

交通运输行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

从制造业内迁 寻找新的增长点

——2010 下半年度行业投资策略

投资要点:

❖ **下半年外贸进出口超预期难度加大** 上半年受益于发达经济体补库存、09 年低基数等因素影响，外贸进出口数据呈现好于预期的表现；但 5 月份外贸数据并未反映欧洲债务危机对中国出口的影响，考虑到对欧出口订单、发货和结汇有 60-90 天的滞后性，欧债危机的影响可能在三季度显现；另外，下半年低基数影响逐步消除，外围经济二次探底的可能性加大，大宗原材料的进口增速因国内房地产调控受到影响，外贸进出口形势较难延续上半年超预期增长的态势；

❖ **全球制造业中心位移，将带来交通运输业的格局** 东部沿海地区的劳动力、土地资源等成本逐步抬高，带动了全球制造业中心由中国沿海开始向中西部和东南亚、印度等国家转移；在技术创新无法在短时间内提升经济发展质量的情况下，“投入更多高效率生产资料，尽可能压缩生产成本”成为今后较长时期经济发展过程中的一种选择，这也将逐步影响交通运输行业的格局：1) 货物的运距加长，中西部地区人流和物流的增速将逐步好于东部地区；2) 制造业基地远离沿海港口，制造业将更加依赖于高效、廉价和整合能力强的运输及物流方式；3) 交通运输的增长点，随着货源和客源逐步倾向于中西部地区；

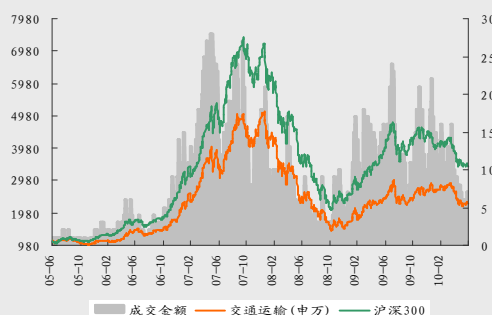
❖ **高效廉价的运输方式将获较高成长性** 近年来，中国铁路网络大发展、规划建设铁路集装箱物流节点、提出发展内河航运和建立内陆“无水港”等等政策措施，为“中西部制造”打开发展的瓶颈；我们认为在贸易总量增速有限的情况下，增量将逐步由东部沿海逐步转移到中西部制造业聚集区；而铁路运输和内河航运，运输价格低廉，运载量大，低碳环保，是较适合衔接中西部新兴制造业基地与东部港口的运输方式，它们将在未来获得更大的发展空间，相关上市公司将体现出更好的成长性；

行业评级

航运业	中性
港口业	中性
高速公路	中性
铁路	中性
物流	强于大市

行业表现

2010. 07. 01



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-4.81	-13.24	-6.74
相对表现 (%)	-0.83	-18.24	-9.74

资料来源：爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
保税科技	推荐	0.36	0.45	0.58
澳洋顺昌	推荐	0.37	0.51	0.61
五洲交通	推荐	0.29	0.46	0.63
楚天高速	推荐	0.36	0.48	0.58

资料来源：公司数据，爱建证券研究部

乐旻旻

行业研究员

张欣 (执业证书 S082002080300013)

电话 021-32229888*3501

邮箱 leminyang@ajzq.com

相关报告

❖ **投资建议** 由于内外经济形式仍然存在诸多不确定性，我们认为下半年交通运输行业出现整体性投资机会的可能性不大，阶段性的“顺势而为”的机会仍然存在；

❖ 我们建议关注中国产业结构升级，制造业内迁，为交通运输业创造出的一些中长期的投资机会；在投资品种的选择上，我们结合腹地货源成长性和运输方式的经济性，选择受益于产业转移的品种；从货源地成长性来看，选择货源或客源转入较为明确的区域（如：皖江城市带、广西北部湾等地区）；而从运输方式上，我们看好铁路和内河运输在未来的长期发展；

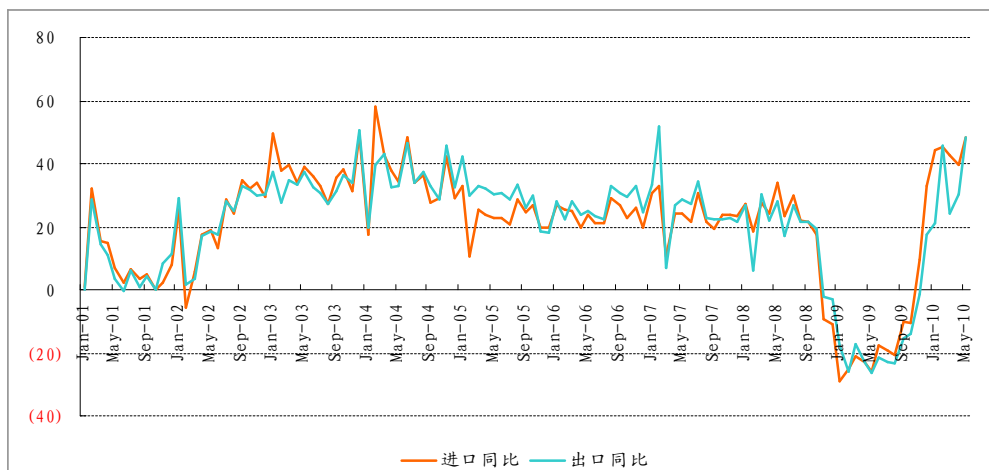
❖ 我们较为看好铁路集装箱运输品种（铁龙物流 600125）、收益于区域经济发展同时兼顾内河运输品种（重庆港九 600279 和芜湖港 600575）和货源腹地的公路企业（楚天高速 600035、五洲交通 600368）的中长期投资价值；

❖ 另外，下半年物流行业可能收益于行业扶持政策的出台，以及受益于上游行业（客户行业）景气度提升的上市公司值得关注（保税科技 600794、怡亚通 002183、飞马国际 002210 和澳洋顺昌 002245）。

1. 下半年外贸进出口超预期难度加大

2010年上半年外贸进出口情况好于预期 根据海关总署公布的1-5月贸易数据来看，我国进出口增速超过了预期。数据显示，5月份我国进出口值2439.9亿美元，增长48.4%。其中出口1317.6亿美元，增长48.5%，比4月加快18.1个百分点；进口1122.3亿美元，增长48.3%。与2008年5月份相比，进出口增加10.2%；其中出口增加9.2%，进口增加11.4%。从整体外贸进出口情况来看，上半年受益于发达经济体补库存、09年低基数和中国大宗原材料进口的影响，外贸进出口数据呈现好于预期的表现；

图1：上半年我国进出口金额创出历史新高，同比增速超出预期



资料来源：爱建证券整理

下半年外贸进出口数据再超预期难度加大 虽然上半年外贸数据比较理想，但我们认为下半年外贸进出口在维持近50%的高增长的可能性很小，超预期的表现难度在加大，我们认为全年进出口保持“前高后稳”的态势，原因如下：

正面：

- ❖ 全球贸易需求仍在恢复之中，中国进出口表现强劲；今年前5个月，中国与欧盟双边贸易总值1774.9亿美元，增长37.4%；同期，中美双边贸易总值为1386.8亿美元，增长28.2%；随着下半年出口旺季的到来，进出口增长势头应能延续；
- ❖ 欧洲债务危机影响有限，较难改变全球经济复苏格局；作为欧债危机源头的希腊，其经济规模较小，仅占欧元区的2.5%，而欧元区主要经济体法、德、意，

因欧债危机使经济遭受严重破坏的可能性较小；而且出口欧洲的集装箱仍以日用品等低端消费品为主，货币贬值不太会影响这一部分的消费；

- ❖ 虽然对欧贸易存在一定得不确定性，但美国、南美以及新兴市场的订单十分强劲，有望继续抵消欧洲的低迷；特别是中国与东盟的贸易额快速增长，从2001年的416.1亿美元增长到2009年的2130.11亿美元，增长约4.1倍，成为外贸的新增长点；今年中国-东盟自由贸易区全面启动，零关税的实施极大地促进贸易往来，前5个月，中国与东盟双边贸易总值达1118亿美元，增长近58%，东盟超过日本成为中国第三大贸易伙伴。

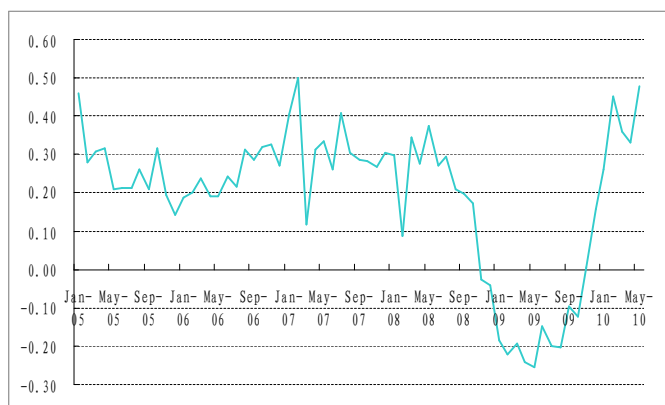
负面：

- ❖ 随着欧债危机的深入，5月份欧元区制造业指数从4月的57.6下滑至55.8，欧元区制造业活动显现疲软迹象；今年以来，人民币对欧元累计升值14.5%。欧元汇率持续下跌，中国对欧出口不利；
- ❖ 5月份外贸数据并未反映欧洲债务危机对中国出口的影响，考虑到对欧出口发货、结汇有滞后性，订单期通常在60-90天，欧债危机的影响可能在三季度呈现；
- ❖ 中国的进出口业于09年下半年开始恢复增长，这一趋势在09年第四季度尤为明显；09年低基数影响对于上半年进出口增长数据影响显著，但下半年这一影响将逐步消除；
- ❖ 大宗原材料的进口增速部分因国内房地产调控受到影响，另外市场存在对经济二次探底的疑虑，近期中国钢铁市场出现了明显降温，钢材及铁矿石价格自4月中旬以来持续下滑，宝钢甚至下调了7月份大部分钢材价格。受上游铁矿石价格高企和下游需求不振的双重挤压，部分钢铁企业开始减产，同时三季度淡季的来临，将影响到进口铁矿石的进度；
- ❖ 中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性，人民币升值预期有一次渐浓，预计年内的升值幅度在3-5%之间。

（注：我们认为人民币年内大幅升值的可能性很小，在产业转型和出口复苏仍存在不确定性的情况下，人民币大幅升值的条件还不成熟；近期美元兑人民币 12

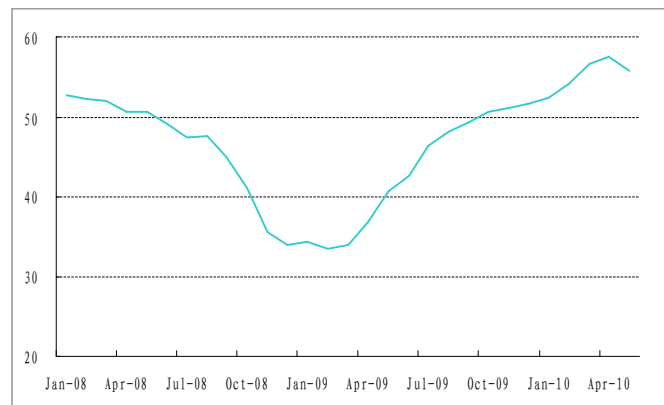
个月 NDF 接近 6.80RMB/USD，这也显示人民币升值的压力有所缓解)

图 2：对欧贸易连续 7 个月恢复性增长（同比%）



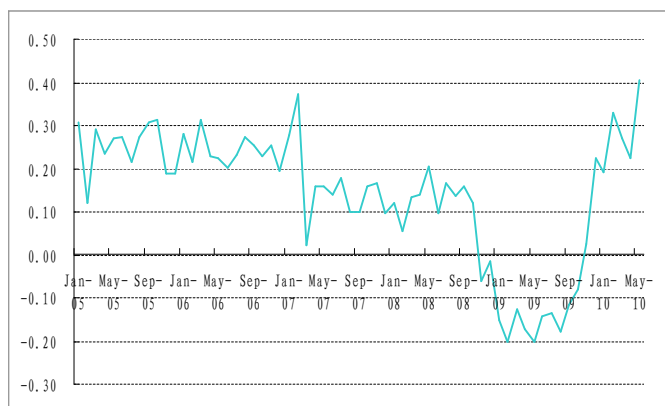
资料来源：爱建证券整理

图 3：5 月欧元区 PMI 出现小幅下滑



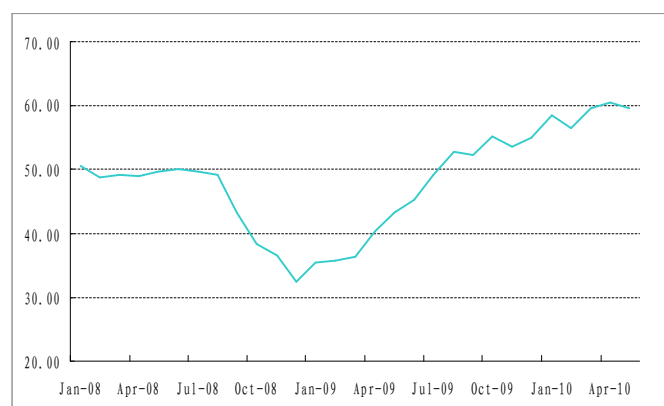
资料来源：爱建证券整理

图 4：对美贸易创出历史新高，连续 7 个月同比增长



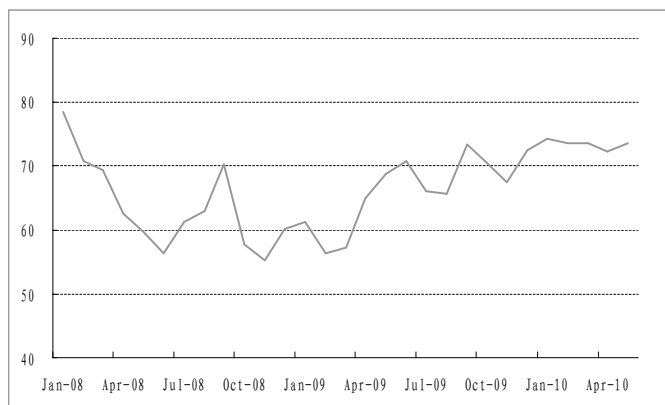
资料来源：爱建证券整理

图 5：5 月美国 ISM-PMI 指数保持高位



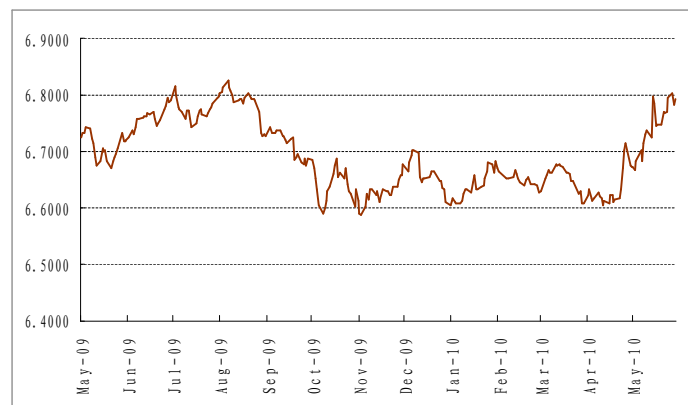
资料来源：爱建证券整理

图 6：美国：密歇根大学消费者信心指数



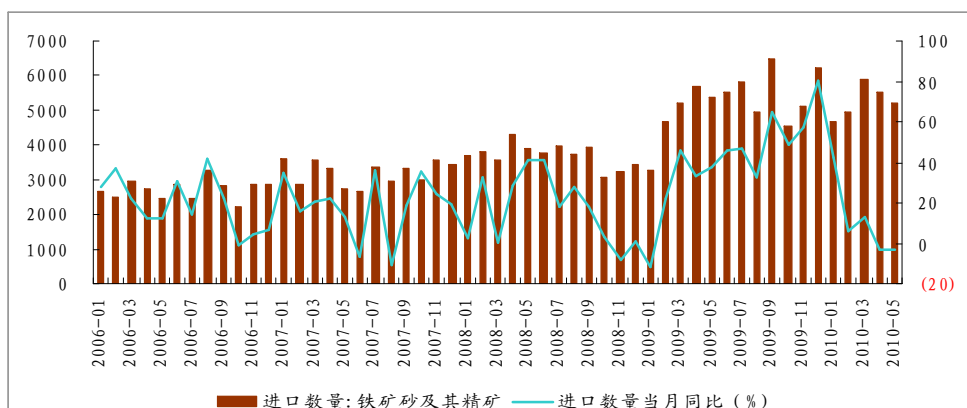
资料来源：爱建证券整理

图 7：美元兑人民币（NDF）显示人民币升值压力大大减缓



资料来源：爱建证券整理

图 8：铁矿石进口连续两个月出现同比负增长



资料来源：爱建证券整理

进出口复苏概念的投资机会 我们对于外贸进出口形势报以谨慎的乐观，但对于下半年数据上再次大幅超预期，我们认为有一定的难度，下半年维持平稳同比增长的可能性较大。

❖ **从市场表现来看** 我们也观察到，与出口复苏相关性较大的航运和港口板块，即使在进出口贸易数据向好的情况下，也未出现整体性的表现，反而连续在较长时间内跑输大盘。另外，一季度受益于区域经济概念的部分品种，也出现了一定程度的调整。

交通运输行业作为强周期性行业，特别是牵动整体交通运输业表现的航运板块，个股表现通常顺周期波动；现阶段全球经济复苏态势基本明确的情况下，最近牵动人心的“欧债危机”，也只是“鞋子里搁脚的一块石头”，虽然它可能为下半年数据带来一定的负面影响，但该事件让欧洲甚至全球经济再次探底的可能性很小；在欧债阴霾逐渐消去后，市场的过度反映和对于超跌的修正需求，航运业将因此有可能“顺势向上”。特别是在系统性风险释放后，并且行业进入传统旺季的情况下，航运板块有望出现阶段性的表现。

当然，各船种的情况有所不同，之前运力供求失衡的情况并未消除，行业整体仍处于恢复性增长的状态下，现阶段仅是行业进入景气周期前的预热期；我们相对比较看好与出口相关性较高、运力供求关系相对较好的集装箱运输行业，以及需求回升并进入行业旺季的油运业在下半年的表现，对于受铁矿石需求回落影响的干散货运输业持谨慎的看法。

表1: 行业相对于大盘的表现 (截至2010年6月6日)

截至 2010 年 6 月 6 日	最近 1 月	最近 3 月	最近 6 月	最近 1 年
交通运输	(5.12)	(9.01)	(8.98)	4.01
港口	(4.74)	(15.32)	(16.23)	(7.49)
公交	(10.54)	(20.21)	(11.99)	(0.50)
航空运输	(8.27)	3.50	20.67	49.24
机场	(3.87)	(15.80)	(7.86)	3.15
高速公路	(0.24)	(11.82)	(5.60)	16.29
航运	(7.86)	(15.66)	(25.16)	(17.62)
铁路运输	0.44	(3.10)	(13.60)	0.04
物流	(2.07)	(2.88)	(2.71)	21.89

资料来源: Wind, 爱建证券整理

注: 此报告内容未涉及公交、航空以及机场子版块

❖ **从板块估值角度上来看** 二季度以来行业的估值水平继续向市场平均水平靠拢, 各子板块估值随大盘下滑而出现回落, 部分子行业估值水平已经处于历史的低位, 其中部分品种存在中长期投资价值。

当然, 部分品种 (如长、珠三角集装箱港口等) 的低估值情况与市场对于该类企业已度过高速成长阶段有一定的关系, 但经过二季度系统风险的释放, 下半年宏观经济面的向好, 以及该类企业随着经济结构的调整, 主动调整业务结构, 企业的估值水平仍有回归合理水平, 甚至向上的动力。

如深赤湾 A 近期宣布投资莱州港, 突出“珠三角”重围; 上港集团向内逐步整合长江港口资源巩固货源, 向外开始海外收购, 耗资 2176 万欧元 (约合 2.3 亿元人民币) 向马士基集团收购其在比利时泽布吕赫码头公司中 25% 的股份, 成为该码头公司第二大股东。我们可以看出, 该类企业随着经济结构调整的步伐, 也开始调整自己的业务结构, 估值有提升的空间。

我们认为, 今年下半年, 如航运和港口行业中部分品种存在估值修复的可能, 从而带来阶段性的投资机会。

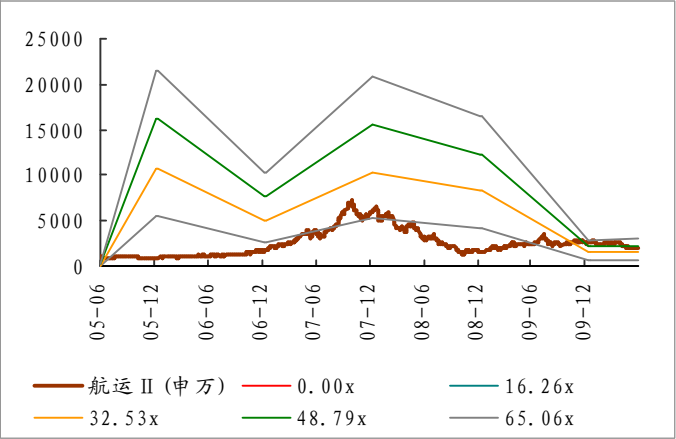
表 2：二季度以来行业估值水平进一步下降

板块名称	市盈率 (TTM) 2010-3-31	市盈率 (TTM) 2010-6-21	市净率 2009A	市净率 2010Q1
交通运输	28.93	23.42	3.06	2.5
全部 A 股	22	18.28	4	2.62
港口	30.78	23.14 ↓	3.66	2.4 ↓
公交	43.08	27.71 ↓	4.94	3.1 ↓
航空运输	34.57	30.65 ↓	5.29	5.44 ↑
机场	28.76	21.47 ↓	2.66	1.91 ↓
高速公路	22.39	17.32 ↓	2.47	1.85 ↓
航运	56.19	41.92 ↓	2.44	1.94 ↓
铁路运输	19.56	17.41 ↓	2.88	2.13 ↓
物流	48.91	40.27 ↓	4.45	2.98 ↓

资料来源：爱建证券整理

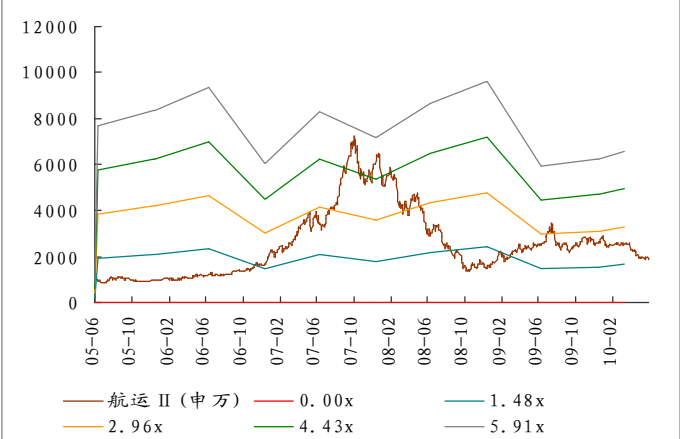
注：此报告内容未涉及公交、航空以及机场子版块

图 9：航运板块 PE 估值



资料来源：爱建证券整理

图 10：航运板块 PB 估值处于历史的低端



资料来源：爱建证券整理

图 11: 港口板块 PE 估值

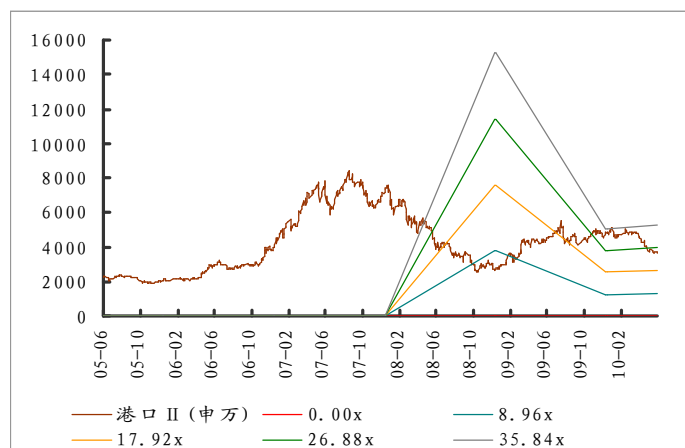


图 12: 港口板块 PB 估值

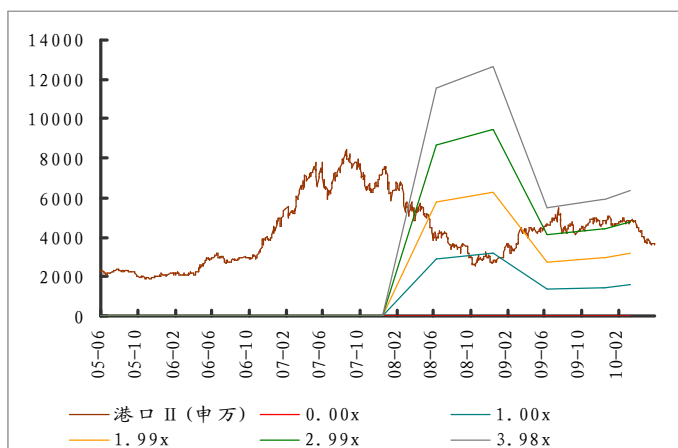


图 13: 中国远洋 PB 估值处于历史低端

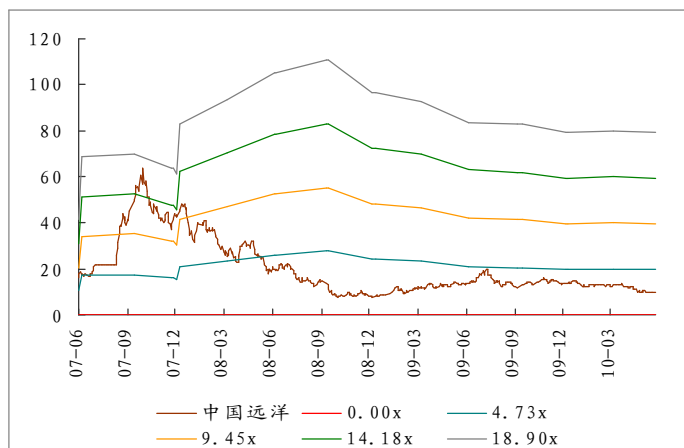


图 14: 中海发展 PB 估值处于历史低端

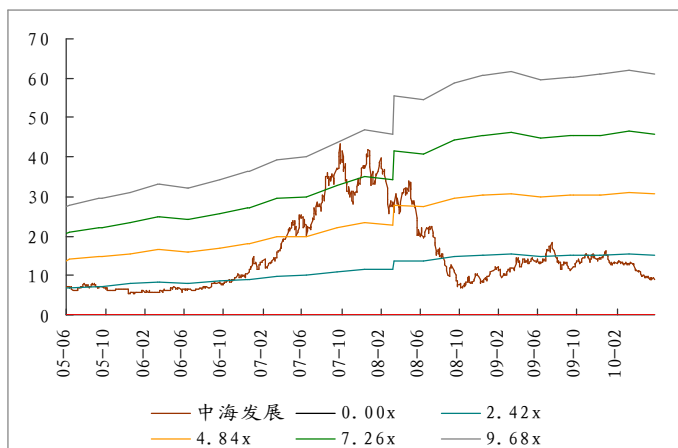


图 15: 上港集团 PB 估值处于历史低端

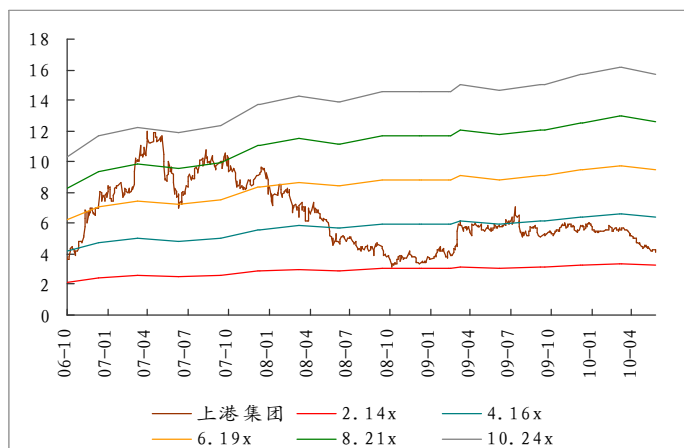
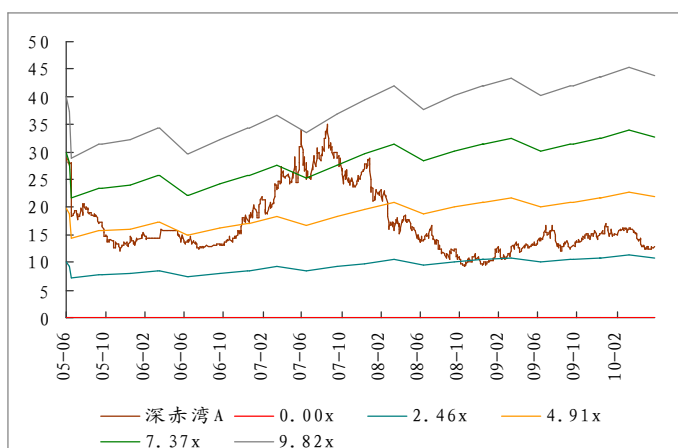


图 16: 深赤湾 A PB 估值处于历史低端



- ❖ **从受益于出口复苏的主要行业板块来看** 集装箱运输在全球贸易中占比重最大，占比超过50%；总体来讲，在贸易复苏过程中，班轮公司获益最大，同时带动港口、物流仓储、铁路及公路运输等相关上游企业提高业务量；我们给予集装箱运输行业“谨慎推荐”的评价，一些迹象支持了我们的观点：

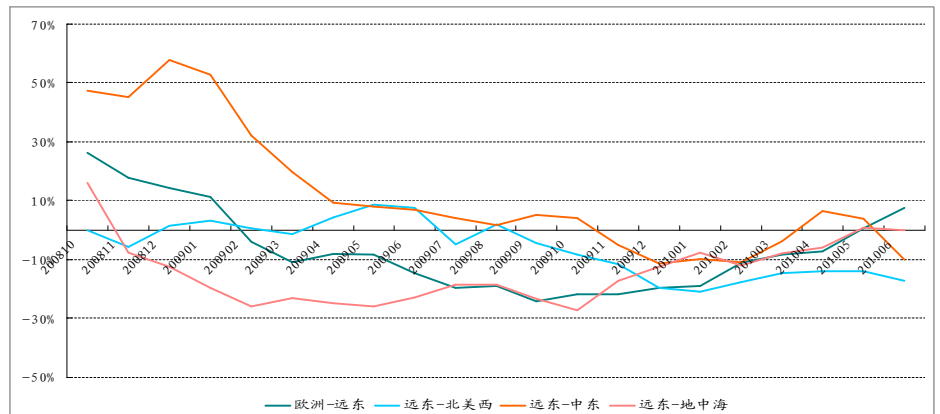
正面：

- 今年以来一些主要航线装载率均可保持在90%以上，个别热点航线出现爆舱，全球贸易下半年平稳增长无忧；
- 今年船公司货源充沛，连续提价，部分航线运价处于历史高位；旺季开始，6月底船公司酝酿再次提价；
- 美洲航线，由于美国经济开始稳定上升，加上运力控制比较平衡，新合同运价如预期上涨；
- 反映集装箱运输市场景气度的租赁指数（HRCI），已连续6个月上扬，5月底报收于531.5点，较上个月大涨24.5%，表明集装箱运输市场将继续向好发展；
- 自2008年7月以来，全球船厂手持集装箱船订单持续22个月下降；到2010年5月1日，全球船厂手持集装箱船订单655艘，416万标箱，相当于现有集装箱船队运力的31%，而在2008年7月高峰时期为702万标箱（相当于当时集装箱船队运力的60%），运力供需矛盾进一步缓解；

负面

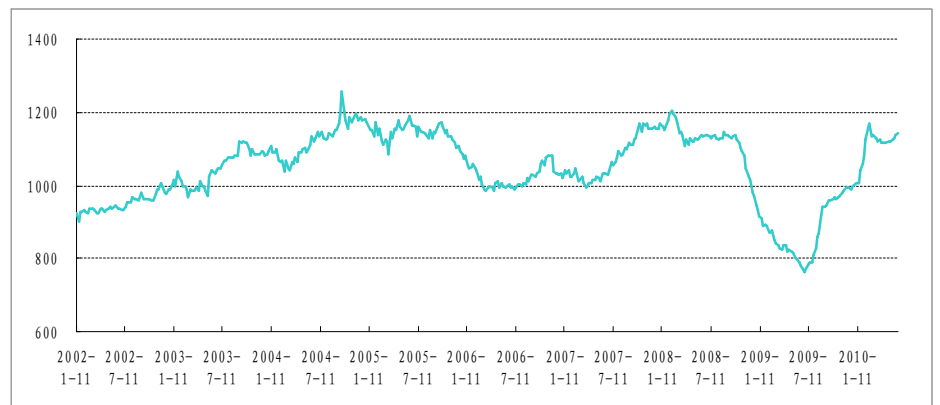
- 中国的航运企业受欧盟地区不确定性影响最大的行业。中国远洋和中海集运分别有35%和32%的营收来自欧线货物，而欧线箱源占中国港口运营商箱源的比例相应较高；
- 全球闲置运力开始重新投入市场。据法国海运咨询公司AXS-AlphaLiner日前发布的报告显示，全球闲置船运力已从去年12月的150万TEU高位，骤减到目前的54.9万TEU，在半年内急剧减少100万TEU，为近17个月以来的低位；2010年一、二季度交付的新集装箱船约74万箱，远远高于去年下半年的新集装箱船交付量；
- 运力分布不均衡，欧洲航线运力投放密度较大，同时受欧债的影响，运价上涨幅度有限；
- 空箱紧缺成为全球集装箱贸易中的普遍现象，四季度前较难缓解，这成为班轮公司开新航线的“绊脚石”；

图17: 主要航线在旺季到来前, 运力仍未放量



资料来源: 爱建证券整理

图 18: 中国出口集装箱指数

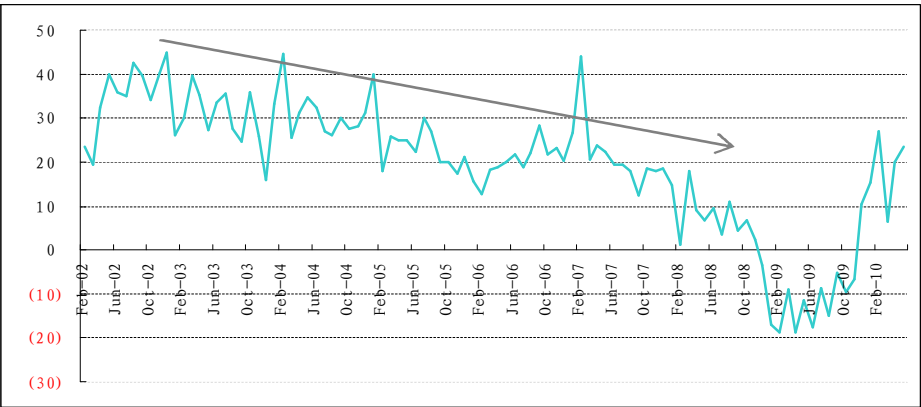


资料来源: 爱建证券整理

2. 抓住产业结构调整的机会, 寻找新的增长点

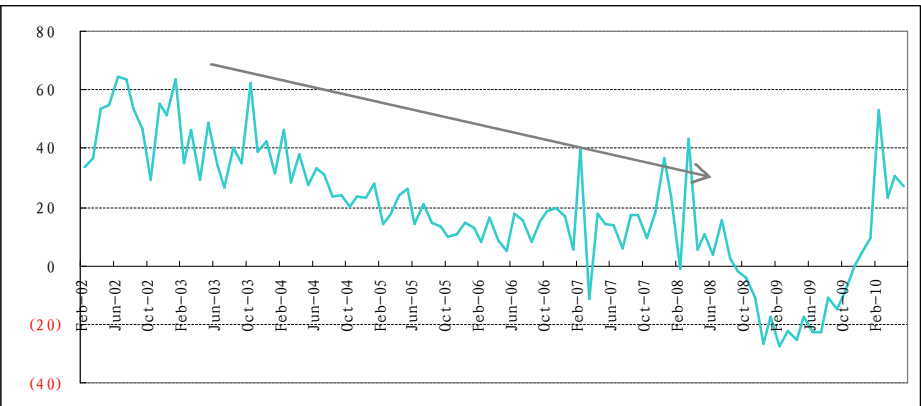
全球制造业中心进入稳定增长阶段 “中国制造”经过 20 多年的高速发展, 逐步进入成熟平稳增长阶段; 虽然 2010 年进出口金额创造历史新高, 但是对于交通运输业有实际意义的货量, 显示出“中国制造”在长三角、珠三角的货量增速逐步放缓; 我们通过上述两个地区的集装箱港口的吞吐量, 可以更明显的看到这一趋势:

图 19：上海港集装箱吞吐量同比增速逐年回落（%）



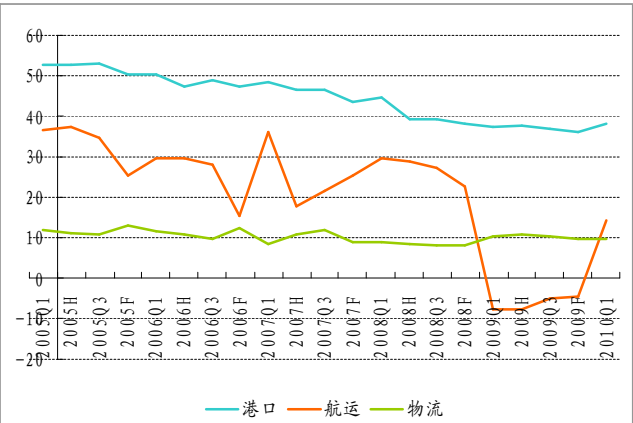
资料来源：爱建证券整理

图 20：深圳港集装箱吞吐量同比增速逐年回落（%）



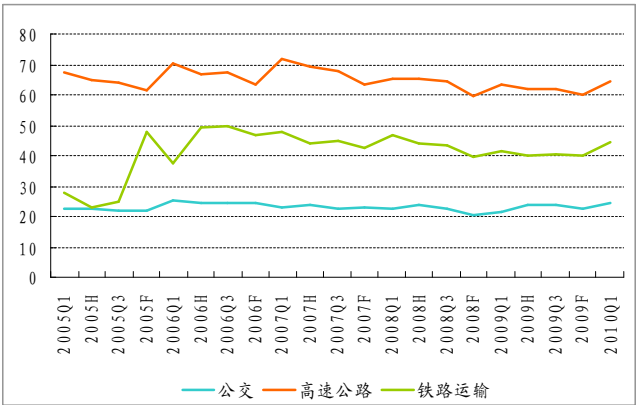
资料来源：爱建证券整理

图21：行业毛利率水平下滑明显



资料来源：Wind

图22：行业毛利率水平出现轻微的下滑



资料来源：Wind

全球制造业中心位移，是产业结构调整的一部分 “世界工厂”一直是中国经济发展的标签，然而作为传统制造业基地的长三角、珠三角在经过多年的发展，也开始面临劳动力、土地资源等成本问题；相比国内其他地区，沿海地区的房价高、工资高、社保水平高，商务成本整体较高，该地区产业发展导向也逐渐从低附加值、劳动力密集型，向高投入、高技术含量、高附加值的产业转变。

东部沿海地区的劳动力、土地资源等成本的逐步抬高，以及产业升级的迫切要求，带动了全球制造业中心由中国沿海开始向中西部和东南亚、印度等国家转移；全球制造业基地又一次开始位移，这也是中国在产业结构调整中面临的现实。

我们也看到，从2010年初的民工荒到近期发生在富士康的一连串悲剧，从另一侧面显示出该地区的制造业发展模式造成的矛盾出现了激化；而事实上，早在2008年金融危机时，上述富士康所属的鸿海集团已开始着手将富士康深圳龙华工厂16万员工转入湖北武汉及山西晋城等内陆省份的厂区，而作为鸿海集团全球最大生产基地的深圳工厂仅保留10万人；紧跟随的英特尔、富士康、冠捷等电子企业也纷纷开始了“内迁”。富士康跳楼事件引起的连锁反应将进一步加速制造业向内外转移的进程。

表3：中西部地区接纳“内迁”的优劣势

中西部地区	相较于以下地区的优势	相较于以下地区的劣势
东部沿海地区	1. 低劳动力价格 2. 低土地价格 3. 靠近劳动力市场 4. 靠近资源品（煤炭、金属、水、电等）产地 5. 东部地区市场饱和，中西部地区市场潜力巨大	1. 交通物流基础设施建设落后 2. 深入内陆，离出口海港距离长，物流费用上升
东南亚、印度及其他地区	1. 具备较完善的上下游产业链 2. 劳动力素质高	1. 深入内陆，离出口海港距离长，物流费用上升 2. 劳动力价格不具备优势

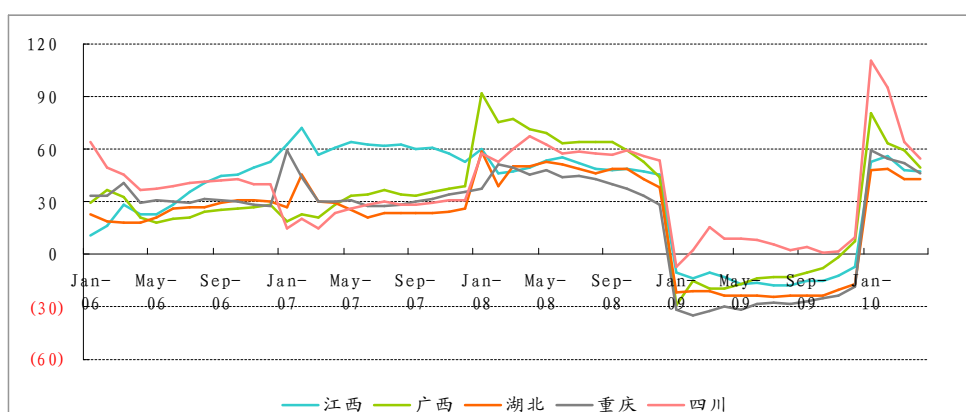
资料来源：爱建证券整理

制造业内迁或将带来交通运输业的新格局 交通运输业作为经济的后勤保障功能在支持制造业内迁的过程中发挥着作用，行业的发展随着货源和客源的变化而变化，货源逐步由沿海地区向二、三线省市迁移的过程中，交运企业的业务开展方向也随货源地的变化而变化。

我们认为在贸易总量增速有限的情况下，增量将由东部沿海逐步转移到中西部制造业聚集区，而交通运输业的布局跟随货源地的变化而变化，中西部交通运输业的增速因此可能逐步超过东部沿海地区；相应的，掌握中西部地区货源的相关上市公司，将体现出相对较好的成长性。

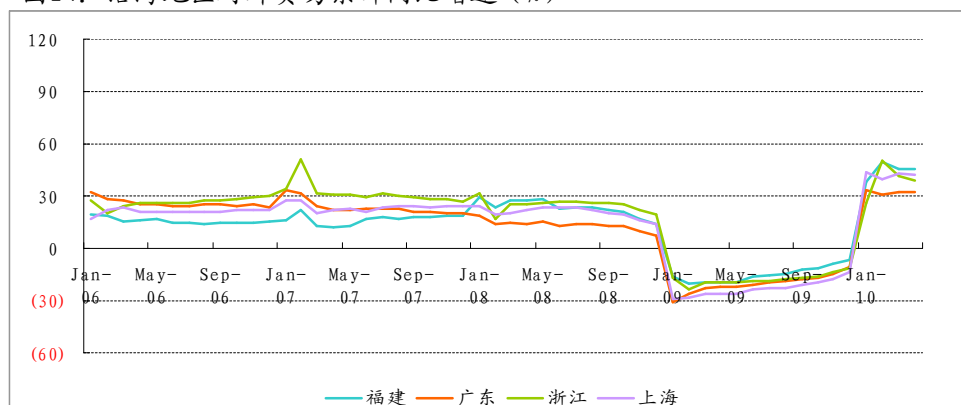
从5月份海关公布的数据来看，部分二、三线内陆省份的进出口贸易额的增速也显现出超过沿海传统外贸货源地，如下图所示，例如湖北、重庆、四川、江西等省市的对外贸易累计同比增速明显快于长江和珠江三角洲地区；而作为内迁企业的主要策源地的广东省，今年前5个月，进出口总值为2793.7亿美元，增长34%，增速低于全国同期增幅近10个百分点，从长期来看，该地区货源的成长性可能逊于内陆的一些地区。

图23：中西部地区对外贸易累计同比增速（%）



资料来源：爱建证券整理

图24：沿海地区对外贸易累计同比增速（%）



资料来源：爱建证券整理

为“中西部制造”布局已经逐步展开 随着产业分工进一步从沿海发达地区向内陆地区转移，运输服务正在从沿海港口逐步向内陆腹地延伸。有数据表明，在上海港的出口货物中，80%以上来自于长江三角洲腹地及中上游地区。根据我国确定的东部率先、中部崛起、西部开发的地区发展战略，交通运输企业正在积极参与中西部货源市场的布局。

以马士基为例，作为行业老大的A. P. 穆勒－马士基集团，他的一举一动具有风向标的作用；近期马士基集团在全面撤离高雄港后，宣布以5.2亿美元将其所持有的深圳盐田国际集装箱码头之13.7%的股权出售给香港中远太平洋，而同时马士基今年初又签约入驻重庆保税港区，并且在近期以合资方式加入重庆寸滩港三期的开发；通过马士基的一系列动作来看，航运老大正跟随中国经济发展重心的调整，马士基的拓展步伐也逐步从沿海转向内地。

从投资策略更应关注成长性 我们认为，随着货源地变迁方向的明确，对于行业内上市公司的投资策略也可以“顺势而为”，由关注沿海发达地区，向关注中西部以及部分受区域发展明确的沿海上市公司转变，策略的实质是关注成长性。

对于投资品种的挑选，我们认为一是可以跟着货源或客源的成长性走，二是可以考虑根据运输方式的成长性走，二者结合起来挑选投资品种更佳。

❖ **从货源或客源的成长性角度来看** 我们可以关注区域振兴计划明确的，货源或客源地有较好成长空间的区域板块：

- **重庆两江** 地区外贸货源增速超过全国平均水平，地区产业基础较好，受政策扶持比较明确，并在汽车摩托车、装备制造、电子信息、仪器仪表等产业有一定优势，适箱货源比较充足，地区货源的成长性较好；
 - **皖江城市带** 地区外贸货源增速超过全国平均水平，获国家批准承接产业转移示范区规划；
 - **湖北区域** 湖北综合经济竞争力位列中部省份榜首，相比中部其他省份具有优越的交通及地理位置，多项交运政策的试验田（如武汉获出口启运港退税政策试点）；
 - **广西北部湾** 受国家政策支持明确，主要受益于对东盟贸易，东盟经济发展迅猛，该地区已超过日本成为我国第三大贸易伙伴，而且中国与东盟的经济互补性强，双边贸易应该还会持续增长；
 - **海西经济区** 地区外贸货源增速超过全国平均水平，对台发展经济往来的桥头堡，长期受国家政策扶持明确，厦门经济特区扩至全市，有望打破“特区不特”的发展瓶颈；
 - **海南国际旅游岛** 受益于旅游资源的稀缺，以及消费升级概念。
- ❖ **从交通运输方式的选择上来看** 制约西部制造业发展的主要矛盾之一是交通基础设施建设的滞后，而随着制造业内迁，货物到达东部港口的运距拉长，较以前“东部制造”，“中西部制造”业企业将负担额外的内陆运输费用，这样将推高总体的物流成本（包括费用及时间成本），高物流成本成为“中西部制造”发展的瓶颈。

我们认为只有高效并且廉价的运输方式将能更好的解决这一瓶颈，换言之，能将中西部制造的货物以快速、安全、便宜的方式带至东部港口装船出运的方式将是我们的首选。

近年来，中国铁路网络大发展、规划建设铁路集装箱物流节点、提出发展内

河航运、提高内河航道的通航能力、设立内陆保税区 and 建立内陆“无水港”等等政策措施，都是为支持制造业向内地转移的这一新格局；我们认为高速公路货运将在较长时期内承担衔接东部与内陆地区的主要任务，同时我们更关注铁路以及内河水路运输的发展潜力。

铁路运输：中国铁路建设严重落后，在铁道部公布的铁路“十一五”规划中，明确提出铁路建设的中长期目标：1）路网总规模扩大；2）客货分线；3）发展城际客运系统；4）完善中东西部路网建设；5）发展铁路集装箱运输。

- **完善路网布局和西部开发性新线** 以扩大西部路网规模为主，形成西部铁路网骨架，完善中东部铁路网结构，提高对地区经济发展的适应能力。规划建设新线约1.6万公里；

- **建设集装箱中心站** 加快主要枢纽及集装箱中心站建设，对北京、上海、广州、武汉、成都、西安枢纽进行改造，建设上海、昆明、哈尔滨、广州、兰州、乌鲁木齐、天津、青岛、北京、沈阳、成都、重庆、西安、郑州、武汉、大连、宁波、深圳等18个集装箱中心站；改造集装箱运输集中的线路，开行双层集装箱列车。

集装箱运输是一种便捷、高效的运输方式，其拥有货损少、高效率的优点，随着制造业内迁的新情况，铁路路网建设的完善，内地制造业对铁路运输的需求将逐步增大，这将进一步推高铁路运输的市场化水平；相较于公路运输，铁路运输价格低、运载量大、更加低碳环保，是较适合衔接中西部新兴制造业基地与东部港口的运输方式；现阶段铁路集装箱化比例不足3%，远低于发达经济体30%以上的铁路集装箱化率，市场发展的空间巨大；随着“四横四纵”铁路客运专线的相继建成，进一步实现客货分流，铁路货运能力将提高1倍；随着下半年铁路行业可能的市场化改革的深入，运价水平低估情况也会得到一定程度的修正，铁路行业将进入行业的黄金发展期，铁路运输是制造业内迁的主要受益者；我们预计铁路行业由防御性，会逐渐体现出进攻性；

内河运输：我国拥有天然内河航运网，流域面积在100km²以上的河流有5万多条、约43万公里长，大小湖泊900多个，大多水量充沛，常年不冻，这为发展内河航运提供了优越的自然条件。

与其他运输方式相比，水运是最可持续发展的资源节约型、环境友好型低碳绿色运输方式。据了解，一条5000吨级船舶的运力，相当于100节火车皮、或者250辆20吨的货车运能；另外，货主出于成本高涨的压力，减少中转环节、降低物流费用的要求日益高涨，对于江海联运，江海直达，全程物流解决方案的需求会逐步增加。发展内河符合中西部地区要求运量大、运费便宜的要求。交通运输部也表示，推进内河航运发展将成重要任务。

尽管我国内河航道通航里程位居世界第一，但千吨级航道的里程仅为8800公里，约为7%，而美国达到61%，德国更达到70%。然而，随产业结构调整，航运业已迈入“海进河”时代，黑龙江、黄河、长江和珠江四条东流入海的水系，很自然地成为沟通三个地带发展经济所必需的水运大动脉，这些干支流河道负担着国家经济发展中逐步由东向中西部地区转移的战略重任。不少航运企业和港口企业加快了对于内河航线、内河港口的布局。

我们认为内河航运的发展潜力比较大，作为坐拥内河运输资源的上市企业未来将获得较好的成长想象空间，但发展内河运输有赖于国家进一步出台扶持政策，消除一系列发展瓶颈。

3. 投资建议

❖ **投资建议** 由于内外经济形式仍然存在诸多不确定性，我们认为下半年交通运输行业出现整体性投资机会的可能性不大，阶段性的“顺势而为”的机会仍然存在；

❖ 我们建议关注中国产业结构升级，制造业内迁，为交通运输业创造出的一些中长期的投资机会；随着中国劳动力成本问题日益凸显，在技术创新无法在短时期内提升经济发展质量的情况下，“投入更多高效率生产资料，尽可能压缩生产成本”成为今后较长时期经济发展过程中的一种选择，这也将逐步影响交通运输行业的格局：1）货物的运距加长，中西部地区人流和物流的增速将逐步好于东部地区；2）制造业基地远离沿海港口，制造业将更加依赖于高效、廉价和整合能力强的运输及物流方式；3）交通运输的增长点，随着货源和客源逐步倾向于中西部地区；

❖ 在投资品种的选择上，我们结合腹地货源成长性和运输方式的经济性，选择受益于产业转移的品种；从货源地成长性来看，选择货源或客源转入较为明确的区域（如：皖江城市带、广西北部湾等地区）；而从运输方式上，我们看好铁路和内河运输在未来的长期发展；

❖ 我们较为看好铁路集装箱运输品种（铁龙物流 600125）、收益于区域经济发展同时兼顾内河运输品种（重庆港九 600279 和芜湖港 600575）和货源腹地的公路企业（楚天高速 600035、五洲交通 600368）的中长期投资价值；

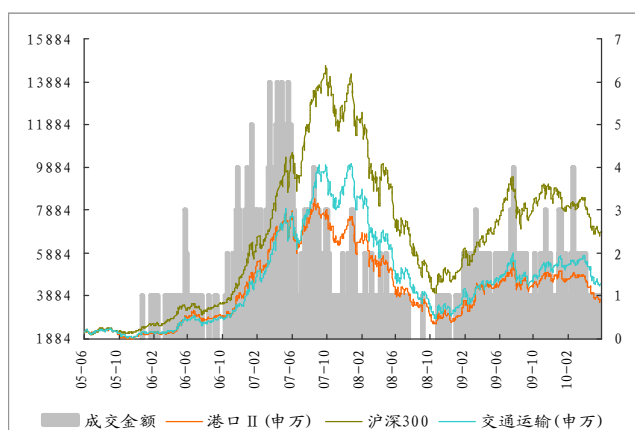
❖ 另外，下半年物流行业可能收益于行业扶持政策的出台，以及受益于上游行业（客户行业）景气度提升的上市公司值得关注（保税科技 600794、怡亚通 002183、飞马国际 002210 和澳洋顺昌 002245）。

表4：板块估值预测

板块名称	PE			PB	PS
	2009A	2010E	2011E		
交通运输	27.9	26.7	23.0	3.0	2.7
全部 A 股	20.8	17.8	14.8	3.7	2.3
资					
港口	26.5	26.2	24.0	3.6	5.1
公交	28.3	41.2	39.5	5.4	4.2
航空运输	46.3	41.4	32.6	6.1	1.9
机场	24.7	25.4	23.1	2.6	7.4
高速公路	18.8	18.7	16.8	2.5	8.0
航运	50.0	33.4	24.8	2.3	1.6
铁路运输	19.5	18.4	16.2	2.6	4.7
物流	52.9	33.7	27.1	4.1	1.2

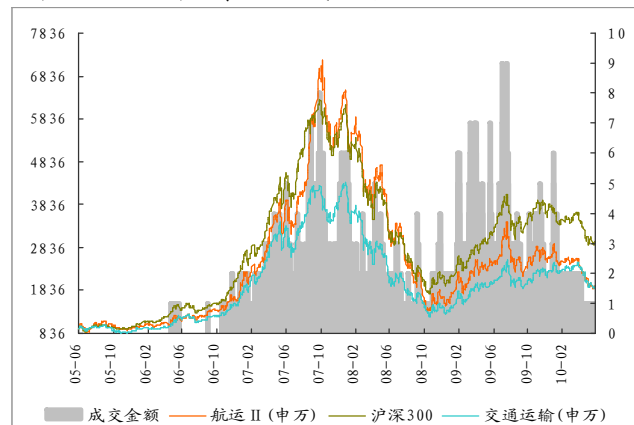
资料来源：Wind，爱建证券整理

图25: 港口行业表现 (截至6月6日)



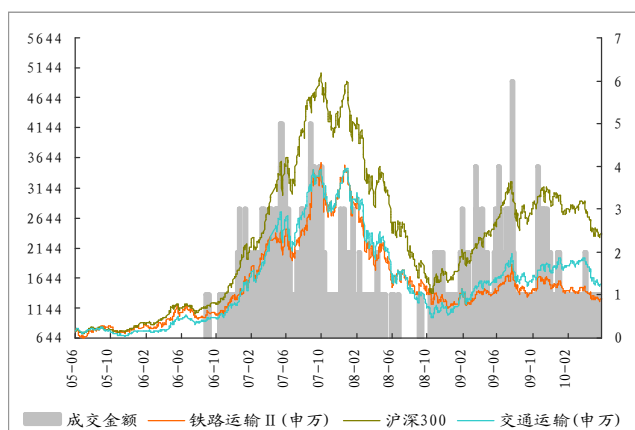
资料来源: Wind

图26: 航运行业表现 (截至6月6日)



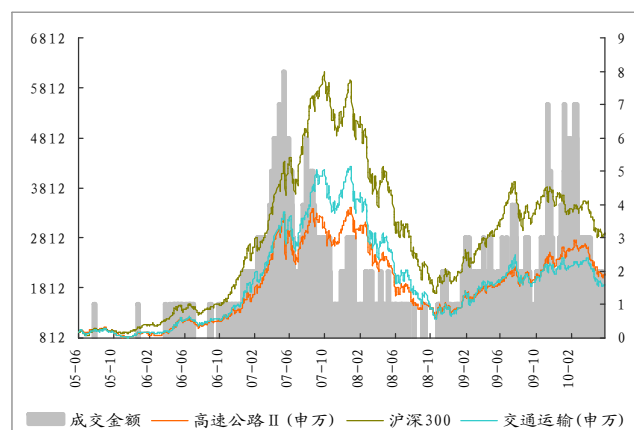
资料来源: Wind

图27: 铁路行业表现 (截至6月6日)



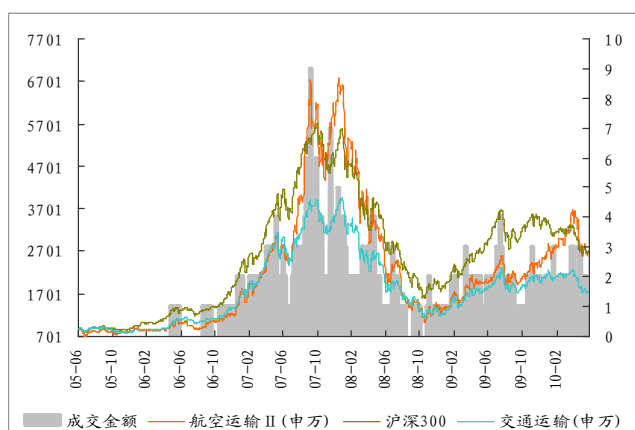
资料来源: Wind

图28: 高速公路行业表现 (截至6月6日)



资料来源: Wind

图29: 航空行业表现 (截至6月6日)



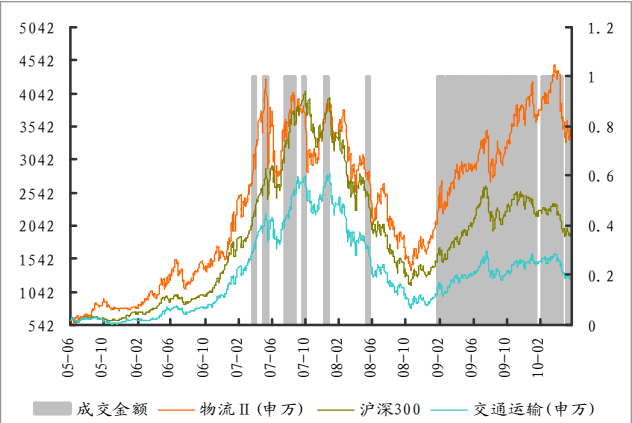
资料来源: Wind

图30: 机场行业表现 (截至6月6日)



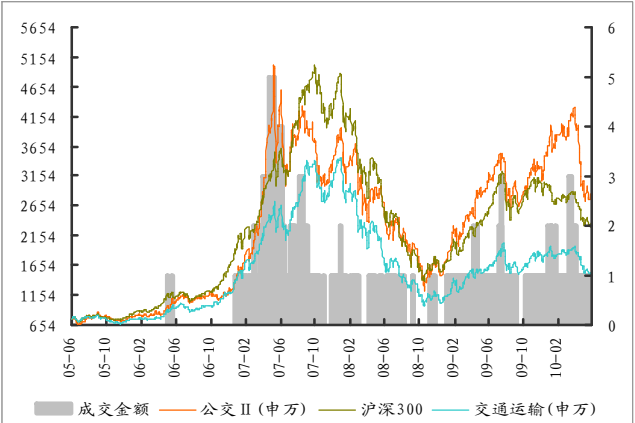
资料来源: Wind

图31: 物流行业表现 (截至6月6日)



资料来源: Wind

图32: 公交行业表现 (截至6月6日)



资料来源: Wind

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上
推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20 %
中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内
回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;
中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;
弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。