

交通运输行业 航空 物流 机场 铁路 港口 航运 公路 交通行业研究团队 分析师 曾旭 zengxu@xyzq.com.cn 13901616678 SAC:S0190511020002 分析师 纪云涛 jiyt@xyzq.com.cn 13601620322 SAC:S0190511020003 分析师 王爽 wangsh@xyzq.com.cn 13918691469 SAC:S0190511030003 联系人 朱峰 zhufeng@xyzq.com.cn 13917275365 联系人 龚里 gongli@xyzq.com.cn 18621908906		兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES 交运兵法 运筹帷幄——七夕特别篇 交运者，国之大事，发展之道，不可不察也。故经之以七事，而获其益： 一曰航空，二曰物流，三曰机场，四曰铁路，五曰港口，六曰航运，七曰公路。 牵牛织女遥相望，尔独何事恨高铁。 2011.8.1 内外兼修，逢低布局 维持我们的下半年投资策略，业绩为王、攻守兼备。进攻性组合我们推荐有基本面支撑的、弹性较大的航空和物流，航空关注国际航线的边际改善。防御性组合我们推荐业绩确定增长的有安全边际的铁机港龙头。“莫为浮云遮望眼”，建发股份、上海机场、大秦铁路因为短期利空而导致的股价下跌并不影响公司中长期基本面，建议逢低布局，追求低估值的确定性收益。 五股相聚七夕秋，确定增长估值低 代码 公司名称 推荐理由 601111 中国国航 京沪航线量价齐升，国际航线日渐复苏 600153 建发股份 估值低，高增长，业绩预增50% 600009 上海机场 收入结构改善和消费属性提升是今年业绩的主要增长点，业务量的高基数带来的低增长因素已充分考虑至全年EPS0.79元的业绩预测中 601006 大秦铁路 因高铁事故牵连，股价大幅下跌，目前股价和估值已偏离基本面，建议回补 300240 飞力达 IT供应链物流龙头，跨行业扩张之路渐清晰
行业基本面	烟霄微月澹长空，航空物流各不同	
航空	行业观点	行业情况
	三季度基本面趋势向好是估值修复的核心动力，高铁事故成为股价催化剂。随着高铁事故频发，空铁竞争的天平正在向航空倾斜，我们已经看到的是航空客流景色的回升，我们无法预测的是高铁的下一站，当然预期的改变或许只是需要我们重新审视航空的估值水平，我们依然坚持3 季度基本面趋势向好是航空股估值修复的核心动力。	(1) 6月主业盈利强劲增长。预计6 月航空业收入280 亿元，同比增长19%；利润20亿元，同比下降16%，环比增长6%（若剔除去年航油套保收益则同比增长9%；若剔除汇兑收益和套保则同比增长52%）。(2) 国际航线需求明显回升。6 月我国全民航综合、国内（含地区）、国际和地区的运输总周转量（RTK）分别为45.58、29.82、15.76、0.99 亿吨公里，同比增长4.7%、7.9%、-0.7%和7.0%，环比上升-1.3%、-4.0%、4.2%和-6.1%，总体来说国内增速有所趋缓，但国际航线同比增速降幅明显收窄，环比大幅回升。随着国际经济恢复增长，国际航线有望强劲恢复。(3) 航空运力供给严格受控。6 月底我国民航运输飞机1657 架，同比和环比分别增长10.6%和0.9%，均与5 月基本持平。飞机日利用率8.9 小时，同比减少0.3 小时，环比减少0.1 小时。(4) 航空运营效率持续提升。6 月份客运市场维持高景气，客座率达到了81.8%升至6 月历史最高位，同比和环比提高1、0.5 个PT。同时货运明显回升，全月综合载运率达到了73.1%，同比和环比提高0.7、0.9 个PT。预计6 月我国民航客公里票价约0.67元，同比提高8.1%，吨公里收入约5.8 元，同比提高10%，票价水平维持坚挺。
	在CPI维持较高水平和货币政策紧缩的前提下，降低物流成本势在必行，利好物流业的财政政策有望切实推出。我们推荐具有大网络的大物流股，估值相对较低，盈利稳定增长，商业模式蜕变的红筹国企，看好建发股份、中储股份、外运发展。对于专业物流，建议关注业绩有保障的且具备跨行业扩张优势的专业型物流公司，看好飞力达、保税科技、澳洋顺昌。	中国物流与采购联合会（CFLP）发布上半年的物流运行情况。上半年社会物流总额为74.7万亿元，同比增长13.7%，增幅同比回落4.7个百分点。上半年社会物流总费用3.7万亿元，同比增长18.5%。社会物流总费用与GDP的比率为18%，同比提高0.1个百分点。上半年我国物流业实现增加值14360亿元，同比增长14.2%，增幅同比回落1.4个百分点。物流业固定资产投资完成额13285亿元，同比增长19%，增幅同比回落6.5个百分点，比同期全社会固定资产投资增幅低6.6个百分点。
	在经济滞胀的情况下具有抗通胀和防御的双重特性。我们推荐业务规模快速增长并存在资产注入和收费标准上调预期的上海机场，以及中长期受益海西三通和空域瓶颈逐渐打开的厦门空港。	在国内航空市场景气的背景下，我国机场航空业务持续增长。2011年1~5月全民航50大机场旅客吞吐量同比增长10.8%，飞机起降同比增长5.6%。货邮方面，受2010年高基数和2011年以来全球经济表现不佳的影响，货邮吞吐量同比增长5.9%，增速回落。
	我们从两个角度关注铁路股的投资价值，一是资产的盈利能力以及估值水平，强烈推荐大秦铁路；二是铁路改革会给予哪些公司带来新的机会，积极关注广深铁路，以及铁龙物流。	客运方面，6月全国铁路客运量为1.47亿人，同比增长0.15%，旅客周转量为739.35亿人公里，同比增长8.64%。货运方面，全国铁路货运量为3.28亿吨，同比增长9.35%，货运周转量为2501.9亿吨公里，同比增长10.99%。四大指标同比增长相较5月基本都有所增长。
	在油价和运价的双重打压下，航运股中报业绩或大幅低于预期，全年业绩将面临新一轮的大幅下调，尽管当前估值已近历史底部，股价下跌空间有限。但中报期间的悲观情绪可能导致股价超跌，建议近期继续观望，3季度可重点关注集运和多用途的反弹机会。	散货-本周BDI跌4.5%至1264点，其中BCI、BPI、BSI分别跌5.0%、1.6%、0.9%。沿海散货跌2.5%至1345点，秦皇岛至上海、广州煤炭运价分别为43元/吨（-2元/吨）、51元/吨（-1元/吨）。油轮-BDTI跌1.6%至721点，BOTI涨0.9%至684点，VLCC中东-日，本WS跌4.0%报48点。集运-SCFI涨0.4%至1013点，美西跌1.5%报1585美元/FEU，欧线止住今年以来连续下跌态势涨0.6%报1097点
	港口公司业绩增速与港口货物吞吐量增速相关度很强，港口估值受港口的长期成长性、整合预期和外贸形势影响。我们推荐估值较低、产能充裕和受益长江流域承接产业转移的上港集团，若三季度美国经济出现强劲复苏，可配置集装箱业务弹性较大的深赤湾、盐田港。	1-6月份，全国港口共完成货物吞吐量44.2亿吨，同比增长13.4%，其中集装箱吞吐量7770万TEU，同比增长13.1%，相比金融危机前（2008年1-6月份，17.4%，2007年1-6月份，24.7%）回落明显。
公路	五部委发布“关于展开收费公路专项清理工作的通知”。从基本面上看，不少高速公路的收费权限在30年内，符合政策要求，基本不会被缩短收费年限。但这一政策会影响市场对公路板块的信心，公路股估值整体下降。目前公路板块估值处于3年来的历史低位，建议长线资本选择具有优质资产的东部上市公司，获得较高股息率。	6月全国公路客运总量为26.18亿人，同比下降3.39%，旅客周转量为1342.71亿人公里，同比下降0.98%，货运量为23.53亿吨，同比增长0.98%，公路货物周转量为4367.74亿吨公里，同比增长6.62%。
工作动态	应檀榲郎智谏多，尽写交运锦绣篇	
上周报告	《张弛有道看航空，政策春风吹物流——交通运输行业2011年下半年投资策略》，20110724；《航运数据周报(110716-110722)：BDI下跌，油轮运价涨跌互现，集运欧线美线双双下跌》，20110724；《物流行业深度研究报告：通用平台盼巨专，专业领域寻翘楚》，20110725；《外看国际航线需求回升，内看高铁冲击低于预期—航空机场7月月报》，2011728；《建发股份(600153)：业绩预增50%，维持强烈推荐评级》，2011728	
上周调研	威海广泰（002111），受益全球航空业复苏与国外市场拓展，空港地面设备业务未来两年将快速发展；消防车业务国内市场空间广阔，弱周期性减小公司业绩波动	
近期计划	首届通用航空发展论坛，北京，8月10日 飞力达，联合调研	
行业重大新闻	七月七日生辰殿，天河夜话新闻时	
航空	(1) 7月27日，国内通用航空领域的开拓者鞍山人陈少昌在法库开设飞机4S店——航空运动将不再是富人游戏，越来越多的航空爱好者将成为主力军。(2) 京沪航线票价悄然上涨 最低票价上涨至570元。——经历京沪高铁屡屡发生延误、动车又发生特大事故后，航空的回头客预计将有所增加，航空公司的放票规律也正在恢复正常。(3) 7月28日，海南航空开通首条北京至冲绳的定期航线，下半年还将新开通10条国际航线。上半年，国航开通了德国杜塞尔多夫、希腊雅典和意大利米兰3条国际航线；南航新增9条赴中东和欧洲地区的国际航线；东航去年至今已新开汉城、吉隆坡、札幌、迪拜等9条国际航线。——这是航空公司应对高铁竞争日益激烈的格局的措施，同时也是未来盈利新的增长点。	
物流	7月19日，国家发改委发布《关于第七批物流税收试点备选企业名单的公示》，初步认定595家企业作为第七批物流税收试点备选企业。——物流企业差额营业税征收改革进一步实施，受益企业不断增多，有利于行业有序竞争和发展。	
机场	7月28日，黑龙江省人民政府与奥凯航空合作框架协议签约仪式在哈尔滨机场签约，打造支线航空基地。——主流航线上日趋白热化，支线航空的开拓成为机场和航空公司需求新的增长点的突破口。	
铁路	7月23日，两列动车在温州追尾，造成40死210伤；上海铁路局局长安路生28日说，根据初步掌握的情况分析，“7·23”动车事故是由于温州南站信号设备在设计上存在严重缺陷，遭雷击发生故障后，导致本应显示为红灯的区间信号机错误显示为绿灯。	
航运	西江流域已经初步形成以建材、集装箱、粮食、煤炭为基础的江海联运模式，西江流域物流体系已初步建立。西江港口联盟是由珠海、中山、江门、佛山、肇庆、云浮、梧州、贵港、南宁等14个港口组成，先后开通高栏—梧州散杂货航线，高栏—梧州、高栏—贵港集装箱班轮航线。	
港口	青岛港集团和中远集团、招商局集团、万邦集团在香港正式签署战略合作备忘录，港航四巨头将共同开发、建设、经营董家口港区。由于近日暴雨、浓雾来袭，滨域物流业受到严重冲击，东南亚、日本等航线的货轮因无法停靠大连港，每天损失上万元到十几万元人民币不等。	
公路	银监会在其下半年工作中强调，在集中度风险方面，要坚守“红线”，认真处理好公路建设贷款问题，采取措施加强对公路债务相关金融风险的防控。	

覆盖公司	明月皎皎照个股，星汉西流势未央										
代码	公司	覆盖公司 评级	股价	每股收益			市盈率			公司动态	
				10A	11E	12E	10A	11E	12E		
601111	中国国航	强烈推荐	9.95	0.95	1.11	1.19	10.5	9.0	8.4	6月份公司收入客公里(RPK)(百万)7684.9，同比增长9.4%；收入吨公里(RTK)(百万)1058.6，同比增长9.3%；收入吨公里—货邮运(百万)372.9，同比增长3.3%；载客人次(千)4021.1，同比增长6.5%；货运及邮运量(千吨)94.00，同比增长4.7%；客座率(RPK/ASK)(%)83.2%，同比提高2.8个PT；总体载运率(RTK/ATK)(%)73.90%，同比提高2.2个PT。	
600029	南方航空	强烈推荐	8.27	0.59	0.70	0.68	14.0	11.8	12.2	6月份公司收入客公里(RPK)(百万)9644.41，同比增长8.6%；收入吨公里(RTK)(百万)1120.62，同比增长9.3%；收入吨公里—货邮运(百万)260.56，同比增长12%；载客人次(千)6351.29，同比增长3.2%；货运及邮运量(千吨)84.96，同比增长0.3%；客座率(RPK/ASK)(%)80.80%，同比提高1.6个PT；总体载运率(RTK/ATK)(%)70.10%，同比提高1.9个PT。	
600115	东方航空	推荐	5.40	0.48	0.50	0.49	11.3	10.8	11.0	6月份公司收入客公里(RPK)(百万)7910.47，同比增长2.7%；收入吨公里(RTK)(百万)1089.84，同比增长4.5%；收入吨公里—货邮运(百万)384.03，同比增长7.8%；载客人次(千)5517.67，同比增长1.3%；货运及邮运量(千吨)120.15，同比增长2.6%；客座率(RPK/ASK)(%)78.6%，同比下降1.5个PT；总体载运率(RTK/ATK)(%)72.8%，同比提高1.5个PT。	
600221	海南航空	推荐	6.86	0.73	0.75	0.82	9.4	9.2	8.4	6月份公司收入客公里(RPK)(百万)2756.64，同比增长10.4%；收入吨公里(RTK)(百万)305.04，同比增长10.3%；收入吨公里—货邮运(百万)57.56，同比增长9.9%；载客人次(千)1605，同比增长10.7%；货运及邮运量(千吨)23.0，同比增长6.8%；客座率(RPK/ASK)(%)83.5%，同比提高1.5个PT；总体载运率(RTK/ATK)(%)72.6%，同比提高0.6个PT。	
600153	建发股份	强烈推荐	8.48	0.78	1.13	1.40	10.8	7.5	6.1	估值低，中报预增50%	
600787	中储股份	强烈推荐	11.09	0.33	0.44	0.55	33.5	25.3	20.3	土地+质押+电子平台，商业模式创新	
300240	飞力达	强烈推荐	29.50	0.69	1.11	1.47	42.8	26.6	20.1	收购华东信息，预计2011年将带来550万净利润，EPS增厚0.05元，与安可信合资设立通讯设备物流公司，设立成都供应链公司	
600125	铁龙物流	推荐	9.38	0.36	0.52	0.60	25.7	18.0	15.6	受益物流圈八条要求加快建立冷链物流体系	
600794	保税科技	推荐	13.02	0.36	0.67	0.68	36.5	19.3	19.3	未来三年成长无忧，跨区发展还待破局	
002245	澳洋顺昌	推荐	9.30	0.23	0.31	0.37	41.2	30.0	25.1	2011年上半年营业收入7.86亿元，同比增长35.44%，净利润5284.9万元，EPS为0.145元，同比增长30.19%。	
600009	上海机场	强烈推荐	13.08	0.68	0.79	0.93	19.2	16.6	14.1	6月份上海机场吞吐旅客334.2万人次，同比增长-6.1%。飞机起降2.81万架次，同比增长3.6%。货邮吞吐25.1万吨，同比增长-6.4%。	
600897	厦门空港	推荐	14.76	0.94	1.12	1.25	15.7	13.2	11.8	6月份厦门空港旅客吞吐124.2万人次，同比增长18.9%；飞机起降1.08万架次，同比增长16.6%；货邮吞吐2.07万吨，同比增长3.7%。	
600004	白云机场	推荐	7.79	0.51	0.62	0.73	15.2	12.5	10.7	6月份白云机场旅客吞吐354.2万人次，同比增长9.0%；飞机起降2.77万架次，同比增长0%；货邮吞吐9.35万吨，同比增长1.7%。	
00089	深圳机场	中性	5.38	0.42	0.42	0.47	12.7	12.8	11.4	6月份深圳机场旅客吞吐255.95万人次，同比增长4.8%；飞机起降1.80万架次，同比增长4.8%；货邮吞吐6.80万吨，同比增长0.1%。	
601006	大秦铁路	强烈推荐	7.60	0.70	0.87	0.95	10.9	8.7	8.0	6月大秦线煤炭运量完成3724万吨，同比增长4.81%，但是低于5月3900万吨的历史最高月度运量。2011年上半年大秦线已完成煤炭运量2.16亿吨，如果下半年大秦线可以保持3900万吨的月运输量，则大秦线2011年全年运量可达计划的4.5亿吨。	
601333	广深铁路	推荐	3.62	0.22	0.25	0.27	16.5	14.5	13.4	广深铁路5月客运量同比增长8.1%；货运量同比下6.9%，继4月同比下降9%之后继续下降。	
600018	上港集团	强烈推荐	3.87	0.24	0.28	0.32	16.3	13.8	12.1	6月份集装箱吞吐量262.1万TEU，同比增长7.37%，洋山二期、三期利息折旧二季度体现，影响季度EPS1分钱。	
600017	日照港	推荐	3.90	0.16	0.18	0.21	24.0	21.7	18.6	6月份吞吐量1710万吨，同比增5%，金属矿石同比增9%，煤炭及制品同比持平。	
000022	深赤湾A	推荐	13.21	0.93	0.88	1.02	14.3	15.0	13.0	6月集装箱吞吐量52.1万TEU下降4.9%，货物吞吐量增长5.7%。	
601880	大连港	推荐	3.67	0.18	0.21	0.23	20.0	17.5	16.0	6月份吞吐量2732万吨，同比增5.5%，集装箱吞吐量55万TEU，同比增17.9%。	
600190	锦州港	中性	4.24	0.14	0.16	0.17	30.4	27.3	25.4	2011年上半年营业收入5.69亿元，同比增长17.4%，每股收益0.106元，同比增长7.07%。	
600428	中远航运	强烈推荐	6.72	0.20	0.20	0.32	33.4	33.6	21.0	6月份运量同比减少5.8%，其中多用途船同比减少14.2%，重吊船增长6.7%，半潜船增长58.9%，利比亚订单损失影响中东航线，预计二季度是年内低点，下半年有望迎来拐点。	
601919	中国远洋	推荐	7.72	0.66	0.10	0.22	11.7	77.2	35.1	自8月1日开始，上调远东至南非航线货物运价，同时8月份征收远东至波斯湾、红海及印度次大陆航线燃油附加费，8月15日起对中国内地、中国香港、中国台湾及韩国至澳大利亚航线南行所有货物征收旺季附加费。	
601866	中海集运	推荐	3.31	0.36	0.15	0.19	9.2	22.1	17.4	7月27日晚间发布公告称，面对全球经济、欧洲债务危机、日本地震、油价上升及新增运力打击，预计公司2011财年中期业绩将出现亏损。	
600026	中海发展	推荐	8.24	0.50	0.56	0.71	16.3	14.6	11.7	7月27日晚发布公告称将发行6年期39.5亿元可转债，拟使用1.01亿元支付建造3艘11万载重吨阿芙拉型油轮的相关款项，拟使用9.25亿元支付建造8艘4.8万载重吨MR型油轮的相关款项，拟使用3.6亿元支付建造2艘30.8万载重吨VLCC型油轮的相关款项，拟使用16.5亿元支付建造6艘7.6万吨计划交船12艘，其中VLCC6艘，公司船队将增长近50%，VLCC船队将增长75%。	
600087	长航油运	推荐	2.69	0.00	0.01	0.21	-	-	12.8	2011年上半年收入13.50亿元，同比减少1.35%，净利润为1.99亿元，EPS 0.06元，同比下降53.85%。	
601872	招商轮船	推荐	3.62	0.18	0.15	0.18	20.2	24.1	20.1	。	
600377	宁沪高速	强烈推荐	5.59	0.49	0.54	0.59	11.3	10.4	9.5	5月车流量同比增长16%，依然保持较高增长率。经济下行存在负面影响，但汽车保有量增加，城际旅游增加，具备消费属性。	
600548	深高速	强烈推荐	4.73	0.34	0.39	0.57	13.8	12.1	8.3	5月通行费同比增长7%，增长率较稳定。	
600012	皖通高速	强烈推荐	5.14	0.47	0.65	0.68	10.9	7.9	7.6	5月车流量同比增长3%，通行费收入同比增长6%，增长率较4月略有降低。	
600350	山东高速	强烈推荐	4.01	0.26	0.45	0.51	15.4	9.0	7.9	4月通行费收入依然保持6%的较好增长,5月营运数据未公布，预计会继续保持良好趋势。	
000429	粤高速	推荐	4.14	0.31	0.16	0.28	13.4	25.9	14.8	5月通行费收入同比增长4%，车流量同比下降9%。公司“发行股份购买资产议案”未通过。我们的EPS预测中未计入拟新购资产。	
600269	赣粤高速	推荐	4.49	0.54	0.60	0.65	8.3	7.5	6.9	5月通行费收入增长率为-4%，已是连续4个月负增长，但是在小汽车增长的推动下，车流量逐渐回升。	

信息披露

本公司在知悉的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzzq.com.cn内募交易防控栏内查询特定期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。