

证券研究报告 交通运输行业 标配（维持） 航空 低配（下调） 物流 标配（下调） 机场 标配（维持） 铁路 标配（维持） 港口 标配（维持） 公路 标配（维持） 航运 低配（维持） 交通運輸行业研究团队 分析师 曾旭 zengxu@xyzq.com.cn 021-38565575 SAC:S0190511020002 分析师 纪云涛 jiyt@xyzq.com.cn 021-38565573 SAC:S0190511020003 分析师 王爽 wangsh@xyzq.com.cn 021-38565912 SAC:S0190511030003 分析师 朱峰 zhufeng@xyzq.com.cn 021-38565939 SAC:S0190511100001 联系人 龚里 gongli@xyzq.com.cn 021-38565596		兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES 兴业交运周报 Transport Weekly
交运兵法 运筹帷幄		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，五曰公路，六曰港口，七曰航运。
		2011.12.26
锦囊妙计——善守者，藏于九地之下		中国经济明年进一步放缓，欧债危机反复折腾，短期难以得到根本解决，我们建议交运策略配置为先，攻守兼备，建议继续配置高分红、低估值、稳定增长的铁公机港于行业股票。
五“股”半登——此五者，得可用也		
代码 公司名称		推荐理由
600009	上海机场	兼具资产注入和提价的预期，增长确定、估值合理
601006	大秦铁路	基本面相对稳健，11年股息率有望达5%，未来几年业绩符合增长有望维持在10%，依然是防御性的上佳品种
600879	厦门空港	空域瓶颈释放，业绩稳定增长
600377	宁沪高速	核心资产盈利稳定增长，当前估值低，预计2011年股息率将达7%
600153	建发股份	供应链业务快速增长，地产业务加速结算
行业基本面		谋篇布局——此七者，胜之道也
行业观点		行业情况
航空	由于明年上半年国内外经济增速同时放缓是大概率事件，且供需可能呈现供大于求，我们对明年上半年的航空市场相对谨慎。参考国内外历史估值情况，国航、东航、南航、海航2012年极限下跌幅度为35%，37%，35%和25%。但股价波动往往会先于基本面表现，明年可能存在4个绝地反击机会：①国内外经济复苏超预期，行业基本面有望反转；②全球航空业一片惨淡，国外航空公司大规模破产保护，给国内航空提供历史机遇的市场空间；③人民币重估升值预期；④油价出现大幅下跌。我们推荐国际航线占比较高的中国国航，一旦全球经济好转，国际航线有望一扫阴霾，浴火重生，建议关注协同效应日益显现，战略引资资金定不移的东方航空，同时关注南航5A380的运营状况，“成也萧何败也萧何”。	民航11月完成运输总周转量48.16亿吨公里，同比增长7.8%；完成旅客运输量2371万人次，同比增长14.1%，完成货邮运输量48.59万吨，同比降2.5%，截止至11月底，民航累计完成运输总周转量524.68亿吨公里，同比增长6.9%；累计完成旅客运输量26680万人次，同比增长9.3%；货邮运输量累计完成501.7万吨，同比降0.9%。
物流	我国物流成本的降低是大势所趋，目前看来，中国有可能像美国一样，在5-10年之内进入经济物流发展的黄金十年，专业型、会转型、网络型和供应链金融类型的物流公司中都有各自可以依循的成长路径，加之物流业将是我国今后重点扶持的产业之一，利好物流业的政策也将进一步推出，因此我们维持物流行业的“推荐”评级，推荐公司为：建发股份、中储股份和飞力达。	中物联调查重点企业物流数据：从构成情况看，2010年工业、批发和零售业企业运输成本占53.0%，同比降低4.9个百分点；仓储、流通加工、包装等保管成本占31.0%，同比提高4.8个百分点；管理成本占16.0%，同比提高0.1个百分点。，2010年工业、批发和零售业企业物流费用率为8.8%，比上年下降0.2个百分点，其中，工业企业物流费用率为9.7%，比上年下降0.1个百分点；批发和零售业企业物流费用率为7.8%，比上年下降0.3个百分点。物流费用率的下降一定程度上表明调查企业物流效率有所提高。
机场	在匹配产能周期的情况下，由于机场独特的商业模式，使其在大市不佳时防御性明显，我们推荐上海机场和厦门空港，其空侧产能相对宽松，近期资本开支不大，还处在盈利周期的上升阶段，同时明年航空业务和非航业务仍将快速成长。此外上海机场对机收收费并轨也最敏感，如果明年内航外线向外航外线一次并轨，有望提升上海机场盈利17%（年化）。	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。9月份全国前50大机场旅客吞吐量同比增长10%，较1-8月累计增速9%上升了1个百分点。其中，9月份旅游地区机场的客运业务增速环比8月有所恢复。
铁路	2012年投资策略：“沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春”，在铁路市场化改革中，站在最前线的铁路上市公司将赋予历史重任，兼并购的外延扩张之路和多元化经营的内生增长之路有望齐头并进，我们对铁路改革充满期待，综合考虑分红、估值和增长，我们建议加大对铁路板块的配置，维持大秦铁路强烈推荐评级，铁龙物流和广深铁路推荐评级。	1-11月，全国铁路累计发送旅客171934万人，同比增加16872万人，增长10.9%。其中，发送跨铁路局中长途直通旅客59658万人，同比增加4506万人，增长8.2%。旅客周转量完成8873.5亿人次，同比增加693.66亿人次，增长8.5%。全国铁路货物发送量完成358470万吨，同比增加26588万吨，增长8%；行包发送量完成1276万吨，同比增加58万吨，增长4.8%。货物周转量完成26593.75亿吨公里，同比增加1616.62亿吨公里，增长6.5%。
航运	在没有趋势性机会的情况下，我们建议关注明年航运“一主一辅”的两类交易性机会。“一主”是等待跌出来的机会，考虑到2012年1季度，航运业业绩环比下滑的概率较大，股价短期仍有调整压力。根据我们的测算，船价下跌20%情况下，航运股股价平均下跌0.3%将接近悲观重置成本，激进型资金届时可博弈超预期反弹，建议重点关注中远航运、中海发展和中海集运，“一辅”是博弈政策扶持，随着航运公司经营状况不断恶化，要求政策支持的声音日益高涨，特别是“国油国运”领域，由于原油运输关系到国家安全，政府可能出台财政、税收等优惠政策扶持国内油轮公司，建议重点关注长航海运和招商轮船。	散货-上周BDI跌7.9%至1738点，其中BCI、BPI、BSI分别跌5.4%、2.9%、2.3%。上周沿海指数涨0.39%至1139.2点，秦皇岛至上海，广州煤炭运价分别为31.2元/吨（+0.8元/吨）、39.6元/吨（+0.1元/吨）。油轮-BDTI涨7.6%至930点，BCTI涨9.7%至908点，VLCC中东-日本WSI值涨1.5点至58点，上周集运-SCFI涨0.4%报856.6点，美西涨0.4%报1424美元/FEU，欧线涨7%报536美元/TEU。
港口	港口行业已经进入成熟期，吞吐量增速下滑并稳定在新的低增速平台会是未来的常态。从估值的角度看，进入成熟期必然失去过往高增长的溢价。2012年港口公司平均PE将降至13倍，虽然估值提升几无可能，但防御性也明显增强。在个股上选择上，我们建议重点关注具有相对估值优势、腹地资源充足、竞争压力相对较小、具备稳定增长潜力的区域龙头，维持上港集团“强烈推荐”评级，给予天津港、日照港、唐山港“推荐”评级。	今年1—10月份全国规模以上港口完成货物吞吐量75.46亿吨，同比增长13.6%。其中外部货物吞吐量同比增长11.4%，内部货物的吞吐量52.66亿吨，同比增长14.6%，完成集装箱的吞吐量1.35亿标准箱，同比增长12.6%。
公路	2012年高速公路行业增长相对稳定，估值相对较低，股息率相对较高，高速公路估值已经达到历史低值，且基本低于国外同行业公司，具有较高安全边际。同时政策层面，高速公路收费标准降低的风险逐渐释放，因此，综合基本面、估值和分红等因素，我们给予高速公路行业“推荐评级”，建议择优配置，强烈推荐宁沪高速、山东高速、皖通高速和深高速。	2011年1-11月，全国客运量299.9亿人，累计同比增长7.8%，客运周转量15285亿人次，累计同比增长11.3%，货运量255.5亿吨，累计同比增长15.1%，货运周转量46400亿吨公里，累计同比增长18.3%，预计2012年全国车流量依然有望增长10%以上。客车方面，稳定的小汽车保有量增长依然是客运量增长的有力保障，货运方面，虽然经济增速放缓使物流投资增速，但是公路货运的主力地位短期难以撼动，加上公路路网建设的加速发展，公路货运需求相对稳定。
工作动态		温故知新——日省者，投资之助也
上周报告	《车流量打响保卫战，通行费走上平衡木——公路行业2012年投资策略》2011/12/22；《沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春——铁路行业2012年行业策略》2011/12/22《航空盈利随利待转，机场稳增长待提价——航空机场业2012年投资策略报告》2012/12/22；《交运兵法，运筹帷幄——先为不可胜，以待敌之可胜》2011/12/19	
行业重大新闻		知地知天——胜乃可全
航空	欧盟如期征收航空税，中航协已决定起诉欧盟的碳交易排放计划。欧盟委员会21日宣布，从明年起如期征收国际航空碳排放费（即航空碳税），欧盟此举无疑也将大大增加中国民航业的运营成本。据中航协预计，中国民航业仅2012年就将支付约8亿元人民币成本，到2020年时则将增至30亿元人民币，9年累计支出约176亿元人民币。中航协和国内四大航空公司仍在积极准备起诉欧盟ETS实施。	
物流	12月19日，“2011（第九届）中国物流企业家年会”在国家会议中心隆重召开，会议由中国物流与采购联合会主办，《中国物流与采购》杂志社承办。北京市人民政府副市长程红，原国内贸易局副局长、中国物流与采购联合会名誉会长陆江，中国物流与采购联合会会长仝黎明，国务院发展研究中心对外经济研究部部长陈国强，财政部财政科学研究所所长贾康等政府和协会领导出席会议。同时，包括中国远洋、中外运、中邮物流、阿里巴巴、徽商集团、象屿股份及天津滨海新区等在内的近千家业界知名企业的负责人参加了此次会议。	
机场	三亚机场完成首个破千万人次地级城市机场。1994年7月1日，凤凰机场正式通航，机场初期的设计保障规模为旅客年吞吐量150万人次。2004年，凤凰机场当年旅客吞吐量达到252万人次，较上年旅客吞吐量同比增长49.1%，2009年，凤凰机场客流量达到了794万人次，旅客流量继续保持高速增长。2010年，海南建设国际旅游岛的开局之年，凤凰机场客流量突破900万人次。2011年，凤凰机场年旅客吞吐量再创新高并突破1000万人次大关。	
铁路	据称在国务院的督促下，铁道部已经与各大银行和发改委取得谅解，将能得到3000亿的信贷额度，其中2000亿为银行贷款，1000亿为铁路建设债券的发行额度，2000亿贷款额度中，国开行将承担1000亿元，邮储银行承担500亿，剩余500亿由建行、工行等商业银行解决。据称，铁道部今年有1500亿的工程款和1000亿的材料款要清还，而清还欠款之后，铁道部所剩资金寥寥无几。	
航运	1、中远敦实运输（集团）有限公司12月21日在北京挂牌成立。中集集团是由中远（天津）敦实运输有限公司、中远（香港）航运有限公司（包括深圳远洋运输股份有限公司）、青岛远洋运输有限公司等几家专业化敦实运输企业整合重组而成。新成立的中集集团成为目前世界上第一大敦实运输船队。2、海航集团宣布耗资10.5亿美元正式收购GE（通用电气）旗下全球最大的集装箱租赁公司GE SEACO。至此，海航集团旗下金融租赁业务已涵盖基础设施、飞机、船舶和集装箱设备，业务范围和经营规模进一步拓展。3、马士基航运CEO扬人·马士基集团日前宣布，自2012年1月16日起，马士基油轮公司原首席执行官施索仁（Soren Skou）将接替柯林（Eivind Kolding）出任马士基航运公司首席执行官。	
港口	1、23日上午，上海港集装箱年吞吐量率先突破3000万标准箱的世界纪录。这一纪录的诞生，标志着上海国际航运中心建设进入了新的历史时期。2、天津港原木吞吐量激增106%成最大原木进口港。预计，今年全年，天津口岸的原木吞吐量将超130万方。3、和记黄埔加盟总投资19.6亿元参与建设惠州港国际集装箱码头首个泊位19日竣工。该工程设计为两个5万吨级泊位，岸线长度800米，项目占地60万平方米，前泊及航道水深达15.2米。	
公路	11月15日，交通运输部发布《道路运输业“十二五”发展规划纲要》，结合“十二五”期间行业面临的形势，对道路运输业“十二五”发展的目标和任务进行了具体部署。《纲要》将综合运输体系建设、现代物流业发展列为“十二五”期间现代交通运输业必须取得重大突破的关键任务。《纲要》中提到：道路运输业应按照“适度超前”的原则，不断提高服务保障能力。丁俊发对此表示认同。在其看来，我国道路运输业欠债较多，铁路和公路的密度与发达国家相比还存在明显差距，在对基础设施这一概念进行明确界定的前提下，加大基础设施建设的投入，进行超前投资势在必行。	

覆盖公司			知己知彼——经之实，索其情									
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	中性	6.33	1.05	0.70	0.64	6.0	9.0	9.9	11月旅客运输量387万人次，按年升6.5%，整体平均客座率为79.5%，同比上升2.7pt。货运方面，11月货邮运输量9.88万吨，按年降6.5%，总体载运率69.6%，按年降1.5pt。批准聘任倪昕瑜女士为公司董事会秘书及公司联席秘书。审议批准深圳航空为自费飞行员向债权人申请教育培训贷款提供连带责任担保，总额不超过3亿元人民币。通过上交所交易系统增持本公司13,823,559股A股股份。		
600029	南方航空	中性	4.73	0.59	0.56	0.50	8.0	8.4	9.5	11月旅客运输量654万人次，按年升12%，整体平均客座率为78.9%，同比上升2.3pt。货运方面，11月货邮运输量10.2万吨，按年升3.4%，总体载运率67.6%，按年升0.7pt。批准H股股票增值权首次授予计划价格取12月22日公司H股股票收市价、前五个交易日公司H股平均收市价3.91港元、H股股票面值1元得较高者。2、福建高速（600033）《关于发行公司债券的议案》通过证监会审核。		
600115	东方航空	中性	3.75	0.48	0.50	0.46	7.9	7.5	8.2	11月旅客运输量544.6万人次，按年升7.56%，整体平均客座率为79.7%，同比上升1.73pt。货运方面，11月货邮运输量12.69万吨，按年升1.65%，总体载运率71.19%，按年升0.67pt。		
600221	海南航空	中性	5.09	0.73	0.93	0.75	7.0	5.5	6.8	11月旅客运输量177.1万人次，按年升22.9%，整体平均客座率为83.4%，同比升6.3pt。货运方面，10月货邮运输量2.63万吨，按年升6.6%，总体载运率71.6%，按年升2.6pt。		
600153	建发股份	强烈推荐	6.43	0.78	1.01	1.39	8.2	6.4	4.6	拟发行7亿元中期票据		
600787	中储股份	强烈推荐	8.01	0.33	0.44	0.55	24.2	18.3	14.6	因贷款纠纷起诉锦宁公司一案已被北京丰台法院予以受理。		
300240	飞力达	强烈推荐	18.48	0.69	0.83	1.08	26.8	22.3	17.1	前三季度营业收入8.65亿元，同比增长11.61%，净利润0.569亿元，同比增长15.5%，摊薄后EPS为0.64元。		
600125	铁龙物流	推荐	9.46	0.36	0.40	0.45	25.9	23.7	21.0	前三季度收入21.4亿元，同比增29.8%，净利润3.9亿元，同比增长6.4%，EPS0.37元。受益物流八条要求加快建立冷链物流体系。		
600794	保税科技	推荐	11.53	0.36	0.67	0.68	32.3	17.1	17.1	子公司长江国际收到政府补助310万元。		
002245	澳洋顺昌	推荐	5.94	0.23	0.31	0.37	26.3	19.2	16.1	修订《内幕信息管理制度》。		
600009	上海机场	强烈推荐	12.31	0.68	0.79	0.93	18.1	15.6	13.2	11月飞机起降架次28152次，同比上升5.5%，旅客吞吐量329万人次，同比上升9.8%，货邮吞吐量26万吨，同比下降3.4%。		
600897	厦门空港	推荐	12.01	0.94	1.12	1.30	12.8	10.7	9.2	11月飞机起降架次11831次，同比上升21.6%，旅客吞吐量135.76万人次，同比上升19.3%，货邮吞吐量2.34万吨，同比上升7.5%。		
600004	白云机场	推荐	6.21	0.51	0.61	0.70	12.1	10.2	8.9	11月飞机起降架次29670次，同比上升9.8%，旅客吞吐量385.9万人次，同比上升20.5%，货邮吞吐量10.3万吨，同比上升5.2%。		
000089	深圳机场	中性	4.17	0.42	0.42	0.47	9.9	9.9	8.9	11月飞机起降架次19200次，同比上升4.4%，旅客吞吐量239.12万人次，同比上升12%，货邮吞吐量7.23万吨，同比下降0.6%。		
601006	大秦铁路	强烈推荐	7.36	0.70	0.81	0.90	10.5	9.1	8.2	大秦线10月煤炭运量3796万吨，同比增长11.4%		
601333	广深铁路	推荐	3.51	0.22	0.25	0.27	16.0	14.0	13.0	10月客运量增长2.47%，货运量下降5.72%		
600018	上港集团	强烈推荐	2.62	0.24	0.23	0.26	11.0	11.4	10.1	前三季度收入161.4亿元，增14.73%，净利45.83亿元，降6.32%，EPS 0.167元。		
600017	日照港	推荐	2.87	0.16	0.20	0.29	17.7	14.4	9.9	1、日照港付息公告：每百“07日照债”面值1000元派发利息14元。2、通过“关于2011年累计与控股股东发生日常关联交易金额进行预计的议案”、“关于借用部分闲置募集资金补充流动资金的议案”。		
000022	深赤湾A	中性	9.85	0.93	0.83	0.92	10.6	11.9	10.7	11月货物吞吐量513.3万吨，同比下降4.2%，环比下降0.48%；集装箱吞吐量43.5万TEU，同比下降17.6%，环比下降6.1%，散杂货吞吐量83.7万吨，同比-26.1%，环比下降13.5%		
601000	唐山港	推荐	6.28	0.30	0.40	0.64	20.6	15.8	9.8	利用港建费下调契机，我们预计公司外贸货装卸费提价2元/吨，内贸货装卸费提价1.5元/吨的概率较大（相当于货主外贸增加0.6元/吨，内贸增加0.5元/吨），此举将增厚公司EPS 26%。		
601880	大连港	中性	2.61	0.18	0.16	0.18	14.2	16.5	14.2	将审议授予董事会回购公司A股、H股一般授权的议案，回购比例最高为10%；18日今年第二期公司债券上市，总额26.5亿元，面值10元，平价发行。		
600317	营口港	中性	3.80	0.20	0.25	0.24	19.3	15.2	15.8	前三季度收入21.8亿元，增26.7%，净利1.9亿元，增2.0%，EPS 0.18元。		
600190	锦州港	中性	3.31	0.14	0.19	0.21	23.8	17.4	15.8	将独资设立锦州港物流公司；推荐魏立东为董事候选人。		
600428	中远航运	强烈推荐	4.19	0.20	0.12	0.14	20.8	34.9	29.9	11月总运量92.9万吨，同比增长36.4%，环比下降7.7%，营运率95.5%，同比下降14%，环比下降2.2%。		
601919	中国远洋	中性	5.00	0.66	-0.57	0.15	7.6	-	33.3	张良先生辞去公司总经理职务，由姜立军先生担任该职。		
601866	中海集运	推荐	2.49	0.36	-0.21	0.15	6.9		16.6	中海集运委任许立荣先生为执行董事。		
600026	中海发展	推荐	5.97	0.50	0.28	0.21	11.8	21.3	28.4	1、前三季度收入93.05亿元，增9.7%，净利8.15亿元，降44.05%，EPS0.24元。2、控股子公司天津中海华润航运有限公司7亿订购四艘新船		
600087	长航油运	中性	1.93	0.00	-0.19	0.08	-	-	24.1	前三季度收入36.86亿元，增16.08%，净利-5.33亿元，降561%，EPS-0.16元		
601872	招商轮船	推荐	2.89	0.18	0.07	0.18	16.1	41.3	16.1	前三季度收入36.86亿元，增4.5%，净利2亿元，降63.5%，EPS0.058元		
600377	宁沪高速	强烈推荐	5.70	0.49	0.51	0.55	11.6	11.2	10.4	宁沪高速股权分置改革持续督导的保荐机构更改为华泰联合证券。		
600548	深高速	强烈推荐	3.88	0.34	0.32	0.37	11.3	12.1	10.5	深高速接受广东沿江高速委托进行广东沿江高速公路深圳段的建设管理。		
600012	皖通高速	强烈推荐	4.33	0.47	0.56	0.61	9.2	7.7	7.1	前三季度收入16.7亿元，增9.0%，净利6.5亿元，增14.8%，EPS 0.39元。		
600350	山东高速	强烈推荐	3.26	0.26	0.42	0.49	12.5	7.8	6.7	1、前三季度收入20.63亿元，增29.2%，净利14.81亿元，增42.5%，EPS0.308元。2、临时股东大会通过关于发行15亿元中期票据的议案。		
000429	粤高速	推荐	3.18	0.31	0.22	0.26	10.3	14.5	12.2	粤高速（000429.SZ）2011年第三次临时股东大会决议公告，选举唐清泉先生为公司第六届董事会独立董事。		
600269	赣粤高速	推荐	3.85	0.54	0.50	0.54	7.2	7.7	7.1	前三季度收入29.7亿元，增7.8%，净利9.1亿元，降1.3%，EPS 0.39元。		

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.xyqz.com.cn内募交易防控栏内查询静股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所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。