

中性

——维持

证券研究报告/行业研究/月度策略

日期: 2011 年 7 月 29 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

考验运输安全

——2011 年 8 月交通运输业投资策略

主要观点:

客货运增长平稳

2011 年 1-6 月全国交通运输完成货运量 170.94 亿吨, 同比增长为 13.93%; 客运量 172.37 亿人, 增长分别为 8.24%; 货物周转量 73882.53 亿吨公里, 同比增长 14.25%; 旅客周转量 15084.56 亿人公里, 同比增长 11.07%。客货运增速维持。

行业指数与沪深 300 指数同步

截止 7 月 29 日, 沪深 300 指数下跌 0.36%, 交通运输行业指数下跌 0.37%, 交通运输行业指数走势与沪深 300 指数基本同步。

个股中航空股股价表现相对较好, 铁路股跌幅较大。7.23 动车追尾事件对铁路运输行业形成负面影响, 航空、公路出现交易性机会。

723 动车追尾, 考验运输安全

关于 7.23 动车追尾事件对铁路运输行业受到负面影响, 上市公司中广深铁路以客运为主, 受到的影响较大。安全工作将会成为短期内最主要的任务, 市场预期的铁道部改制、铁路企业多元业务发展等预计都会推后。与铁路有直接竞争关系的航空、公路出现短期交易性机会。目前, 航空运输行业整体的 PE 较低, 同时高铁分流低于预期, 处于运输旺季, 关注行业整体的估值回升可能。

投资建议:

评级为: 未来十二个月内, 中性。

全国运输数据基本与经济变化同向, 我们预计全国运输需求将跟随经济增长同步增长。目前, 国内外经济的向好带动了运输需求, 运输量维持平稳增长; 723 动车追尾事件考验运输安全, 预计短期内安全检查是主要工作。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

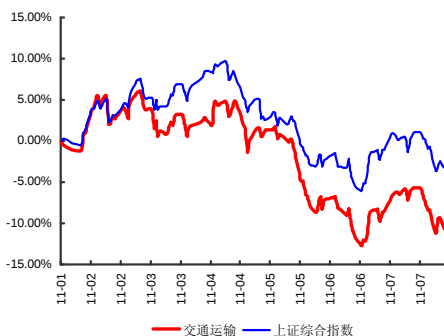
股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
601006	大秦铁路	7.71	0.70	0.88	0.98	11.01	8.76	7.87	2.10	跑赢大市
600009	上海机场	13.53	0.68	0.77	0.85	19.90	17.57	15.92	1.80	跑赢大市
600018	上港集团	3.85	0.26	0.26	0.30	14.92	14.81	12.83	2.08	大市同步
600717	天津港	7.86	0.48	0.53	0.60	16.38	14.83	13.10	1.26	跑赢大市
600026	中海发展	8.33	0.50	0.52	0.65	16.66	16.02	12.82	1.27	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 7 月 29 日收盘价

行业数据 (2011 年 1-6 月)

货运量 (亿吨)	170.94
同比增长率 (%)	13.93
货物周转量 (亿吨公里)	73882.53
同比增长率 (%)	14.25
客运量 (亿人)	172.37
同比增长率 (%)	8.24
旅客周转量 (亿人公里)	15084.56
同比增长率 (%)	11.07

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: JIJ11-MIT05

相关报告: JIJ11-MIT04

首次报告时间: 2011 年 7 月 29 日

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、客货运增长平稳

从交通运输总体来看，2011 年 6 月全国交通运输完成货运量 30.31 亿吨，1-6 月累计完成货运量 170.94 亿吨，同比增长分别为 14.69%和 13.93%；客运量 28.13 亿人，1-6 月累计完成 172.37 亿人，增长分别为 8.27%和 8.24%；货物周转量 13296.95 亿吨公里，1-6 月累计完成货物周转量 73882.53 亿吨公里，同比增长分别为 16.69%和 14.25%；旅客周转量 2463.48 亿人公里，1-6 月累计完成 15084.56 亿人公里，同比增长分别为 11.34%和 11.07%。客货运增速维持。

2、铁路：客运增速回升

2011 年 6 月，全国铁路货运量为 3.21 亿吨，货物周转量为 2390.07 亿吨公里，客运量 1.50 亿人，旅客周转量 758.34 亿人公里；比上年同期分别增长 6.58%、5.65%、12.80%和 8.49%。1-6 月，累计完成货运量 19.43 亿吨，货物周转量为 14438.94 亿吨公里，客运量 9.10 亿人，旅客周转量 4757.54 亿人公里；比上年同期分别增长 7.98%、5.78%、12.18%和 9.41%。旅客周转量增速较上月回升 1.8 个百分点，货运增速和上月持平。

3、公路：货运增速上升

2011 年 6 月，全国公路货运量为 23.53 亿吨，货物周转量为 4367.74 亿吨公里，客运量 26.18 亿人，旅客周转量 1342.71 亿人公里；比上年同期分别增长 16.00%、20.00%、8.00%和 13.70%。1-6 月，累计完成货运量 131.38 亿吨，货物周转量为 23378.92 亿吨公里，客运量 160.74 亿人，旅客周转量 8151.78 亿人公里；比上年同期分别增长 14.70%、16.30%、8.00%和 11.80%。货运周转量增速较上月高出 2.5 个百分点，客运增速与上月相近。

4、航空：货运下降

2011 年 6 月，中国民航实现旅客吞吐量 0.23 亿人，货运量 43.51

万吨，分别同比增长 6.26%和-1.72%；旅客周转量和货物周转量分别达到 356.25 亿人公里和 13.87 亿吨公里，同比增长 9.07%和-3.43%。1-6 月，累计完成货运量 265.70 万吨，货物周转量为 82.77 亿吨公里，客运量 1.39 亿人，旅客周转量 2141.79 亿人公里；比上年同期分别增长-0.38%、-1.66%、9.84%和 12.18%。货运小幅下降，旅客周转量较上月下降 4.63 个百分点。

5、港口：增速小幅回落

6 月份，全国限额以上主要港口货物吞吐量 7.55 亿吨，同比增长 8.6%；外贸货物吞吐量完成 2.24 亿吨，同比增长 7.60%；集装箱吞吐量完成 1376.10 万 TEU，同比增长 12.20%。1-6 月份，全国限额以上港口完成货物吞吐量 44.20 亿吨，同比增长 13.20%；外贸货物吞吐量 13.33 亿吨，同比增长 8.00%；集装箱吞吐量 7769.50 万 TEU，同比增长 12.90%。

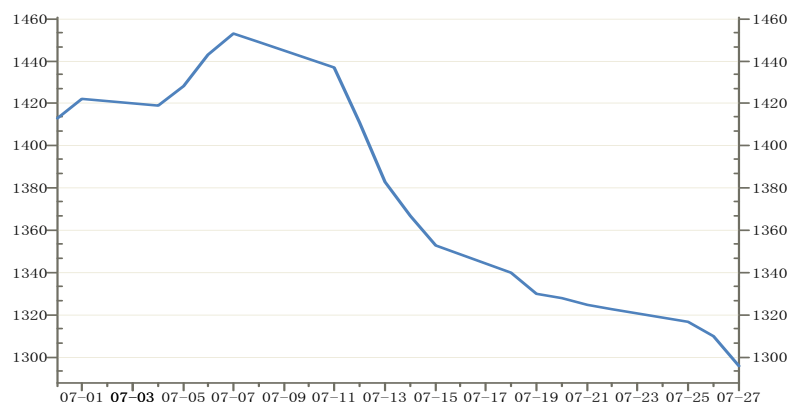
5、BDI 运价振荡下跌

7 月 27 日，国际干散货运价指数 BDI 收于 1296 点，较上月底 1413 点下跌 117 点，跌幅为 8.30%。5 月，BDI 指数振荡下跌。

据中国钢铁工业协会数据显示，7 月上旬全国粗钢产量 195.5 万吨，环比下降 3.1%。中国对进口铁矿石需求减缓。目前国内矿石库存处于高位，预计市场仍将维持震荡。

考虑到全球粗钢产量处在供大于求的状况，以及国内铁矿石产量增加、库存处于高位，预计下半年铁矿石需求并不乐观。

图 1 波罗的海干散货运价指数 BDI 走势图



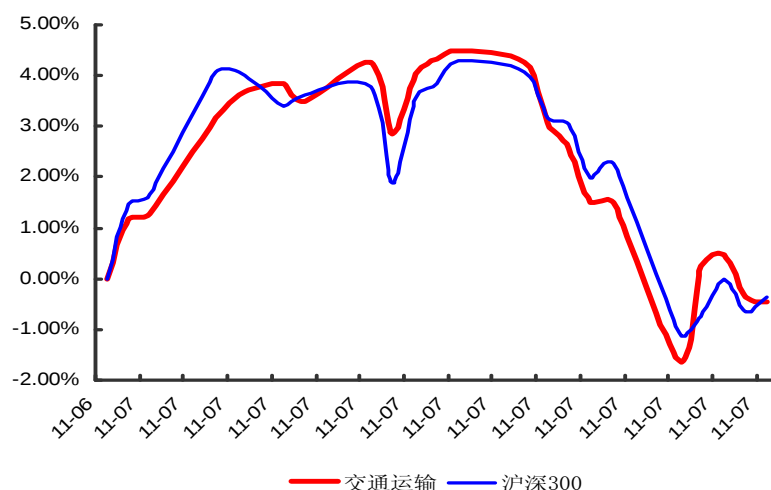
数据来源：WIND 上海证券研究所

二、交通运输指数与沪深 300 指数同步

截止 7 月 29 日，沪深 300 指数下跌 0.36%，交通运输行业指数下跌 0.37%，交通运输行业指数走势与沪深 300 指数基本同步。

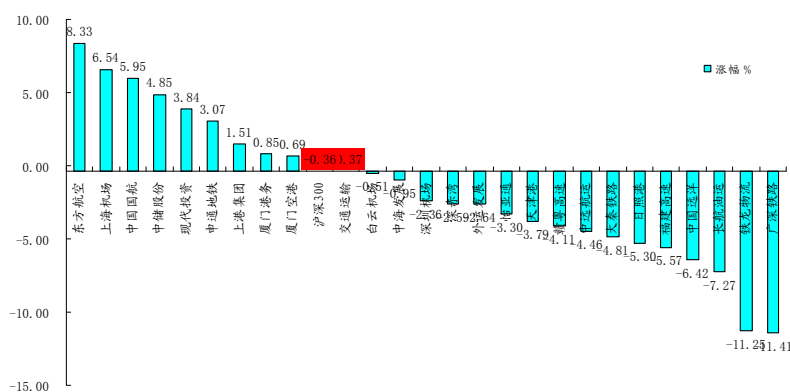
个股中航空股股价表现相对较好，中国国航和东方航空股价涨幅分别为 8.33% 和 5.95%，上海机场股价涨幅 6.54%。铁路股跌幅较大，广深铁路、铁龙物流和大秦铁路股价跌幅为 11.41%、11.25% 和 4.81%。7.23 动车追尾事件对铁路运输行业形成负面影响，特别是客运为主的广深铁路。与铁路有直接竞争关系的航空、公路出现短期交易性机会，股价上涨。

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，上半年 GDP 为 9.6%，WIND 咨询一致预测 2011 年增速为 9.3%，我们预计全国运输需求将跟随经济增长同步增长。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，运输量维持平稳增长；723 动车追尾事件考验运输安全，预计短期内安全检查是主要工作。维持行业“中性”评级。

2、723 动车追尾，考验运输安全

关于 7.23 动车追尾事件对于交运行业的影响，可关注铁道部后续对高铁发展速度的政策方向，铁路运输行业受到负面影响，虽然铁路运输已上市公司和此次事故无一丝关系，但对运输安全的担忧依然会形成负面影响，尤其是对以客运为主的广深铁路。我们认为，安全工作将会成为短期内最主要的任务，市场预期的铁道部改制、铁路企业多元业务发展等预计都会推后。

因此次动车事故，与铁路有直接竞争关系的航空、公路出现短期交易性机会。目前，航空运输行业整体的 PE 较低，同时高铁分流低于预期，处于运输旺季，关注行业整体的估值回升可能。

我们认为，高铁开通初期，会对沿线航线形成分流；而高铁运营初期的磨合阶段，时有故障发生，部分客流回归航空，航空受高铁的分流影响低于预期；后期客流会随着运输半径、消费者喜好等趋于稳定。

3、航运股持续低迷

近期，多家航运公司发布业绩快报或者中期业绩公告。如：中远航运（600428）半年度业绩快报显示，上半年公司预计实现营业收入为 24.6 亿元，同比增长 21%；净利润为 1.46 亿元，微增 0.3%，与去年基本持平。

中海集运（601866）发布业绩预亏公告。

招商轮船半年度报告称，公司 2011 年 1-6 月份营业收入 13.50 亿

元，同比下降 1.36%；归属于上市公司股东净利润为 1.99 亿元，较去年同期下降 54.94%；基本每股收益为 0.06 元/股。

我们认为，航运业持续低迷，与运力投放与货量增长不匹配，运价低位运行有关。市场对于即将到来的美洲旺季，货量增长不乐观，目前我们维持航运业“中性”评级，建议关注业绩较为稳定的公司，如中海发展（600026）、中远航运（600428）等。

4、航空煤油实行市场定价 长期利好航空行业

从 2011 年 8 月 1 日起，航空煤油出厂价格逐步实行市场定价，具体出厂价格由进口到岸完税价和贴水两部分构成。贴水每年协商一次，航空煤油出厂价格每月调整一次。

预计 8 月份国内航空煤油会小幅上调 100-200 元左右，运行成本会略有增加。目前航油成本占航空公司运营成本约 40%，尽管燃油附加费相应上调能够对冲部分燃油成本增长的负面影响，但燃油成本不可小视。航油市场化机制形成，也有利于航空公司控制燃油成本，运营更趋于市场化。

5、港口趋于平稳增长

港口整体的货物吞吐量、集装箱吞吐量保持增长态势，不过区域差异较大，北方港口好于南部港口，散货码头略好于集装箱码头。

我们认为，港口高速增长不再，平稳增长将是主要趋势；同时会由于区域位置、货种结构等发生分化。我们维持行业中性的判断，可关注腹地经济增长良好的港口，如天津港、上港集团等。

表 1 同行业国内外估值比较

股票名称	股票代码	货币	股价	10A	EPS		PER		
					11E	12E	10A	11E	12E
港口									
日照港	600017	CNY	3.9	0.19	0.22	0.26	20.53	17.73	15.00
天津港	600717	CNY	7.83	0.48	0.56	0.63	16.31	13.98	12.43
营口港	600317	CNY	5.58	0.2	0.28	0.38	27.90	19.93	14.68
盐田港	000088	CNY	6.08	0.33	0.4	0.44	18.42	15.20	13.82
深赤湾	000022	CNY	10.57	0.93	1.03	1.11	11.37	10.26	9.52
上港集团	600018	CNY	3.87	0.26	0.26	0.3	14.88	14.88	12.90
国内市场平均值							18.24	15.33	13.06
TIANJIN PORT DVLP HLDS LTD	3382.HK	HKD	1.51	0.09	0.12	0.14	16.24	12.58	10.94
CHINA MERCHANTS HLDGS INTL	0144.HK	HKD	27.7	2.39	1.94	2.20	11.62	14.29	12.61

DALIAN PORT (PDA) CO LTD-H	2880.HK	HKD	2.39	0.22	0.22	0.24	8.89	9.19	8.16
COSCO PACIFIC LIMITED	1199.HK	HKD	12.58	0.14	0.15	0.17	14.78	10.83	9.67
香港市场平均值							12.88	11.72	10.35
KAMIGUMI CO LTD	9364.JP	JPY	766	48.83	54.67	58.51	15.10	14.01	13.09
MITSUBISHI LOGISTICS CORP	9301.JP	JPY	889	32.91	45.64	46.21	18.36	19.48	19.24
日本市场平均值							16.73	16.75	16.17
航运									
中海发展	600026	CNY	8.16	0.50	0.52	0.65	16.32	15.69	12.55
中远航运	600428	CNY	6.72	0.26	0.23	0.35	25.85	29.22	19.20
国内市场平均值							21.08	22.45	15.88
CHU KONG SHIPPING DEVELOPMNT	560.HK	HKD	1.60	0.15	0.18	0.21	10.52	8.89	7.62
ORIENT OVERSEAS INTL LTD	316.HK	HKD	44.50	2.98	0.55	0.78	4.14	10.42	7.36
PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	2343.HK	HKD	4.30	0.05	0.04	0.04	10.20	12.54	13.14
CHINA SHIPPING DEVELOPMENT-H	1138.HK	HKD	6.05	0.50	0.48	0.62	9.92	10.37	8.01
CHINA COSCO HOLDINGS-H	1919.HK	HKD	5.47	0.67	0.14	0.30	6.73	32.29	15.22
CHINA SHIPPING CONTAINER-H	2866.HK	HKD	2.20	0.36	0.08	0.19	5.05	23.61	9.57
香港市场平均值							7.76	16.35	10.15
高速公路									
山东高速	600350	CNY	4.54	0.37	0.44	0.5	12.27	10.32	9.08
赣粤高速	600269	CNY	5.04	0.54	0.6	0.63	9.33	8.40	8.00
现代投资	000900	CNY	17.21	1.99	1.72	1.31	8.65	10.01	13.14
福建高速	600033	CNY	3.39	0.19	0.27	0.22	17.84	12.56	15.41
宁沪高速	600377	CNY	6.73	0.49	0.55	0.62	13.73	12.24	10.85
国内市场平均值							12.37	10.70	11.30
HOPEWELL HOLDINGS	0054.HK	HKD	24.85	4.81	1.69	1.54	6.36	14.71	16.10
YUE DA HOLDINGS LTD	0629.HK	HKD	1.02	0.06	0.14	0.17	13.77	6.02	4.96
HOPEWELL HIGHWAY INFRASTRUCT	0737.HK	HKD	5.02	0.32	0.35	0.34	15.76	14.30	14.85
ROAD KING INFRASTRUCTURE LTD	1098.HK	HKD	5.78	0.84	1.40	1.75	6.88	4.14	3.30
香港市场平均值							10.69	9.79	9.80
铁路									
申通地铁	600834	CNY	9.57	0.2	0.21	0.22	47.85	45.57	43.50
大秦铁路	601006	CNY	7.59	0.5	0.7	0.81	15.18	10.84	9.37
铁龙物流	600125	CNY	9.42	0.47	0.56	0.73	20.04	16.82	12.90
广深铁路	601333	CNY	3.06	0.21	0.21	0.22	14.57	14.57	13.91
国内市场平均值							97.64	87.81	79.68
UNION PACIFIC CORP	UNP.US	USD	103.17	5.58	6.56	7.91	17.08	15.73	13.04
GENESEE & WYOMING INC-CL A	GWR.US	USD	55.8	2.09	2.73	3.24	25.40	20.45	17.22
NORFOLK SOUTHERN CORP	NSC.US	USD	76.51	4.06	5.12	5.91	16.14	14.94	12.95
CSX CORP	CSX.US	USD	24.73	1.37	1.75	2.05	15.72	14.17	12.04
美国市场平均值							18.59	16.32	13.81
ODAKYU ELECTRIC RAILWAY CO	9007.JP	JPY	665	12.59	12.27	17.97	32.79	54.22	37.01
TOBU RAILWAY CO LTD	9001.JP	JPY	336	9.95	8.48	14.37	21.46	39.61	23.38
			4840	150.2	270.3	376.77	32.16	17.91	12.85
EAST JAPAN RAILWAY CO	9020.JP	JPY		1	0				

TOKYU CORP	9005.JP	JPY	346	34.50	19.97	23.08	22.95	17.33	15.00
KEIO CORP	9008.JP	JPY	466	14.16	16.64	20.92	24.96	28.01	22.27
日本市场平均值							26.86	31.41	22.10

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。