

机场、港口、公路、铁路

——资产具地域垄断性，估值现洼地效应

工业/交通运输

同步大势

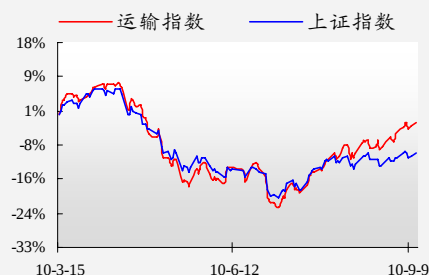
维持评级

发布时间：2010年10月18日

投资要点：

- 在国内通货膨胀及人民币升值过程中，机场、港口、公路、铁路等交通基础设施类资产，由于其具有一定的地域垄断或不能无限复制的特点，其资产重置的成本无疑会提升，资产的市场价值具有提升的空间。
- 行业基本面方面：2010年，航空运输市场的景气上升，推动我国主要机场业务量的良性增长；而港口行业目前处于货物吞吐量由报复性增长转向常态增长的过程中，港口上市公司业绩普遍回暖；公路行业总体上维持了车流量及业绩的平稳增长；铁路货运公司受经济复苏带动，增长也比较明显。
- 估值方面：机场、港口、公路、铁路板块都存在一些估值合理或偏低的品种，其中公路板块及铁路板块 PE 水平最低，港口及机场板块居其次。
- 我们认为，一些具有突出地域优势的交通基础设施类公司，在估值水平出现洼地时，可以相机介入。
- 但我们同时认为，机场、港口、公路及铁路公司基本面比较明朗，在常态化增长环境下，中长期增长水平稳中偏慢，业绩缺乏一定的想象空间，因此对其未来上涨的空间应给以合理期望，参与这些板块的投资出发点主要在于填平估值洼地。

走势图



子行业	评级
机场	同步大势
港口	同步大势
公路	同步大势
铁路	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
天津港	谨慎推荐
日照港	谨慎推荐
深赤湾	谨慎推荐
宁沪高速	谨慎推荐
楚天高速	谨慎推荐
大秦铁路	谨慎推荐

分析师：许祥

执业证书编号：S0550200010020

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.xn

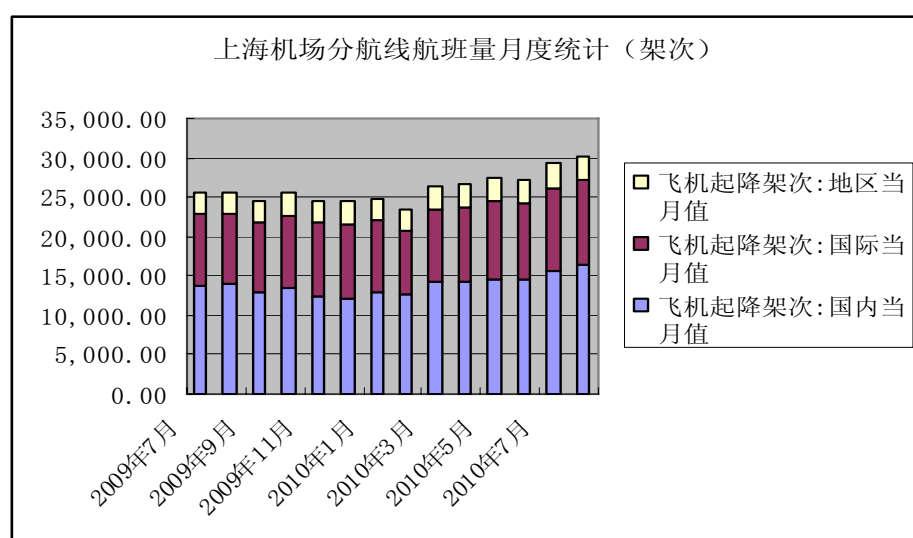
地址：上海市延安东路45号20楼

一、 机场：地域垄断性资产，价值有提升空间

机场的竞争力极大程度上取决于其所处区域经济环境。在机场的航空枢纽形成和不断完善后，比较难以复制取代。因此机场具有较强的地域垄断特征，全国性的重点航空枢纽机场本身就是比较稀缺的资源。

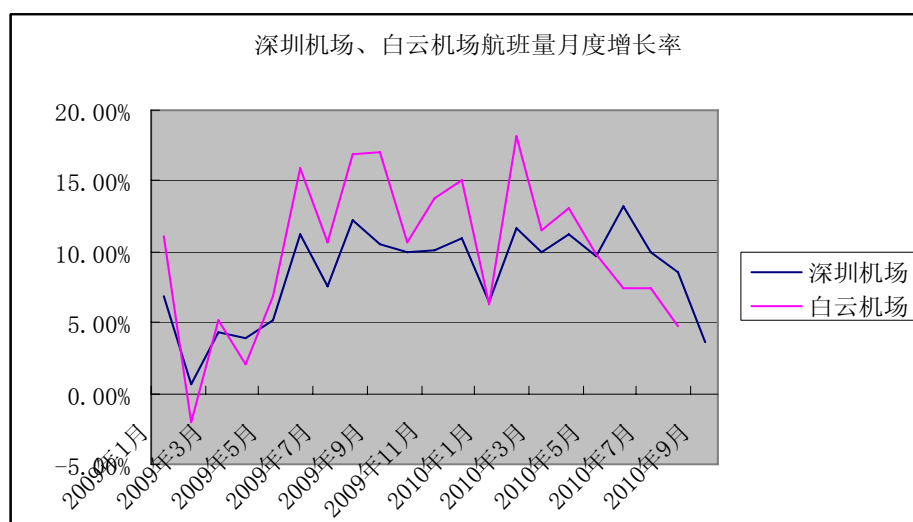
● 枢纽机场业务量良性增长

2010 年，航空运输市场的景气上升，推动我国主要机场业务量的良性增长。上海浦东机场 3 月份以来，航班量即呈现了明显的环比上升的势头，一方面是受惠 2010 年国际航线及货运业务复苏的推动，另一方面，则来自于上海召开世博会的促进。6-8 月，浦东机场航班保持两位数增长，旅客吞吐量基本保持在三成以上，其中国际航线旅客吞吐量的提升更为显著。



资料来源：wind 东北证券整理

2010 年深圳机场及白云机场航班量增幅多数月份也达到两位数，但近期由于基数抬数影响，增幅跌入个位数。



资料来源：wind 东北证券整理

● 机场公司业绩增幅有所提升

2010 年机场公司业绩稳定增长，其中上海机场上半年归属母公司股东的净利润增长 112%。第三季度，上海机场将实质性受益于世博会召开，预计业绩仍维持良好表现。

深圳机场与厦门空港上半年净利润亦有两位数增长，白云机场利润增幅相对较小，2010 年 11 月亚运会召开，将对白云机场构成一定的利好影响，不过程度比较小。

证券代码	证券简称	2010 年中期营业收入增长 (%)	2010 年中期利润总额增长 (%)	2011 年中期归属母公司股东的净利润增长 (%)
600009. SH	上海机场	22. 53	109. 82	112. 47
000089. SZ	深圳机场	16. 26	29. 88	29. 02
600897. SH	厦门空港	6. 31	14. 15	17. 75
600004. SH	白云机场	14. 39	10. 03	7. 92

资料来源：上市公司公告 东北证券整理

● 估值合理偏低

目前上海机场、白云机场、深圳机场市净率为 2 倍左右。行业平均市盈率为 19 倍。基于机场公司地域垄断性特征比较明显，板块估值合理偏低，因而具有一定的投资吸引力。

证券代码	证券简称	2010 年预测市盈率	最新市净率
600009. SH	上海机场	23. 35	2. 07
000089. SZ	深圳机场	15. 79	1. 95
600897. SH	厦门空港	17. 82	3. 58
600004. SH	白云机场	18. 93	1. 93

资料来源：wind 东北证券整理

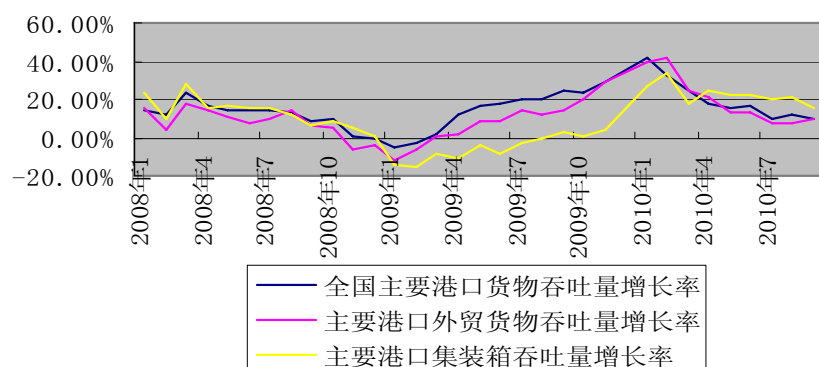
二. 港口：部分港口仍具有持续发展优势

虽然我国港口行业已走过了泊位供不应求的瓶颈时代。但未来一段时期，我国港口相对平稳的增长预期仍然存在。一些经济增长较快，且港口布局合理，竞争不是很激烈的港口，仍会具有持续的发展优势。

● 全国货物吞吐量由恢复性增长正转向常态增长

1-9 月份，全国主要港口货物吞吐量同比增长 15.6%，其中沿海增长 14.6%；内河增长 17.7%。相比上半年港口因上年基数低导致的大幅度增长，目前港口的增长速度已逐渐过渡至常态化增长，增长速度趋于平稳。

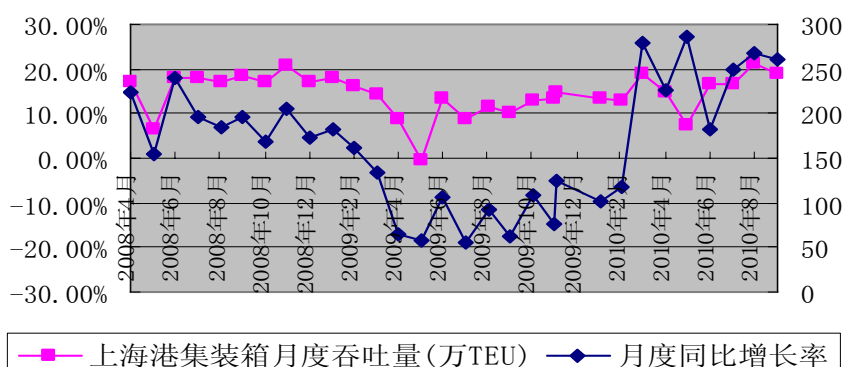
我国主要港口货物吞吐量增长率统计



资料来源: wind

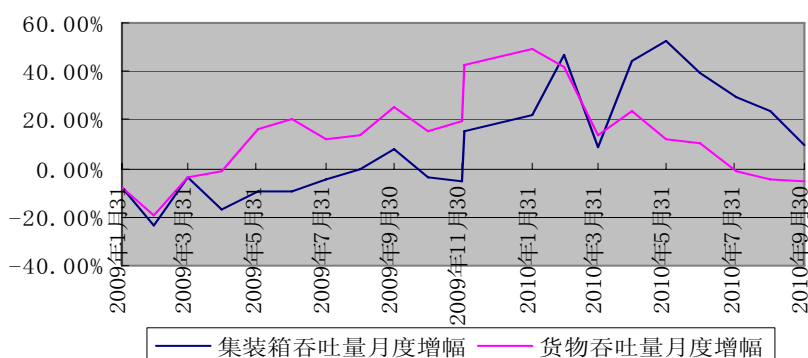
2010年,我国港口集装箱形势出现明显好转,1-9月全国主要港口累计完成集装箱吞吐量1.07亿TEU,同比增长20.7%。受此影响,以集装箱装卸为主的东南沿海港口,业务量出现恢复性增长,北方散杂货港口在去年铁矿石进口高增长基数上,增幅趋于放缓。

上海港集装箱吞吐量及增幅统计



资料来源: wind 东北证券整理

宁波-舟山港货物吞吐量、集装箱吞吐量月度增幅



资料来源: wind 东北证券整理

● 港口公司业绩恢复性增长

2010 年港口行业的恢复性增长,使得相关港口上市公司业绩增长可期。上半年港口上市公司业绩普遍回暖,平均净利润增幅为 32%。

下半年港口生产增速逐渐回落,港口上市公司业绩增长的幅度也将会出现回落,但多数公司全年业绩应能实现两位数增长。

证券简称	2010 年中期营业收入增长(%)	2010 年中期利润总额增长(%)	2011 年中期归属母公司股东的净利润增长(%)
锦州港	43.99	101.46	106.78
南京港	8.06	77.68	82.10
厦门港务	-1.85	32.89	67.21
重庆港九	51.79	108.62	64.87
深赤湾 A	16.71	50.67	54.37
上港集团	14.57	62.46	52.40
连云港	28.22	34.83	39.52
营口港	14.74	44.66	32.42
日照港	51.38	33.36	31.91
唐山港	68.69	25.86	27.92
天津港	28.51	26.28	27.35
盐田港	7.32	-2.17	-3.68
北海港	75.15	-20.67	-32.28
芜湖港	7.94	-95.15	-111.47

资料来源: wind 东北证券整理

● 估值偏低

目前整个港口板块平均的 PE 水平为 32 倍,但主流港口公司平均的 PE 为 22 倍,平均 PB 为 2.2,估值水平合理,部分公司估值偏低。

证券代码	证券简称	2010 年预测市盈率	最新市净率
000022.SZ	深赤湾 A	14.76	3.09
600717.SH	天津港	17.64	1.55
600018.SH	上港集团	18.51	2.98
601000.SH	唐山港	21.27	1.61
000088.SZ	盐田港	21.46	2.18
601018.SH	宁波港	22.00	2.20
600017.SH	日照港	22.86	2.41
600190.SH	锦州港	25.97	2.15
600317.SH	营口港	27.80	2.23
601008.SH	连云港	30.50	2.01

000582.SZ	北海港	46.35	6.44
000905.SZ	厦门港务	52.49	2.84
600279.SH	重庆港九	55.43	3.39
002040.SZ	南京港	80.08	3.84

资料来源: wind 东北证券整理

三、公路与铁路: 估值洼地效应显现

我国重要的铁路干线及高速公路干线也具有一定程度的地域垄断性。但随着我国路网的日益密集, 和铁路的快速建设, 这种垄断程度正在不断下降。

公路及铁路上市公司业绩平稳增长

受车流量平稳增长推动, 2010 年高速公路公司业绩增长稳定, 上半年板块内公司平均的收入增幅为 22%, 净利润增幅为 15%。

相对而言, 铁路板块的公司增长速度更快, 大秦铁路 2010 年业绩增幅提升, 上半年收入增长 37%, 净利润增长 63%。铁龙物流净利润亦增长 33%。铁路板块的较高增长主要体现在铁路货运, 铁路客运的增长则比较缓慢。

证券代码	证券简称	2010 年中期营业收入增长(%)	2010 年中期利润总额增长(%)	2011 年中期归属母公司股东的净利润增长(%)
600020.SH	中原高速	16.12	56.93	57.31
601107.SH	四川成渝	26.69	50.17	49.22
600035.SH	楚天高速	32.02	47.50	47.64
600368.SH	五洲交通	79.93	63.86	46.13
600269.SH	赣粤高速	22.40	32.95	37.87
000828.SZ	东莞控股	36.57	40.90	34.40
600377.SH	宁沪高速	21.99	31.85	31.93
600350.SH	山东高速	5.05	23.38	21.10
600548.SH	深高速	89.72	23.68	14.71
000900.SZ	现代投资	12.96	10.62	11.09
000429.SZ	粤高速 A	6.20	4.11	10.14
600012.SH	皖通高速	19.61	4.25	-0.67
600033.SH	福建高速	-3.21	-3.90	-2.34
000916.SZ	华北高速	9.69	-6.62	-9.97
600106.SH	重庆路桥	5.83	-22.30	-13.08
000886.SZ	海南高速	2.94	-36.03	-32.96
000548.SZ	湖南投资	3.84	-30.25	-35.98
601006.SH	大秦铁路	37.97	63.49	63.79
600125.SH	铁龙物流	75.28	34.27	33.75
601333.SH	广深铁路	7.71	20.37	16.97

资料来源: 上市公司公告 东北证券整理

● 估值现洼地

目前高速公路板块估值水平较低，部分公司 PE 仅略高于 10 倍，板块平均 PB 仅 2.1 倍。铁路板块中，大秦铁路 PE 仅 13 倍，而广深铁路 PB 仅 1.16 倍。

证券代码	证券简称	2010 年预测市盈率	最新市净率
600269.SH	赣粤高速	10.97	1.72
000900.SZ	现代投资	11.76	2.18
600020.SH	中原高速	12.08	1.43
600035.SH	楚天高速	12.93	2.15
600012.SH	皖通高速	13.05	1.80
000429.SZ	粤高速 A	14.48	1.86
600033.SH	福建高速	14.97	1.65
600377.SH	宁沪高速	15.23	2.38
600350.SH	山东高速	15.81	1.76
000916.SZ	华北高速	16.64	1.40
600548.SH	深高速	17.29	1.50
601107.SH	四川成渝	18.58	2.96
601518.SH	吉林高速	21.74	3.25
000828.SZ	东莞控股	22.92	2.71
600368.SH	五洲交通	33.78	2.07
000548.SZ	湖南投资	35.41	2.47
600106.SH	重庆路桥	39.43	3.13
601188.SH	龙江交通	51.82	2.20
000886.SZ	海南高速	208.38	2.53
601006.SH	大秦铁路	12.95	2.75
601333.SH	广深铁路	19.56	1.16
600125.SH	铁龙物流	25.49	4.20

资料来源：wind 东北证券整理

四. 投资评价：

在国内通货膨胀及人民币升值过程中，机场、港口、公路、铁路等交通基础设施类资产，由于其具有一定的地域垄断或不能无限复制的特点，其资产重置的成本无疑会提升，资产的市场价值具有提升的空间。

行业基本面方面：2010 年，航空运输市场的景气上升，推动我国主要机场业务量的良性增长；而港口行业目前处于货物吞吐量由报复性增长转向常态增长的过程中，港口上市公司业绩普遍回暖；公路行业总体上维持了车流量及业绩的平稳增长；铁路货运公司受经济复苏带动，增长也比较明显。

估值方面：机场、港口、公路、铁路板块都存在一些估值合理或偏低的品种，其中公路板块及铁路板块 PE 水平最低，港口及机场板块居其次。

我们认为,一些具有突出地域优势的交通基础设施类公司,在估值水平出现洼地时,可以相机介入。

但我们同时认为,机场、港口、公路及铁路公司基本面比较明朗,在常态化增长环境下,中长期增长水平稳中偏慢,业绩缺乏一定的想象空间,因此对其未来上涨的空间应寄以合理期望。参与这一些板块的投资出发点主要在于填平估值洼地,即选择其中估值低,而基本面相对良好的公司,待估值回复至合理水平即可出局。

重点关注公司见下表:

证券代码	证券简称	行业类别	2010 年预测市盈率	最新市净率	投资评级
600009.SH	上海机场	机场	24.95	2.07	谨慎推荐
600004.SH	白云机场	机场	21.70	1.93	谨慎推荐
600017.SH	日照港	港口	22.86	2.41	谨慎推荐
600717.SH	天津港	港口	17.64	1.55	谨慎推荐
000022.SZ	深赤湾 A	港口	14.76	3.09	谨慎推荐
600018.SH	上港集团	港口	18.51	2.98	短期中性
601018.SH	宁波港	港口	22.00	2.20	关注
601000.SH	唐山港	港口	21.27	1.61	关注
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	12.95	2.75	谨慎推荐
600012.SH	皖通高速	高速公路	13.05	1.80	谨慎推荐
600035.SH	楚天高速	高速公路	12.93	2.15	谨慎推荐
600269.SH	赣粤高速	高速公路	10.97	1.72	谨慎推荐
600377.SH	宁沪高速	高速公路	15.23	2.38	谨慎推荐

资料来源: wind 东北证券整理

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。