

2011 年交通运输业投资策略

把握局部亮点

行业/交通运输

投资要点:

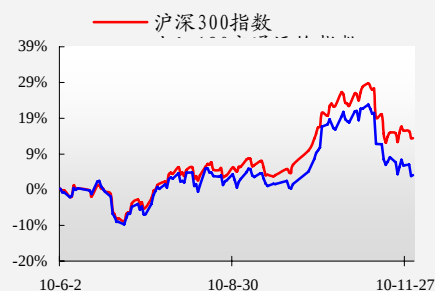
- 2010 年, 航空、海运、港口、机场、公路板块均不同程度复苏。航空板块业绩增长领先, 盈利强劲; 海运板块显著复苏, 但盈利能力偏弱; 港口、机场、公路增长相对平稳。
- 航空:** 2011 年全民航景气度可能高位回稳, 航空公司业绩层面对股价上行的推动力将会逐步减弱。我们认为目前人民币升值的时间周期、升值幅度都相对有限, 升值路径应未结束, 航空股的升值催化因素仍可能存在。
- 海运:** 2011 年海运业仍将维持供大于求的格局, 景气形势仍将偏于低迷。2012-2013 年部分海运细分市场可能会出现供求平衡, 如集运行业; 2012 年油轮行业的供求形势也会有较大改善。2011 年底可能是布局海运股的一个较好时点。
- 机场、港口、公路:** 2011 年行业增长可能稳中趋缓。在板块估值合理偏低的前提下, 可把握相关公司收费标准上调、资产注入等局部亮点。
- 我们认为 2011 年交通运输行业整体增长形势会归于平淡, 对交运业的投资应重个股, 轻行业, 通过寻找局部亮点来把握个股投资机会。这些亮点可能在于: 人民币升值延续对航空业的利好、海运个别子行业超预期复苏、海运运价大幅波动带来的交易性机会、港口、公路收费标准上调及板块资产注入等。另外对于一些保守的投资者, 也可选择估值偏低的交运公司作中长线投资。
- 维持行业同步大势的投资评级。

同步大势

维持评级

发布时间: 2010 年 12 月 3 日

走势图



子行业	评级
航空运输	优于大势
海运	同步大势
机场	同步大势
港口	同步大势
公路	同步大势

重要公司	评级
南方航空	谨慎推荐
中国国航	谨慎推荐
上海机场	谨慎推荐
深赤湾	谨慎推荐
中海发展	谨慎推荐
中海集运	谨慎推荐
皖通高速	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

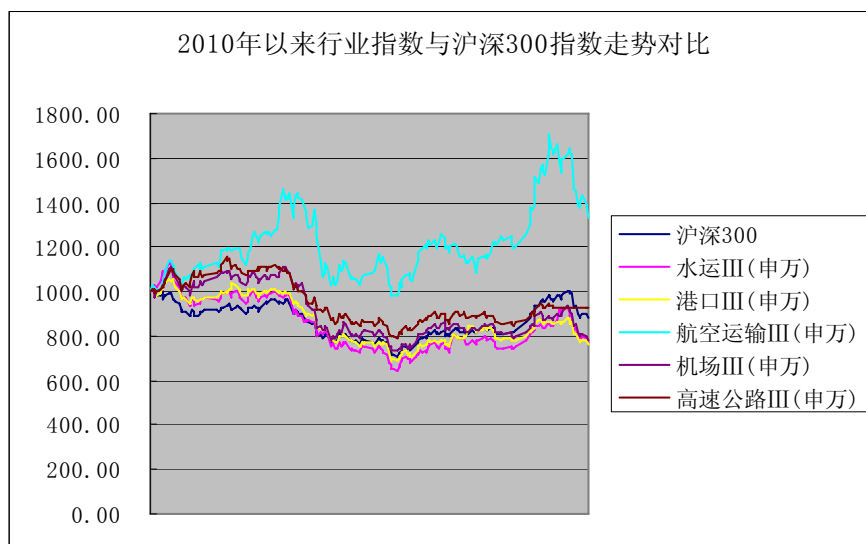
Email: xux@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

1. 2010 年交通运输业盘点：整体复苏，航空公司业绩增长领先，

1.1 航空走强大盘，交运其余板块基本与大盘同步

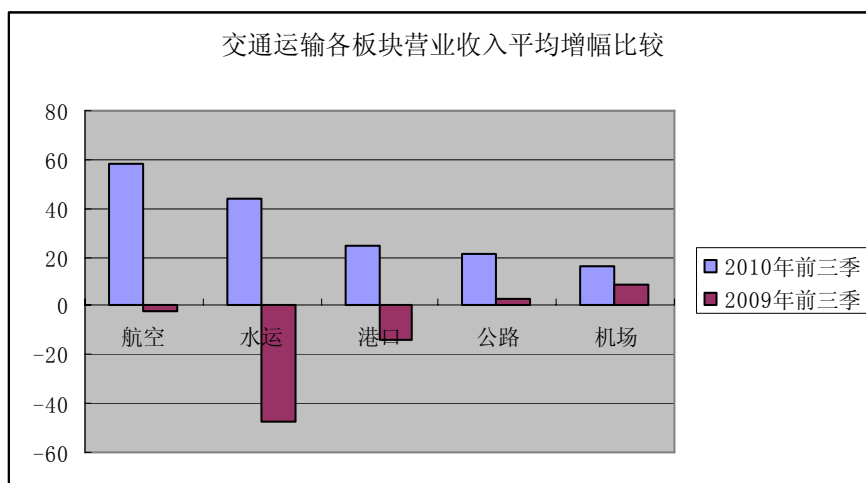
我们选取了交通运输行业中的航空、机场、海运、港口、公路五个子行业来考察板块走势。结果显示，唯独航空板块走势明显强于大盘，近一年里，航空板块平均领先大盘约 40%。其余四个板块的走势则基本同步大盘。



资料来源：WIND，东北证券

1.2 航空、海运收入增幅靠前，航空盈利能力更强

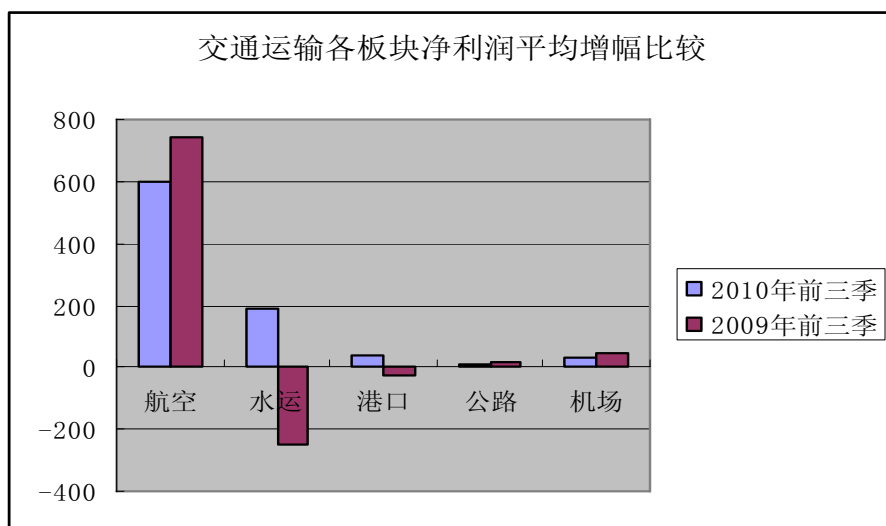
从上市公司业绩层面看，航空前三季平均收入增长 58%，若剔除东航合并上航，国航合并深航影响，平均收入增幅为 40%左右；海运板块平均收入增长 43%、港口、公路、机场平均收入增幅分别为 24%、21%、16%。航空及海运收入增幅在行业中排在前列，而上年同期的负增长情形显示了海运、港口、航空业周期波动性更大，公路、机场在 09 年依然维持正增长，具防御特征。



资料来源：WIND，东北证券

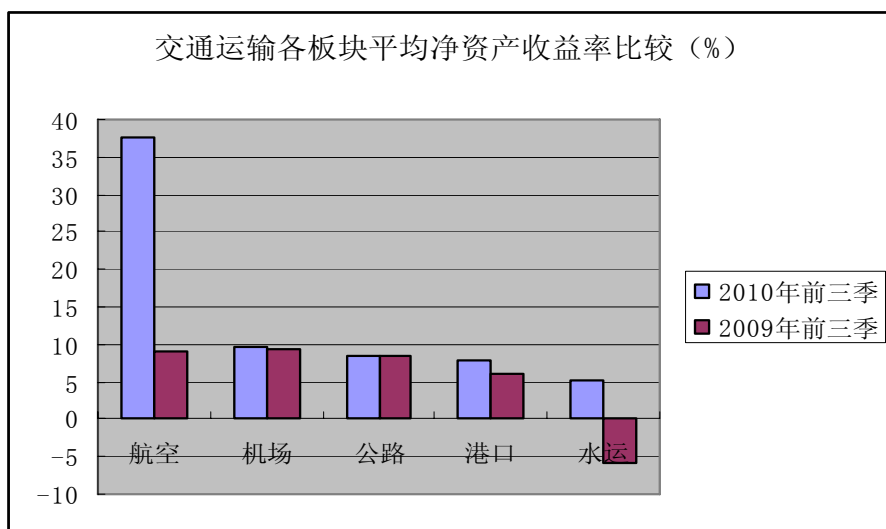
从净利润增幅比较看，航空的利润增幅非常显著，前三季达到 595%，海运行业 187% 的利润增幅排第二。港口、公路、机场前三季净利润分别增 35%、12%、33%，与前两者比较相形见绌。

值得注意的是，航空的增长是在上年已经复苏的基础上取得的，上年前三季航空板块净利润增幅高达 739%，当时航空公司是在上年巨幅亏损的基础上扭亏为盈，取得微利。因此相对于海运和港口，航空的复苏领先了一年，如果说海运和港口业绩滑坡的“坑”是在 2009 年，那么航空的业绩“坑”是在 2008 年。



资料来源：WIND，东北证券

盈利能力方面，航空公司可谓遥遥领先，前三季净资产收益率平均值为 37%，港口、公路、机场净资产收益率分别为 7.8%、8.3%、9.7%，海运为 5%，排在最后，海运板块净资产收益率水平偏低，盈利能力还比较弱，这也是海运板块虽然复苏比较明显，但二级市场走势偏弱的原因之一。



资料来源：WIND，东北证券

1.3 行业景气驱动因素分析

由于涉及子行业较多，为便于说明，我们以列表的形式，简要列举各子行业 2010 年最主要的行业驱动因素。

1.3.1 航空运输：

航空业的走强是多因素的合力促成，其中最重要的催化因素应是人民币升值，前 10 月人民币对美元升值 2.2%，航空公司均获汇兑收益，更重要的是，本次人民币升值可以也是类似上一轮的渐进式升值，未来依然存在持续升值预期。实际上我们考察航空板块盘面走强主要在两个时段，一个是 2010 年 4 月份、一个是 10 月份。这两个时段与人民币升值前期的暗流涌动阶段、后期的实质升值时段完全相符。

航空运输行业基本面方面，2010 年国际航线及货运业务强劲复苏，加上国内航线延续复苏态势，运力增长低于周转量增长，客座率上升至较高水平，票价稳定，航空公司盈利能力显著提升。

尽管存在油价上涨及加息等负面因素影响，但短期内，相较于大幅增厚的业绩水平，目前这些负面因素的影响还非常微小，当油价及利率升幅累积至一定水平，其影响力度才可能实质显现。

子行业	驱动因素	1-10 月计量指标	负面因素
航空	人民币升值获汇兑收益	人民币兑美元升值 2.2%	油价上涨
	国际航线及货运业务强劲复苏	国际客、货周转量分别增长 35%、62%	加息
	国内航线延续上年复苏态势	国内客、货周转量分别增长 34%、62%	高铁影响
	运力增长低于周转量增长，客座率上升	全行业正班客座率 80.7%，增长 4.4%	
	票价稳定		
	世博会对区域航空市场的促进		

资料来源：东北证券

1.3.2 海运：

2010 年是海运业的复苏年，国际干散货、集装箱、油运的运价较上年同期均有不同程度的上涨，但各细分市场运力供大于求的格局却未有大的改观，行业运价从去年的非常极端的低运价恢复至合理偏低的水平。

若海运细分市场景气排序，集装箱航运市场应在前列。2010 年集运市场运价的上涨超过预期，主要是船东一致性撤减运力保证运价，使得市场有效运力趋于阶段性均衡。其次为国际油运市场，上半年国际油运运价一度高涨，2010 年单壳油轮部分退出市场，加上大量油轮转作储油船，市场运力一度暂时紧张，但随后市场下行。国际干散货运价表现相对较弱，全球铁矿石及煤炭价格上涨影响到需求的增长，前 10 月中国进口铁矿石已经负增长，加上新运力投放速度加快，使得运价几乎很难有象样的上涨。不过基于上年的低基数，海运公司业绩普遍复苏，上年巨额公司也纷纷走出亏损阴影。

子行业	驱动因素	1-10月计量指标	负面因素
海运	国际干散货运价同比上涨	BDI 均值 2866, 同比上涨 19%	各细分市场运力均供大于求
	中国沿海散货运价同比上涨	CCBFI 均值 1429, 同比上涨 30%	油价上涨
	集装箱运价显著上涨	CCFI 均值 1142, 同比上涨 33%	加息
	国际原油运价同比上涨	BDTI 均值 893, 同比上涨 59%	矿石进口负增长
	国际成品油运价同比上涨	BCTI 均值 735, 同比上涨 54%	

资料来源：东北证券

1.3.3 港口、机场、公路

2010 年中国进出口复苏加上国内经济平稳增长, 全国港口货物吞吐量前 10 月获 15% 的增长, 其中集装箱吞吐量增长 20%; 主要机场受益于航空市场国内、国际航线的全面复苏, 吞吐量和以双位增长, 世博会热点区域机场增长更大。高速公路车流量继续平稳增长。

交通子行业	驱动因素	1-10月计量指标	负面因素
港口	全国港口货物吞吐量增长	增长 15%	升值影响外贸出口
	外贸货物吞吐量增长	增长 15%	铁矿石进口负增长
	集装箱吞吐量增长	增长 20%	
机场	国际航线客货吞吐量增长明显	全民航客、货运输量增 17%、28.5%, 其中国际航线客、货运输量增 34%、53%	航线安排更均衡使机场业务量增长低于民航客货运输增长
	国内世博会相关的局部市场增长显著	浦东机场 7-10 月航班量增 17%, 旅客吞吐量增 33%	
公路	车流量平稳增长	全国公路客、货周转量增长 11%、18%	国务院要求积极稳妥推进价格改革, 收费标准上调可能后延
	部分地区收费标准酝酿上调	安徽省高速公路收费标准上调	所有收费公路对鲜活农产品车辆免费通行

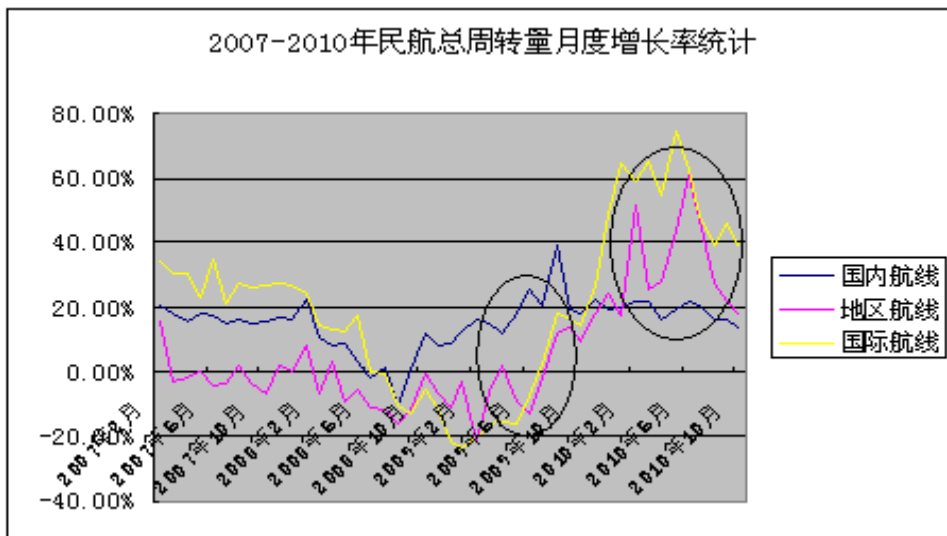
资料来源：东北证券

2. 2011 年交通运输业展望：寻找平淡格局中的亮点

2.1 航空：站在景气高位向何处去？

2.1.1 航空运输业处于景气复苏的第二阶段

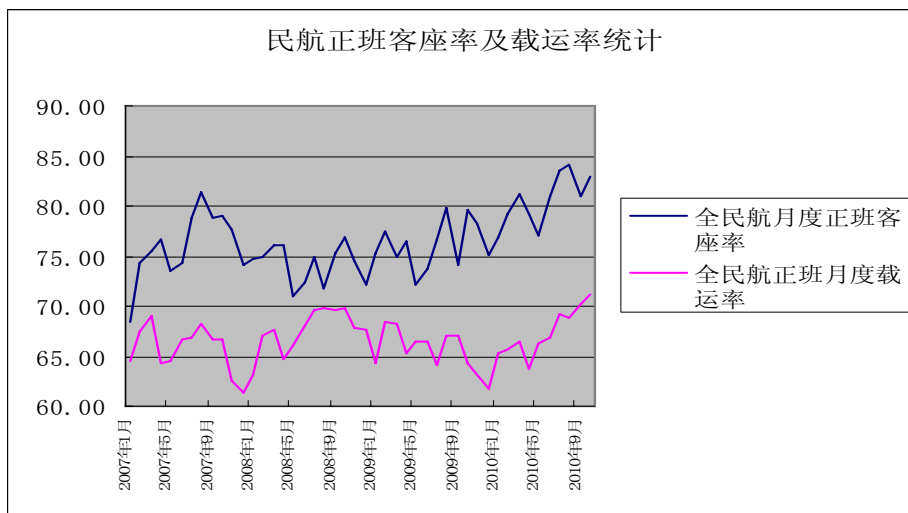
航空业复苏的第一阶段为 2009 年, 其时国内航线率先反弹, 但国际及地区航线仍在明显下滑。2010 年为复苏第二阶段, 国内航线的增长平稳, 国际及地区航线强劲反弹。第二阶段, 国内、地区、国际航线, 客货量均维持了较好的景气度。



资料来源：WIND，东北证券

第二阶段，全行业业务量不断增长的同时，客座率及总体载运率也不断攀升，原因是飞机的供应及航班量的增减不可能在短期大幅变化（飞机的购买周期、空管的安全管制使得航班安排一般提前半年确定，临时性的加班及航班增减受到安全、航班时刻等条件限制）。

2010 年第三季度，全民航客座率已处于一个较高的水平，继续上升的空间已经比较有限。



资料来源：WIND，东北证券

2.1.2 2011 年航空业的景气推测及公司业绩判断

2011 年，航空新增运力将达到两位数，约 12-13%，将一定程度上缓解目前的运力紧张。但严格意义上讲，目前的运力紧张其实是重点区域空域资源的紧张及重要航班时刻的紧张，航空公司在此方面的竞争异常激烈，这些并非通过运力投放能完全缓解。在一些较偏的区域，地方政府依然需要提供财政补贴，吸引航空公司来开设航线。

我们推测 2011 年，全民航国内、国际及地区航线周转量增幅均回落至 20% 以下的水

平，在 2011 年的有些月份，尤其在第三季度，民航可能出现个位数增长甚至负增长。客座率水平基本与 2010 年持平或者略有回落，民航客座率可能继续呈现结构性差异，即重点干线上维持在高水平，在其他干线或支线上，客座率有所回落。

航空公司业绩增幅明显下滑，甚至有可能出现负增长，在 2010 年增长十分旺盛的地区，如世博会紧密相关的上海市场，负增长的可能性比较大。具体到公司，由于东航在上海市场的份额最大，业绩回落可能性较大。

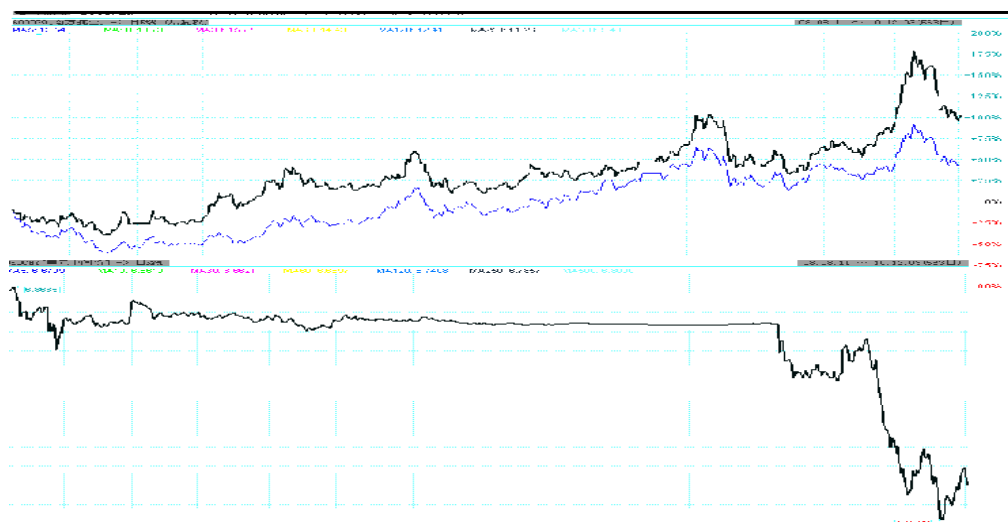
总体上，我们认为 2011 年全民航景气度仍会在高位回稳，但是人民币升值、世博会结束均会使商务及旅游活动有减退的趋向，不过要再现 2008 年惨淡光景的可能性也很小，

2010 年航空公司基本面对股价的支撑，最强的阶段就在三季报公布前后。2011 年航空公司在业绩层面对股价上行的推动力将会逐步减弱。但并非来自基本面的推动因素就不存在，未来在一些行业政策方面可能有一些政策突破，例如如果国内空域对民航有序开放，就是一个利好，但目前还只是在低空领域尝试，对民航影响不大。

2.1.3 人民币升值进程与航空股价的密切联系

我们将南方航空、中国国航股价与美元汇人民币汇价变动作比照，可以看到两方面紧密的相关性。

实际上，在人民币汇率 6 月份开始扩大波动之前的半年，人民币升值的影子已经在航空股的股价走势上显现。可以说，从 6 月底人民币兑美元放开波动区间开始，航空股价走势已经紧紧地盯住了汇率的波动，当然基本面的因素在其中也起到了推波助澜的作用。



资料来源：WIND，东北证券

2.1.4 投资航空股采用何种策略

判断未来航空股涨幅，其实相当于判断人民币升值幅度与进程。尽管升值幅度难以判断，但我们认为本次自 6 月底开始实际升值，时间周期、升值幅度都相当有限，升值路径应该还没有结束。

我们认为，投资航空股可以采用以下策略：在汇率波动的低潮期介入，或者当升值呼

声又渐起时介入，持有一段时间，至一波相对快速升值后出局，不期望赚到顶，也可规避后期股价下跌风险。

投资航空股的风险提示：升值过程的曲折性、反复性；油价、利率持续上升；经济回落；意外的瘟疫、自然灾害等

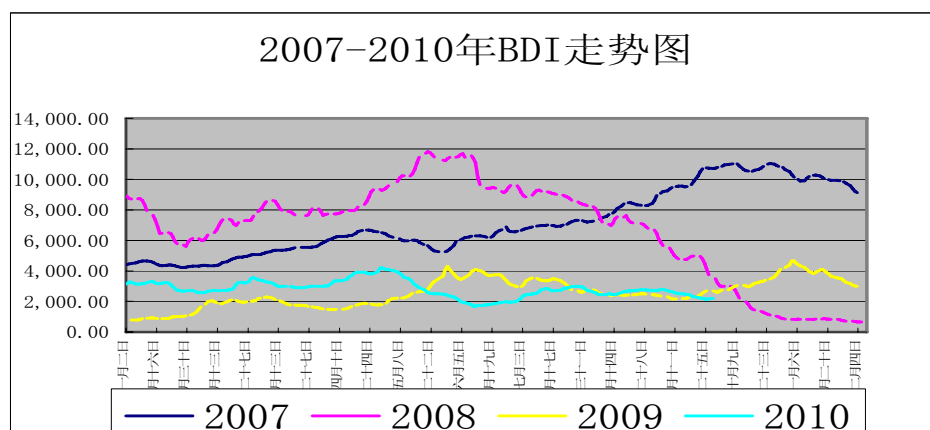
2.2 海运：在供大于求的格局中前行

2.2.1 海运业目前处于景气复苏的第一阶段

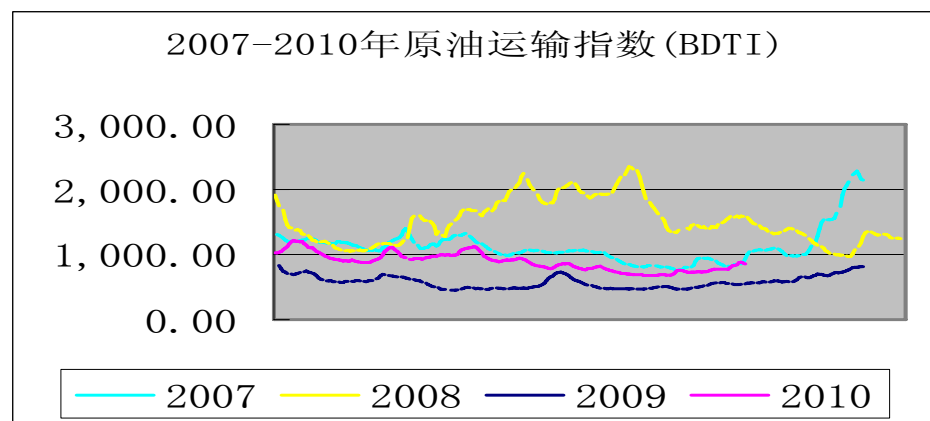
经过2008-2009年的极端下跌之后，2010年海运业各细分市场运价均有不同程度上涨，但由于行业供大于求的格局仍在延续，运价的上涨局限在一定的幅度，总体上行业景气属于适度恢复。

海运各个细分市场的复苏进程表现出差异性，预计其周期低迷阶段持续的时间也会不同。集装箱海运市场在金融危机前的2007年，美洲航线已经表现出疲态，在2008年中干散货及油价运价创历史高峰时，集运运价表现平稳。2008年年底干散运运价一泻千里，半年里由峰顶至谷底，而集运一直调整到2009年中期见底。

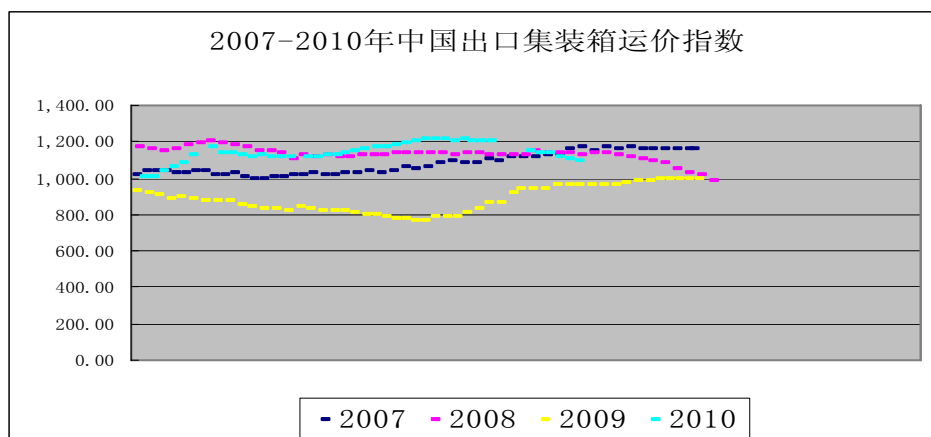
总体上，我们认为海运业目前处于景气复苏的第一阶段，但各细分市场的复苏程度存在差异性。



资料来源：WIND，东北证券



资料来源：WIND，东北证券



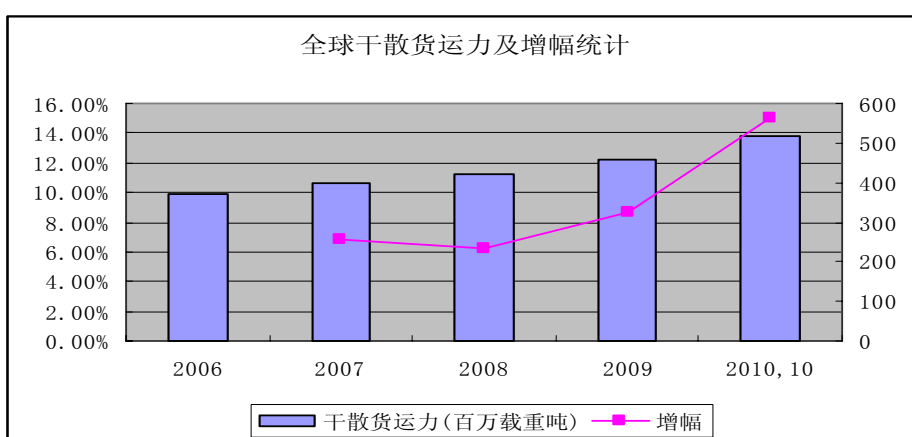
资料来源：WIND，东北证券

2.2.2 2011 年海运业供大于求格局延续

2011 年海运业供大于求的格局并不会马上逆转，主要是目前仍处于消化前期大量订单的过程，目前全球干散货船、油轮、集装箱船的新船订单量占运营船舶的比重仍然分别达到 52%、28%，27%，2011 年新船交付量依然较大。而目前全球经济复苏的进程依然较慢，需求的增长难以消化运力的增长。

干散货船：尽管全球干散货船订单占运营船舶的比重已经从 2009 年的 64% 下降到目前的 52%，但订单压力仍很大。2010 年全球干散货船运力较一年前增长 15%，而 2010 年全球干散货需求的增幅可能仅为 9%。

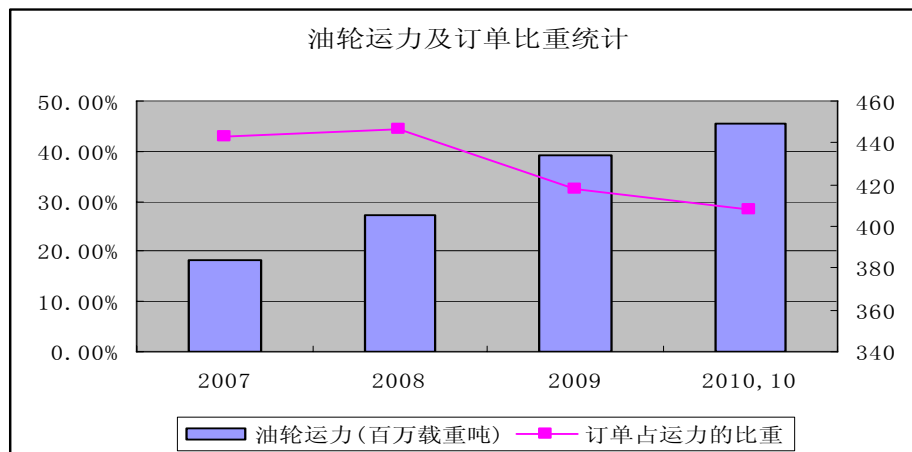
2011 年订单计划交船量约为 1.2 亿载重吨，占目前全球干散货船运力比重为 23%，考虑到干散货船约 22% 以上为 20 年以上老龄船，运价低迷会加速老旧船舶淘汰，预计 2011 年运力增长仍将达到两位数，2011 年全球干散货海运量的增幅预期仅为 7%，供过于求的格局仍将延续。2012 年订单计划交船量约为 1.21 亿载重吨，仍维持在较高水平，因此干散货市场的低迷期可能会维持较长时期。



资料来源：WIND，东北证券

油轮：至 2010 年 11 月初，全球油轮总运力为 4.49 亿载重吨，预计全年油轮运力增长 3.6%，油轮需求增长 3.4%，运力增长略超需求，其中成品油轮运力压力较大。

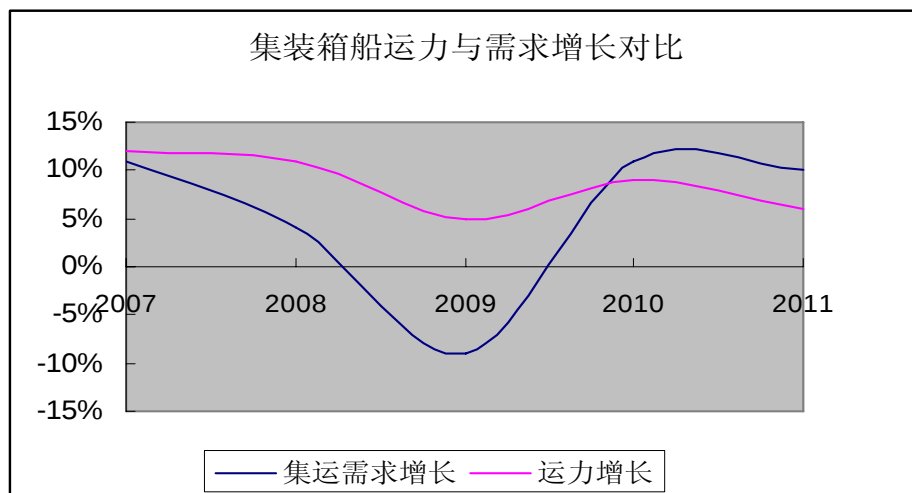
按订单交付计划，现有的 1.27 亿载重吨油轮订单约占运力比重 28%，其中约一半可能于 2011 年交付使用（不考虑延期交付），2011 年油轮新船投放压力较大，因此我们对 2011 年油轮市场的景气形势仍不乐观。但到了 2012 年，由于订单投放压力骤减一半，届时市场景气有望逐步上行。



资料来源：WIND，东北证券

集装箱船：至 2010 年 11 月初，全球集装箱船订单规模为 384 万 TEU，占现有运力的 27%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单有 236 艘，运力达到 253 万 TEU，占同类型现有运力的比重达到 95%。根据现有订单的交付计划，2011、2012 年订单计划交付运力分别为 169 万 TEU、194 万 TEU。2010 年底集运运力将可能增长 9%，2011 年集运运力可能增长 6%。

从中长期行业供求看，集运市场订单压力较小，行业内公司竞争格局已更为有序，避免过度的价格竞争对船东的伤害。虽然我们预计 2011 年集运市场仍存在供过于求的压力，但如果全球贸易保持在一个相对稳定的水平，集运市场通过撤减运力可能将行业供求维持在均衡水平，市场景气有望保持 2010 年的水平，2012 年以后，随着存量订单的消化，市场供求关系会逐渐逆转。



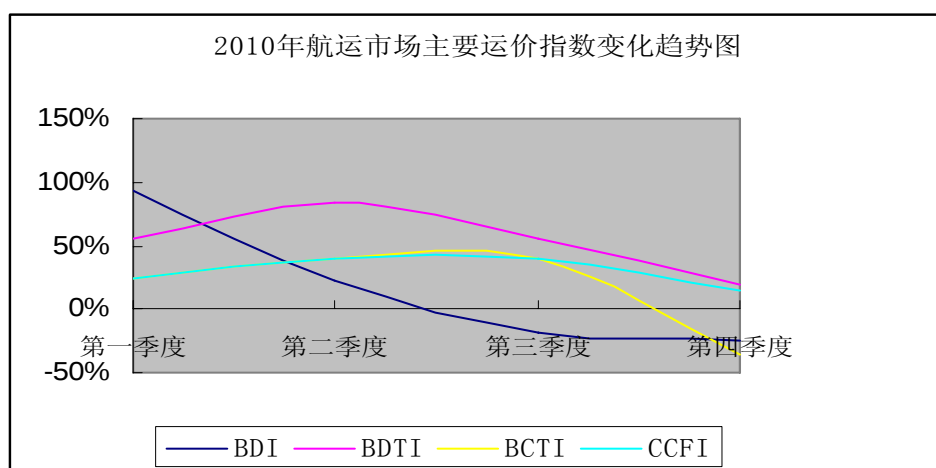
资料来源：WIND，东北证券

2. 2. 3 2011 年运价增幅回落会导致部分海运公司业绩增幅回落

2010 年四个季度里，海运主要运价指数的涨幅前高后低，上半年运价涨幅较好的是原油运价指数 BDTI，前三季度 CCFI 沿海集装箱运价涨幅都较乐观，至第四季度，由于季度性因素及上年第四季度运价基数抬高，主要指数涨幅均回落，其中 BDI 指数及 BCTI 指数同比均已出现负增长。

海运公司业绩与海运运价相关性较大，上半年原油运价上涨对中海发展与招商轮船中期业绩增长有正面贡献，二、三季度集运运价上涨使中海集运业绩反弹较显著，目前第四季度普遍的运价涨幅回落，将使海运公司第四季度业绩增幅明显回落。

至 2011 年上半年，由于上年的运价基数抬高，部分运价指数的同比涨幅会很有限，我们判断，2011 年上半年部分海运公司业绩增幅可能会明显放缓，有些可能会有负增长出现。



资料来源：WIND，东北证券。注：第四季度运价指数统计截止于 11 月 23 日

2.2.4 2012-2013 年海运业供求格局渐逆转

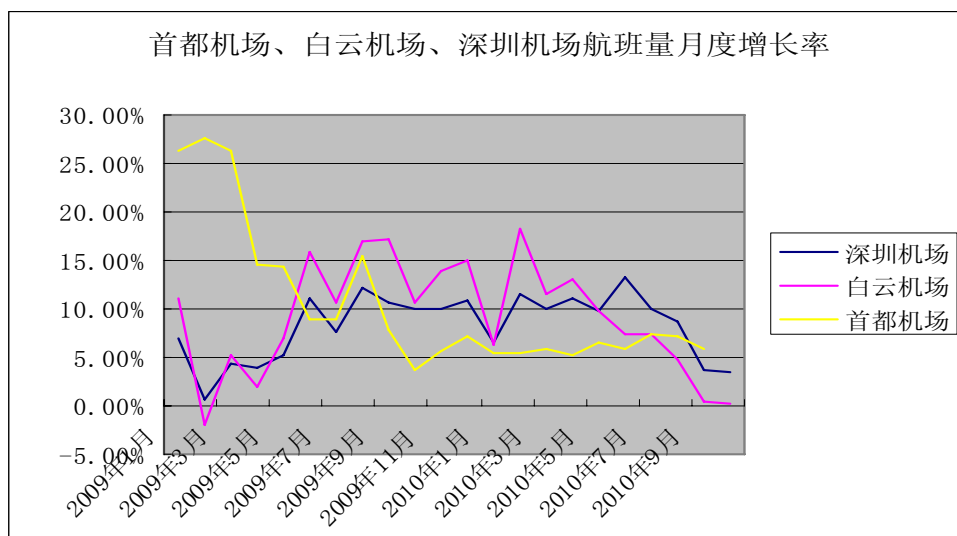
我们判断 2011 年海运业仍将基本维持供大于求的格局，2012-2013 年如果需求符合预期，部分海运细分市场可能会出现供求平衡（如集运行业），2012 年油轮行业的供求形势也会较 2011 年有较大改善，至 2013 年行业供求形势将逐步好转。

2011 年海运业景气形势仍可能偏于低迷，但资本市场的走势可能较行业形势稍有领先，我们觉得 2011 年底，可根据形势适度投资布局海运股。

2.3 机场：注意世博会、亚运会次年效应

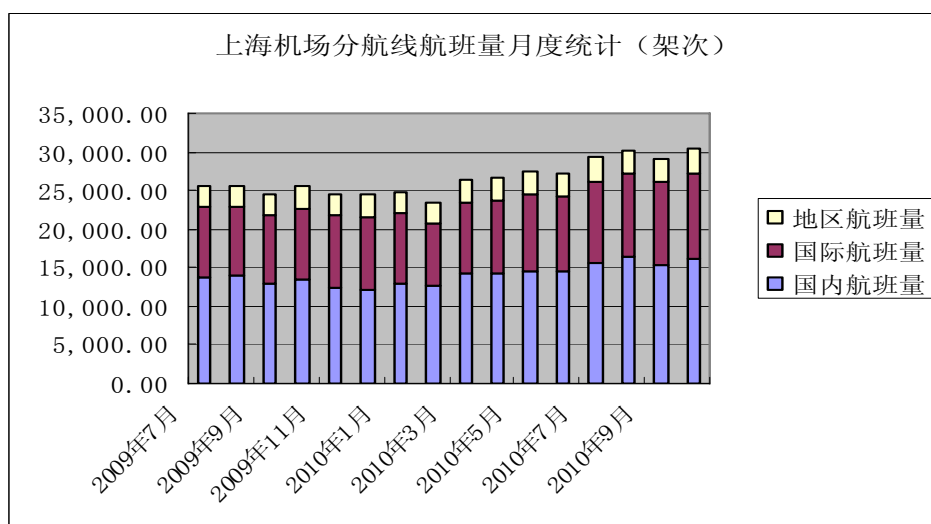
2.3.1 2010 年主要机场受益航空市场走旺及局域市场热点

受益于航空市场国内、国际航线的全面复苏，主要机场的吞吐量增长也得以提升，白云机场、深圳机场的航班量增幅多数月份达到两位数。



资料来源：WIND，东北证券

2010 年的机场行业热点区域是上海，受世博会展期的带动，上海航空市场也相应趋热，浦东机场自 2010 年 6 月业务量增长开始提速，7-10 月份，国内、国际、地区航线旅客吞吐量增幅基本在 30%以上，航班量的平均增幅达到 17%



资料来源：WIND，东北证券

2.3.2 2011 年注意世博会、亚运会次年效应

2011 年航空市场景气度可能在高位回稳，主要机场吞吐量增幅可能稳中有所回落，其中对于 2010 年热点的世博会、亚运会区域，次年由于商贸旅游业务回落，可能使相关的上海机场、白云机场业务量出现回落，其中回落比较明显的可能是上海机场，2011 年部分月份业务量将可能出现负增长。

2.3.3 2011 年机场板块的看点

尽管部分机场 2011 年将可能面临业绩增长放缓或负增长，但机场板块未来仍存在一

些看点值得关注。

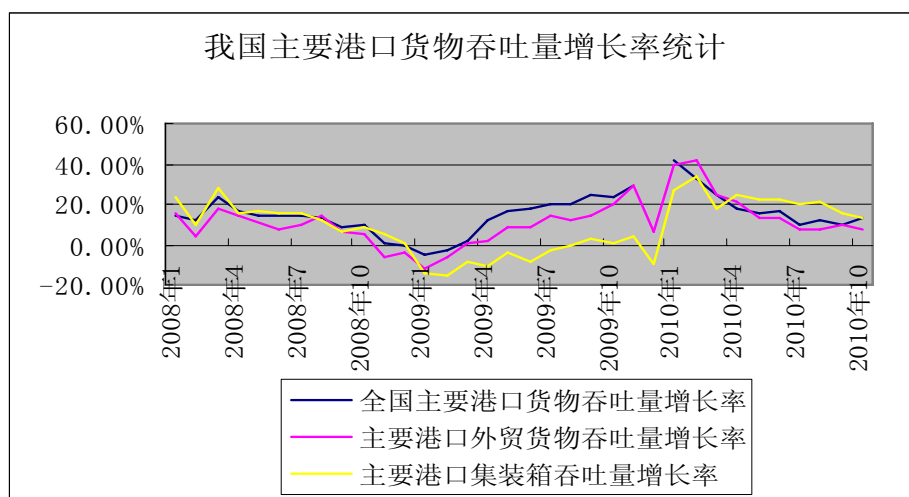
一是上海机场整体上市的进程到了一个比较关键的时间节点，虹桥机场扩建工程已完工投入运营，上海世博会圆满落幕，对上海机场集团而言，重大的基建工程基本完成，要紧张应对的重要事件也已结束，2010 年上海国有企业重组进程已经加快，一直悬而未决的上港集团洋山港资产注入方案公布，我们预期 2011 年上海机场整体上市方案很有可能推出。另外迪斯尼乐园定址于上海，远期看，将增添上海航空市场的吸引力。

二是 2011 年 26 届世界大学生运动会在深圳举行，利好深圳机场。不过由于会期时间并不长，对深圳机场业绩提升的实质性影响并不会很显著，属于概念性题材。

2.4 港口：常态增长格局中关注集装箱装卸费率上调

2.4.1 全国港口增长已步入常态增长轨道

1-10 月，全国主要港口货物吞吐量同比增长 15%，由于经济复苏及上年港口生产量前低后高，2010 年全国港口吞吐量增幅前高后低，其中 9 月、10 月月度吞吐量增幅分别为 10%、13%，较上半年港口增幅明显回落。目前港口的增长幅度已由复苏阶段过渡至常态化增长，增长速度趋于平稳。



资料来源：WIND，东北证券

受中国进出口较强劲复苏的推动，前 10 月我国主要港口集装箱吞吐量增长 20%，集装箱吞吐量的明显增长使东南部以集装箱装卸为主的港口业务量增势良好，但 9 月、10 月全国主要港口集装箱月度吞吐量增幅已回落到 15%、13%，最主要的集装箱港口上海港、深圳港、宁波-舟山港 10 月份集装箱月度吞吐量增幅分别为 9%、11%、11%，已回落到常态增长水平。

区域间港口增长格局与 2009 年恰好相反，2010 年东南沿海集装箱装卸港口增长提速，而北方散货港口增长放缓，其背后的主导力量是一 2010 年我国进出口复苏特别是出口复苏明显，二是与 2009 年我国进口铁矿石等大宗资源大幅增长不同，2010 年我国进口铁矿石出现负增长。

2.4.2 关注港口集装箱装卸费率上调

2010 年港口行业持续复苏，但年初大部分港口企业并没有上调货物及集装箱装卸费率。一方面是海运企业 2010 年初盈利能力还比较弱（特别是集装箱航运公司），另外国内港口扩容速度很快，港口竞争正在加剧，港口对于提高装卸费率也比较谨慎。

目前政府对港口装卸费率的管制逐步放松，内贸货物及集装箱的包干作业及堆存保管费实行市场调节价，外贸货物及集装箱装卸费率由交通部制定，合资码头可上浮 20%。

目前全国港口装卸费率普遍偏低，而全社会物价水平不断上涨，海运企业盈利能力也有所恢复，港口公司有上调装卸费率的内在要求。

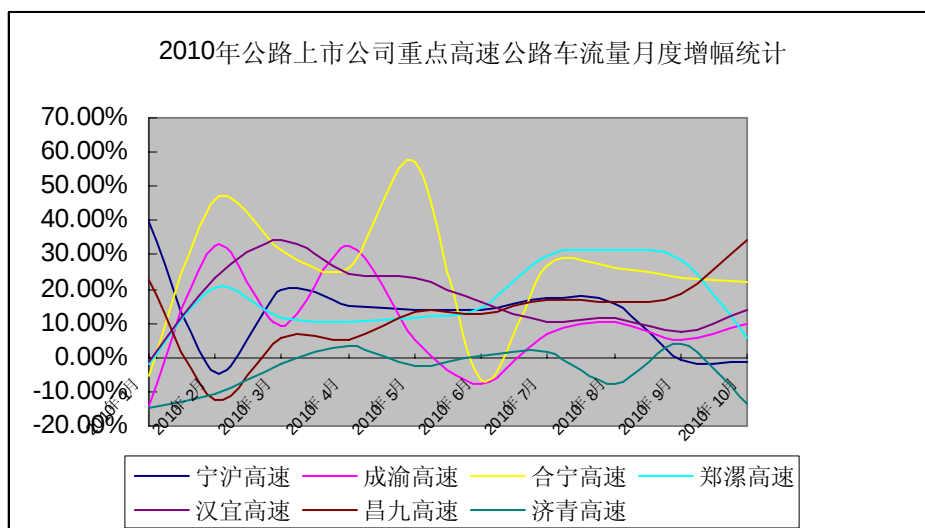
预计全国集装箱装卸费率会有一次较普遍提升，目前已有港口开始上调装卸费率，如宁波港。费率上调将成为港口板块 2011 年的一个投资亮点。

2.5 公路：通行费上调及路产注入是主要看点

2.5.1 高速公路车流量平稳增长，中西部地区公路车流量增速较快

高速公路车流量与区域经济与路网变化紧密相关。目前沿海地区初级产业向中西部地区转移，带动中西部地区的商贸物流活动提速，中西部的重点高速公路车流量增长较快。

我们统计了 1-10 月主要公路上市公司旗下重点高速公路车流量的增幅。皖通高速旗下的合宁高速、赣粤高速旗下的昌九高速、楚天高速旗下的汉宜高速以及成渝高速，车流量增长速度相对较快，其中除了区域经济的带动，合宁大修完成、汉宜高速受益沪蓉西高速通车影响均有体现。宁沪高速受世博会阶段推动，3-8 月车流量亦有双位数增长。



资料来源：WIND，东北证券

2.5.2 高速公路通行费有待上调

目前各地高速公路建设及维护成本不断上涨，但公路收费标准却久未变动，2010 年下半年以来，公路收费标准上调的呼声渐起。近期安徽省统一上调高速公路收费标准，上调幅度约为 10%，涉及的公路上市公司为皖通高速。

公路上市公司的收入绝大部分来源于道路通行费，公路收费标准上调，将利好相关公司业绩增长。预期全国其他地区公路收费标准也将陆续上调，不过短期内由于物价上涨过快，社会反响强烈，地方政府对于提价非常谨慎，公路收费标准上调可能后延。近期各地对于生鲜蔬菜水果运输车辆实行绿色通道免收通行费，会对相关高速公路费收有一定负面影响。

2.5.2 公路公司资产注入是另一看点

近年各地基建投资增长很快，基建投资开支较大，地方政府利用公路上市公司的融资平台进行公路项目建设、重组、资产注入的主观要求正在提升，公路上市公司资产注入及投资公路建设项目的案例明显增多，例如山东高速近期的大规模资产注入、楚天高速参与多个公司建设项目等。我们认为，未来公路板块仍将不断有路产注入的案例出现，公路板块上市公司已经由车流量增长支撑的内涵式发展模式转向路产收购与投资建设的扩张模式，这将是公路上市公司的另一投资看点。

3. 交通运输上市公司估值：合理偏低

根据最新的统计，交通运输行业中，公路、机场、港口、海运板块的平均市净率为 2 倍左右，其中公路、海运不足两倍，只有航空板块的市净率达到 4 倍。航空板块由于人民币升值的推动及业绩的强劲增长，目前估值存在一定的溢价。

公路、机场、港口板块的平均市盈率分别为 14.6 倍、16.7 倍、21.9 倍。航空、海运由于业绩的周期性波动较大，市盈率水平的上下波动较大，参考的意义不是很大。

总体上，我们认为公路、机场、港口、海运公司的平均估值水平合理或略偏低，

证券简称	2010 年市盈率 (E)	最新市净率	公司平均总市值 (亿元)
公路板块	14.6	1.8	115
航空板块	16.4	4.1	928
机场板块	16.7	2.1	121
港口板块	21.9	2.1	167
海运板块	30.9	1.9	276

资料来源：WIND，东北证券

4. 2011 年交通行业投资策略：平淡格局中寻找局部亮点

总体上我们认为 2011 年交通运输行业增长形势会归于平淡。对交运股的投资应重个股，轻行业，通过寻找局部亮点来把握个股投资机会。这些亮点可能在于：人民币升值延续对航空业的利好、海运个别子行业超预期复苏、海运运价大幅波动带来的交易性机会、港口、公路收费标准上调及板块资产注入等。另外对于一些保守的投资者，也可选择估值偏低的交运公司作中长线投资。

行业投资评级为同步大势。

附:重点公司列表

证券简称	PB	2010PE (预测)	投资要点	风险提示	投资建议
中国国航	4.09	12.75	人民币升值仍可能延续,国航综合竞争力较强	升值的不确定性,油价上涨,利率上调,行业景气回落,瘟疫及自然灾害等	谨慎推荐
南方航空	3.47	12.30	人民币升值仍可能延续,南航对人民币升值敏感性更大	升值的不确定性,油价上涨,利率上调,行业景气回落,瘟疫及自然灾害等	谨慎推荐
上海机场	1.73	20.06	估值合理,整体上市可能加快	2011 年业绩可能有回落	谨慎推荐
深赤湾	2.96	15.60	估值偏低,分红收益率较高	长期增长空间有限	谨慎推荐
中海发展	1.51	18.36	经营稳健, 业绩波动相对较小。2012 年油轮业务有望复苏,2011 年下半年可考虑布局	2011 年行业景气仍可能低迷	谨慎推荐
中海集运	1.65	14.19	2011 年行业供需形势有望继续改善	进出口增长可能低于预期,行业景气仍可能低迷	谨慎推荐
皖通高速	1.76	13.09	收费标准上调利好公司 2011 年业绩增长,公司主要路产大修完成,业绩进入良性上升轨道	业绩透明,缺乏想象空间	谨慎推荐
宁沪高速	2.03	13.60	业绩平稳增长,分红收益率较高	业绩透明,缺乏想象空间	谨慎推荐

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。