

反者道之动——交通运输 2010 年大事回顾及 2011 年展望 评级（中性）

交通运输行业 2011 年 1 月 5 日

证券分析师：李毅 电话：010-66045558

执业证书编号：A0140511010012

“反者道之动，弱者道之用”出自《老子》，意为事物都有向相反方向转化的可能。2010年航空之热，航运之冷，是否会在2011年出现转变？

1、2010年交通运输行业略微跑输大盘

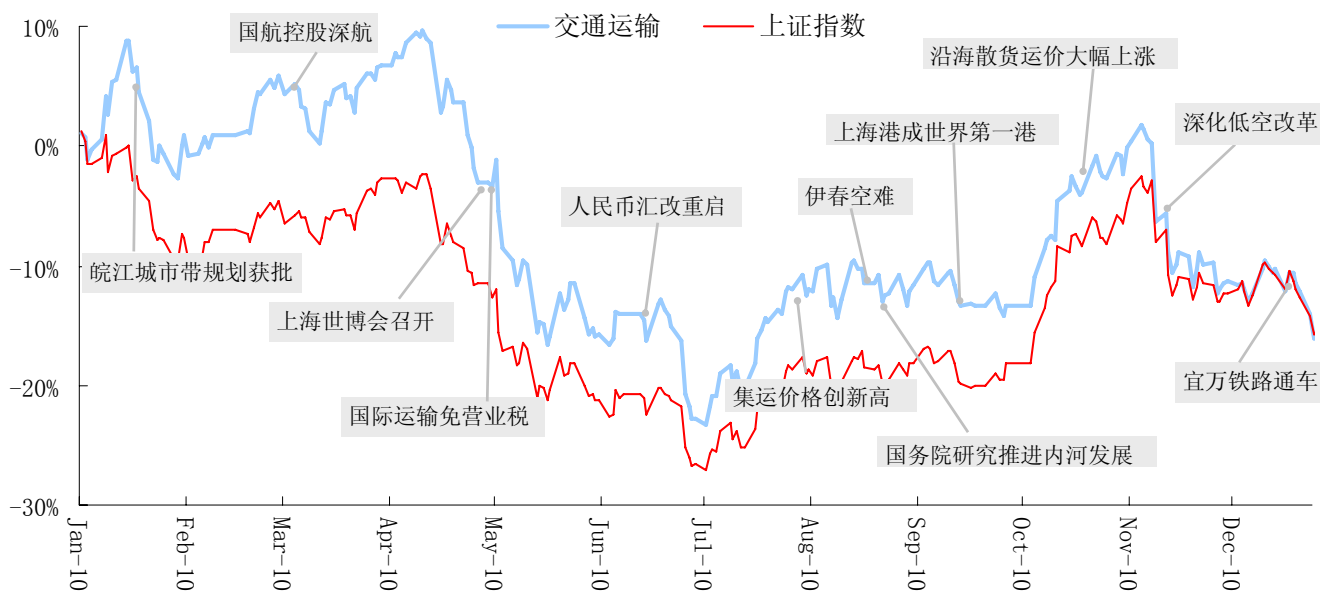
天相交通运输行业指数2010年下跌14.43%，与上证指数14.31%的跌幅相比，略微跑输0.12个百分点；其中，上半年交通运输行业下跌23.28%，跌幅比上证指数少4.28个百分点，下半年交通运输行业上涨11.54%，涨幅落后上证指数6.75个百分点。

从子行业表现来看，航空表现最好，航运、港口、机场表现较差。2010上半年上证指数下跌27.57%，而航空取得正收益，公路、铁路则跟随大盘，表现略好有限，而机场、港口、水运表现均逊于大盘。下半年上证指数上涨18.30%，航空表现更是一枝独秀，跑赢大盘超过16个百分点，而其他子行业尤其是港口、铁路等均跑输大盘。

2、2010年交通运输行业重大事件

2010年对民航业影响最大的事件有三个，即5至10月上海世博会召开、6月人民币汇率改革重启、以及8月伊春空难发生，它们分别在提振航空行业需求、增加航空公司汇兑收益、提高行业集中度等方面产生较大促进作用。从5月、11月的客座率和票价环比变化幅度看，世博会对2010年航空行业的正面影响非常明显，这将给2011年航空行业盈利增长带来一定的压力。

图表1：2010年天相交通运输指数相对上证指数走势图



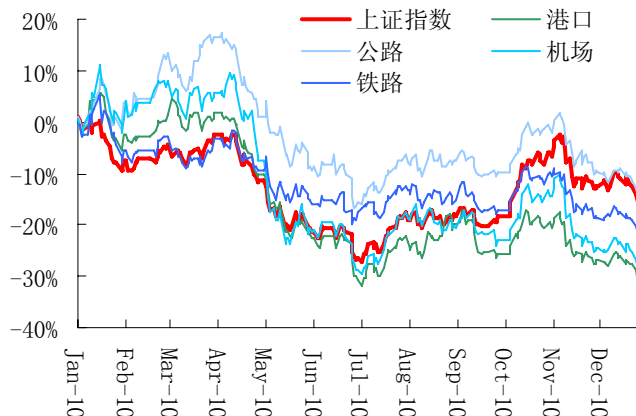
来源：天相投顾

图表2：2010年交通运输周期性行业相对走势



来源：天相投顾

图表3：2010年交通运输防御型行业相对走势



来源：天相投顾

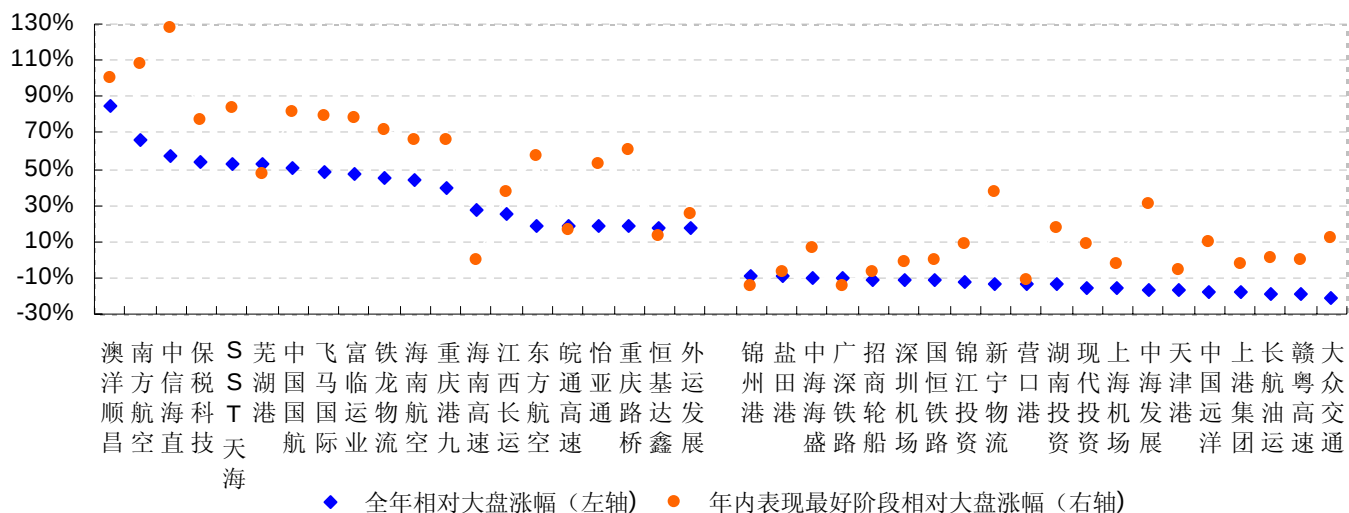
2010年交通运输行业其他大事包括皖江城市带规划获批、促进内河水运发展、港口整合（北海港、厦门港）、城际铁路开通等。港口整合可以突破各自为政，促进港口群的形成，提高整体竞争力。北部湾的港口整合是典型，通过建立北部湾港口集团统一港口管理和规划，可以促进区域港口的协同发展。城际铁路的开通也为高铁时代来临拉开序幕。

图表4：2010年交通运输行业大事记

日期	关键词	事件
1月13-14日	民航强国	全国民航工作会议上李家祥提出建设民航强国目标
1月21日	地区规划	国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》
2月20日	春运	春节期间民航旅客运输量478万人次，同比增长19.4%
3月12日	控股深航	国航增资深航，国航在深航的持股比例将由25%增至51%
3月15日	紧急适航令	民航局下发紧急适航指令，要国内航空公司对部分波音737飞机进行检查
5月7日	免征营业税	财政部通知，自2010年1月1日起对境内单位或个人提供的国际运输劳务免征营业税
5月至10月	世博会	上海世博会召开
6月19日	汇改	人民币汇率改革重启
7月1日	高铁	沪宁城际铁路通车，设计时速350公里
7月30日	集运价格	出口集装箱运价指数(CCFI)超过了金融危机前最高值
8月24日	空难	河南航空客机在伊春失事
8月25日	内河发展	温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署推进长江等内河水运发展工作
9月16日	上海港	按1-8月的吞吐量算，上海超新加坡成为世界最繁忙港口
10月下旬	沿海运价	沿海散货运价指数大幅上涨并创年内新高
11月15日	低空	国务院、中央军委发布《关于深化我国低空空域管理改革的意见》
12月7-9日	高铁	世界高速铁路大会于在北京召开
12月22日	宜万	宜万铁路正式通车，可大大缩短沪、汉至渝、蓉的铁路运行时间
12月30日	空铁联运	东航计划明年在长三角地区初步实现“空铁联运”

来源：天相投顾

图表 5：2010 年交通运输行业个股涨幅前 20 名与后 20 名



来源：天相投顾

3、2011年行业大事展望

2011年是“十二五”开篇之年，“十二五”规划首先是各行业的关注点。

预计2011年民航大事喜忧参半，高铁开通和油价攀升是负面因素，人民币升值和行业重组整合是主要亮点。京沪高铁将于2011年6月开通，届时不论是高铁直接分流、还是航空通过票价优惠争夺“中间旅客”，都将给航空公司经营带来一定压力。如果2010年12月数据能进一步确认世博会后航空景气超幅回落，则2011年航空行业盈利增长不容过度乐观。

航运行业在运力控制和运力供给方面均差于航空，需求复苏也远不如航空强劲，由此造成了2010年“航空热、航运冷”的局面，盈利如此，股价表现亦是如此。随着2011年运力的大量投放，航运有可能实现“最后一冷”，逐步走上“暖”的通道。此外，中外长航集团进一步整合，北部湾港口、辽宁沿海港口的重组也值得重点关注。

图表 6：2011 年交通运输行业大事展望

预期事件	相关公司	影响
1月11日沪汉蓉动车开始运营	东方航空、中国国航	负面
民航、航运十二五规划	-	-
成渝经济区、京津冀都市圈等区域规划正式出台	四川成渝、富临运业、华北高速	正面
东航引入战略投资者	东方航空	正面
6月京沪高铁通车	东方航空、中国国航、南方航空、海南航空	负面
中外运长航集团进一步整合	长航凤凰、长航油运、外运发展	正面
北部湾港口整合	北海港	正面
辽宁沿海港口整合	锦州港	正面
人民币对美元升值	东方航空、中国国航、南方航空、海南航空	正面
国际油价攀升	东方航空、中国国航、南方航空、海南航空	负面

来源：天相投顾

4、行业评级及个股推荐

整体上我们依然维持交通运输行业“中性”评级。在2011一季度，由于人民币升值、以及盈利同比仍可能实现增长，我们维持航空行业“增持”评级。在2011年4月之后，我们存在下调航空评级的可能。而航运行业由于2012年开始运力投放减少，届时行业长期发展预期好转，存在估值水平提升带来的投资机会，因此在2011年下半年我们可能将航运评级由“中性”上调为“增持”。公路方面，我们仍从多元化领先或收费业务增长明显的角度选择标的，重点推荐皖通高速、五洲交通、东莞控股。

图表 7：部分公司盈利预测与投资评级

代码	公司	股价（元/股）	摊薄EPS（元/股）			PE（倍）			评级
			2009年	2010年预测	2011年预测	2009年	2010年预测	2011年预测	
601111	中国国航	13.85	0.39	0.90	0.83	35.5	15.4	16.6	增持
600115	东方航空	6.80	0.05	0.56	0.46	142.1	12.2	14.9	增持
600029	南方航空	10.13	0.04	0.59	0.40	277.8	17.3	25.1	增持
600428	中远航运	8.55	0.10	0.24	0.50	85.5	35.6	17.1	买入
601919	中国远洋	9.60	-0.74	0.62	0.69	-	15.5	13.9	中性
601866	中海集运	4.55	-0.56	0.30	0.35	-	15.2	13.0	增持
600087	长航油运	4.94	0.00	0.10	0.30	-	49.4	16.5	中性
601872	招商轮船	4.19	0.10	0.24	0.28	41.9	17.5	15.0	中性
600026	中海发展	9.82	0.31	0.58	0.70	31.7	16.9	14.0	中性
000828	东莞控股	6.71	0.28	0.37	0.44	24.0	18.1	15.3	增持
600368	五洲交通	7.52	0.28	0.46	0.53	26.9	16.3	14.2	买入
600012	皖通高速	5.92	0.41	0.48	0.65	14.4	12.3	9.1	增持

来源：天相投顾 注：股价为2011年1月4日收盘价

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041