中远航运	杂货	-45	-95	-92	0.08
中海海盛	沿海散货	-38	-97	-109	-0.04
招商轮船	油运\散货	-47	-74	-74	0.1
中海集运	集装箱海运	-49	-1188	-1145	-0.46
宁波海运	沿海散货	-43	-106	-97	0.008
长航凤凰	集装箱海运	-39	-213	-239	-0.31

2010 年业绩面临好转

预计到 09 年第四季度, 相关公司业绩下滑的幅度将有所收窄。到 2010 年首季, 由于 09 年航运公司业绩低谷期的因素, 可能有相当公司业绩增长幅度将由负转正。

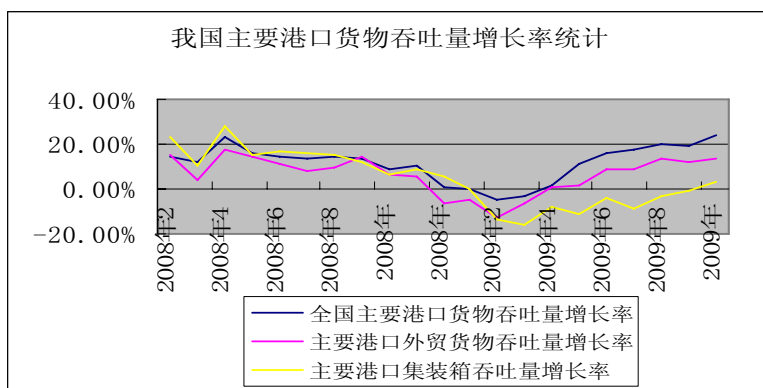
2010 年海运业可能的亮点——单壳油轮 2010 年退出市场可能缓解运力过剩压力

由于全球大部分国家计划在 2010 年底前禁止单壳油轮进入, 所以大部分单壳的 VLCC 将在 2010 年底前退出市场。单壳油轮退出市场, 将缓解运力过剩压力, 可能对 VLCC 油轮运价带来正面刺激。

二、港口业：2010 年行业增长有望负转正

1、2009 年我国港口受到金融危机的明显冲击

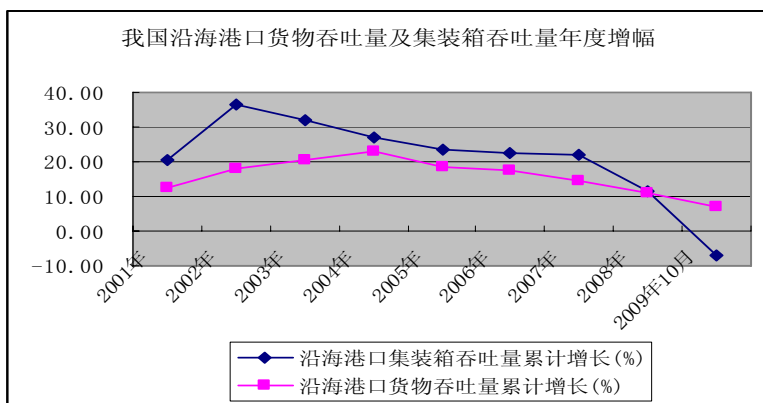
全球金融危机使我国港口行业受到了明显的冲击。全国主要港口货物吞吐量 1-10 月累计增幅为 7%, 其中沿海主要港口累计增长 6.8%, 内河港口累计增长 7.6%, 增幅较上年同期明显下滑。



资料来源: WIND

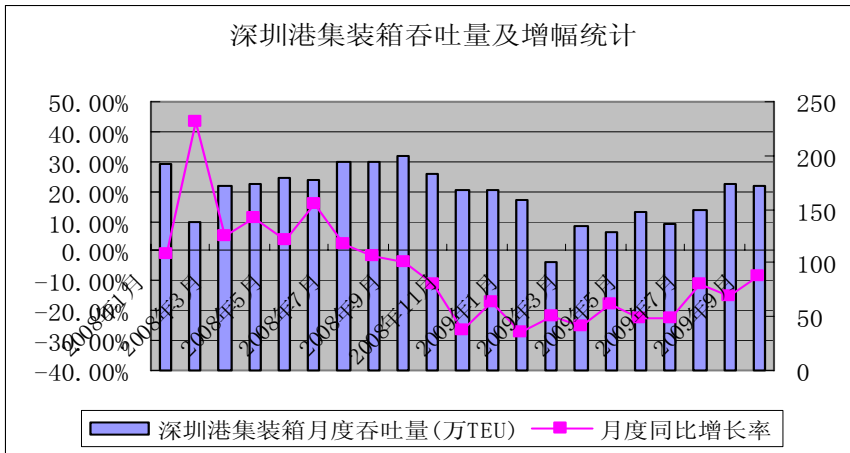
东南沿海港口集装箱装卸量下滑明显

2009 年 1-10 月我国沿海主要港口集装箱吞吐量累计下滑 7%, 行业景气度为近十年来的最低点。



资料来源: WIND

以出口为主的东南部集装箱大港装卸量明显负增长，其中深圳港 1-10 月集装箱吞吐量同比下降 18%，上海港 1-10 月集装箱吞吐量同比下降 13%

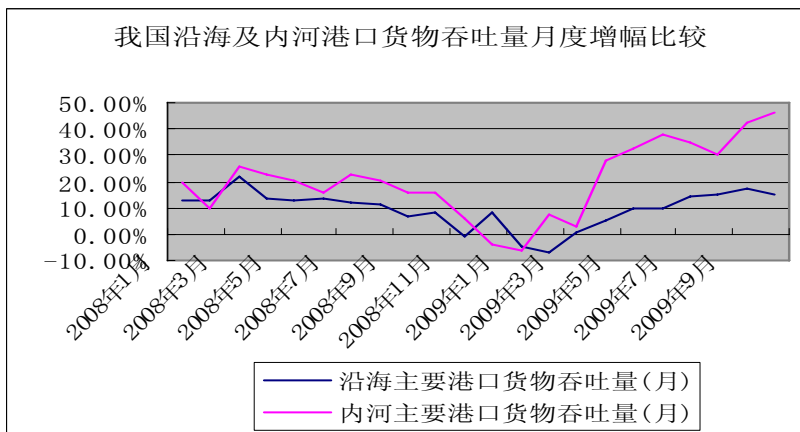


资料来源：WIND

国内大规模基建投资支撑了内需型港口

2009 年初以来我国大规模固定资产投资及房地产投资转热，全球资源价格处于低位又进一步推动了国内的进口需求，使得国内物流需求明显上升。

2009 年我国内河港口货物吞吐量自年初开始明显超越沿海港口，2009 年 4 月份，内河港口货物吞吐量月度增幅即已达两位数，10 月份月度增长达到 46%。



资料来源：WIND

内需增长也是全国港口货物吞吐量得以维持个位数增长的主要原因。我国北方一些以散杂货为主的港口，因此获得了 2009 年港口行业难得的增长形势。

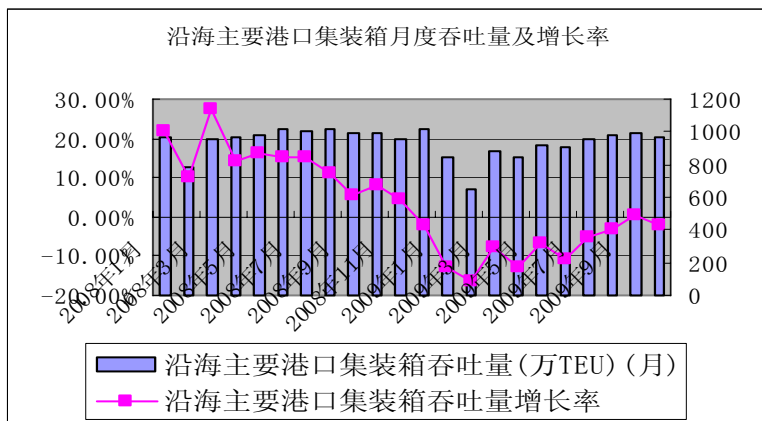
2、2010 年我国港口增长形势将改善

我国主要港口集装箱吞吐量增长有望负转正

2009 年下半年以来，我国沿海港口集装箱吞吐量上呈现了环比向上的态势，吞吐量的月度同比增幅也由 2009 年初的两位数下滑逐步回升到个位数的下跌，个别月份出现了与上年同期持平。

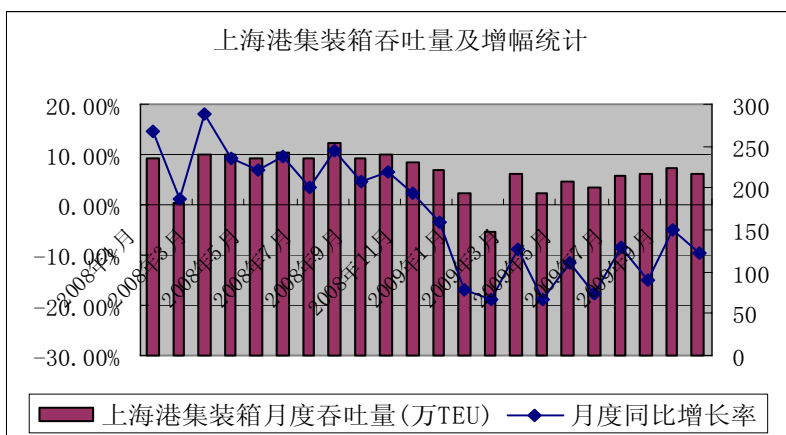
由于沿海港口集装箱吞吐量最低迷的时期是 2009 年第一季度，由于低基数的原因，

只要目前我国出口缓慢复苏的态势延续，2010 年港口集装箱增幅极可能负转正，特别是一季度，增幅甚至可能达到两位数



资料来源：WIND

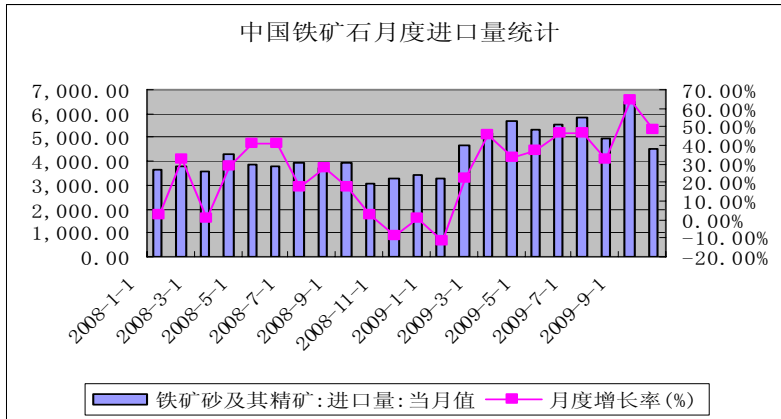
2009 年下半年以后，主要港口集装箱装卸已经初步显示了复苏态势，东南沿海的广州港、宁波-舟山港口先后实现增幅的由负转正，上海港、深圳港货量降幅也渐收窄。东南港口正逐次由负增长转向正增长。



资料来源：WIND

北方港口将现平稳格局

2010 年我国经济仍会维持相对平稳增长，经济刺激政策不会马上退出，我们预计 2010 年我国大宗资源特别是铁矿石、石油的进口仍将会在高位维持，但是铁矿石和煤炭进口的增幅将会明显放缓。



资料来源：WIND

我国北方以散杂货装卸为主的港口，2010 年港口装卸量增幅将有所回落，但一季度由于上年低基数原因，阶段性较高增幅仍可能维持，全年增幅会前高后低。

总体上港口行业负面因素正在部分消退。2010 年我国外贸出口的复苏进程对于我国港口增长意义重大，2010 年主要的不确定因素包括人民币升值、国际资源价格大幅上涨、国内国际经济复苏进展等。

3、港口上市公司 2010 年业绩将好转

09 年港口公司业绩明显下滑：前三季，大部分港口上市公司收入下滑介于 10-30%，净利润降幅介于 10-50%。重点公司上港集团、天津港、深赤湾归属母公司股东净利润分别下滑 30%、45%、35%。由于利润的明显下滑，目前主要港口公司平均市盈率已经抬升至 25-30 倍。

证券简称	09 年前三季收入增幅(%)	09 年前三季营业利润增幅(%)	09 年前三季归属母公司股东净利润增幅(%)	09 年前三季每股收益(元)	09PE
深赤湾 A	-27	-36	-35	0.5	22
盐田港	-12	-21	-23	0.2702	24
北海港	8	194	207	0.264	42
厦门港务	-47	-22	-54	0.1	70
南京港	0	-38	-40	0.03	223
日照港	20	30	25	0.196	31
上港集团	-13	-30	-30	0.13	35
锦州港	-16	-12	-11	0.089	56
重庆港九	-22	-30	-9	0.1085	72
营口港	3	-36	-30	0.14	48
芜湖港	-32	-83	-82	0.01	831
天津港	-23	-40	-45	0.29	31
连云港	-5	-32	-38	0.11	54

资料来源：WIND

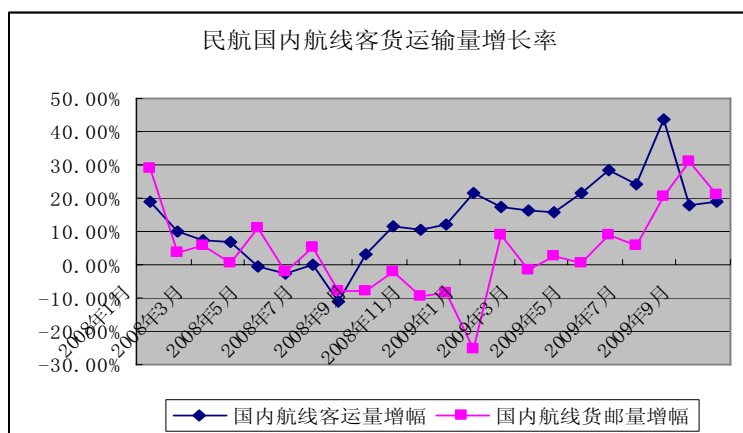
2010 年业绩将好转：2009 年对于多数港口公司而言是一个业绩的低谷期，特别是东南部集装箱装卸大港，业绩下滑幅度较大。目前多数公司业务量已经出现了缓步回升，预计 2010 年半数以上港口有望获得业绩增长，其中一季度的增长可能达至两位数，但是

目前港口回升的速度仍然比较缓慢，港口公司业绩回升的幅度及持续性仍存在一定变数。

三、航空运输： 升值预期再起，复苏能否延续？

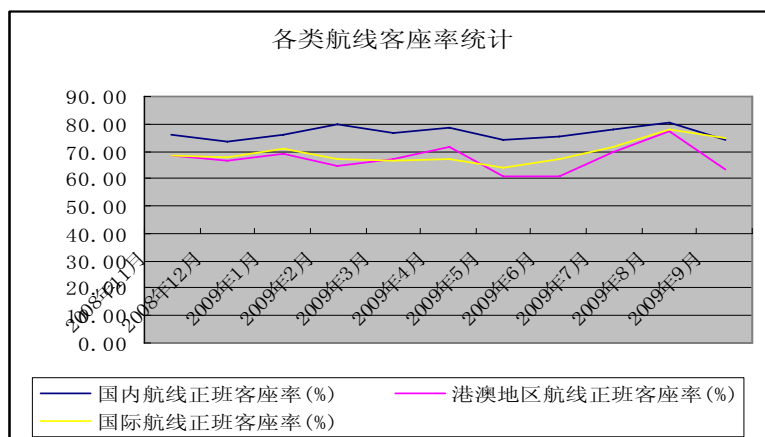
1、2009 年为国内航空市场复苏年

国内航空运输市场持续复苏： 尽管受到全球金融危机的冲击，由于国内经济受到政策提振，加上 2008 年我国航空运输业低迷的基数影响，2009 年以来，国内航空运输市场持续复苏，1-10 月份，民航国内航线总周转量同比增长 19.4%，其中旅客运输量增长 22.5%、货邮运输量增长 6.9%。由于上年奥运会期间极低基数，2008 年 8 月民航国内航线客运量达到 43.8% 的单月增幅。



资料来源：WIND

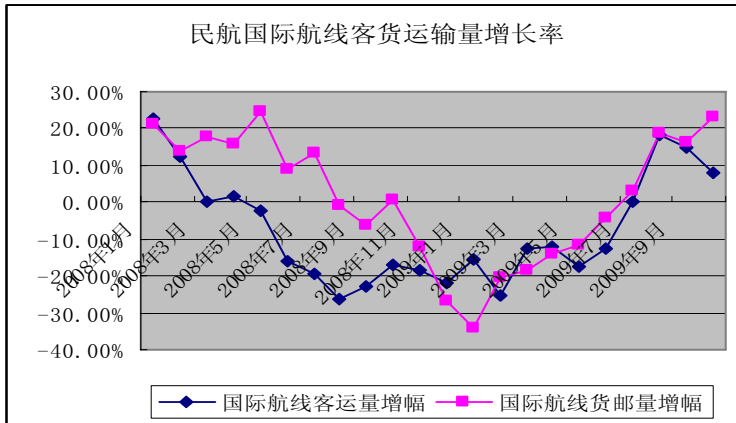
从客座率看，1-9 月国内航线平均客座率达到 77%，明显高于国际航线及港澳地区航线。



资料来源：WIND

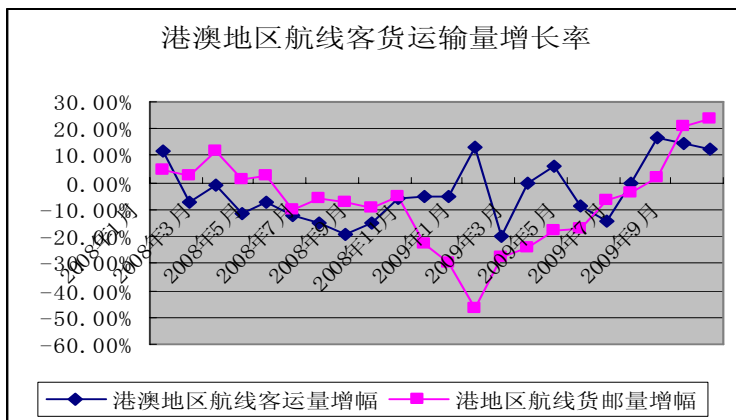
国际及港澳地区航线复苏滞后： 2009 年我国民航国际及港澳地区航线总体表现低迷，主要是国际全球经济衰退及甲型流感疫情的全球暴发对民航国际航线的复苏制约较大。

1-10 月，国际航线旅客运输量同比下降 6.4%，货邮运输量同比下降 3.7%，国际航线平均正班客座率为 69.7%。



资料来源：WIND

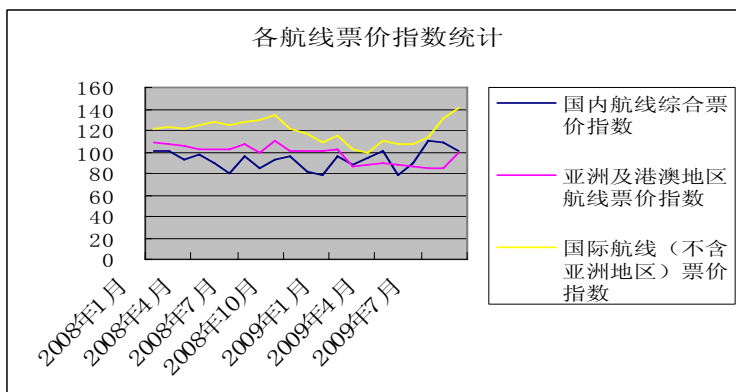
1-10 月，地区航线旅客运输量同比增长 1.9%，货邮运输量同比下降 9.4%，平均正班客座率为 67%。与国际航线比较，地区航线客运量情况稍好，但货邮量下滑幅度更大。



资料来源：WIND

2、票价水平维持低迷

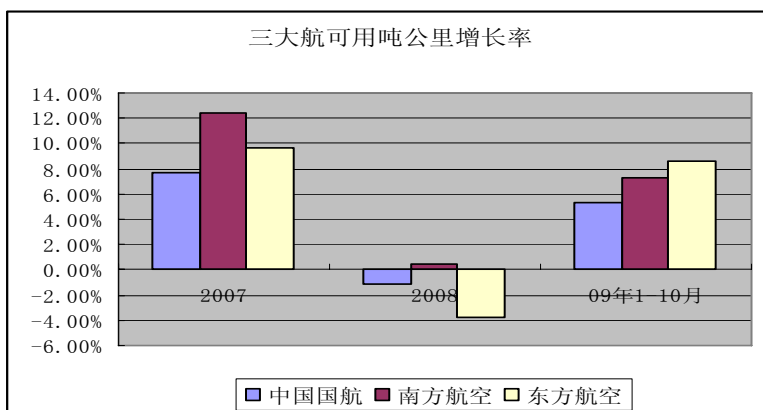
根据《中国民用航空》发布的各航线票价指数，2009 年前 9 月，国内航线综合票价指数同比上涨 3%，其中国内远程航线上涨 6%，中程航线上涨 2%，国内支线票价指数下跌 1.6%。亚洲及港澳地区航线票价最为低迷，1-9 月平均票价指数下跌 14.2%，国际航线下跌 9.4%。



资料来源：WIND

3、行业运力小幅增长

2009年1-10月，国航、南航和东航三大航空公司可用吨公里水平同比分别增长5%、7%、8%，扭转了2008年行业运力负增长格局。年初以来，因客运业务复苏好于货运，三大航空公司客运运力增幅也普遍高于货运。

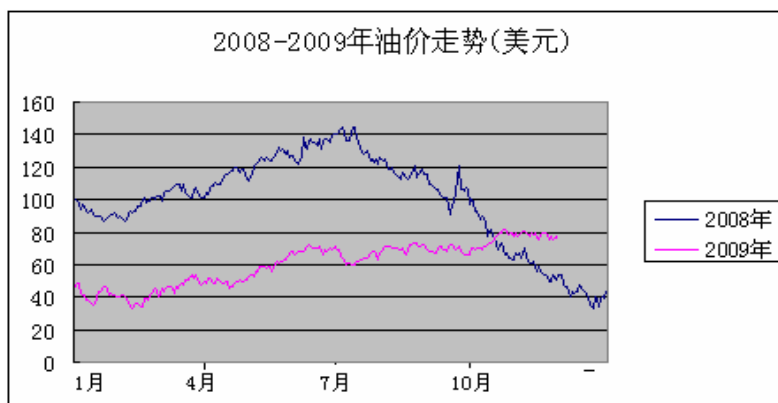


资料来源：WIND

4、燃油成本明显低于上年

至2009年11月底，纽交所原油交易价格较2008年下降39%，航空公司航油平均采购均价显著下降。以国航为例，上半年国航燃油成本下降42%，7-10月国航航油平均采购均价同比仍然下降44%、46%、39%、34%。

燃油成本的明显下降，是2009年航空公司业绩改善的重要原因之一。



资料来源：WIND

5、前三季航空公司业绩普遍改善

2009年前三季航空公司业绩明显改善，虽然大部分上市公司前三季收入仍有小幅下降，但净利润均明显回升，除上海航空仍亏损外，4家主要航空公司前三季均获得正收益。

证券简称	09年前三季收入增幅(%)	09年前三季营业利润增幅(%)	09年前三季归属母公司股东净利润增幅(%)	09年前三季每股收益(元)	2009PE	最新PB
中国国航	-8	397	573	0.32	21.58	4.65
南方航空	-3	-6	1633	0.05	114.09	4.74

ST 东航	-9	97	152	0.2	30.57	-14.45
海南航空	10	625	598	0.1	47.37	3.41
*ST 上航	-11	-34	69	-0.12	-50.81	8.32

资料来源：WIND

6、2010 年航空运输业可能的亮点

人民币又面临升值压力，航空公司为升值受益板块

航空运输业为高资本投入行业，国内三大航空公司负债率普遍很高，国航、南航 2009 年 9 月底资产负债率分别达到 76%、85%，ST 东航负债率甚至超过 100%。在航空公司巨额债务中，美元负债占比一般超过 6 成，如国航美元负债占比为 74%。若人民币升值，以人民币计价的美元负债将下降，航空公司将一次性形成汇兑收益。2006 年至 2007 年，航空公司汇兑收益大幅上升，远超过当期主营业务带来的利润回报，期间航空公司股票涨幅相当可观。

2010 年，我国可能会再次面对人民币升值的压力，如果升值，航空公司作为受益板块值得关注。

国际、地区航线复苏可能延续

2009 年底，中国民航国际及地区航线已经显露复苏迹象。2009 年 7 月，民航国际航线客运量连续 14 个月的负增长被扭转，8 月和 9 月客运量增幅达到两位数。国际航线货邮量也同步复苏，10 月份货邮量增幅达到 23%。7 月份以来，港澳地区航线客、货邮量也延续了逐步复苏的态势。预计 2010 年国际、地区航线客货运输量复苏态势将延续

局部市场的需求亮点：上海世博会

2010 年上海世博会将可能吸引 7000 万人参展，即使其中只有 20%选择飞机作为交通工具，也将增加该区域约 1400 万航空客流。上海航线，将是 2010 年航空市场的局部亮点。

7、不确定性仍然存在

油价 2009 年前低后高，将可能成 2010 年业绩增长羁绊

2009 年原油价格呈现前低后高，从 10 月下旬开始，油价已经超过上年同期水平，若油价维持目前水平，到 2010 年上半年，航空公司的燃油开支同比会明显提升，油费将再次成为其业绩增长的羁绊。

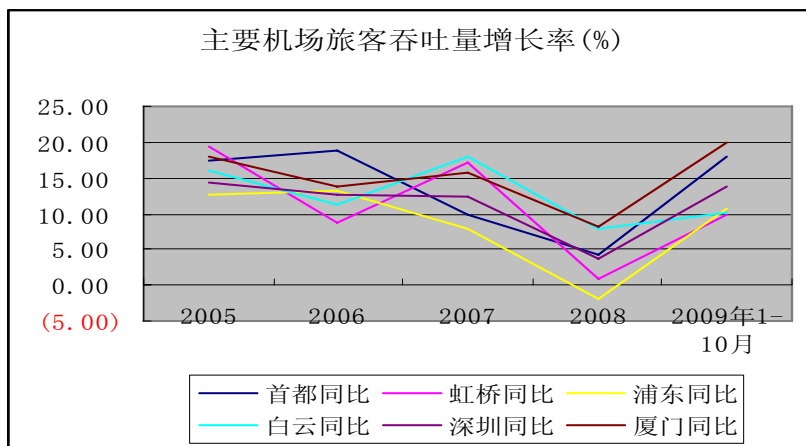
甲流可能持续蔓延

甲流疫情已经对 2009 年的航空市场产生影响，特别是国际航线影响较大。从 10 月份开始，国内甲流疫情开始升温，未来一旦甲流病毒演变为致死率较高的恶性疫情，将对航空运输市场带来沉重打击。

四、机场：经济复苏与世博会、亚运会的叠加效应

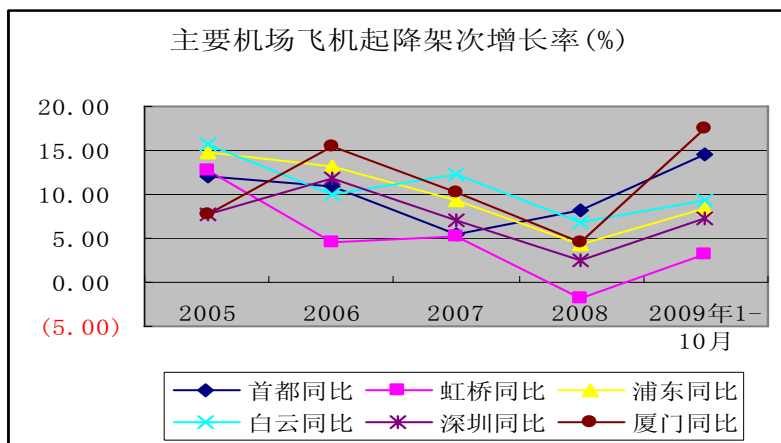
1、2009 年主要机场航班量增幅提升

2009 年民航国内航空市场出现了明显的复苏，推动了国内主要机场旅客吞吐量乃至航班量的增长。1-10 月，前五大机场旅客吞吐量增幅均达到两位数增长，其中厦门、首都、深圳机场增幅分别为 20%、18%、13.8%，白云、浦东和虹桥机场均为 10%，增幅较 2008 年明显提升。



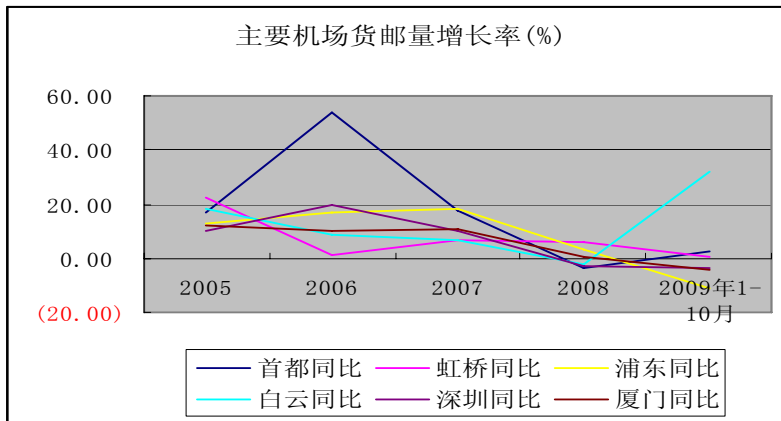
资料来源：WIND

旅客吞吐量明显增长：1-10 月，厦门、首都机场飞机起降架次分别增长了 17.4%、14.6%，依然达到了两位数的增长，而白云、浦东、深圳、虹桥机场则是个位数增长，但增幅均较 2008 年有所提升。



资料来源：WIND

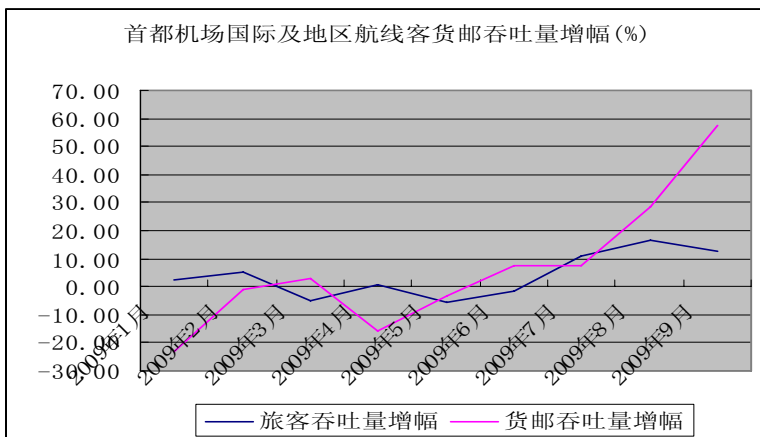
货邮吞吐量维持低迷：与旅客吞吐量的复苏不同，1-10 月主要机场货邮量的表现继续低迷，只有白云机场获得了 31% 的显著增幅，这是联邦快递亚太转心中入驻白云机场的结果。其他 4 家机场基本为微幅增长或者负增长，其中浦东机场货邮量降幅为 11%。



资料来源：WIND

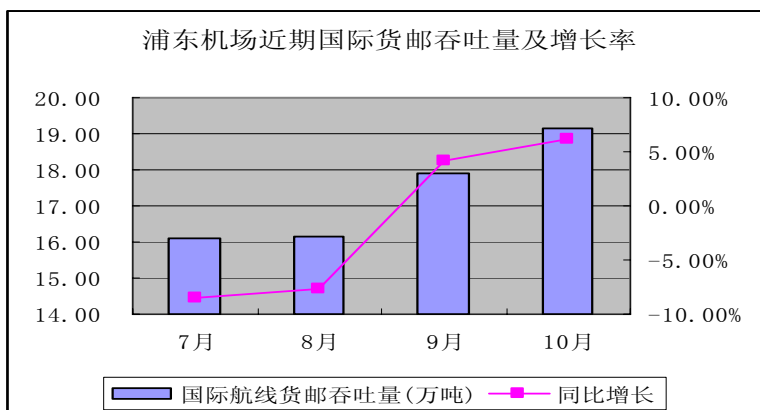
2、2010 年主要机场国际航班量及货邮量有回暖预期

2009 年下半年开始, 我国主要枢纽机场的国际旅客及货邮吞吐量显现了回暖的迹象。如首都机场国际及地区航线旅客、货邮吞吐量月度增幅在 7 月份以后都有明显提升。



资料来源：WIND

上海机场 9 月以来货邮量月度增幅也由负转正, 这可能显示了外需正逐渐回暖。由于国外经济复苏滞后于国内, 预计 2010 年外需的实质复苏可能显现。



资料来源：WIND

由于国内机场对于国内航线的收费标准明显低于国际航线, 如果 2010 年国际航线如

期复苏，对于枢纽机场业绩的回暖将有较大支撑。

3、世博会、亚运会将带来机场局部亮点

2010 年我国民航还将面临一些局部性、阶段性的需求亮点。为期半年的上海世博会的召开，将有效刺激上海为中心的航空运输需求、广州亚运会的召开，也会对届时广州航线的客运量有一定的正面刺激。

4、2010 年机场公司业绩将继续复苏

2009 年机场公司业绩有所分化：前三季机场上市公司收入都有所增长，利润增幅差距较大。业务结构侧重国内航线的机场，业绩有正的增长，如厦门空港。上海机场因国际航线比重较大，受到的负面影响更明显一些，但从第三季度看，上海机场收入及利润增长已经由负转正。

证券简称	09 年前三季收入增幅 (%)	09 年前三季营业利润增幅 (%)	09 年前三季归属母公司股东净利润增幅 (%)	09 年前三季每股收益 (元)	09PE	最新 PB
上海机场	1	-30	-28	0.25	46.97	2.37
白云机场	4	-2	1	0.33	22.66	1.9
深圳机场	8	10	154	0.27	21.03	2.52
厦门空港	24	62	62	0.72	19.54	4.39

资料来源：WIND

2010 年机场公司业绩有继续复苏预期：若 2010 年民航国际航线能延续回暖，将支持主要机场业绩复苏。其中上海机场、白云机场、深圳机场将受益。另外，世博会的召开，对上海机场业绩增长应有明显促进。

行业投资评价：在 2010 年国际、国内经济复苏的预期下，海运公司海运量、港口货物吞吐量，特别是东南沿海集装箱吞吐量的复苏值得期待。另外，民航国际航线的复苏及主要机场国际客货吞吐量的恢复性增长也有可能出现。

尽管交通业紧随经济的复苏之路，但细分行业层面上还将面临油价上涨及供给过剩的不确定性影响，这些将制约相关公司利润回升的空间。

我们给予行业同步大势的投资评级。但提示 2010 年若人民币升值预期强烈，航空运输板块有走强大盘的可能，机场在题材配合、海运板块在运价大幅波动中亦存在阶段性走强的可能。

2010 年交通运输业的投资着眼点主要包括：1、世博会、亚运会可能给上海机场、白云机场带来阶段性投资机会；2、如果人民币升值预期强烈，可以把握航空运输板块的投资机会，重点品种有中国国航、南方航空；3、港口行业受益于中国外贸出口复苏的投资机会，重点品种有天津港、上港集团、深赤湾；4、海运运价波动的交易性机会，重点品种有中海发展、长航油运、中远航运。

重点公司盈利预测表

证券简称	08EPS (E)	09EPS (E)	10EPS (E)	09 年预 测 PE	10 年预 测 PE	2010 年主要驱动 因素	投资建议
上海机场	0.45	0.36	0.5	42.47	30.58	受益世博会	谨慎推荐
白云机场	0.42	0.44	0.5	22.48	19.78	受益亚运会	谨慎推荐
中国国航	-0.77	0.35	0.26	24.65	32.49	受益人民币升值	交易性机会
南方航空	-0.74	0.08	0.14	74.88	42.97	受益人民币升值	交易性机会
天津港	0.57	0.4	0.5	29.68	23.74	受益外贸复苏	谨慎推荐
上港集团	0.22	0.18	0.2	31.88	28.52	受益外贸复苏	短期中性
中海发展	1.59	0.36	0.46	38.61	30.22	运价复苏	谨慎推荐
长航油运	0.37	0.06	0.25	121.75	28.44	运价复苏	交易性机会

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。