

投资机会犹在，下阶段可优先关注 外贸复苏受益品种

——交通运输投资策略跟踪报告

2010年3月8日

看好/维持

交通运输

动态报告

投资摘要：

- **一季度超配交运板块观点得以佐证。**1月份以来，交运板块强于市场近8个百分点，以民航、公路等为代表的子行业大幅跑赢市场，验证了我们关于一季度超配交运板块的判断。
- **后市看，细分行业应区别对待，投资机会有望延续。**若市场不出现超预期的事件驱动，基本面走势相对比较明确的交通运输行业依然是投资者配置的较好选择和稳定品种。从细分行业看，依旧看好民航、公路，短期内受益于外贸强劲复苏的港口水运板块投资机会值得重点关注。
- **航空机场：**航空业目前部分面临类似于2007年的运营环境和投资环境，民航业的投资机会将贯穿2010年的大部分时段；投资时点看，世博会前的预期、定期报告发布期间及二季度后半段开始的可能超预期的业绩最佳，建议关注中国国航、东方航空、上海机场。
- **航运港口：**水运业的投资机会则显著受到内外经济数据变化和关联行业景气度影响，具有明显的阶段性特征。当前外贸复苏强劲势头下，可重点关注外贸集装箱港口与出口导向的航运服务企业，建议关注中海集运、深赤湾A、日照港、中远航运等。
- **公路：**在良好的数据表现支撑下，预计上半年业绩超预期可能性较大，建议关注楚天高速、五洲交通、赣粤高速、现代投资、宁沪高速等。

部分重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	08A	09E	10E	08A	09E	10E		
楚天高速	0.32	0.34	0.60	22	21	12	2.5	强推
日照港	0.21	0.26	0.35	39	31	23	3.0	强推
深赤湾A	1.00	0.69	0.83	16	23	19	3.7	推荐
长航油运	0.37	0.00	0.35	18	--	19	2.5	推荐
中海集运	0.01	-0.55	0.10	443	--	50	2.2	推荐
中远航运	1.11	0.12	0.38	10	92	29	3.5	推荐
上海机场	0.45	0.37	0.63	42	50	30	2.8	推荐
中国国航	-0.77	0.40	0.35	--	29	33	6.0	强推
ST东航	-2.86	0.05	0.14	--	141	50	--	推荐
澳洋顺昌	0.39	0.32	0.50	40	50	32	5.0	推荐
五洲交通	0.19	0.26	0.40	50	37	24	2.5	强推

张勋

010-6650 7315

zhangxun@dxzq.net.cn

周宁

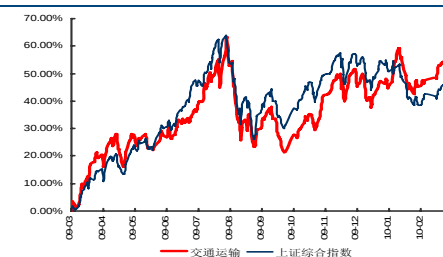
010-6650 7318

zhouning@dxzq.net.cn

细分行业	评级	动态
航运	中性	维持
港口	看好	维持
航空	看好	维持
机场	看好	维持
铁路	看好	维持
公路	看好	维持

行业基本资料	占比%
股票家数	75 4.39%
重点公司家数	30 1.76%
行业市值	14186 亿元 5.10%
流通市值	8241 亿元 5.49%
行业平均市盈率	28 /
市场平均市盈率	27 /

交通运输行业指数走势图



资料来源：wind

相关研究报告

1. 《油轮相对乐观，港口存结构性机会——航运港口业2010年投资策略》 2009.12.11
2. 《等待从业务量增长到盈利增长的转变——民航业2010年投资策略》 2009.12.11
3. 《一季度建议超配交运股》 2010.01.04
4. 《集装箱：整体形势大为改观，把握重要的投资机会》 2010.03.04

目 录

1. 一季度超配交运股观点部分得以佐证	4
2. 细分行业区别对待，投资机会有望延续	6
2.1 民航：寻找“类 2007 年”的投资机会	7
2.2 水运：关注外贸出口强势复苏	9
2.3 公路：上半年具备业绩超预期的潜质	13
2.4 其他：物流行业或为亮点，深挖细分行业个股	17
3. 下阶段投资品种推荐	17

表格目录

表 1 近期交运行业显著跑赢大市，但细分行业表现差异较大	4
表 2 2010 年我国出口贸易额增速	10
表 3 全球集装箱运力规模测算	12
表 4 公路客货运近期增长情况	14
表 5 季度车流量数据显示 2 季度为 09 年行业低点	14
表 6 季度收入数据显示 2 季度为 09 年行业低点	15
表 7 重点推荐交运上市公司盈利预测一览	18

插图目录

图 1 交通运输板块 1 季度表现强于大市	4
图 2 交运指数/上证综指比 1 季度快速回升	4
图 3 航空板块跑赢市场 20 个百分点	5
图 4 机场板块跑赢市场近 12 个百分点	5
图 5 公路板块跑赢市场超过 15 个百分点	5
图 6 铁路板块跑平市场	5
图 7 航运板块是唯一跑输市场的版块	6
图 8 港口板块跑赢市场 7.7 个百分点	6
图 9 公交表现强于市场	6
图 10 物流表现强于市场	6
图 11: 2007 年航空股走势及其驱动因素分解	7
图 12: 旅客运输量已经达到历史同期高点，基数大幅度提升	9
图 13: 票价水平已经超越历史同期高位	9

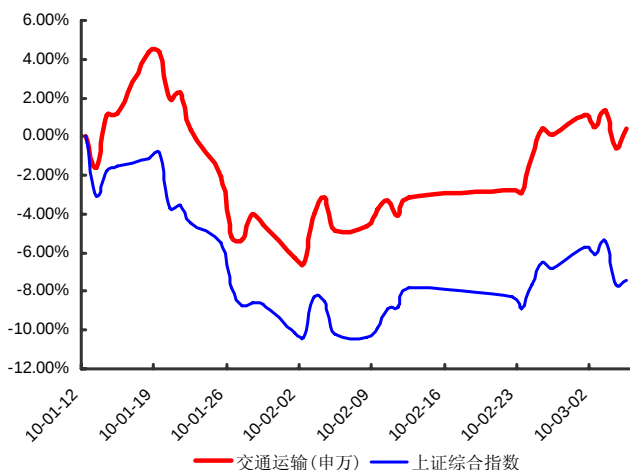
图 14: 我国出口贸易金额.....	10
图 15: 我国港口集装箱吞吐量	10
图 16: 美国 PMI 指数创出近 5 年新高	11
图 17: 美国商业库存指数处在低位	11
图 18: 亚欧线西向供需及舱位利用率走势	12
图 19: 美西线东向供需及舱位利用率走势	12
图 20: 欧线运价指数大幅走高	12
图 21: 美线运价指数快速回升	12
图 22: 出口至亚非拉地区占比逐年提升	13
图 23: 我国出口货物中机械设备占比不断增加	13
图 24: 2009 年民用汽车保有量同比增长 26.7%	16
图 25: 2009 年中期起汽车销量持续处于高增长状态	16
图 26: 我国经济于 2009 年一季度触底、2 季度开始回升	16

1. 一季度超配交运股观点部分得以佐证

2010年1月12日，我们发布研究报告《建议一季度“超配”交运板块》，从交运板块2009年相对涨幅、2010年良好的业绩增长预期、一季度行业季节特征、权重股结构分布等多角度进行分析，重新审视了经济持续复苏和股指期货推出预期双重作用下，交运板块在市场投资困境下的投资价值，并建议一季度超配交运板块，后续对重点看好行业（民航、公路等）和公司给予了跟踪。

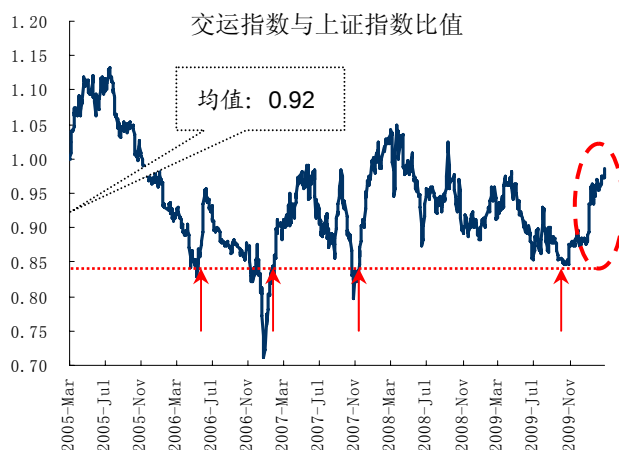
交运板块过去两个月的市场表现对我们的观点给予了验证：2010年1月12日-3月5日，上证综指上涨-7.42%，交运板块上涨0.41%，跑赢市场7.8个百分点。细分板块来看，以航空、公路表现最为抢眼，而航运股表现较弱，是唯一跑输上证综指的行业。其中，航空板块上涨12.82%，分别跑赢上证综指、行业指数20个、12.4个百分点；公路板块上涨7.75%，分别跑赢上证综指、行业指数15个、7.3个百分点；航运板块上涨-9.19%，分别跑输上证综指和行业指数1.8个、9.6个百分点。同时，从上证综指和交运指数比值来看，一季度亦伴随着交运股大幅度跑赢市场指数而快速提升。

图1 交通运输板块1季度表现强于大市



资料来源：东兴证券研究所

图2 交运指数/上证综指1季度快速回升



资料来源：东兴证券研究所

表1 近期交运行业显著跑赢大市，但细分行业表现差异较大

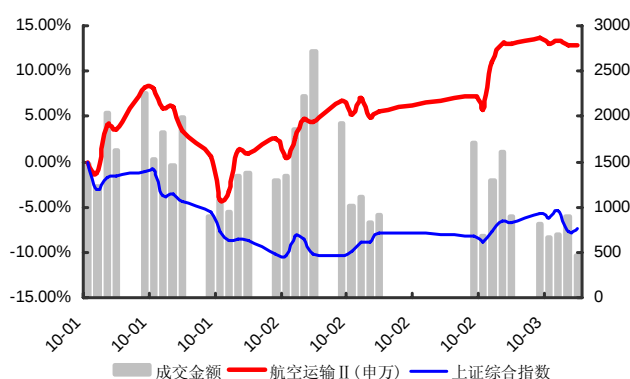
	上涨幅度 (2010.1.12-2010.3.5)	跑赢上证综指	跑赢行业指数
上证综指	-7.42%		
交通运输	0.41%	7.83%	
航空	12.82%	20.24%	12.41%
公路	7.75%	15.17%	7.34%
公交	6.29%	13.71%	5.88%
机场	4.56%	11.98%	4.15%
港口	0.23%	7.65%	-0.18%

物流	-1.82%	5.60%	-2.23%
铁路	-7.05%	0.37%	-7.46%
航运	-9.19%	-1.77%	-9.60%

数据来源: Wind, 东兴证券研究所

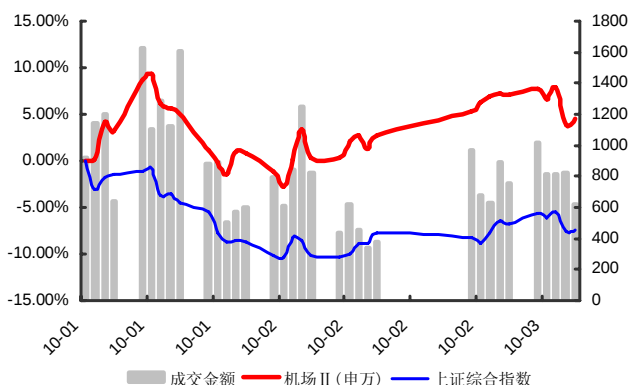
结合行业基本面和行业特征, 不难发现, 尽管在经济复苏大背景下各个细分行业均将体现为盈利的持续复苏, 但内需型拉动关联度较高的板块表现显著优于外贸型品种, 消费服务型关联度较高的板块表现显著优于与企业生产运营关联度较高的行业, 即航空、公路、机场等行业表现优于航运、物流等行业。

图3 航空板块跑赢市场 20 个百分点



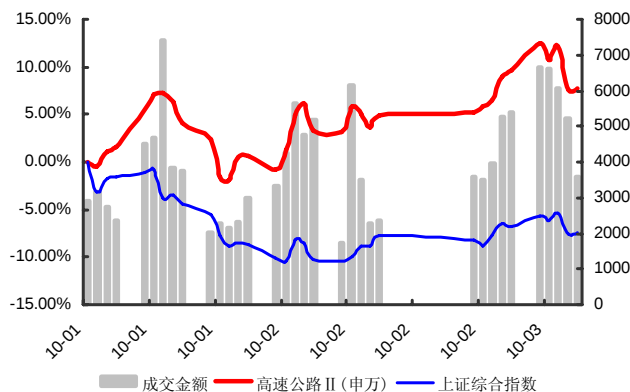
资料来源: 东兴证券研究所

图4 机场板块跑赢市场近 12 个百分点



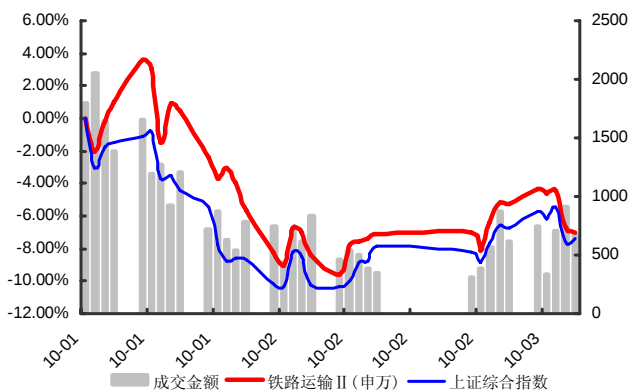
资料来源: 东兴证券研究所

图5 公路板块跑赢市场超过 15 个百分点



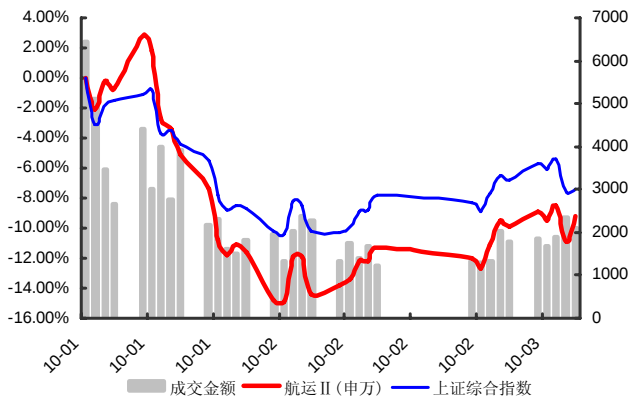
资料来源: 东兴证券研究所

图6 铁路板块跑平市场



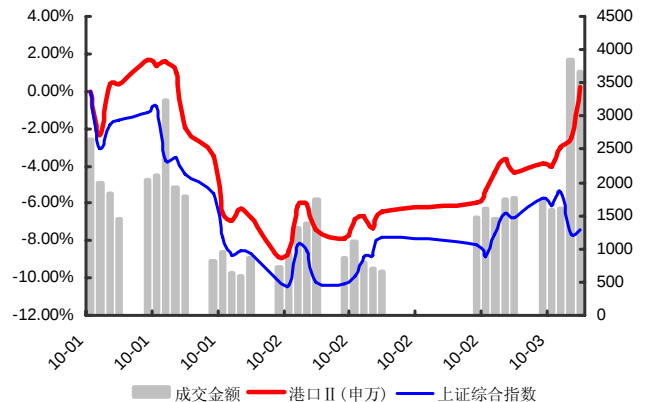
资料来源: 东兴证券研究所

图7 航运板块是唯一跑输市场的版块



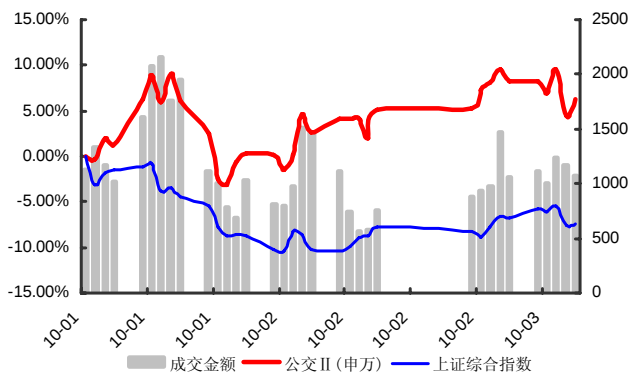
资料来源：东兴证券研究所

图8 港口板块跑赢市场 7.7 个百分点



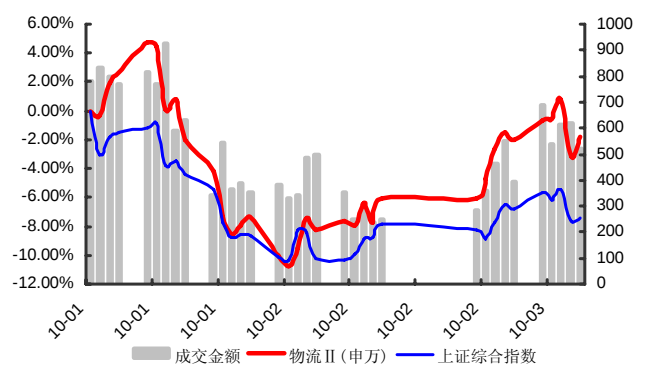
资料来源：东兴证券研究所

图9 公交表现强于市场



资料来源：东兴证券研究所

图10 物流表现强于市场



资料来源：东兴证券研究所

2. 细分行业应区别对待，投资机会有望延续

东兴证券研究所策略研究小组认为，2010年A股市场面临的最大问题之一是投资困境。目前来看，该种投资困境在经济结构调整和国外经济复苏的不稳定下已经被部分证实，且延续下去为大概率事件。在这种背景下，我们认为，若市场不出现超预期的事件驱动，基本面走势相对比较明确的交通运输行业依然是投资者配置的较好选择和稳定品种。

在上述的分析中，我们看到，过去的两个月中，交运板块已经显著跑赢市场，并且细分板块出现了比较明显的分化。在下阶段交运继续可以作为配置品种的情况下，与之相关的投资组合是否需要进行调整？比如，是否需要增加前期滞涨的外需性品种的比例？是否对前期上涨过快的品种，如航空或者公路等给予仓位的下调呢？

基于前述考虑，我们对交通运输各个细分行业当前情况进行再次审视，以求更好的发掘行业2010年的投资时点和驱动因素。

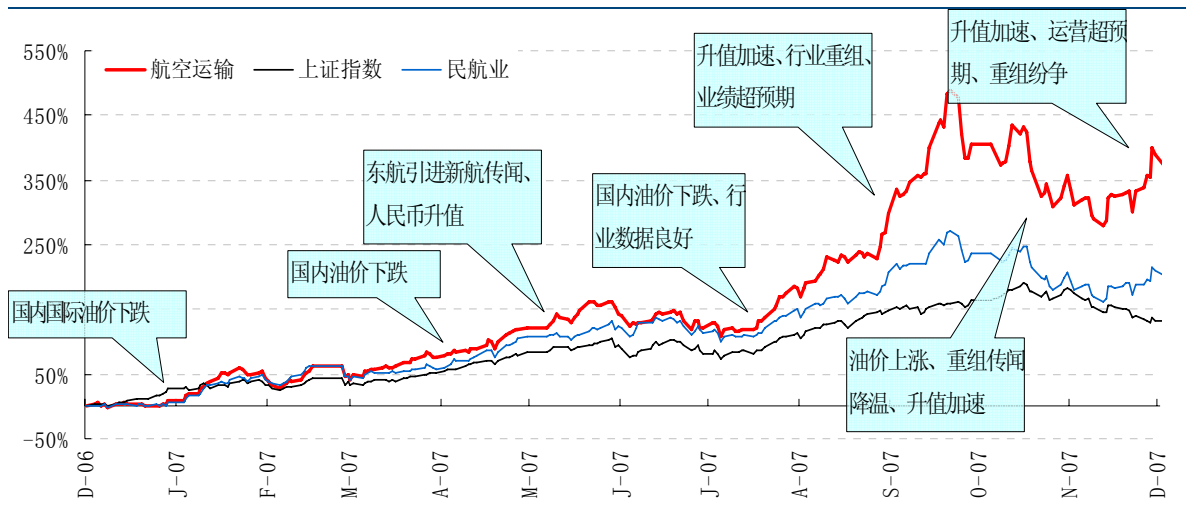
整体分析后，我们认为，民航业的投资机会将贯穿 2010 年的大部分时段；而航运的投资机会则显著受到内外围经济数据变化和关联行业景气度影响，具有明显的阶段性特征；公路板块，在良好的数据表现支撑下，预计上半年业绩超预期可能性较大。

2.1 民航：寻找“类 2007 年”的投资机会

► 航空

2007 年，航空股走出了波澜壮阔的行情，全年最高涨幅超过 400%，领涨 A 股市场。究其原因，是超过预期的良好运营数据、行业重组的持续关注、国内国际油价的震荡、人民币升值加速、整体经济环境向好与 A 股市场共振、奥运会预期等诸多因素造就了航空股的“超级牛市”。

图 11：2007 年航空股走势及其驱动因素分解



资料来源：东兴证券研究所

2009 年，航空业本身处于经济中的调整阶段，在这一过程中，处于近几年来低点的油价、国家在政策上的扶持、低点反弹和复苏揉合在一起的快速增长的数据、消费升级的持续体现、燃油套期保值公允价值变动的转回等一些列因素，保证了我国主要航空公司账面盈利为正且超出市场早期的预期。航空股在经济危机严重打击下并未落后市场整体走势。

那么 2010 年航空股的投资机会又会如何呢？

在 2010 年民航年度策略报告中，我们认为，鉴于内外围环境的变化，航空公司投资价值将出现严重分化，表现为优质公司、网络完善的公司其投资价值将在全球经济复苏过程中凸显，并看好中国航空业 2010 年的投资机会。

近期，通过对影响航空股上涨因素的进一步回顾，我们认为，在当前环境下，行业有诸多因素与 2007 年相似，投资逻辑上可部分给予参考。

首先，从成长大环境来看，具备同样的快速增长预期。受经济达到阶段性高点刺激，2007 年民航业旅客运输量同比增长 16%，增速达到之前几年的高点。2009 年受 2008 年较低基数影响，行业旅客运输量同比增长 19.7%，增速创历史新高，且国内旅客业务量达到历史高点，并且这种趋势在 2010 年有持续下去的可能：一方面，经济复苏步伐的持续和消费升级的延续使得国内国际业务量增长依然快速；另一方面，世博会举办带来的增量业务量值得期待。总之，行业数据“月升月高”的局面有望再现。

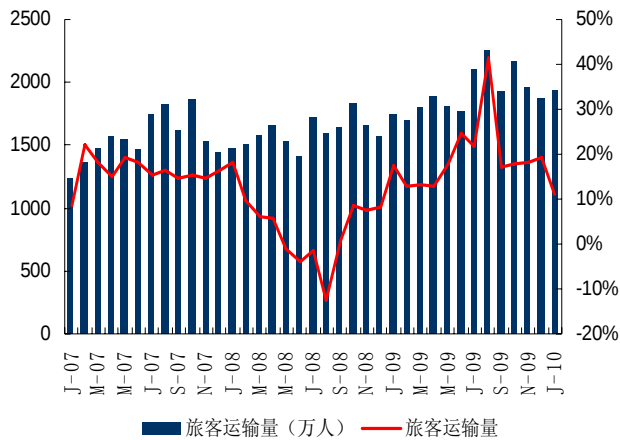
其次，从盈利看，均是主业盈利大幅度改变的年份。2010 年我国航空业主业盈利将得以恢复：一、票价水平在经历 2009 年上半年的低点后，已经在 4 季度呈现出良好的势头，并在部分月份已经向 2007 年看齐，裸票价水平甚至超过了 07 年状况；二、业务量绝对数的提升使得航空公司具备了更好的主业盈利基础；三、油价水平低于 2007 年、2008 年的高点；四、燃油附加费的恢复征收使得航空公司主业盈利砝码大幅度增加。2007 年在量价齐升下，航空公司主业盈利月份有所扩张，而 2010 年的状况更好，主业盈利水平大幅度超过 2007 年的可能性较大。

第三，从事件驱动看，有着不少类似的素材。一、行业整合：2007 年聚焦“东新合作”及国航的战略性干预，更多的表现为预期；2010 年则存在国航收购深航的预期及与南航的角力，同时还存在货运业务的整合、东上合并后对市场的冲击等，是行业真正整合的年份；二、人民币升值，市场目前对人民币 2010 年的升值预期已经出现从 3%上调至 5%的看法，而 2007 年人民币升值一直是吸引市场关注航空股的一大因素；三、航空公司存在进一步降低资产负债率的需求，包括但不限于进一步获得国家注入资金、从资本市场融资、引进战略投资者等等；四、2007 年市场对奥运会充满了憧憬，尽管结果很不理想，但股价给予了充分的提前反映；2010 年的世博会持续时间更长、吸引观众更多，我们相信不会重蹈奥运会对行业影响的“覆辙”，会对行业产生持续的数量和概念上的支撑。

最后，从市场对航空股的看法看，普遍认为具有更强的盈利能力、更大的受益程度、更多的题材概念，对航空股目前的投资热情和投资理念与 2007 年类似，即趋势投资与基本面结合。

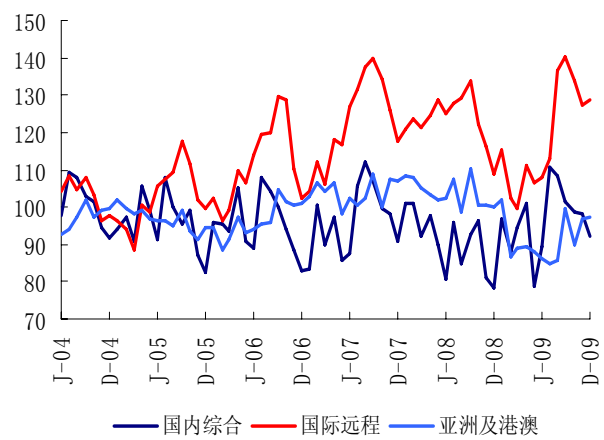
所以，我们认为航空股 2010 年的投资机会在交通运输行业中是最为显著的。从投资时点的把握来看，世博会前（三月底）、行业整合和二季度后半段开始的可能超预期的业绩是最佳的投资时点。个股方面，推荐中国国航、东方航空。

图 12：旅客运输量已经达到历史同期高点，基数大幅度提升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 13：票价水平已经超越历史同期高位



资料来源：wind，东兴证券研究所

➤ 机场

毫无疑问，在航空运输业持续景气的大环境下，机场仍将是交通运输大板块里面景气度较高的行业之一，单从业务增长角度来看，2010 年保持两位数增长的问题不大。但是，目前机场公司的估值水平介于 20-25 倍之间，而上海机场受预期和事件驱动影响已经超过 30 倍，整体在估值方面提升的空间不大，限制了其市场表现。因此，若没有相应的事件配合，投资空间不大。比较而言，作为世博会最为受益的机场，上海机场存在业务复苏预期、资产整合启动预期，依然可以给予期待。其他机场依然是稳健增长为主，可适当关注区域概念为厦门空港带来的交易性投资机会。

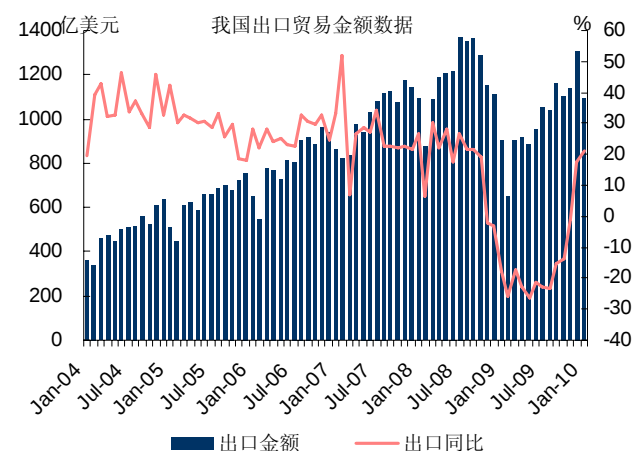
2.2 水运：关注外贸出口强势复苏

➤ 港口：外贸强劲复苏直接受益品种

尽管传统的圣诞出货高峰已过，曾作为中国经济增长三驾马车之一的外贸出口自金融危机爆发沉寂以来，在 2010 年伊始展现了强劲的复苏势头，外贸出口出现了淡季不淡的景象。

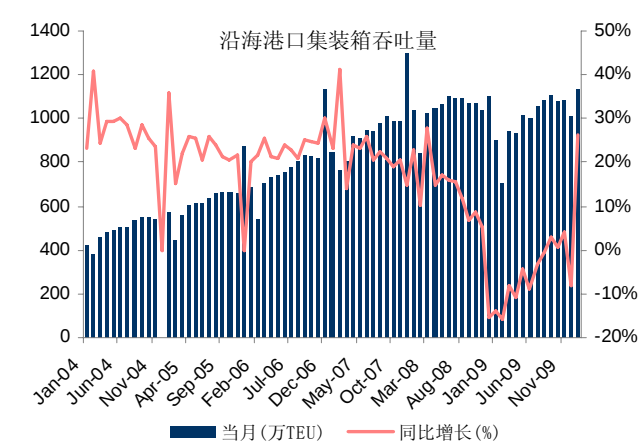
今年 1 月份我国共完成出口额 1094.75 亿元，同比增长 21%。从港口集装箱吞吐数据来看，1 月份我国规模以上港口完成集装箱吞吐量 1135.53 万 TEU，同比增长 25.5%。与 09 年 12 月份的数据相比，环比增长仍达 12.23%，即便在外贸景气度极高的 06、07 年，1 月份均表现为环比两位数下降的季节性局面。沿海主要港口集装箱吞吐量均接近历史单月最高量或创出历史新高。尽管 2 月份数据还未公布，从集装箱出口近期的情况来看，初步可以判断当前的高景气形势仍在继续。

图 14：我国出口贸易金额



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15：我国港口集装箱吞吐量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

对于外贸强劲的表现，我们仍坚持在年度报告中的观点：“决定未来我国出口集装箱形势的不仅仅是欧美日等发达地区消费需求，近几年我国对亚非拉地区出口的快速增长，使得亚非拉地区进口需求对我国出口形势的影响变得不可忽视。”这一点在 1 月份中的外贸数据中进一步得到验证，出口至东盟、印度、巴西、南非等亚非拉地区增速显著高于对欧美地区的出口。

我们认为，在欧美补库存需求及亚非拉工业化进程中强劲的进口需求推动下，2010 我国对外出口有望实现良好的增长。综合对亚非拉发展中经济体和欧美日发达经济体的分部分的研究，我们预计 2010 年我国对外出口额（香港除外）将达 1.15 万亿美元，较 2009 年增长约 17.6%。基于上述对出口形势的判断及集装箱与出口额的关系，我们预计 2010 年我国沿海港口集装箱吞吐量将达 1.22 亿 TEU，同比 2009 年增长约 13.5%。

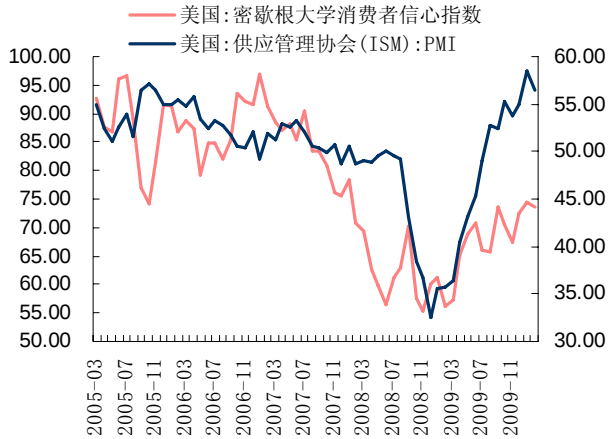
今年良好的开局为实现全年的良好的预期目标奠定了良好的基础。我们继续看好集装箱出口，建议适当配置外贸集装箱港口，推荐深赤湾。

表 2 2010 年我国出口贸易额增速

单位：十亿美元	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010F
欧美日进口额	4804.20	5673.53	6288.84	7073.10	7950.31	8862.95	6854.09	7559.61
yoy		18.10%	10.85%	12.47%	12.40%	11.48%	-22.67%	10.29%
对欧、北美、日出口额	245.71	329.13	424.28	526.11	641.97	733.20	548.33	622.00
yoy		33.95%	28.91%	24.00%	22.02%	14.21%	-25.21%	13.44%
发展中经济体 GDP 增速	6.2%	7.5%	7.1%	7.94%	8.31%	5.99%	1.70%	5.08%
对亚非拉出口（日本除外）	108.96	153.16	200.31	271.51	370.27	478.74	433.97	533.79
yoy		40.57%	30.78%	35.55%	36.37%	29.29%	-9.35%	23.00%
我国出口额合计（香港除外）	361.95	492.46	637.48	813.66	1034.20	1237.80	982.30	1155.79
yoy		36.06%	29.45%	27.64%	27.10%	19.69%	-20.64%	17.66%

资料来源：东兴证券研究所预测

图 16：美国 PMI 指数创出近 5 年新高



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17：美国商业库存指数处在低位



资料来源：Wind，东兴证券研究所

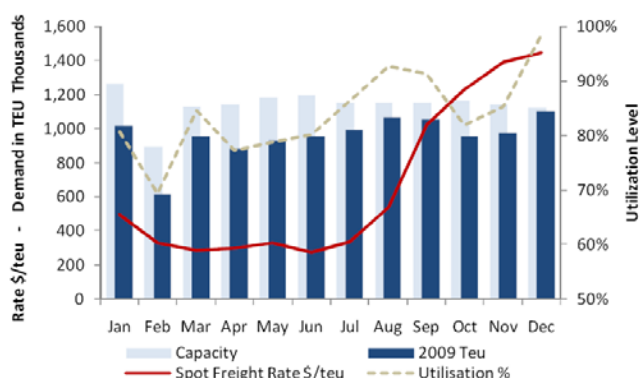
从自下而上的角度考虑，非集装箱港口方面，我们推荐增长前景良好、具有一定估值优势的日照港。

➤ 航运：出口导向的航运服务景气提升明显

由于行业严重过剩的运力压制，航运板块在交运几大子行业中最不被看好，过去两个月的市场表现也证明了这种判断的正确性。但展望下一阶段，我们通过对近两月对集装箱航运行业的观察来看，步入 2010 年集装箱航运在需求复苏、运力投放、班轮公司的一致努力等方面表现均超出市场及我们此前预期，我们认为在此阶段有必要重新看待集装箱航运的投资机会。

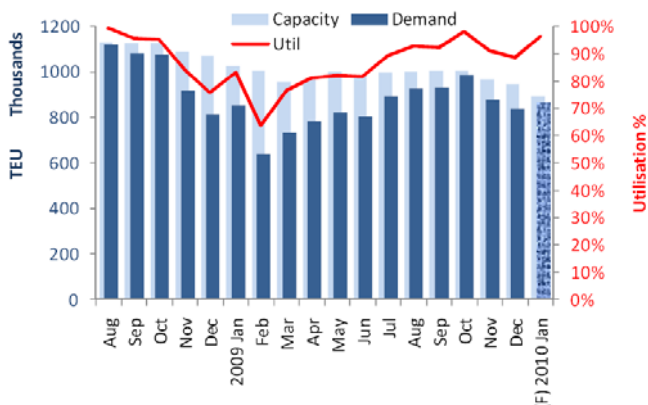
尽管 09 年集装箱运力增长了 6.5%，但进入新年以来为提升运价，集运公司在主动控制运力投放方面展现了前所未有的默契，各主要航线运力投放明显下降，加之受到欧美地区补库存的强烈推动，全球集装箱运输需求呈现了“淡季不淡”的景象，船舶舱位利用率得到有效提升。主要集装箱航线运价快速回升，亚欧线运价已处于一季度历史最高运价水平，美西线运价已处于盈亏平衡上方。

图 18：亚欧线西向供需及舱位利用率走势



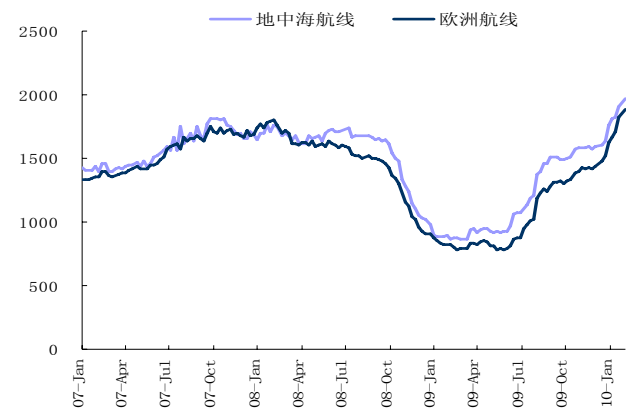
资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

图 19：美西线东向供需及舱位利用率走势



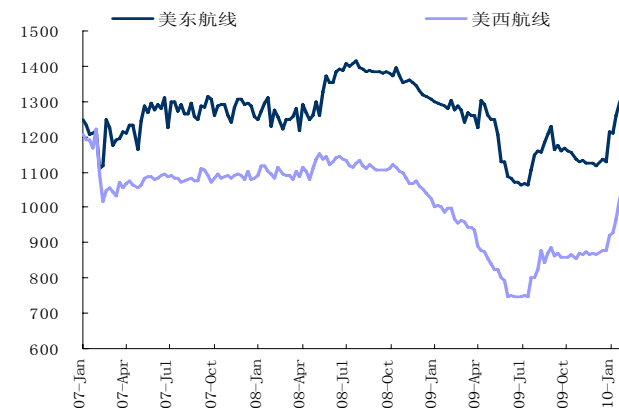
资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

图 20：欧线运价指数大幅走高



资料来源：中华航运网，东兴证券研究所

图 21：美线运价指数快速回升



资料来源：中华航运网，东兴证券研究所

从运力方面来看，受交付延迟、订单取消、船舶拆卸影响，2009 年全球集装箱总运力增长 6.5%，预计 2010 年运力增长幅度为 5.3%，运力增长大大好于年前市场的普遍预期。大规模实施开的减速加船策略在一定程度上降低了闲置运力压力，同时大幅减少燃油成本。

表 3 全球集装箱运力规模测算

,000 TEU	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
年初运力	5,968	6,516	7,134	8,046	9,351	10,693	12,101	12,883	13,570
年初订单	1,061	2,526	3,544	4,378	4,693	6,450	6,134	4,781	3,676
订单占比	18%	39%	50%	54%	50%	60%	51%	37%	27%
交付量	559	644	942	1,370	1,323	1,488	1,128	904	905
拆卸量	26	8	2	24	21	100	337	217	128
年末运力	6,516	7,134	8,046	9,351	10,693	12,101	12,883	13,570	14,346
同比增长	9.2%	9.5%	12.8%	16.2%	14.3%	13.2%	6.5%	5.3%	5.7%

资料来源：Clarkson，东兴证券研究所

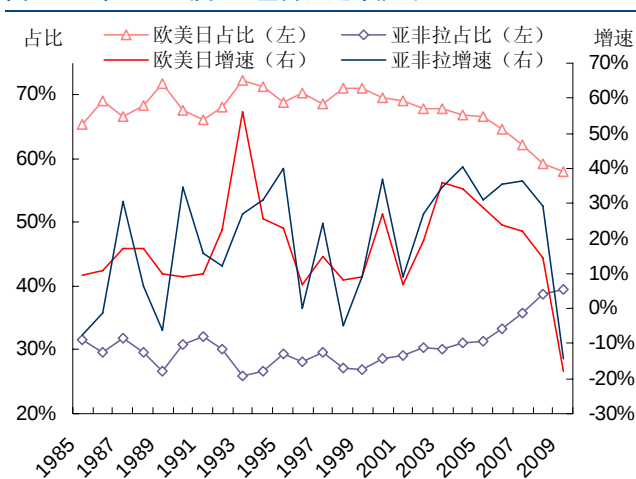
尽管目前需求的增长不足以消化所有运力的情况，行业运力过剩的事实短期难以扭转，运价提升幅度难以避免遭受压制，但从当前的形势明显好于两个月前市场情况，从短期看，为争取为美线获得相对更好的运价协议，集运公司二季度协作的默契有望继续延续，运价相对高位有望维持。由于下半年是集装箱运输的传统旺季，从美国商业库存销售比数据来，补库存过程有望持续，需求方面正面因素有望为集装箱运价提供支撑，全年集运行业实现扭亏的可能性较大。

当前集装箱航运股股价处于相对低位，建议逢低布局，把握住重要的投资时点。我们上调集装箱航运至“看好”评级，推荐中海集运。

从我国出口货种来看，近年来我国工业制品出口占比在逐渐攀升至近 95%的同时，工业制品中机械及运输设备占比近 10 余年快速增长至 2009 年的 49%。机械及运输设备在发展中国家的经济工业化初期需求较为旺盛，随着亚非拉地区的工业化进程的开展和不断推进，我们认为我国机械及运输设备出口未来仍将保持良好增长。

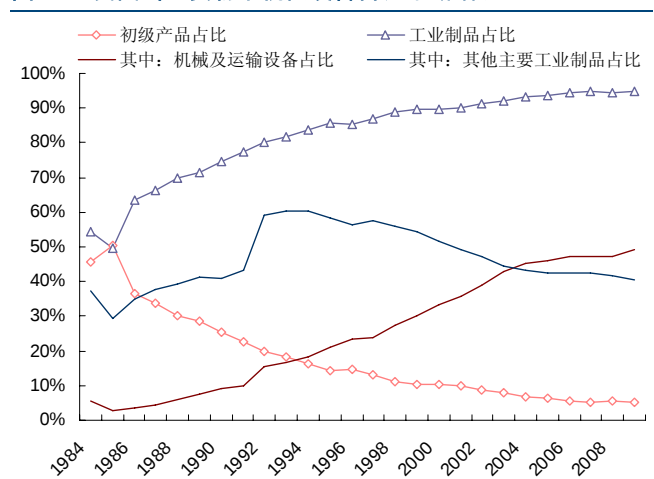
从投资角度考虑，我们建议关注专业从事特种杂货远洋运输的中远航运。

图 22：出口至亚非拉地区占比逐年提升



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

图 23：我国出口货物中机械设备占比不断增加



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

2.3 公路：上半年具备业绩超预期的潜质

► 行业整体运行状况处于持续的复苏状态

过去一年来的数据显示，在国内经济驱动、经济结构调整和国外经济缓慢复苏影响，公路业务量整体表现为持续复苏的局面，业务量增速逐步提升。以最能够反映经济态势的货运业务来看，2009 年后半年呈现出显著的增长势头，甚至于在 4 季度的业务量增长创下来最近几年峰值。客运业务方面，公路运输的优势一直不太突出，在国家大力提升铁路、民航客运水平的挤压下，客运业务仅是保持了稳健、低速的增长势头。客货运增速差役的扩大，体现出道路消费的两大趋势：一、私驾游客的快速增长，部

分分流了统计数据中的旅客公路出行数据；二、货车占公路的消费需求在增长。这对于公路运营企业来说是正面、积极的因素。我们判断，在经济持续复苏背景下，客货业务量增长将持续，公路行业仍会表现出稳健的快速增长势头。

表 4 公路客货运近期增长情况

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
公路货运量											
2007	13.4	9.5	10.5	10.4	11.1	17.6	12.4	13.2	9.8	14.6	12.8
2008	7.2	12.5	12.5	14.0	15.6	15.4	15.4	14.1	16.0	12.0	5.5
2009	7.0	9.4	8.9	7.0	4.0	8.3	9.6	15.9	13.4	15.7	19.2
2010	19.1										
公路货物周转量											
2007	16.6	14.1	15.2	15.8	16.6	22.5	18.5	19.3	17.8	17.9	16.2
2008	9.6	14.4	14.4	17.6	18.2	16.5	17.9	16.5	18.8	16.1	9.0
2009	11.7	14.7	16.1	1.5	1.6	15.9	11.1	15.8	13.5	19.4	23.3
2010	21.2										
公路客运量											
2007	5.5	14.1	14.9	11.5	12.0	12.8	10.5	11.5	9.6	10.2	10.7
2008	3.9	1.7	6.4	9.4	5.8	8.5	9.9	10.6	11.4	11.1	9.3
2009	14.2	5.8	5.6	0.0	0.5	1.7	3.9	3.1	4.4	5.7	6.7
2010	0.7										
公路旅客周转量											
2007	2.6	12.5	16.3	14.9	13.5	12.4	14.5	15.0	14.3	14.6	13.4
2008	7.3	5.2	8.4	10.7	7.7	10.6	10.9	11.7	12.4	11.6	10.4
2009	14.1	5.7	5.3	(0.3)	5.6	7.3	4.7	7.3	9.7	9.1	15.7
2010	0.5										

数据来源：东兴证券研究所

► 2010 年上半年具备业绩超预期增长的潜质

我们之所以判断上半年公路上市公司业绩可能超预期，源于三点考虑：

一、09 年上半年，尤其是 2 季度，行业低点特征显著。从上市公司披露数据来看，2009 年二季度车流量和收入数据均处于行业的相对低点，多数路段车流量和收入呈现出大幅度负增长局面；而 2009 年一季度数据虽然好于二季度谷底数据的情况，但若考虑到 2009 年一季度受春节和 2008 年雪灾的影响较大，其数据并不是十分理想。较低基数下，2010 年上半年业务量较高增长可以期待。其实，从 2010 年 1 月份数据来看，赣粤高速收入同比增长超过 20%、楚天高速收入同比增长达到 19%、深高速收入同比增长更是超过 30%，均体现出了较低基数对 2010 年数据的正面影响。

表 5 季度车流量数据显示 2 季度为 09 年行业低点

09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	全年
------	------	------	------	----

高界高速	3.6%	-12.9%	2.8%	9.2%	0.5%
合宁高速	16.4%	-0.6%	8.9%	21.4%	11.5%
长潭高速	44.2%	6.8%	16.0%		
潭耒高速	36.0%	-4.1%	4.9%		
宁沪高速	10.6%	2.6%	10.3%	16.6%	9.6%
郑漯高速	12.9%	-1.1%	6.5%	4.8%	5.5%
济青高速	4.2%	-21.1%	-13.5%	-0.3%	-8.6%
汉宜高速	26.1%	2.4%	9.0%	9.9%	11.4%
梅观高速	-1.3%	5.7%	6.8%	11.0%	5.7%
武黄高速	12.8%	7.6%	7.7%	13.4%	10.3%

数据来源：Wind，东兴证券研究所

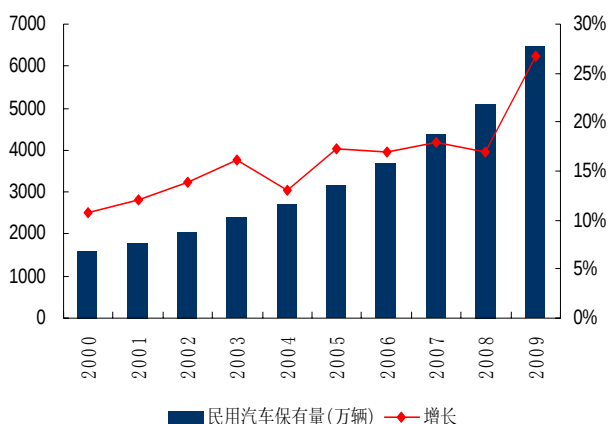
表 6 季度收入数据显示 2 季度为 09 年行业低点

	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	全年
合宁高速	16.3%	2.5%	12.3%	22.8%	13.3%
济青高速	-9.3%	-14.1%	-4.7%	5.8%	-6.0%
高界高速	2.9%	-10.1%	-0.8%	0.5%	-2.0%
赣粤高速	11.7%	1.5%	9.7%	15.2%	9.5%
郑漯高速	7.3%	2.7%	5.8%	9.5%	6.3%
武黄高速	7.0%	4.5%	5.8%	10.3%	6.9%
梅观高速	-4.7%	2.4%	1.5%	10.4%	2.4%

数据来源：Wind，东兴证券研究所

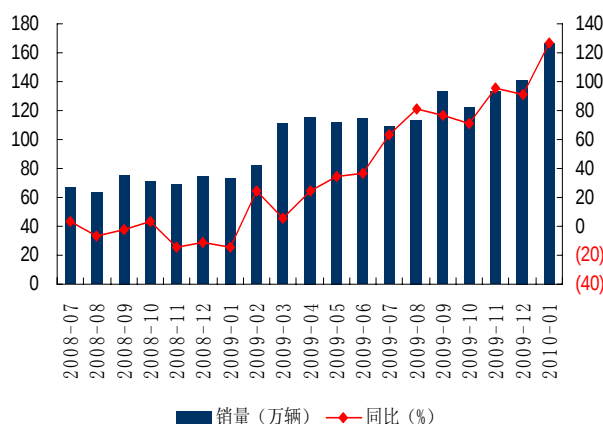
二、汽车保有量，尤其是 2009 年下半年的爆发式增长，对 2010 年上半年行业增长有保障。2010 年在汽车优惠政策下，中国新增汽车销售量 1362 万辆，同比增长 46%，使得我国民用汽车保有量达到 6460 万辆，同比增长 26.7%，这一爆发式的车辆增长对高速公路业务需求形成了强烈的支撑。尤其值得关注的是，从月度数据看，2009 年自 3 月份起，汽车销售量持续走高，这种方式对 2010 年车流量的累加效应值得期待。

图 24：2009 年民用汽车保有量同比增长 26.7%



资料来源：东兴证券研究所

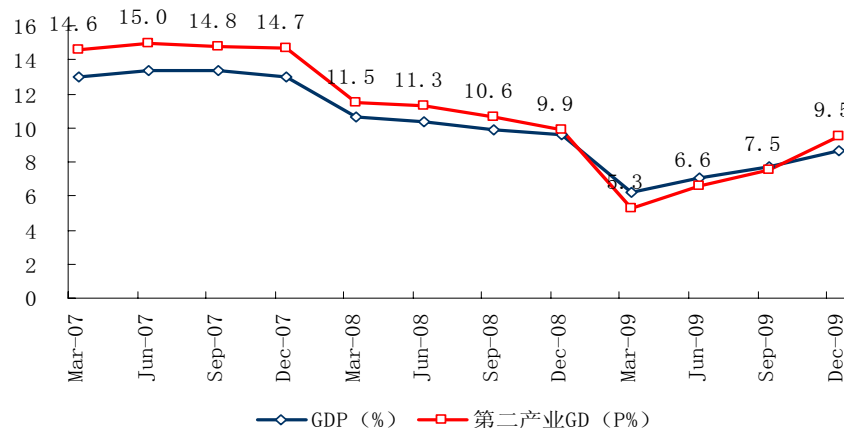
图 25：2009 年中期起汽车销量持续处于高速增长状态



资料来源：东兴证券研究所

三、公路行业往往于经济复苏的后半段真正受益，使得 2010 年上半年增长更有保障。中国本轮经济复苏起步于 2009 年二季度，但从公路货运量及上市公司披露的流量、收入数据来看，其真正意义上的复苏起步于 9 月份，大致落后一个季度。作为内需型、半公共产品，公路消费启动往往受益于经济复苏的后半段，这使得 2010 年上半年行业仍将较快受益于经济复苏。

图 26：我国经济于 2009 年一季度触底、2 季度开始回升



资料来源：东兴证券研究所

➤ 当前公路股投资的最佳选择：“基本面+事件”双轮驱动

经过 2006-2009 年这一波从“大牛”——“大熊”——“小牛”的转变，市场投资理念和对价值的判断发生了较大的变化，而公路公司本身的估值“天花板”因素、成长缺乏想象力及防御性的特点越来越成为市场关注的因素。但是，从近期的走势来看，上涨的股票无不体现了两大特征：业绩相对于行业的较快增长和事件驱动（包括行业

转型的选择、区域概念、增发等等)。从更长远的角度考虑,这种投资思路将彻底的代替其“现金奶牛”的投资理念,主导公路股的投资。因此,我们认为,从相对理性角度出发, **楚天高速、五洲交通、赣粤高速、宁沪高速、现代投资**等具备“基本面+事件”驱动的公司将成为公路股中短期中投资价值相对突出的企业。

2.4 其他：物流行业或为亮点，深挖细分行业个股

物流：关注业绩弹性和盈利反转。在前期的报告中,我们认为,作为与宏观经济息息相关的行业,物流业在经历 2009 年的低点后,2010 年高速增长问题不大,盈利的复苏也完全可以期待,但是盈利的复苏程度尚需要经济的彻底好转。从部分公司的业绩预增情况来看,2009 年四季度已经显示出了业绩复苏的态势,但与盈利高点相去依然较远。因此,物流业 2010 年最佳的投资品种是业绩弹性较大和想象空间较大的品种,其中从事金属板加工的澳洋顺昌、基础物流的中储股份和上海概念明确、想象空间较大的长江投资具有较高的投资价值。

铁路：关注铁路特种集装箱业务的发展进程。在推崇低碳经济的时代,铁路运输作为陆路最经济的运输方式发展潜力巨大。我们依旧继续看好受益于铁路运力大规模释放、重点发展铁路特种集装箱业务的铁龙物流。运力释放、集装箱中心站逐渐竣工等基础条件不断完善有望使得铁路特种集装箱业务发展速度超出市场的预期。

3. 下阶段投资品种推荐

综合前述分析,我们认为,在当前投资困境下,交通运输 2010 年将具有持续的投资机会。**短期内,建议优先把握外贸复苏受益品种的投资机会,并继续看好航空、公路板块。**

航运、港口：近期,外贸强劲的复苏劲头和航运价格强势的走势使得市场对前期航运市场的谨慎态度进行了修正,尽管仍然偏重于交易性机会的把握,但已经开始以稍微乐观的角度看待 2010 年航运股的投资机会。我们认为,从行业自身运营情况来看,不应当仅静态盯着运力与需求的差额,更应该动态的从行业运营者的角度出发,看待他们解决相关问题的思路和举措,近期航运价格的上涨部分说明,供求固然是决定行业盈利的主要因素,但经营者并非总是“静态面对现状,而不采用行动”。因此,在外贸复苏、经营者主动调整经营策略、前期市场表现较弱等多种因素影响下,短期内在交运板块中投资机会将会比较显著。建议关注外贸复苏关联度较大的品种中海集运、深赤湾 A、中远航运;成长前景预期良好、一季度业绩有望大幅度增长的日照港、长航油运。

航空：不但有着类似于 2007 年的行业整合、人民币升值、世博会(代替奥运会)等事件性驱动因素,还具有类似的在票价、客座率攀升下主业盈利的大幅度上扬,并且可能的幅度更为显著,行业运行和盈利将呈现出持续向好的局面。因此,航空股仍然是投资中不可或缺的品种。从投资时点来看,我们建议关注三大时点:世博会召开前市场对概念的持续预期、定期报告发布时期、三季度旺季中可能带来的超预期运营等。

建议关注质地优良、具备收购预期和受益外贸复苏最大的中国国航和处于持续改变期、世博会主要受益者的 ST 东航。

公路：如我们前面所分析，2010 年上半年板块盈利超预期可能性较大，关注在此等预期下“基本面+事件”双轮驱动型品种的投资机会。建议关注楚天高速（沪蓉西贯通带来货车的爆发式增长，融资需求）、宁沪高速（世博会受益概念股，带来流量和业绩快速增长）、赣粤高速（经济复苏，黄金通道受益，业绩可能超预期；券商、新能源、地产概念）、五洲交通（基本面大幅度转变支撑 2010 年盈利翻倍增长；区域概念、物流概念、增发融资完成等）、现代投资（道路资产优质，期货概念）。目前看，最佳投资试点为 2010 年上半年。

表 7 重点推荐交运上市公司盈利预测一览

代码	公司名称	评级	EPS (2008—2011)				PE (2008—2011)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
600125	铁龙物流	推荐	0.29	0.39	0.46	0.53	40	30	25	22
600787	中储股份	推荐	0.21	0.29	0.39	0.48	45	32	24	20
000900	现代投资	推荐	1.43	1.58	1.66	1.81	18	16	16	14
600269	赣粤高速	强烈推荐	0.94	0.46	0.52	0.53	9	18	16	16
600035	楚天高速	强烈推荐	0.32	0.34	0.60	0.73	22	21	12	10
600017	日照港	强烈推荐	0.21	0.26	0.35	0.39	39	31	23	21
000022	深赤湾 A	推荐	1.00	0.69	0.83	0.98	16	23	19	16
600087	长航油运	推荐	0.37	0.00	0.35	0.48	18	2554	19	14
601866	中海集运	推荐	0.01	-0.55	0.10	0.28	443	--	50	18
600428	中远航运	推荐	1.11	0.12	0.38	0.72	10	92	29	16
600009	上海机场	推荐	0.45	0.37	0.63	0.66	42	50	30	28
601111	中国国航	强烈推荐	-0.77	0.40	0.35	0.38	--	29	33	31
600115	ST 东航	推荐	-2.86	0.05	0.14	0.20	--	141	50	35
002245	澳洋顺昌	推荐	0.39	0.32	0.50	0.58	40	50	32	27
600368	五洲交通	强烈推荐	0.19	0.26	0.40	0.48	50	37	24	20

数据来源：东兴证券研究所

分析师简介

张 勋

交通运输行业研究员，对外经济贸易大学管理学硕士，2006 年 6 月加盟天相投资顾问有限公司从事交通运输行业研究，2009 年 7 月加盟东兴证券研究所。

周 宁

管理学硕士，已通过 CFA（特许金融分析师）考试，2008 年加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。