

交通运输行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

精挑个股 关注 “应变” 和 “盈利” 能力

投资要点：

四季度行业难现强势 交通运输板块在过往的五年中，板块的表现相对于大盘呈现出弱勢的形态，我们认为行业在短期内出现持续强于大盘表现的可能性较小，主要原因仍在于：1) GDP 增速面临下滑以及经济面临产业结构调整阵痛，货量和客源的增长必将受到一定的影响，这为与宏观经济相关度很高的交通运输行业带来负面影响；2) 外围宏观经济复苏弱于预期，IMF 调低美国和欧元区经济增长预测；随着美欧债务危机的深入，外围需求不振，将累及进出口贸易的复苏，货量不足累及交运行业；

铁路运输行业体制改革和市场化进程预计弱于预期 今年上半年铁道部部长“落马”，以及下半年甬温线“7·23”动车追尾脱轨事故的发生，对于行业的震动较大，行业的固定资产投资回落速度快于市场的预期；另外对于铁路运输行业的体制化改革和市场化进程，我们认为在年内将难有显著的突破，行业发展的主基调基本定调在以抓安全运行为主上；基于以上预期，在四季度，铁路运输子板块受政策利好推动的可能性较小；

估值回落，精选个股成为投资策略 现阶段，交通运输板块的整体估值水平基本与大盘趋同（交运行业整体市盈率约为13倍，市净率约为1.7倍），即使行业估值水平逐步回落到五年来的行业较低水平，我们认为行业整体的投资机会仍未到来（没有发现行业有明显的低估情况），趋势性机会（如：经济情况改善）和事件性机会（如：铁路体制改革取得进展、旺季数据超预期）都较难在第四季度成为行业的投资主线；那么，精选个股成为了我们的投资策略之一。

我们选择个股品种的思路 在宏观经济面尚存在诸多不明朗的情况下，我们更加关注企业的经营能力和应变能力；当然，我们同时会参考 1) 行业的景气度；2) 区域经济的发展（倾向于参与中西部发展的企业）。我们推荐：

- 公路行业：五洲交通、龙江交通
- 物流行业：飞马国际、长江投资
- 港口行业：芜湖港、珠海港、锦州港、重庆港九
- 铁路、公交、航运和机场行业：铁龙物流、中海海盛、江西长运、厦门空港

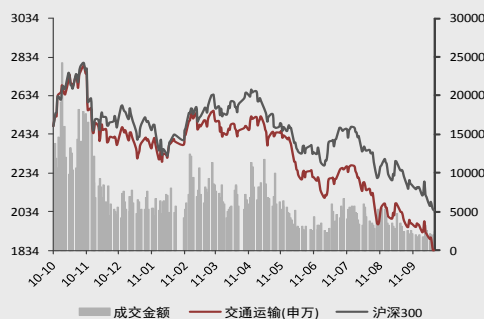
交通运输行业

2011. 10. 10

评级：

中性

52 周行业相对于大盘的表现



研究员：乐旻旻

执业证书：S0820511090001

电话

021-32229888*3501

邮箱

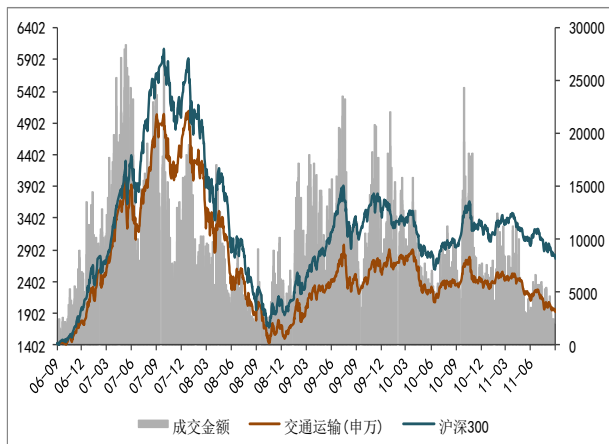
lminyang@ajzq.com

相关报告

一、行业短期弱势难改

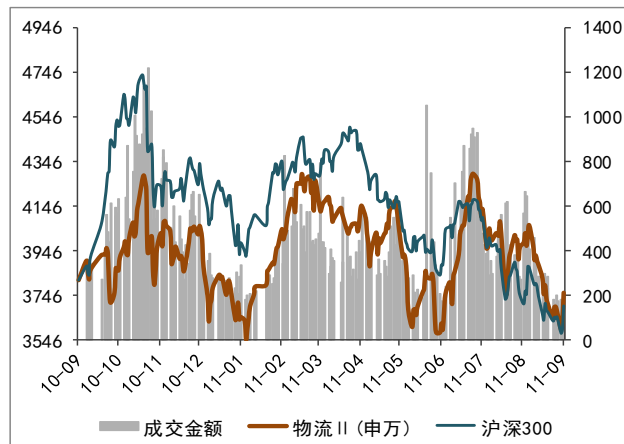
交通运输板块在过往的五年中，板块的表现相对于大盘呈现出弱势的形态，且 8 个子业务板块，除了物流板块今年以来受行业利好政策的支持，表现基本能跟随大盘外，其他子板块表现均落后于大盘。

图 1:行业近 5 年的表现基本弱于大盘



资料来源:Wind

图 2:子行业中唯有物流行业能勉强跟随大盘



资料来源:Wind

表 1:分行业相对与大盘的表现（截止 9 月 21 日收盘价）

相对于大盘	1 年前	6 月前	3 月前	1 月前
交通运输	(16.55)	(5.45)	(2.76)	(0.61)
港口	(13.45)	(1.77)	(4.77)	0.50
公交	(19.84)	(7.16)	(3.88)	2.50
航空运输	(22.39)	(5.68)	1.11	(4.35)
机场	(7.77)	0.32	3.08	2.67
高速公路	(18.37)	(6.24)	(2.80)	(0.62)
航运	(21.32)	(17.57)	(9.86)	0.06
铁路运输	(3.27)	5.59	(1.13)	3.20
物流	(0.43)	2.92	7.27	(3.79)

资料来源:Wind

近期，行业整体表现逐步开始同步于大盘，但我们认为行业在短期内出现持续强于大盘表现的可能性较小，基本原因在于：

❖ **国内经济增速下滑** GDP 增速下滑趋势较为明显，上半年国内生产总值 204459 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.6%；其中，一季度增长 9.7%，二季度增长

9.5%。累计增速连续 5 个季度下滑；从远期来看，GDP 增速回归至长期稳定增长较为确定。GDP 增速面临下滑以及经济面临产业结构调整阵痛的阵痛，货量和客源的增长必将受到一定的影响，这为与宏观经济相关度很高的交通运输行业带来负面影响。

❖ **外围宏观经济复苏弱于预期** 近期，国际货币基金组织 (IMF) 在发表的《世界经济展望》报告初稿上，调低美国和欧元区经济增长预测。IMF 把今年美国经济预测增长率，由两个月前估计的 2.5% 调低至 1.6%；明年预测由 2.7% 调低至 2%。欧元区今年增长预测，由 2% 调低至 1.9%；明年由 1.7% 调低至 1.4%。随着美欧债务危机的深入，外围需求不振，将累及进出口贸易的复苏；另外沿海地区的外贸企业的长短期订单量都在减少，加上人民币升值，生产资料人工成本涨价，以及贸易保护主义抬头，会为相关交运企业在四季度和明年一季度进出口货源的增长带来更多的不利因素。

根据凯捷咨询的分析，由于受到日本地震灾难的直接影响及其对主要经济体的间接作用，2011 年第二季度全球贸易量较第一季度下降 1%，继续呈现下滑趋势。截至今年上半年末，全球贸易量已累计下滑 8%。2011 年第三季度，随着日本进出口贸易的恢复，全球贸易总量会有一定程度的反弹。但我们认为全球宏观经济向好仍需时日，故而整个下半年贸易反弹的力度有限。

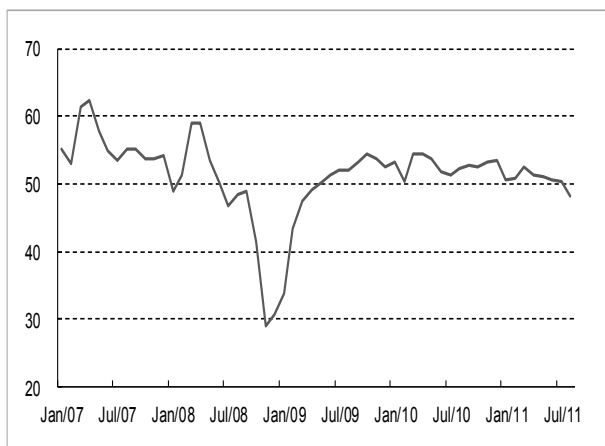
今年 1~8 月，各国涉华贸易摩擦共 70 余起。贸易摩擦加剧的根源在于全球经济的下滑风险，从不断加剧的贸易摩擦和 8 月再次收窄的外贸顺差来看，未来出口行业存较大回落风险。

图 3:人民币升值拖累出口的货量



资料来源:Wind

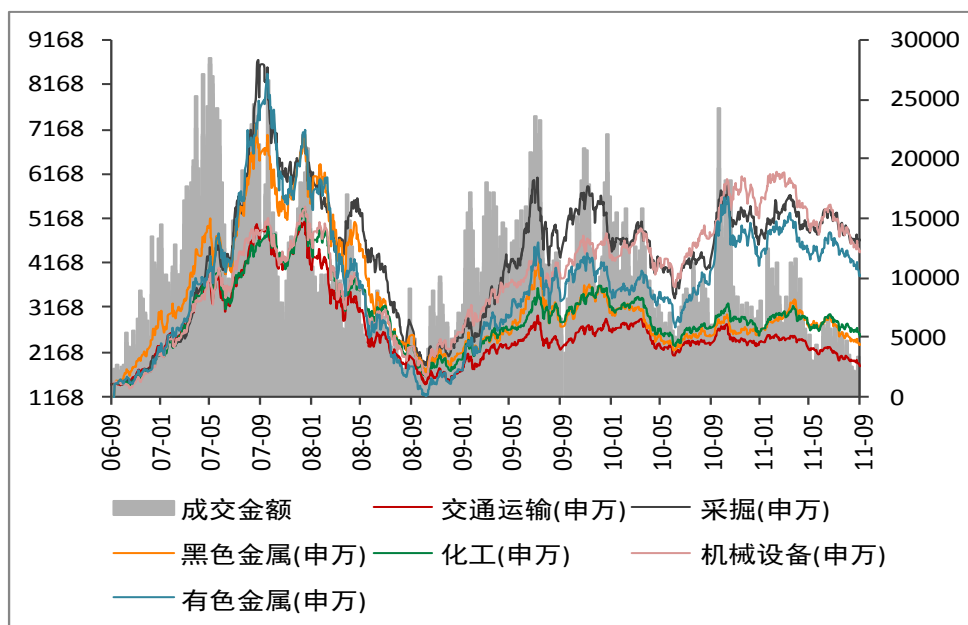
图 4:PMI 新出口订单连续 5 个月下滑



资料来源:Wind

- ❖ **“后勤保障”特征，使行业表现弱于其他周期性行业** 交通运输行业主要功能在于后勤保障 (Logistics)，服务于其他周期性及非周期性行业，对于交运行业的需求也就来自于其他行业派生服务需求的增加；从过往的历史表现来看，交运板块的表现相对于其他上游周期性行业来看，行业的整体表现较弱，在弱市情况下该特征尤为明显；换句话说，对于某个上游周期性行业的需求改善时，为交运行业相关上市公司带来间接的收益机会，在弱市情况下，交运板块相较而言属于间接受益，从而往往无法成为首选的“交易性的”投资标的。

图 4: 交运板块在弱市情况下，整体表现弱于其他周期性行业



资料来源: Wind

- ❖ **部分子行业产能过剩仍需一定的消化期** 交运行业部分子行业存在产能过剩的情况，比如航运业存在的是整体性的过剩，港口行业存在结构性的过剩等，特别是航运业的过剩，需要数年的时间来消化在造船周期最高峰时积累下的过多新增产能；产能过剩将直接影响行业内上市公司的经营效益；

另一方面，供给和需求匹配较好的航空子行业，今年受外围经济面的影响，下半年新增产能的投放速度将低于预期；受需求影响，产能投放低于预期，为航空企业释放业绩带来负面影响。

从行业的固定资产投资增速来看，行业整体的固定资产投资增速下降明显，由 2009 年同比增长 48.3% 下降至 2011 年前 8 个月累计同比增长仅 7.4%；并且，除了在城市交通方面的持续投入外，其他交通相关设施的投入均出现了增速下滑的情况；这些数据从侧面反映了交通运输行业对于未来新增产能的谨慎态度，也表明

部分行业的高速增长周期也暂告一段落，有待宏观经济面出现改观，或者经济结构调整方向明确后，行业才有望步入下一个增长的新阶段。

表 2: 行业固定资产投资增速下滑明显

累计同比%	行业整体	铁路运输	道路运输	城市公交	水上运输	航空运输
2004/12	20.20	16.50	22.30	-9.70	46.00	23.30
2005/12	22.30	45.70	16.40	34.40	46.60	10.60
2006/12	25.70	60.90	12.50	61.10	27.60	53.20
2007/12	14.40	20.20	6.50	35.10	11.80	28.10
2008/12	19.70	61.20	5.90	21.90	6.70	(3.80)
2009/12	48.30	67.50	40.10	59.70	37.80	3.30
2010/12	19.50	12.50	20.90	16.10	24.40	46.30
2011/08	7.40	(15.50)	13.60	20.80	(0.70)	11.60

注：标红部分为各个行业固定资产投资增长的高峰阶段

资料来源：爱建证券整理

❖ **铁路运输行业体制改革和市场化进程预计弱于预期** 今年上半年铁道部部长“落马”，以及下半年甬温线“7·23”动车追尾脱轨事故的发生，对于行业的震动还是比较大的，行业的固定资产投资回落速度快于市场的预期。今年 1-8 月铁路固定资产投资总额仅完成 3123 亿元，较去年同期下降 15.5%，我们预计这一下滑趋势有可能延续；另外对于铁路运输行业的体制化改革和市场化进程，我们认为在年内将难有显著的突破，行业发展的主基调基本定调在以抓安全运行为主上；在目前的形势下，对于行业体制变革的任务不排除将留待下届政府来进行；基于以上预期，在四季度，铁路运输子板块受政策利好推动的可能性较小，行业强于大市的机会不大。

表 3: 交运各行业固定资产投资额比重

投资占比%	铁路运输	道路运输	城市公交	水上运输	航空运输
2003/12	12.46	63.65	7.73	6.42	3.88
2004/12	12.07	64.76	5.80	7.80	3.98
2005/12	14.23	62.65	6.07	9.04	3.47
2006/12	18.31	56.35	7.68	8.93	4.16
2007/12	18.41	53.74	8.42	8.66	4.62
2008/12	25.84	47.16	8.41	7.61	3.76
2009/12	29.31	44.60	8.75	7.13	2.62
2010/12	26.94	45.87	8.49	7.47	3.18
2011/08	19.47	51.17	8.34	6.63	3.36

资料来源：爱建证券整理

二、寻找投资机会

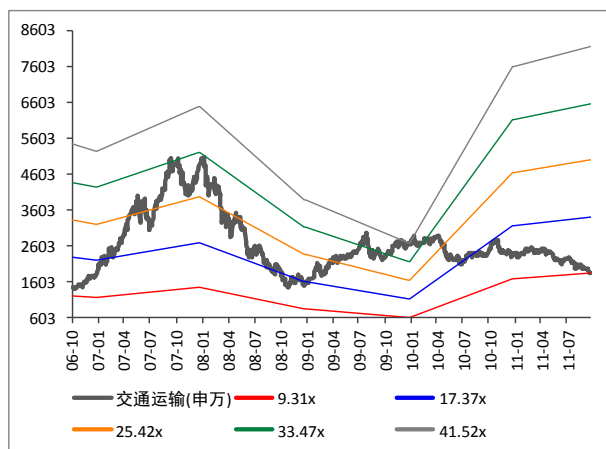
估值回落，精选个股成为投资策略 现阶段，交通运输板块的整体估值水平基本与大盘趋同（交运行业整体市盈率约为 13 倍，市净率约为 1.7 倍），即使行业估值水平逐步回落到五年来的行业较低水平，我们认为行业整体的投资机会仍未到来（没有发现行业有明显的低估情况），趋势性机会（如：经济情况改善）和事件性机会（如：铁路体制改革取得进展、旺季数据超预期）都较难在第四季度成为行业的投资主线；那么，精选个股成为了我们的投资策略之一。

表 4: 行业估值指标

估值指标	市盈率（整体法）				市净率（整体法）		
	2009A	2010A	2011E	2012E	2009A	2010A	2011H
全部 A 股	22.92	16.51	12.34	10.16	3.01	2.40	2.23
交通运输	42.70	12.79	13.07	11.27	2.26	1.82	1.74
港口	23.25	17.47	15.26	13.26	2.33	1.84	1.65
公交	22.37	23.28	17.3	21.26	2.73	2.46	2.26
航空运输	40.94	10.02	9.79	9.89	5.41	2.62	2.43
机场	21.01	15.22	13.48	11.81	1.72	1.57	1.52
高速公路	14.46	12.26	10.11	8.90	1.50	1.39	1.37
航运	N/A	12.56	72.12	18.40	1.51	1.39	1.42
铁路运输	18.85	11.65	9.53	8.45	2.16	1.77	1.74
物流	56.61	36.37	26.05	20.08	3.46	3.15	2.96

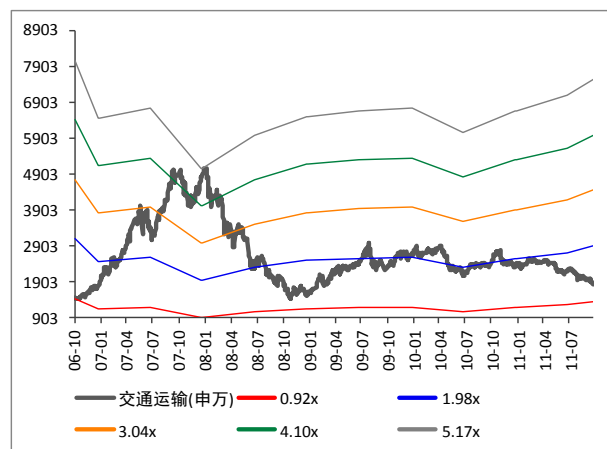
资料来源:Wind, 爱建证券整理

图 5: 行业 PE 估值回落到历史较低水平



资料来源:Wind

图 6: 行业 PB 估值回落到历史较低水平



资料来源:Wind

选择投资品种的思路 我们的投资策略较适用于中期的选股，选择投资标的更加侧重于：

1. 面对告别行业高速增长期步入稳定增长阶段时，企业对于自身业务结构的经营和调整能力；
2. 根据产业转移的推进，企业调整业务布局和外延式发展的能力；
3. 企业主营业务现金流产生能力和收益质量；
4. 企业的成长能力、运营能力、盈利能力以及偿债能力。

根据自上而下的选择思路，我们首先对各个子行业的景气情况进行一个评分，通过对于行业的成长能力、收益质量、经营性现金流量、盈利能力、偿债能力、行业的供需情况以及受政策扶持利好情况进行初步考察，得出各个子行业的综合景气评价，然后有针对性的进行行业筛选，以利于个股的选择和组合权重的配置。

以下，我们将交通运输板块内，各个子行业相对于大盘和相对与行业的经营数据罗列如下，便于我们的比较和评价：

注：板块各子行业的划分根据申万的划分标准；另外，我们将珠海港（000507）、腾邦国际（300178）、建发股份（600153）包括在此次行业的评分之内。

表 5: 行业营业收入增长情况

营业收入(同比%)	2007	2008	2009	2010	2011H
全部 A 股	26.78	18.42	4.36	35.59	27.15
交通运输	36.43	9.84	-18.67	47.27	21.11
港口	24.03	37.07	-6.89	31.82	68.17
公交	19.66	-6.33	-12.64	13.24	8.27
航空运输	12.82	-1.75	-1.92	56.89	22.35
机场	8.98	11.68	6.01	18.92	13.11
高速公路	24.25	2.51	7.99	18.91	16.85
航运	78.2	16.36	-47.61	46.43	-6.79
铁路运输	55.29	8.8	4.18	59.71	38.49
物流	68.69	29.3	-10.91	54.72	41.9

资料来源:Wind, 爱建证券整理

表 6:行业销售毛利率水平

销售毛利率	2007	2008	2009	2010	2011H
全部 A 股	20.95	18.21	20.49	19.87	19.03
交通运输	26.72	20.8	17.91	25.05	20.92
港口	45.44	39.99	38.64	36.11	28.83
公交	23.11	20.38	22.21	23.09	22.56
航空运输	16.79	3.95	12.86	21.63	18.55
机场	52.84	42.81	40.78	41.06	41.82
高速公路	63.65	59.42	59.82	58.16	58.18
航运	25.4	22.73	-4.43	17.08	3.9
铁路运输	42.37	39.62	39.8	37.09	38.83
物流	9.63	8.79	10.59	8.97	8.32

资料来源:Wind, 爱建证券整理

表 7:行业经营性现金流的产生能力

经营性现金流量 / 营业收入	2007	2008	2009	2010	2011H
全部 A 股	22.98	23.33	22.87	14.85	9.65
交通运输	22.76	18.49	14.01	22.33	15.53
港口	28.35	20.14	16.85	29.97	17.68
公交	19.41	20.00	26.9	24.25	17.83
航空运输	15.83	9.45	14.96	19.16	15.77
机场	41.48	39.7	36.2	48.37	34.08
高速公路	55.69	57.66	48.45	60.56	47.84
航运	23.05	19.72	-6.56	14.99	1.38
铁路运输	36.21	30.16	32.8	33.72	26.19
物流	3.01	3.52	2.8	-0.27	3.97

资料来源:Wind, 爱建证券整理

表 8: 行业的收益质量

扣非后的 ROE %	2007	2008	2009	2010	2011H
全部 A 股	17.78	12.9	13.22	15.34	8.02
交通运输	12.90	8.89	2.69	13.96	4.78
港口	12.62	12.24	9.44	10.21	5.13
公交	12.67	9.12	8.33	9.21	4.11
航空运输	11.42	-41.15	1.35	30.09	8.88
机场	12.5	8.82	8.4	10.53	5.43
高速公路	11.93	10.69	10.92	11.31	5.64
航运	16.14	21.77	-14.39	10.29	-2.5
铁路运输	11.97	12.68	11.97	14.71	8.42
物流	5.58	5.93	4.08	8.22	4.83

资料来源: Wind, 爱建证券整理

表 9: 行业的偿债能力

经营性现金流量 / 负债合计	2007	2008	2009	2010	2011H
全部 A 股	0.056	0.059	0.047	0.035	0.012
交通运输	0.220	0.165	0.091	0.178	0.061
港口	0.211	0.156	0.110	0.209	0.079
公交	0.223	0.224	0.297	0.259	0.084
航空运输	0.122	0.057	0.087	0.147	0.063
机场	0.385	0.373	0.341	0.600	0.219
高速公路	0.249	0.230	0.180	0.214	0.084
航运	0.355	0.345	-0.044	0.130	0.005
铁路运输	0.566	0.374	0.388	0.410	0.161
物流	0.046	0.073	0.037	-0.004	0.031

资料来源: Wind, 爱建证券整理

表 10：交通运输各个子行业投资价值评价表

	成长能力	收益质量	现金流量	偿债能力	盈利能力	供需结构	政策扶持	总体评价
港口	D	D	C	D	D	D	D	D+
公交	D	D	D	D	C	A	D	C-
航空	C	C	B	D	C	C	D	C
机场	D	D	C	D	B	B	D	C-
高速	D	D	C	D	B	C	E	D+
航运	E	E	E	E	E	E	E	E
铁路	B	D	D	E	A	A	3	C+
物流	B	C	A	C	B	D	B	B-

资料来源：爱建证券整理

注：1) A 级-好、B 级-较好、C 级-尚可、D 级-较差、E 级-差

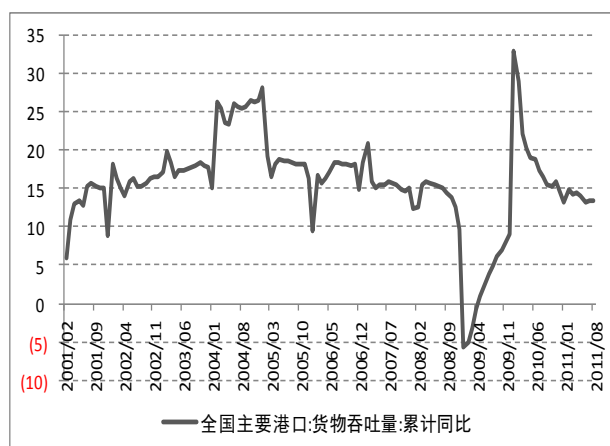
2) 评价仅针对于行业中短期经营能力和发展前景作一初步评判

关注产业结构调整和产业转移受益的行业 通过初步的行业评价，我们发现物流和铁路行业的景气度相对较高，这与这两个子行业面临政策扶持或者体制变革相关，同时这两个子行业将在国内产业结构调整和产业转移中将发挥较大后勤保障作用有关，这些都为投资者带来想象的空间：

1. **铁路：**体制改革将逐步展开，市场化进程渐行渐近；后高铁建设时代，铁路货运大发展，利于构建国内低成本的集疏体系，促进国内消费和产业内迁后，货流和客流的运输需求；铁路行业参与现代化供应链管理的实践还很少，业务模式的开发会为相关上市公司的业绩提升带来很大的想象空间；铁路行业的从业企业，具有在细分市场和在区域市场上的垄断能力，相关上市公司的估值较有可能获得更高的溢价；
2. **物流：**在配合产业转移中，灵活性较高的行业，通常从业企业轻资产，业务跟随货源迁移，应变能力更强；同时，随着内需经济的发展，降低各个环节的物流运输成本的需求将进一步带动行业的发展；物流行业在获得更多的政策扶持上，让投资者有更多的期待；

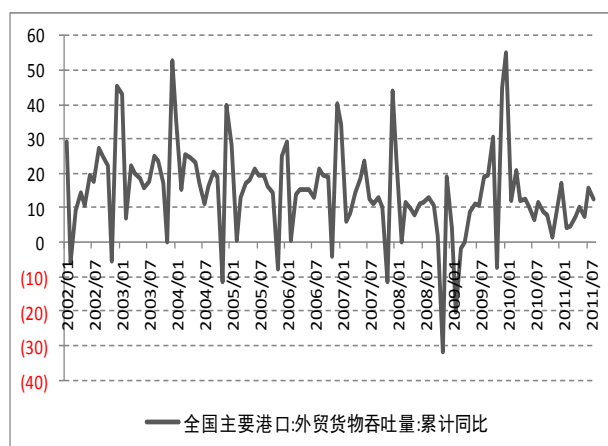
相反，航运业、沿海港口业和高速公路业这些传统的外向型经济的物流运输体系，在较短的时间内景气度提升有赖于外围宏观经济面的改善；但中长期来看，行业的高速发展期已经基本度过，行业逐步步入稳定增长期（图例仅以港口行业为例），而随着产业结构的调整，货源地的迁移，行业的发展和市场格局可能发生变化，这为行业的发展带来一些不确定性；当然，这些变化在短期内对相关上市公司业绩的影响较小，但对关注企业成长性的投资者心里影响较大。

图 7: 全国港口吞吐量增速 8 月下滑至 13.4%



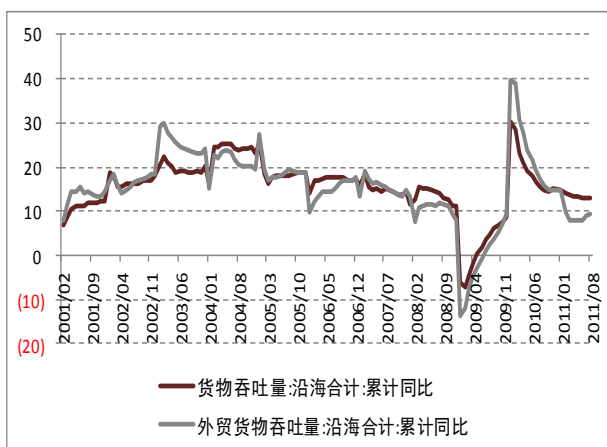
资料来源:Wind

图 8: 全国港口外贸货物吞吐量旺季特征不十分明显



资料来源:Wind

图 9: 外贸货物累计同比增速略微低于总体



资料来源:Wind

图 10: 外贸货物吞吐量占比出现下降趋势



资料来源:Wind

航运业和港口行业也有可能随着国家产业结构的转型而进行国际化的发展，从而打开新的外延式的增长（即企业的目标市场不仅仅局限于中国市场），但在全球宏观经济面尚未明亮的情况下，这一进程短期来看较不明显，或者说部分公司正在尝试国际化的路线，但进展不大，仍需要较长的学习成本和曲线。

关注在中西部发展 资金和劳动力密集型企业为降低成本而进行产业内陆已经是大势所趋，富士康内迁，重新进行产业布局就是一个很好的例子。我们从交通运输行业固定资产投资占比数据也可以看到，西部地区相关固定资产投资的占比逐年提高，从侧面也可以看到，交通运输行业需求的增长点逐步随着产业转移在向中西部倾斜（需

请务必阅读正文之后的重要声明

求的增加往往表现在交通设施投资的持续增加)；而东部沿海地区在经历了若干年的高速扩展期后，投资增速明显下降，典型的例子就是，沿海集装箱港口行业在经历了2006年前产能扩张的高速增长后期后，新泊位的投资快速下滑，部分区域泊位的建成数量未及规划初期的60%，需求低迷令投资增速下滑；

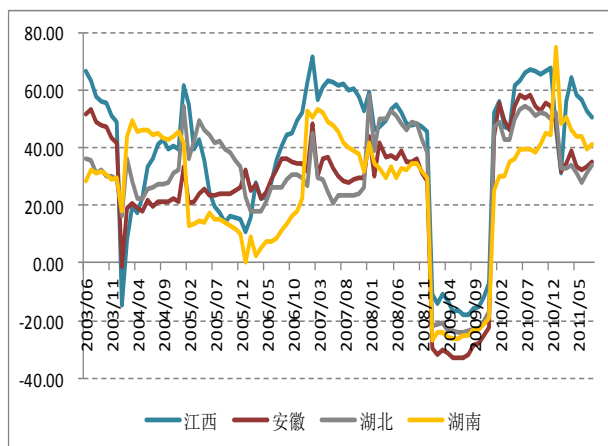
表 11: 交通行业固定资产投资继续倾向西部

地区占比%	东部地区	中部地区	西部地区
2003/11	45.27	32.03	22.70
2004/11	46.32	32.55	21.13
2005/11	48.59	30.93	20.48
2006/11	45.35	27.08	27.56
2007/11	44.05	25.66	30.29
2008/11	44.80	23.70	31.50
2009/11	41.21	27.26	31.54
2010/11	37.84	27.06	35.11
2011/08	35.80	24.94	39.27

资料来源: 爱建证券整理

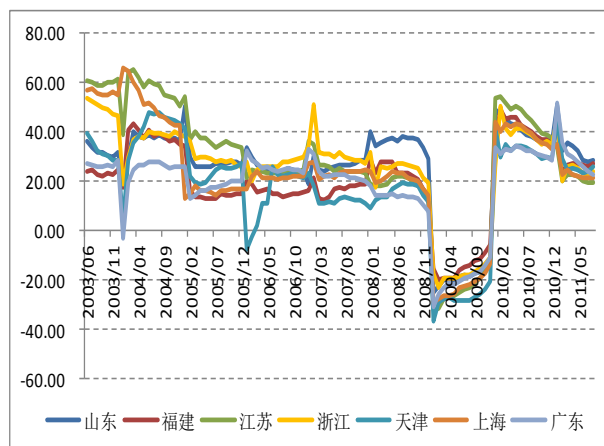
我们从外贸数据上来看，产业转移带来了中西部外贸业务的高速成长，其增速明显高于东部沿海地区（我们可以简单认为东部地区货源的存量，随着产业迁移成为西部地区的增量），中西部地区对于交通运输业需求的增速也会明显高于东部沿海地区；当然，外贸数据仅能说明部分的问题，中西部地区随着城市化进程的推进，内需也会带来新的货源和客源的增长。

图 11: 中部进出口贸易金额增速维持在 30-50%



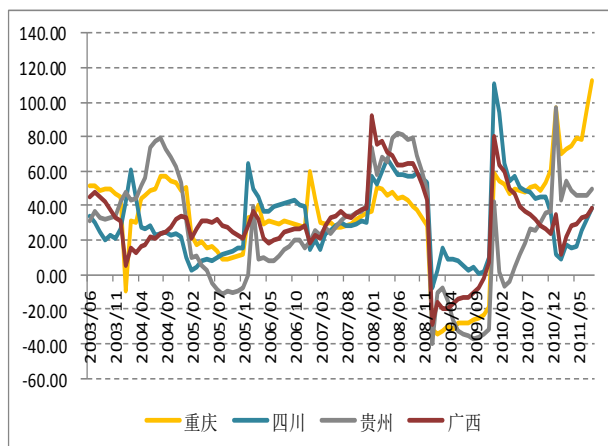
资料来源: 爱建证券整理

图 12: 沿海进出口贸易金额增速基本维持在 25%左右



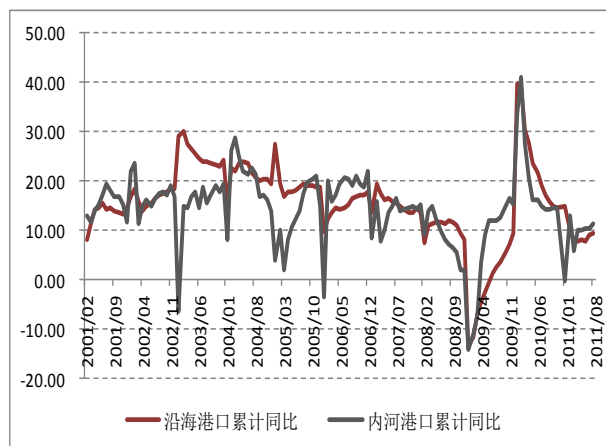
资料来源: 爱建证券整理

图 13: 西部进出口贸易金额增速达 40%以上



资料来源: 爱建证券整理

图 14: 内河外贸货物运输今年好于沿海港口



资料来源: Wind

我们选择个股品种的思路 在宏观经济面尚存在诸多不明朗的情况下, 我们更加关注企业的经营能力和应变能力; 当然, 我们同时会参考 1) 行业的景气度; 2) 区域经济的发展 (倾向于参与中西部发展的企业)。我们对选定的交通运输行业的上市公司 (包括珠海港 (000507)、腾邦国际 (300178)、建发股份 (600153)) 进行了一个评价, 我们主要关注公司经营性现金流的产生能力、收益质量、营运能力、成长能力、盈利能力和偿债能力。

表 12: 每项考评指标对应的上市公司数量比例

	恶化	维持	改善	增长
现金流量	57.1%	22.6%	3.6%	16.7%
收益质量	39.3%	34.5%	15.5%	10.7%
营运能力	19.0%	58.3%	16.7%	6.0%
成长能力	23.8%	44.0%	N/A	32.1%
盈利能力	25.0%	53.6%	15.5%	6.0%
偿债能力	78.6%	13.1%	4.8%	3.6%

资料来源: 爱建证券整理

注: 1) 我们给予现金流量、收益质量、盈利能力更高的权重

2) 参加评分的上市公司共 83 家

表 13：综合考评分行业打分结果（1）

	港口	公交	航空	机场	高速	航运	铁路	物流
5 分及以下	7	5	1	1	5	6	1	2
5-10 分	8	3	6	3	9	3	2	4
10-15 分	3	1	0	0	5	2	1	4
15 分以上	1	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：爱建证券整理

表 14：综合考评分行业打分结果（2）

总计家数			占比%			
5 分及以下	28	33.7%	港口	4 家	23.5%	
5-10 分	38	45.8%	公交	1 家	5.9%	
10-15 分	16	19.3%	航空	0 家	0.0%	
15 分以上	1	1.2%	机场	0 家	0.0%	
分数大于 10 分进入选择范围的标的 10 分以上家数			高速	5 家	29.4%	
			航运	2 家	11.8%	
			铁路	1 家	5.9%	
			物流	4 家	23.5%	
			共计	17 家	100.0%	

资料来源：爱建证券整理

我们通过综合考查，从 17 家中挑选了 16 家，作为投资参考；以下我们分子行业罗列挑选出的上市公司及其评级：

表 15：高速公路行业供参考的推荐公司

证券代码	证券简称	PE			PB	投资评级
		2010A	2011E	2012E		
000429. SZ	粤高速 A	11.2	14.9	7.6	1.0	中性
000886. SZ	海南高速	31.1	17.2	12.0	1.5	中性
600368. SH	五洲交通	18.4	10.1	8.7	1.6	推荐
601188. SH	龙江交通	38.4	31.0	22.2	1.5	推荐
000548. SZ	湖南投资	27.2	35.9	27.2	1.6	中性

资料来源：爱建证券整理

表 16：铁路、公交、机场及航运行业供参考的推荐公司

证券代码	证券简称	PE			PB	投资评级
		2010A	2011E	2012E		
600125. SH	铁龙物流	26. 1	21. 4	16. 2	3. 6	推荐
600561. SH	江西长运	15. 4	12. 9	11. 3	2. 5	推荐
600896. SH	中海海盛	116. 9	55. 8	20. 5	1. 2	推荐
600897. SH	厦门空港	13. 9	12. 0	10. 8	2. 3	中性

资料来源：爱建证券整理

表 17：物流行业供参考的推荐公司

证券代码	证券简称	PE			PB	投资评级
		2010A	2011E	2012E		
002183. SZ	怡亚通	47. 7	32. 0	24. 6	4. 5	中性
002210. SZ	飞马国际	45. 4	23. 7	18. 1	4. 6	推荐
300013. SZ	新宁物流	53. 2	62. 7	38. 4	2. 8	中性
600153. SH	建发股份	9. 5	7. 2	5. 5	2. 3	中性
600119. SH	长江投资	153. 9	129. 1	86. 1	3. 3	推荐

资料来源：爱建证券整理

表 18：港口行业供参考的推荐公司

证券代码	证券简称	PE			PB	投资评级
		2010A	2011E	2012E		
600017. SH	日照港	19. 8	14. 9	11. 8	1. 4	中性
600190. SH	锦州港	26. 3	21. 6	19. 8	1. 5	推荐
600279. SH	重庆港九	49. 1	23. 9	19. 2	1. 8	推荐
600575. SH	芜湖港	514. 7	25. 3	21. 2	3. 7	推荐
000507. SZ	珠海港	17. 9	12. 6	10. 2	2. 3	推荐

资料来源：爱建证券整理

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。
卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。