

交通运输行业

财政部《关于国际运输劳务免征营业税的通知》的影响

东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2010 年 05 月 05 日 星期三

章琪

交通运输行业高级分析师

021-63325888-6066

执业证书编号: S0860108031036

事件：交通运输行业——财政部《关于国际运输劳务免征营业税的通知》的影响。

财政部于 2010 年 4 月 23 日发文《关于国际运输劳务免征营业税的通知》，昨日部分企业接到这一文件具体应用的通知。

文件具体内容指

自 2010 年 1 月 1 日起，对中华人民共和国境内（以下简称境内）单位或者个人提供的国际运输劳务免征营业税。国际运输劳务是指：

1. 在境内载运旅客或者货物出境。
2. 在境外载运旅客或者货物入境。
3. 在境外发生载运旅客或者货物的行为。

对我们重点跟踪的上市公司，我们预测影响如下。

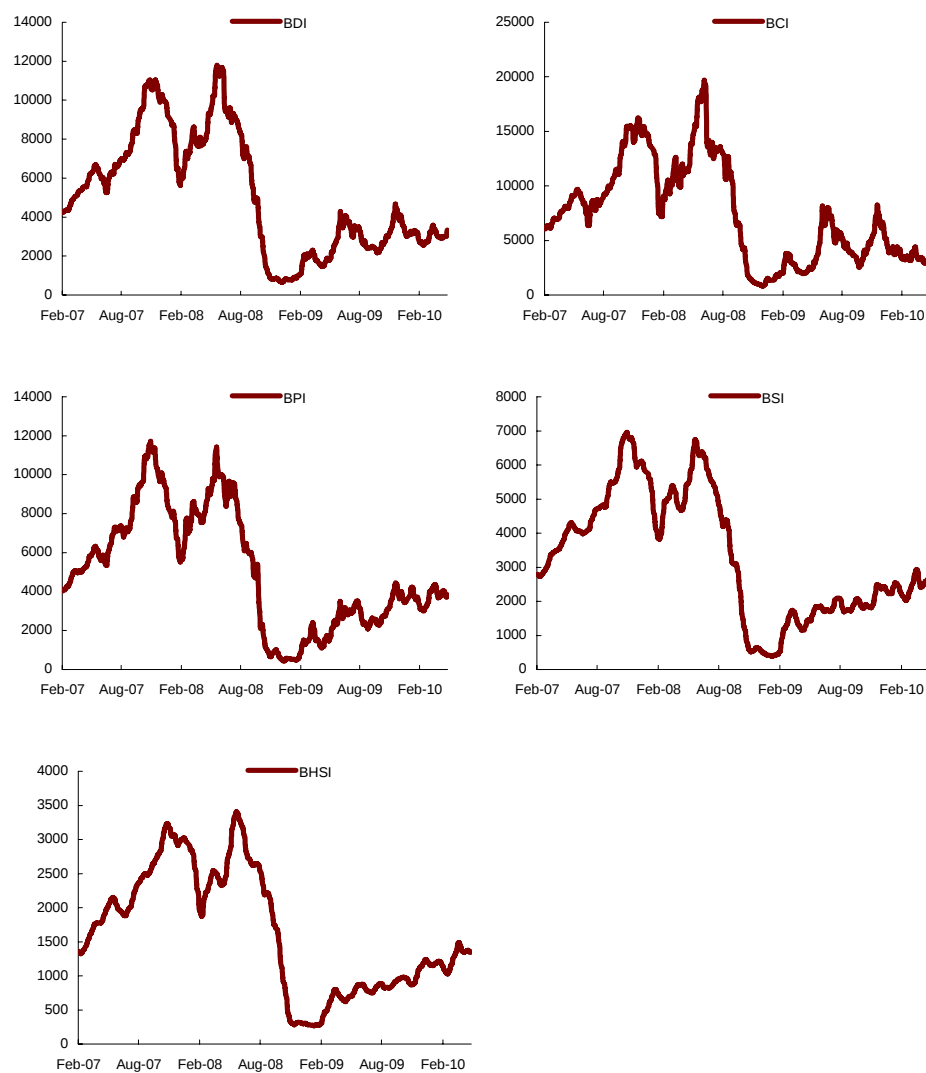
	2009	2010E	影响 2010EPS	公司评级	目标价
中国国航	5.49	6.58	0.05	买入	15
南方航空	2.27	2.72	0.03	买入	10
中国远洋	4.22	5.73	0.06	买入	25
中远航运	0.42	0.5	0.04	买入	20
中海发展	0.72	1.4	0.04	买入	19

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

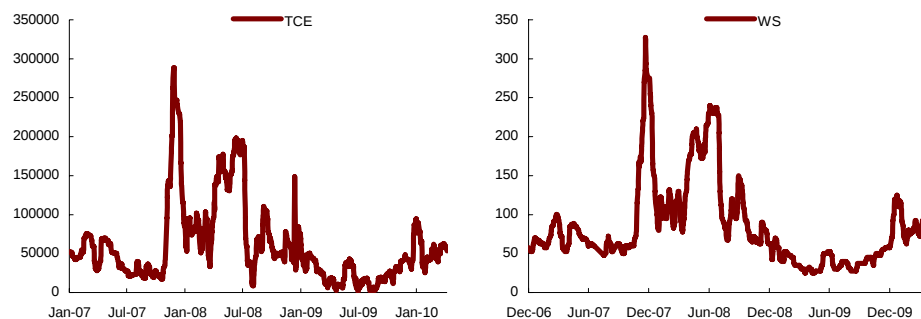
相关图表

图 1：BDI 及各船型指数表现



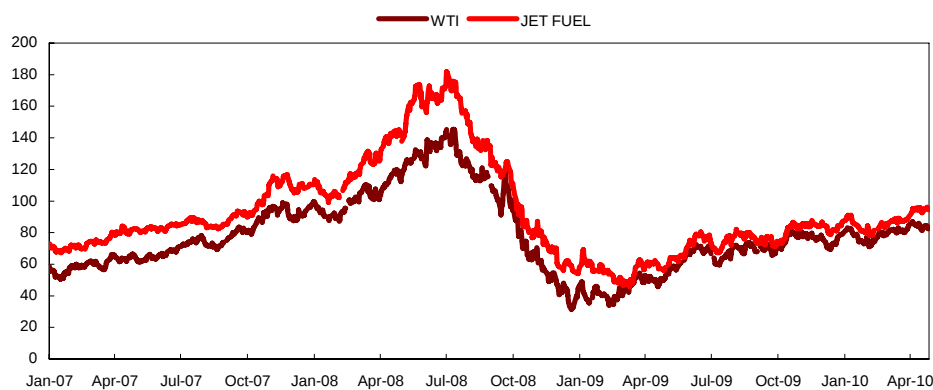
资料来源：BLOOMBERG

图 2：中东-日本线大型油轮 WS 指数及等价期租水平



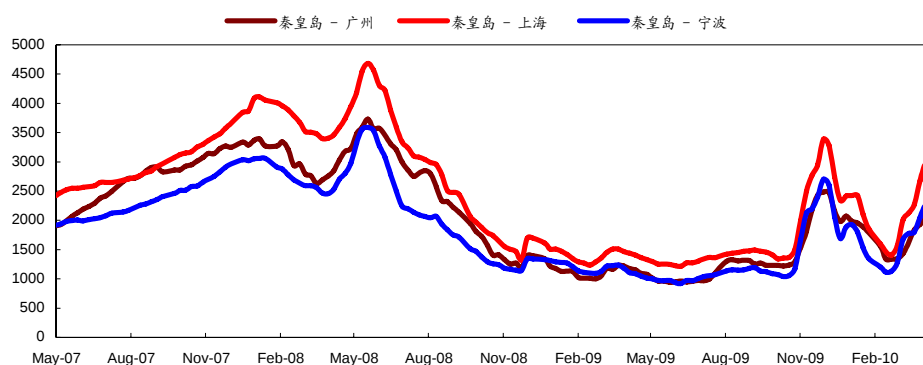
资料来源：BLOOMBERG

图 3：航空煤油价格变动



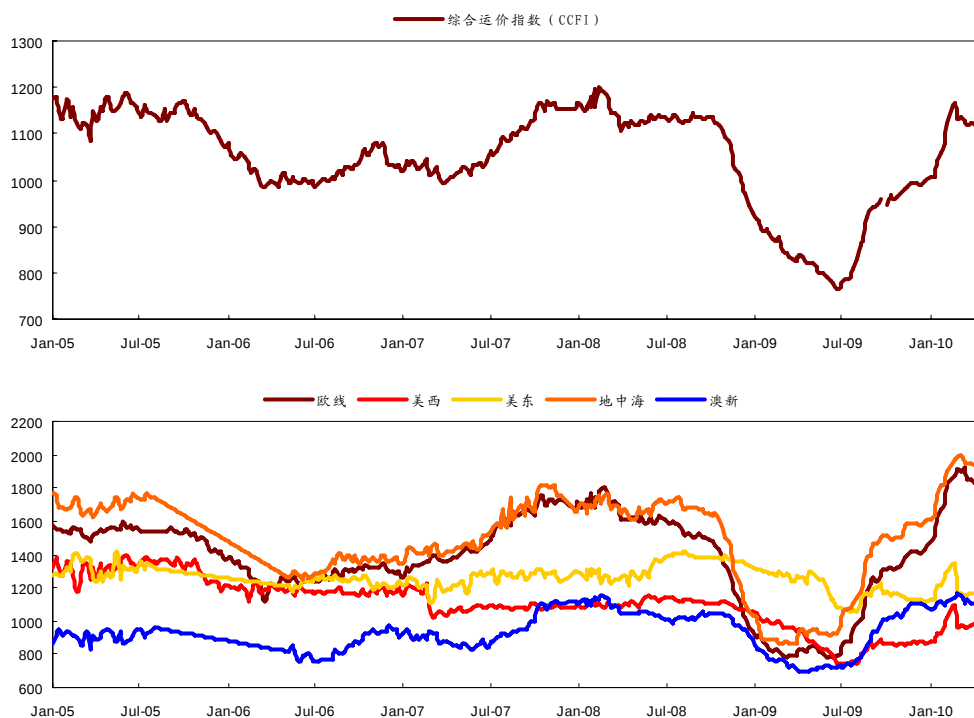
资料来源：BLOOMBERG

图 4：CBFI 指数变动



资料来源：中华航运网

图 5：CCFI 指数变动



资料来源：中华航运网

表 1：国际航空股估值比较

Security	TICKER	P/E	P/B	P/S	本年预测 P/E	P/EBITDA	下年预测 P/E	市值/收入	本年 EPS 预测
欧洲航空公司									
AF	法荷航	N.A.	0.59	0.11	N.A.	1.08	N.A.	0.08	-3.47
LHA	汉莎航空	N.A.	0.92	0.17	N.A.	1.47	14.47	0.24	-0.01
BAY	英国航空	N.A.	1.33	0.17	N.A.	1.26	N.A.	0.18	-0.36
SAS	北欧航空	N.A.	0.71	0.09	N.A.	6.33	8.22	0.22	-0.06
RYA	瑞安航空	24.85	1.93	1.51	17.64	N.A.	15.10	1.45	0.21
EZJ	简易喷气	27.99	1.54	0.45	15.19	7.76	10.71	0.60	0.31
美国航空公司									
AMR	美国航空	N.A.	N.A.	0.08	N.A.	2.58	12.54	0.13	-1.26
DAL	达美航空	N.A.	133.20	0.21	7.79	N.A.	6.15	0.32	1.56
CAL	大陆航空	N.A.	5.51	0.08	8.39	3.22	8.69	0.20	2.64
UAUA	联合航空	N.A.	N.A.	0.05	6.04	N.A.	5.15	0.13	3.60
ALK	阿拉斯加航空	12.00	1.71	0.19	8.11	3.20	7.45	0.36	5.21
LCC		N.A.	N.A.	0.04	5.00	N.A.	4.04	0.07	1.46
JBLU	蓝色喷气	38.47	1.09	0.32	15.31	2.90	10.59	0.48	0.38
亚洲航空公司									
SIA	新加坡航空	N.A.	1.38	0.74	73.14	3.93	15.14	0.74	N.A.
9202	全日空	N.A.	1.57	0.45	N.A.	3.43	365.00	0.54	N.A.
9205	日本航空	N.A.	N.A.	0.27	N.A.	3.26	N.A.	0.28	N.A.
THAI	泰国航空	5.67	0.79	0.06	5.85	0.79	5.16	0.20	N.A.
20560	韩亚航空	N.A.	1.36	0.15	N.A.	1.27	114.58	0.16	N.A.
293	国泰航空	13.63	1.51	0.39	17.89	2.60	12.78	0.85	N.A.

资料来源：BLOOMBERG

表 2：国际航空股股价变动

Security	TICKER	前一天收盘价	五天	一月	三月	六月	一年
欧洲航空公司							
AF	法荷航	12	-2.32%	0.67%	1.44%	9.19%	40.63%
LHA	汉莎航空	12.38	-2.48%	-1.12%	6.40%	15.49%	32.55%
BAY	英国航空	231	-1.07%	-8.15%	13.29%	26.02%	61.43%
SAS	北欧航空	1.32	3.94%	11.39%	-13.27%	-27.31%	-18.67%
RYA	瑞安航空	3.78	-3.37%	2.80%	12.90%	26.85%	14.55%
EZJ	简易喷气	486.4	0.50%	5.60%	25.04%	37.01%	60.93%
美国航空公司							
AMR	美国航空	7.37	-5.15%	-19.72%	1.24%	35.48%	55.16%
DAL	达美航空	12.22	-2.78%	-15.72%	-3.40%	69.96%	100.99%
CAL	大陆航空	21.62	0.75%	-2.83%	13.31%	86.38%	104.54%
UAUA	联合航空	20.51	-4.29%	3.01%	62.39%	224.01%	306.14%
ALK	阿拉斯加航空	42.09	2.38%	1.84%	29.15%	64.09%	154.78%
LCC		6.33	-6.36%	-13.29%	23.15%	102.24%	64.84%
JBLU	蓝色喷气	6.52	0.31%	18.12%	27.59%	28.09%	31.98%
亚洲航空公司							
SIA	新加坡航空	15.46	0.91%	0.39%	11.87%	14.01%	71.66%
9202	全日空	296	-1.99%	11.70%	12.55%	17.46%	-14.94%
9205	日本航空	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
THAI	泰国航空	24.8	-1.78%	-11.43%	40.11%	22.17%	106.67%
20560	韩亚航空	5740	-4.17%	36.02%	56.40%	59.00%	45.69%
293	国泰航空	16.36	-1.21%	-0.61%	27.81%	34.10%	85.70%

资料来源：BLOOMBERG

表 3：国际航运股估值比较

Security	TICKER	P/E	P/B	P/S	本年预测 P/E	P/EBITDA	下年预测 P/E	市值/收入	本年 EPS 预测
国际邮轮公司									
TK US	TEEKAY SHIPPING	0	0.78	0.70	32.74	2.69	18.80	0.70	0.77
FRO US	FRONTLINE LTD	15.22	3.09	1.73	13.94	3.95	13.75	1.73	2.45
OSG US	OVERSEAS SHIPPING	11.95	0.64	0.96	98.64	4.84	23.63	0.95	0.49
SFL US	SHIP FINANCE	6.79	1.67	2.96	8.68	4.14	9.27	3.09	2.30
GMR US	GENERAL MARITIME	8.07	1.08	1.14	N.A.	2.92	165.31	1.31	-0.16
TNP US	TSAKOS ENERGY	8.88	0.70	1.29	19.20	2.71	10.30	1.28	0.78
VLCCF US	KNEGHTSBRIDGE TA	12.24	1.09	4.16	7.75	7.04	7.78	4.17	2.42
NAT US	NORDIC AMER TANK	38.37	1.36	8.59	24.50	0.00	17.38	9.67	1.27
国际散货公司									
DSX US	DIANA SHIPPING	7.45	1.20	4.16	9.93	5.64	10.30	4.44	1.58
EGLE US	EAGLE BULK SHIPPING	5.08	0.52	1.24	14.17	2.25	16.90	1.51	0.40
DRYS US	DRYSHIPS INC	0.00	0.55	0.77	7.24	21.00	4.97	1.76	0.82
EXM US	EXCEL MARITIME	1.08	0.34	0.45	11.67	0.49	21.34	0.66	0.60
PSGFF US	PRECIOUS SHIPPING	5.34	1.21	3.00	10.10	4.59	6.89	3.00	1.60
PCFBF US	PACIFIC BASIN	9.98	1.11	1.19	14.90	9.56	12.67	10.15	0.05
国际集运公司									
NAC US	DANAOS CORP	2.86	0.72	0.83	4.82	1.36	4.23	0.83	1.05
2866 HK	中海集运	0.00	2.06	2.29	N.A.	0.00	23.53	1.97	-0.04
316 HK	东方海外	0.00	1.02	0.78	9.00	24.72	15.32	6.04	0.86
YMMUF US	阳明海运	58.10	0.67	0.23	N.A.	4.61	N.A.	0.33	N.A.
2603 TT	长荣海运	90.71	0.92	0.45	N.A.	6.91	N.A.	0.66	-3.07

资料来源：BLOOMBERG

表 4：国际航运股股价变动

Security	TICKER	前一天收盘价	五天	一月	三月	六月	一年
国际邮轮公司							
TK US	TEEKAY SHIPPING	25.79	-2.83%	10.69%	3.82%	22.81%	48.65%
FRO US	FRONTLINE LTD	34.66	-5.56%	16.50%	13.86%	52.42%	24.23%
OSG US	OVERSEAS SHIPPING	47.64	-3.13%	21.19%	5.42%	22.00%	27.79%
SFL US	SHIP FINANCE	20.11	-1.76%	12.22%	35.70%	73.06%	70.42%
GMR US	GENERAL MARITIME	8.21	-3.98%	11.55%	6.35%	20.74%	-17.74%
TNP US	TSAKOS ENERGY	15.11	-0.59%	2.09%	-7.13%	2.37%	-23.80%
VLCCF US	KNEGHTSBRIDGE TA	18.76	1.13%	11.40%	29.56%	48.89%	30.37%
NAT US	NORDIC AMER TANK	31.30	-1.48%	4.61%	3.51%	11.19%	7.60%
国际散货公司							
DSX US	DIANA SHIPPING	15.56	2.71%	9.27%	12.27%	19.88%	31.75%
EGLE US	EAGLE BULK SHIPPING	5.54	1.09%	8.41%	9.06%	15.15%	8.20%
DRYS US	DRYSHIPS INC	5.95	-3.88%	3.48%	2.41%	-1.00%	-43.28%
EXM US	EXCEL MARITIME	6.80	1.80%	15.84%	12.58%	17.85%	-5.42%
PSGFF US	PRECIOUS SHIPPING	0.50	0.00%	-7.41%	-7.41%	-9.91%	38.89%
PCFBF US	PACIFIC BASIN	0.76	0.66%	-1.30%	2.01%	1.33%	76.74%
国际集运公司							
NAC US	DANAOS CORP	5.03	-3.27%	11.78%	9.59%	25.75%	-41.51%
2866 HK	中海集运	3.24	-2.41%	3.18%	9.83%	14.89%	2252.86%
316 HK	东方海外	61.50	-0.81%	7.99%	15.38%	64.44%	2860.79%
YMMUF US	阳明海运	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
2603 TT	长荣海运	19.20	-1.03%	1.05%	3.78%	14.63%	4480.71%

资料来源：BLOOMBERG

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn