

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/月度策略

日期: 2011 年 4 月 28 日

行业: 交通运输行业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

行业数据 (2011 年 1-3 月)

货运量 (亿吨)	80.99
同比增长率 (%)	13.63
货物周转量 (亿吨公里)	34934.10
同比增长率 (%)	12.57
客运量 (亿人)	86.83
同比增长率 (%)	7.82
旅客周转量 (亿人公里)	7789.20
同比增长率 (%)	9.96

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ11-MIT03

相关报告: JLJ11-MIT01

首次报告时间: 2011 年 4 月 28 日

行业平稳, 关注主题投资机会

——2011 年 5 月交通运输业投资策略

■ 主要观点:

客运略降, 货运维持

2011 年 1-3 月全国交通运输完成货运量 80.99 亿吨, 同比增长为 13.63%; 客运量 86.83 亿人, 增长分别为 7.82%; 货物周转量 34934.10 亿吨公里, 同比增长 12.57%; 旅客周转量 7789.20 亿人公里, 同比增长 9.96%。客运增速略降, 货运增速维持。

行业指数与沪深 300 指数同步

截止 4 月 27 日, 沪深 300 指数下跌 0.43%, 交通运输行业指数上涨 0.90%, 交通运输行业指数走势与沪深 300 指数基本同步。个股中航空股和铁路股股价表现相对较好, 中国国航和东方航空股价涨幅分别为 4.25% 和 4.15%, 这应与近期人民币快速升值有关。

关注主题投资机会

虽然近期油价的上涨, 对交运类公司带来较大的成本压力; 但我们认为, 运量增长可持续, 运价相对稳定, 增长可以维持。可关注主题投资机会, 如即将开通的京沪高铁对铁路运输企业的带动; 地域投资机会, 如 5 月 1 日实施的海南离岛免税政策, 将带来较大的客流增长; 以及人民币升值对航空股的刺激等。

■ 投资建议:

评级为: 未来十二个月内, 中性。

目前来看, 国内经济增长持续, WIND 咨询一致预测 2011 年增速为 9.5%, 预计全国运输需求将随之增长。2011 年, 随着国内外经济的恢复, 运输需求和运量会持续增长; 预计运输需求的情况将回归正常增长, 关注子行业供需平衡。维持行业“中性”评级。

■ 数据预测与估值:

交通运输行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
601006	大秦铁路	8.75	0.50	0.72	0.78	17.50	12.15	11.22	2.39	跑赢大市
000900	现代投资	19.35	1.58	1.89	1.97	12.22	10.24	9.82	1.70	跑赢大市
600009	上海机场	14.04	0.37	0.68	0.77	37.95	20.65	18.23	1.93	跑赢大市
600018	上港集团	4.13	0.18	0.26	0.26	23.06	16.00	15.88	2.17	大市同步
600717	天津港	8.60	0.38	0.48	0.50	22.63	17.92	17.20	1.36	跑赢大市
600026	中海发展	9.40	0.31	0.50	0.57	30.05	18.64	16.49	1.40	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 4 月 27 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

一、近期行业运行态势

1、客运略降，货运维持

从交通运输总体来看，2011 年 3 月全国交通运输完成货运量 28.82 亿吨，1-3 月累计完成货运量 80.99 万吨，同比增长分别为 14.35% 和 13.63%；客运量 28.42 亿人，1-3 月累计完成 86.83 亿人，增长分别为 6.83% 和 7.82%；货物周转量 12536.02 亿吨公里，1-3 月累计完成货物周转量 34934.10 亿吨公里，同比增长分别为 14.21% 和 12.57%；旅客周转量 2440.34 亿人公里，1-3 月累计完成 7789.2 亿人公里，同比增长分别为 5.18% 和 9.96%。客运增速略降，货运增速维持。

2、铁路：客运增速大降

2011 年 3 月，全国铁路货运量为 3.30 亿吨，货物周转量为 2547.76 亿吨公里，客运量 1.41 亿人，旅客周转量 758.55 亿人公里；比上年同期分别增长 5.97%、7.29%、0.16% 和 1.52%。1-3 月，累计完成货运量 9.61 亿吨，货物周转量为 7169.66 亿吨公里，客运量 4.50 亿人，旅客周转量 2574.51 亿人公里；比上年同期分别增长 7.83%、6.42%、7.74% 和 8.96%。客运增速大幅下降，周转量增速下降 6.7 个百分点。

3、公路：货运增速保持

2011 年 3 月，全国公路货运量为 22.04 亿吨，货物周转量为 3915.00 亿吨公里，客运量 26.60 亿人，旅客周转量 1327.14 亿人公里；比上年同期分别增长 15.20%、14.70%、7.20% 和 7.00%。1-3 月，累计完成货运量 62.02 亿吨，货物周转量为 10976.02 亿吨公里，客运量 81.14 亿人，旅客周转量 4151.01 亿人公里；比上年同期分别增长 14.50%、14.60%、7.80% 和 10.30%。客运为个位数增长，货运增速保持在 15% 左右。

4、航空：小幅增长

2011 年 3 月，中国民航实现旅客吞吐量 0.23 亿人，货运量 48.90 万吨，分别同比增长 5.02% 和 1.96%；旅客周转量和货物周转量分别达到 349.61 亿人公里和 15.33 亿吨公里，同比增长 6.79% 和 1.49%。

1-3 月，累计完成货运量 128.62 亿吨，货物周转量为 39.83 亿吨公里，客运量 0.67 亿人，旅客周转量 1048.68 亿人公里；比上年同期分别增长 1.18%、2.32%、9.34%和 11.17%。客货运均为小幅增长。

5、港口：维持两位数增速

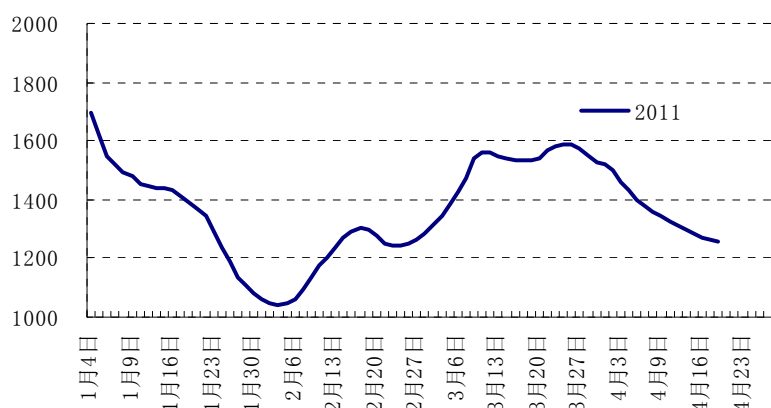
3 月份，全国限额以上主要港口货物吞吐量 7.27 亿吨，同比增长 17.07%；外贸货物吞吐量完成 2.15 亿吨，同比增长 4.88%；集装箱吞吐量完成 1277.93 万 TEU，同比增长 15.15%。1-3 月份，全国限额以上港口完成货物吞吐量 20.83 亿吨，同比增长 14.30%；外贸货物吞吐量 6.48 亿吨，同比增长 7.70%；集装箱吞吐量 3625.31 万 TEU，同比增长 13.10%。

5、BDI 运价连续下跌

4 月 26 日，国际干散货运价指数 BDI 收于 1250 点，较上月底 1530 点下跌 280 点，跌幅为 18.30%。4 月，BDI 指数连续下跌。

当前国际铁矿石价格持续上涨，品位在 63%左右的铁矿石现货价格已达 186 美元/吨左右，为降低成本压力，部分钢铁企业已停止进口铁矿石现货。国际铁矿石贸易量受到影响，船运需求减少。同时，燃油价格仍处高位，燃油成本增加，船东经营压力加大。

图 1 波罗的海干散货运价指数 BDI 走势图



数据来源：WIND 上海证券研究所

二、交通运输指数与沪深 300 指数同步

截止 4 月 27 日，沪深 300 指数下跌 0.43%，交通运输行业指数上涨 0.90%，交通运输行业指数走势与沪深 300 指数基本同步。个股

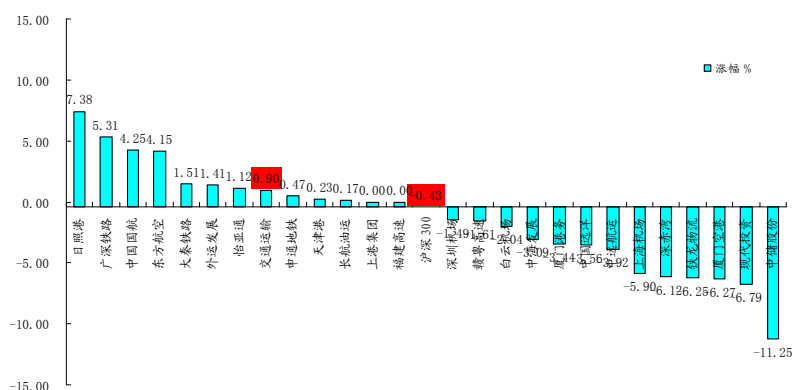
中航空股和铁路股股价表现相对较好，中国国航和东方航空股价涨幅分别为 4.25%和 4.15%，这应与近期人民币快速升值有关；广深铁路和大秦铁路股价涨幅为 5.31%和 1.51%。中储股份股价跌幅较大，公司增发收购土地预案低于市场预期。

图 2 交通运输行业指数与沪深 300 指数同步



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 3 交通运输板块公司股价变动情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

三、行业评级、策略及重点股票

1、维持交通运输行业“中性”评级

全国运输数据基本与经济变化同向,目前来看,国内经济增长持续, WIND 咨询一致预测 2011 年增速为 9.5%, 预计全国运输需求将随之增长。2011 年, 随着国内外经济的恢复, 运输需求和运量会持续增长; 预计运输需求的情况将回归正常增长, 关注子行业供需平衡。

目前，国内外经济的向好带动了运输需求，关注其持续性及相关公司的投资机会。维持行业“中性”评级。

2、油价连续上涨，成本压力增大

受北非重要产油国利比亚暴力冲突升级的消息刺激，伦敦洲际交易所-布伦特原油价格接近每桶 120 美元，今年的涨幅达到 30%。

自 2011 年 4 月 7 日起，国内成品油、柴油、国内航油出厂价分别提高了 500 元/吨、400 元/吨和 500 元/吨，分别达到了 8580、7730 和 6840 元/吨的价格，上调幅度分别为 6.19%、5.46%和 7.89%。

燃油成本在交运企业中的成本占比大致在 35-40%，油价的上调必然会加大企业的成本压力，虽然部分企业可以部分转嫁成本增加，如航空公司上调燃油附加费等，但油价的连续上涨必然会压缩交运行业利润空间。可关注未来油价的走向，以及累计涨幅对交运公司业绩的影响。

图 4 伦敦洲际交易所-布伦特-原油价格走势

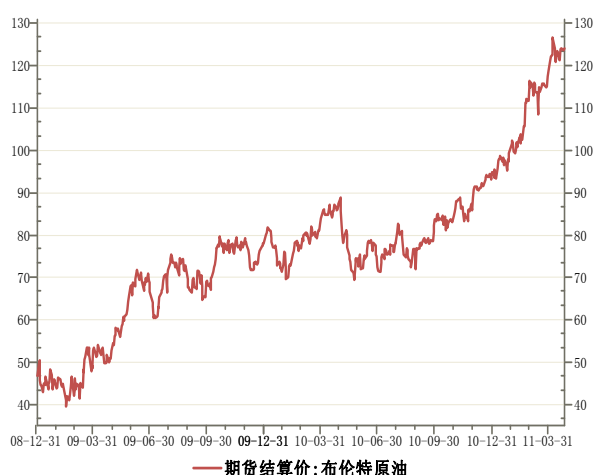
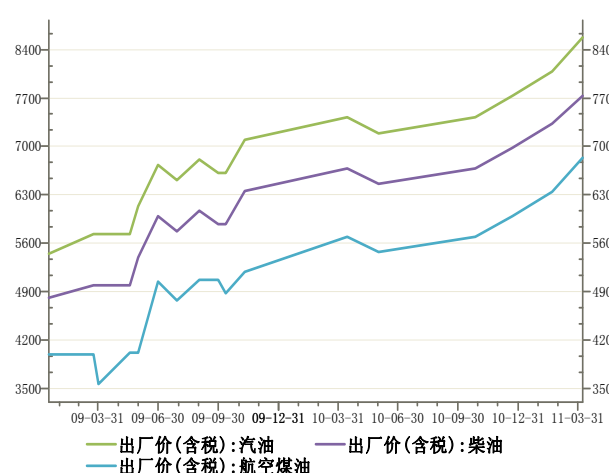


图 5 国内柴油、汽油和航空燃油价格



数据来源：WIND 上海证券研究所

3、人民币升值利好航空

近期，人民币对美元汇率中间价升幅加快，自年初至 4.27 日，人民币累计升值 1.69%。1、2、3 月单月和 4 月至 27 日升值幅度分别为 0.51%、0.21%、0.29%、0.68%。

人民币升值加速利好航空股，主要是由于航空公司都有大额美元负债，会带来汇兑收益；以及航材采购等都是美元计价的，会有一些的成本节约。

图 6 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 上海证券研究所

4、铁路建设适度超前，推进市场化改革

4月初，铁道部长盛光祖接受采访时表示，铁路建设规模要适度超前，发言中提到十二五期末铁路里程目标仍然为12万公里，主要干线高铁时速目标调降至300公里，并且同时开行时速300公里和时速200--250公里两种动车组列车并差异化费率，保留现有普通列车开行对数。

我们认为，铁道部的战略思路从“跨越式建设”，转向强调推进铁路运输的市场化改革。随着铁路客、货运能力的大幅提升，铁路经营效率和服务水平将得以提高，行业的盈利能力和市场份额也有望得到增强。

表 1 同行业国内外估值比较

股票名称	股票代码	货币	股价	EPS			PER		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E
港口									
日照港	600017	CNY	4.45	0.19	0.22	0.26	23.42	19.89	16.86
天津港	600717	CNY	8.51	0.48	0.56	0.63	17.73	15.26	13.42
营口港	600317	CNY	6.05	0.20	0.28	0.38	30.71	21.70	15.93
盐田港	000088	CNY	7.79	0.33	0.40	0.44	23.46	19.67	17.63
深赤湾	000022	CNY	12.54	0.93	1.03	1.11	13.56	12.12	11.33
上港集团	600018	CNY	4.07	0.26	0.26	0.30	15.78	15.78	13.46
国内市场平均值							20.78	17.40	14.77
TIANJIN PORT DVLP HLDS LTD	3382.HK	HKD	1.79	0.09	0.12	0.14	19.25	15.30	12.97
CHINA MERCHANTS HLDGS INTL	0144.HK	HKD	36.15	2.39	1.92	2.22	15.17	18.81	16.31
DALIAN PORT (PDA) CO LTD-H	2880.HK	HKD	3.06	0.22	0.22	0.25	11.39	11.59	10.41
COSCO PACIFIC LIMITED	1199.HK	HKD	16.7	0.14	0.15	0.17	19.69	14.53	12.80
香港市场平均值							16.37	15.06	13.12
SUMITOMO WAREHOUSE CO LTD	9303.JP	JPY	369	7.40	32.50	35.30	16.38	11.35	10.45
KAMIGUMI CO LTD	9364.JP	JPY	685	44.12	50.10	53.87	13.50	13.67	12.72
MITSUBISHI LOGISTICS CORP	9301.JP	JPY	897	32.91	47.41	48.48	18.53	18.92	18.50

日本市场平均值							16.14	14.65	13.89
航运									
中海发展	600026	CNY	9.28	0.50	0.63	0.76	18.41	14.85	12.19
中远航运	600428	CNY	7.4	0.26	0.34	0.51	28.67	21.89	14.40
南京水运	600087	CNY	5.77	0.01	0.42	0.40	1154.00	13.74	14.43
国内市场平均值							400.36	16.83	13.67
CHU KONG SHIPPING DEVELOPMNT	560.HK	HKD	1.86	0.15	0.18	0.21	12.23	10.33	8.86
ORIENT OVERSEAS INTL LTD	316.HK	HKD	60.1	2.98	0.87	1.08	5.61	8.86	7.16
PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	2343.HK	HKD	4.86	0.05	0.05	0.05	11.56	13.31	12.51
CHINA SHIPPING DEVELOPMENT-H	1138.HK	HKD	8.42	0.50	0.58	0.75	13.98	12.17	9.41
CHINA COSCO HOLDINGS-H	1919.HK	HKD	7.75	0.67	0.51	0.61	9.66	12.67	10.70
CHINA SHIPPING CONTAINER-H	2866.HK	HKD	3.09	0.36	0.27	0.35	7.18	9.72	7.39
香港市场平均值							10.04	11.18	9.34
高速公路									
山东高速	600350	CNY	4.79	0.37	0.44	0.50	12.89	10.96	9.56
赣粤高速	600269	CNY	5.48	0.54	0.60	0.63	10.17	9.09	8.69
现代投资	000900	CNY	19.29	1.99	1.72	1.31	9.62	11.22	14.73
福建高速	600033	CNY	3.58	0.19	0.27	0.22	18.58	13.51	16.27
宁沪高速	600377	CNY	6.82	0.49	0.55	0.62	13.92	12.31	11.07
国内市场平均值							13.04	11.42	12.06
HOPEWELL HOLDINGS	0054.HK	HKD	23.65	4.81	1.63	1.50	6.05	14.55	15.73
HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCT	0737.HK	HKD	5.02	0.32	0.35	0.34	15.76	14.43	14.90
香港市场平均值							10.02	11.84	12.03
铁路									
申通地铁	600834	CNY	10.78	0.20	0.37	0.42	53.90	29.14	25.67
大秦铁路	601006	CNY	8.87	0.50	0.70	0.81	17.74	12.62	10.94
铁龙物流	600125	CNY	15.03	0.47	0.56	0.73	31.09	26.89	20.53
广深铁路	601333	CNY	3.04	0.21	0.21	0.22	12.12	11.89	11.46
国内市场平均值							28.71	20.13	17.15
UNION PACIFIC CORP	UNP.US	USD	101.8	5.58	6.51	7.73	17.40	15.64	13.17
GENESEE & WYOMING INC-CL A	GWR.US	USD	60.62	2.09	2.63	3.06	29.19	23.08	19.82
NORFOLK SOUTHERN CORP	NSC.US	USD	68.41	4.06	4.69	5.46	16.21	14.58	12.54
CSX CORP	CSX.US	USD	76.94	4.10	5.15	6.00	17.45	14.95	12.83
美国市场平均值							20.06	17.06	14.59
ODAKYU ELECTRIC RAILWAY CO	9007.JP	JPY	651	18.40	16.52	20.85	32.10	39.41	31.23
TOBU RAILWAY CO LTD	9001.JP	JPY	314	11.26	12.99	11.35	20.05	24.17	27.68
EAST JAPAN RAILWAY CO	9020.JP	JPY	4470	150.2	331.2	415.62	29.70	13.50	10.76
				1	4				
TOKYU CORP	9005.JP	JPY	332	4.51	14.06	24.15	22.02	23.61	13.75
KEIO CORP	9008.JP	JPY	452	14.16	24.73	25.53	24.21	18.28	17.71
日本市场平均值							25.62	23.79	20.22

数据来源: bloomberg 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。