

交通运输上市公司动态跟踪及点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2010 年 06 月 11 日 星期五

章琪

交通运输行业高级分析师

021-63325888-6066

执业证书编号: S0860108031036

上海机场 (600009SH)

- 1、目前国际业务起降占比，流量上 47%，国内 53%。，收入上国际业务占比差不多 65%。
- 2、国际业务中，流量上，日韩 40%，欧美 27%，东南亚 20%。
- 3、浦东燃油公司来源是进口油，但可加给国内国际航班，存量一至两个月左右。因此油价迅速下跌对公司的投资收益不利。
- 4、虹桥增量大概放出来 15%左右，达到饱和 3000 万，但实际应该会有 4000 万，从国际线来看，目前虹桥这边有部分日、韩航线，但这是分的很有限的，日韩 85%—90%是在浦东。台湾航线马上要开通。

点评：上海机场我们去年推荐过《价值低估、触发因素临近》（2009 年 10 月 30 日），股价也经历了一次轮回。股价跌下来以后，我们认为我们对上海机场分部估值的逻辑依然成立。我们给予上海机场 20 元目标价。上海机场的高弹性使得其股价并不同于类一般高速公路的“拔估值与降估值的过程”，上海机场本身具备业绩的高弹性，即使在维持目前估值体系的环境下，航空业相对高速公路的高增长特性，使其相应有一定的溢价（高速 12 倍 PE），我们给予其的 15 倍的 PE 估值，对应其潜在的 EPS1.3，对应 20 元目标价。同时国际航空运输的迅速恢复成为这一股价上行的催化剂。

中远航运 (600428SH)

- 1、多用途船 5 月下滑主要是航线结构发生变动，然后与去年同期的可用船数量也不一样，航线结构去年东南亚较近，完成得多。载运率上没有下滑。
- 2、半潜船量连续两个月为 0，是因为没有完成相应航次。
- 3、半潜船去年 1—12 月都有运营的量，今年已经 3 个月没有运营量，原因在于去年有三条船，今年两条，同时业务的量上对金融危机有一定滞后性，也在今年下来了。
- 4、目前全部 TCE 水平已过 10000\$/d，比一季度高。
- 5、现在应该说比较均衡，也就是指，每条航线都能盈利，回程也能盈利，回程货量上升。
- 6、欧洲债务危机可能对公司影响较小，去欧洲的比重低，去发生危机的地方比重更低。
- 7、运价在持续（缓慢）复苏。凤凰松轮实现的运价比去年要高。

点评：目前仅从实体经济角度看，应该说海运市场表现是比较理想的，BDI 也在 3500 点以上徘徊。干散货市场我们认为其 3500 点以上的运行将贯穿三季度（详见我们的报告《交通运输最新观点——海运》）。而集装箱美线运价超出预期，欧线运价一季度以来调整，也没有受目前欧洲债务危机影响而出现明显波动。但市场目前的担心点在于，欧洲债务危机引起的财政的紧缩影响欧洲的需求，更重要的这一危机可能带来的其他重要的主权国家对自身债务的担忧，及成为现在焦点的——如果金融市场出现问题对贸易

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。

融资带来的打击导致如 2008 年时外贸的巨幅缩水。从我们了解来看，由于欧元的大幅贬值，中国的机电产品出口订单与其他一般外贸品的订单已经有了明显减少，那么这就使得经过一定时间传导后，集装箱可能在三、四季度出现不及预期，但 1-2 季度集运市场的表现还是在原来预期之内的，韩进也认为其二季度能实现营业利润。从 2008 年金融危机以来，集运市场的自律性已经得到市场的验证，事实上目前船东的集装箱船运力的投放也相当谨慎，而目前的闲置运力也所剩不多（5.9%），因此三、四季度的货量的下滑对运价带来的冲击我们认为不大。而从我们聊的上市公司来看，对欧洲债务危机发展到金融系统等出现问题，进而巨幅打击全球贸易这样的可能性认为很小。所以目前仅仅是小幅下调集装箱的盈利预期。

中远航运相对来讲，由于市场特性，其运价复苏较为缓慢，且主要是往发展中国家为主，出现我们上述所说的运价调整的可能性更小一点，从长期价值来看，中远航运目前至少还是处在底部区间。

中海发展 (600026SH)

- 1、从整个 5 月份到 6 月沿海煤炭运价下滑明显，公司认为主要原因在于今年目前的天气情况与往年相比，比较凉快。第二，工业用电有所下滑导致运价下来。
- 2、原油运输情况还是较好。

点评：目前来看，往年沿海煤运已到旺季，今年沿海煤运在夏季来临时出现较大的波动幅度，秦皇岛——上海，从 72 元/吨，下滑到 54 元/吨。主要原因应该还在于工业用电确实出现了调整，这方面我们可以从粗钢日均产量的变化可以看出（11%左右用电），另一方面与往年相比，也有天气的原因。同时目前市场上运力有所增加也是这一运价下滑的重要原因。运价短期波动，不影响中海发展的 COA 经营，同时，我们认为从目前的运价表现来看，我们有理由相信明年 COA 合同有上调的空间。2010 年 COA 合同华东是 45 元/吨，华南为 60 元/吨，而今年油运市场继续保持了淡季不淡的特征。

长航油运 (600087SH, 未评级)

- 1、2010 年第一季度，我们实现的 TCE 是 51000\$/d，MR 内贸 19000，外贸 15000，整个盈亏平衡在 16000\$
- 2、高管购入公司的股票主要认为最差的时候已经过去，海运市场将走出低谷。

点评：VLCC 等价期租水平在 50000\$/d 以上，超出一般上市公司预期，并且表现出淡季不淡的特征，但目前资本市场的一致预期就以 50000\$/d 的水平，而 MR 的表现相对来说低于预期。由于单壳轮淘汰在推进，且中国、印度原油进口量同比增长很快，（18%与 9%），VLCC 的行情突破预期的可能性继续存在。

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，未给予投资评级等相关信息。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值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行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

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