

交通运输策略：配置稳定品种，关注铁路改革（2011年12月26日）

子行业评级

铁路（强烈推荐）
航空（推荐）
机场（推荐）
港口（推荐）
公路（推荐）
物流（推荐）
海运（中性）

投资策略：我们仍然维持前期的投资策略，建议积极配置业绩稳定增长和有资产重组题材的基础设施类品种，重点推荐唐山港、盐田港、宁沪高速、大秦铁路和上海机场。

重点关注：

全国铁路工作会议12月23日在北京召开，此次会议将体制改革提高到一个新的高度，正式吹响了铁路改革的号角，铁路改革进程在2011年受安全事故影响暂时搁置以后将在2012年全面启动。改革的首要任务是实现政企分开，改革的最终目标是提高经济效益、促进铁路发展。我们认为，铁路改革带来的盈利水平的提升以及对未来行业成长预期的变化有助于提升铁路板块的整体估值，继续维持铁路行业“强烈推荐”的评级，重点推荐估值严重低估的大秦铁路。

我们近期发布了唐山港深度报告，市场对唐山港的发展存在两个疑问 1、对在大型铁矿石码头不断投产的情况下，提价能否成功持怀疑态度，我们认为提价基本已成定局且可持续。2、对唐山港铁矿石进口量能否保持高增长持怀疑态度，我们认为唐山铁矿石进口量随着腹地民营企业产能扩张而增长。请关注我们即将发布的行业动态跟踪报告

重点推荐公司

名称	推荐理由
大秦铁路	看好铁路改革给上市公司带来的发展机遇
唐山港	提价确定性高，成长性最好；受“量价齐升”影响，公司2012年EPS可达0.75元，9倍市盈率VS60%增长速度
盐田港	管理层改善，借集团资产整合契机，强烈的资产注入预期
上海机场	机场客货吞吐量有进一步增长的空间，业绩有望进一步增长，尤其是国际航线比例会进一步提高
宁沪高速	业绩稳定增长，股息率高达7%，公路政策寒冬已过，压制行业估值主要因素逐步消除

概览

分析师最新观点	3
航空机场：三大航 11 月份运力和运量增速均大幅加快，客座率同比明显上升	3
港口：关注 12 月 20 日发布的唐山港深度报告《价量齐升，成长性最快最确定的港口》	3
铁路：吹响改革号角	3
交通运输行业事件点评	4
国航大股东二级市场增持国航股份.....	4
各航空公司加大春节加班力度	4
民航局公布 11 月行业生产数据.....	5
全球航空货运需求疲弱	5
国泰等三家航企上调燃油附加费 加幅 7%至 8%	5
珠海港收购大股东资产受阻	6
淡水河谷寻求出售旗下大型矿砂船.....	6
G6 大联盟成立	6
广深港高铁广深段正式通车	7
前 11 月社会物流总费用 7.1 万亿，同比增长 18.5%	7
A 股市场表现	9
交通运输行业估值	10
A 股交运估值	10
港股交运估值	11
境外交通运输行业公司估值	13

分析师最新观点

航空机场：三大航 11 月份运力和运量增速均大幅加快，客座率同比明显上升

从目前来看，今年春运全行业运力增加较多，但票价却同比持平。这就意味着，今年春运将面对的是量增价平的局面，一方面春运期间的票价由于运力供给的增长而保持了平稳的态势，而另一方面也说明春运期间的旅客运量增长也相对平稳。

港口：关注 12 月 20 日发布的唐山港深度报告《价量齐升，成长性最快最确定的港口》

这周我们发布了唐山港深度报告《价量齐升，成长性最快最确定的港口》。我们坚持认为唐山港受“价量齐升”影响，是港口行业中成长性最快最确定的公司，给予“强烈推荐”投资评级，目标价 9.0 元。

铁路：吹响改革号角

全国铁路工作会议 12 月 23 日在北京召开，会上部署了 2012 年六项重点工作：全面推行安全风险管理，确保运输安全稳定；落实铁路运输企业市场主体权责，确保新体制新机制顺畅运行；大力开展多元化经营，努力提高铁路经济效益；切实提升铁路服务质量，努力让人民群众满意；科学有序推进铁路建设，保证“十二五”规划的顺利实施；切实维护职工群众利益，发展铁路和谐稳定局面。

此次会议将体制改革提高到一个新的高度，正式吹响了铁路改革的号角，铁路改革进程在 2011 年受安全事故影响暂时搁置以后将在 2012 年全面启动。改革的首要任务是实现政企分开，改革的最终目标是提高经济效益、促进铁路发展。

在刚刚召开不久的全国发展和改革工作会议提出，要鼓励民间投资到铁路领域。在当前铁路政企合一、经营效益低下的情况下，民营资本投资铁路既没有经营话语权也无法获得合理投资汇报。要吸引民间资本必须打破政企合一的局面，实行市场化改革，提高铁路经营效益。

会议提出，2012 年安排铁路基本建设投资 4000 亿元，比 2011 年安排基本建设投资 7000 亿元减少了 3000 亿元。此次铁道部主动减少投资规模，除了主观意识上认为铁路应该保持合理发展速度、避免超前建设外，更多的是在债务比例不断提升、经营效益持续低下、融资面临困境下的无奈选择，而要打破这一局面的根本前提是要实现铁路经济效益的好转。

无论是来自外部的压力还是自身发展的需求，铁路改革已是大势所趋；无论铁路改革采取何种形式，其最终目标是促进铁路行业的发展；要达到这一目标，前提条件就是铁路经营效益的大幅度提升。我们认为，铁路改革带来的盈利水平的提升以及对未来行业成长预期的变化有助于提升铁路板块的整体估值，继续维持铁路行业“强烈推荐”的评级，重点推荐估值严重低估的大秦铁路。

交通运输行业事件点评

航空机场

国航大股东二级市场增持国航股份

中国国航 23 日公告，控股股东中航集团将在未来 12 个月内增持累计比例不超过 2% 公司股份，即约 2.6 亿股。

根据公告，本轮首次增持前，中航集团直接及间接持有公司股份 66.35 亿股，约占公司已发行总股份的 51.47%。本轮首次增持后，中航集团直接及间接持有本公司股份 66.49 亿股，约占公司已发行总股份的 51.57%。中航集团拟在未来 12 个月内以自身名义或通过一致行动人继续增持，累计增持比例不超过总股份的 2%。以增持价 6 元左右计，中航集团此次耗资 8294 万元。

【点评】

- 1、中航集团增持显示其对公司未来业绩的信心，相比于国航今年可能取得的业绩来看，目前的股价处于相对的低点；
- 2、中航集团此次增持，在一定程度也是希望稳住公司股价，以提高投资者信心；
- 3、相比去年增发价，目前的股价已经大幅度折价，集团增持也是希望防止股价进一步下跌，减少投资者的损失。

各航空公司加大春节加班力度

民航方面，据中国民航局预计，2012 年春运期间，民航旅客运输量将比去年同期增长 7% 左右，各航空公司投入的运力将比去年增加 10%。其中，国航将在春运期间增加 2404 班航班，南航计划增加航班 4733 班，东航计划加班 3000 多班。

2012 年春运期间，南航加班总计达到 4733 班。其中国内计划增班 4365 班，国际和台湾、香港等地区计划增班 368 班。南航预计将承运旅客 768 万人次，日均承运旅客高达 19.2 万人次，同比增幅将超过 10%，最高峰日运输旅客将可达到 23.4 万人次。

国航将在春运期间全线加班 2404 班，其中包括 102 班国际及地区航班和 2302 班国内航班，覆盖探亲、返乡和旅游人群较为集中的航线，热点航线都将由大机型客机执飞。

厦门航空有限公司在春运期间计划增加航班 532 班，其中两岸航线上增加 16 班。

深航春运期间计划增加 1174 余个航班，主要集中在华南至东北、中南和西南三个区域之间。其中深圳始发 775 班，广州始发 339 班。

海航 2012 年春运期间计划总加班量将达到 1400 余班。

民航局公布 11 月行业生产数据

民航局公布民航 11 月份主要运输生产指标统计结果。数据显示，民航 11 月完成运输总周转量 48.16 亿吨公里，同比增长 7.3%；完成旅客运输量 2370.5 万人次，同比增 13.8%；完成货邮运输量 48.59 万吨，同比降 3.1%。截止到 11 月底，民航累计完成运输总周转量 525.72 亿吨公里，同比增长 6.7%；累计完成旅客运输量 26918.7 万人次，同比增长 9.1%；货邮运输量累计完成 502.81 万吨，同比降 1.7%。

【点评】

- 1、11 月旅客同比增速大幅加快，低基数效应贡献了其中的 40%增幅。
- 2、预计 12 月旅客量增速将回落至 12%左右，国内国际分别回落至 15%、10%左右。
- 3、国际货运继续处于不景气状态，过多的运力供给以及需求不振，使货运量有可能继续下滑。

全球航空货运需求疲弱

国泰航空将两架 747-8F 货机的交付时间推后到 2013 年，并将公司明年的货运增长率预估从 17%降至 10%，国泰航空是全球最大的航空货运公司。公司总计订购了 10 架波音 747-8F 货机，2011 年已经接收了四架，其余原定在 2012 年交付。国泰航空首席执行官史乐山表示，经历了 2010 年的高峰后，2011 年国际航空货运的形势显得尤为艰难。他指出，通常在年末出现的货运高峰这次并未来临。

德国汉莎货运航空公司（Lufthansa Cargo）正在重新评估中国市场，作为全球第二大经济体的中国其航空货运市场竞争十分激烈。汉莎货运首席执行官加内特表示：“中国市场占我们整个营业额的 1/5，但必须基于经济可行来追求市场份额进而肯定其重要的战略地位。”

汉莎航空公司首席执行官克里斯托弗·弗兰茨 10 月表示：“在中国的生意越来越难做，汉莎将重新评估在翡翠航空的投资。”

【点评】

- 1、国际航空货运目前的形势不比 2008 年下半年更好，尤其是在 2010 年需求爆发之后，大量的运力投入导致竞争加剧
- 2、航油成本的上升对航空货运的影响更大
- 3、无论是国泰、汉莎还是中国的航空货运公司，全货机的经营均仅仅是扮演一个承运人的角色，这与联邦快递、UPS、DHL 之间的运营模式有巨大的区别，也决定了其无法获得高收益的货源。
- 4、国内航空公司均在 2011 年加快了货运的发展步伐，我们并不看好这种策略

国泰等三家航企上调燃油附加费 加幅 7%至 8%

香港国泰航空有限公司（Cathay Pacific Airways Limited，简称“国泰航空”）等 3 家航空公司 21 日起调高燃油附加费，升幅介乎 7%至 8%。新收费有效期由 2012 年 1 月 1 日至 1 月 31 日。

获准调高燃油附加费的航空公司包括全日本航空运输公司（All Nippon Airways Co.，简称“全日空”）、国泰航空及新加坡航空公司（Singapore Airlines Ltd.，简称“新航”），短途航班的燃油附加费由 210 元加至 226 元，长途航班则由 1,008 元加至 1,075 元，加幅分别

为 8%及 7%，有关附加费是以发出机票日期为准。香港民航处发言人表示，处方按照双边民用航空运输协定，审批航空公司的燃油附加费申请。上一轮的附加费申请是在 11 月底审批。

海运港口

珠海港收购大股东资产受阻

珠海港 23 日发布公告，配股事项获得股东大会批准，配股项目之一收购大股东资产珠海港通投资发展有限公司 100%股权未获批准。其他两个项目收购云浮新港港务有限公司股权及注资珠海富华风电获得股东大会批准。

【点评】

1. 配股事项获得股东大会批准表明大股东对公司业务发展前景的认可，坚持推进“西江战略”的决心。
2. 收购大股东资产港通投资未获批准，表明部分股东对公司长期依赖投资收益，未形成竞争力主业现状的不满。

淡水河谷寻求出售旗下大型矿砂船

淡水河谷铁矿石及战略执行董事 Jos é Carlos Martins 称：“将出售或长期出租旗下大型矿砂船，其中大部分船舶尚未建成。这些都是资金分配问题，我们更愿投资采矿业，而不是船舶。”Martins 拒绝透露是否已在进行相关谈判。

为降低到中国的运费成本及与澳洲同行竞争，该公司自 2008 年开始打造大型矿砂船队，包括 35 艘大型矿砂船，其中计划拥有 19 艘，还将通过长期租约获得另外 16 艘同类型矿砂船的经营权。

然而，因受到中国船运公司的强烈反对，这些大型矿砂船不允许停靠在中国港口。此外，本月刚刚交付运营的一艘大型矿砂船“淡水河谷北京”存在缺陷，在巴西马德拉港因船体及至少 2 个压载舱破裂，引发了对安全问题的担忧。

【点评】

- 1、2007 年国际干散货市场迎来百年未遇的大牛市，大型货主纷纷推出庞大的造船计划，打造自己的船队。
- 2、随着干散货市场的持续寒冬，货主退出干散货运输业务的愿望也越来越强烈。
- 3、货主退出干散货运输市场有利于加快行业的调整。

G6 大联盟成立

大联盟和新世界联盟等合共 6 家主要集装箱班轮公司近日达成协议，重组一个新的海运联盟，名“G6 大联盟”，致力在亚洲—欧洲贸易航线创建一个大型船舶运输网络，对抗马士基和达飞-地中海航运联盟。3 家的市场份额估计为：G6:24%，达飞-地中海航运联盟 24%，马士基 19%。新联盟计划在明年 4 月份旺季来临前夕开始运作。

【点评】

- 1、国际班轮运输的持续低迷给船公司带来生存压力，迫使船公司结成更紧密的联盟来应对市场的残酷竞争。
- 2、已经有船公司宣布退出班轮运输业务，随着寒冬的持续，这种状况还会发生，班轮运输行业的集中度将进一步加强。

公路铁路

广深港高铁广深段正式通车

广深港高铁广深段 12 月 26 日正式开通运营。这条路线全长 102 公里，运营最高时速 300 公里/小时，运行时间 35 分钟。作为深圳的首条高铁线路，广深港高铁将从深圳北站出发，向北通向广州连接武汉、北京，向南连接香港（深港段尚在建设中），向东连接厦门、上海等大城市，并预留西接茂名、湛江的条件（深茂铁路）。全部通车后，深圳市民去香港九龙只要 20 分钟，到广州南站约 35 分钟，到武汉只要 4 个小时，去北京仅需 10 小时以内。

【点评】

- 1、广深港高铁广深段原本计划在 2011 年 8 月份通车，7.23 温州动车事故以后，铁道部进行全路安全检查，广深港高铁项目也成为安全检查项目之一，通车时间被推迟。近期，随着温州动车事故调查进入扫尾阶段，铁道部安全检查工作基本告一段落，广深港高铁也正式通车。
- 2、广深港高铁通车以后，对广深城际列车造成一定的影响，广深铁路业绩面临下滑。

物流

前 11 月社会物流总费用 7.1 万亿，同比增长 18.5%

前 11 个月我国社会物流总额达 146.3 万亿元，同比增长 12.5%，增幅已连续五个月回落。备受关注的社会物流总费用仍然保持较快增长：数据显示，前 11 个月社会物流总费用 7.1 万亿元，同比增长 18.5%，增幅比前 10 个月回落 0.8 个百分点，比去年同期回落 3.7 个百分点，不过，总体看，社会经济发展的物流成本仍然较高。

图表目录

图表 1 A 股交通运输行业市场表现.....	9
图表 2 A 股交通运输行业走势图.....	9
图表 3 A 股交通运输行业市盈率比较.....	9
图表 4 A 股交通运输行业市净率比较.....	9
图表 5 A 股交通运输重点公司估值和评级.....	10
图表 6 港股交通运输重点公司估值.....	11
图表 7 境外航空公司估值	13
图表 8 境外海运公司估值	13
图表 9 境外机场公司估值	15
图表 10 境外港口公司估值	15
图表 11 境外铁路公司估值.....	16
图表 12 境外公路公司估值	17
图表 13 境外物流公司估值	17

交通运输行业市场表现

A 股市场表现

图表1 A股交通运输行市场表现

指数	收盘	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	年涨跌幅	PE	PB
上证综合指数	2204.78	-0.90%	-5.51%	-6.55%	-21.48%	10.53	1.74
深证成份指数	8976.52	-1.16%	-7.40%	-12.78%	-27.95%	23.47	2.62
沪深 300 指数	2359.16	-1.30%	-6.44%	-8.61%	-24.59%	9.93	1.68
交通运输指数	1628.69	-1.90%	-8.73%	-11.21%	-31.59%	13.22	1.43
航空指数	1816.53	0.86%	-13.15%	-21.20%	-48.89%	6.76	1.64
机场指数	1814.24	-2.42%	-6.99%	-1.77%	-11.86%	12.97	1.37
海运指数	1179.63	-4.30%	-11.94%	-15.84%	-40.61%	-17.84	1.2
港口指数	2576.55	-1.92%	-7.93%	-12.00%	-27.44%	13.46	1.37
公路指数	1368.16	-2.40%	-6.65%	-7.15%	-31.64%	10.07	1.17
铁路指数	1144.30	-0.57%	-1.54%	1.06%	-9.60%	10.42	1.66
物流指数	2841.69	-3.48%	-14.06%	-17.54%	-24.83%	25.25	2.52
公交指数	1841.36	-2.98%	-12.17%	-14.65%	-33.91%	21.47	1.89

资料来源: wind资讯 SW交通运输行业

图表2 A股交通运输行业走势图



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 A股交通运输行业市盈率比较



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 A股交通运输行业市净率比较



资料来源: Wind, 平安证券研究所

交通运输行业估值

A 股交运估值

图表5 A股交通运输重点公司估值和评级

名称	代码	总市值(亿元)	2011/12/25 收盘价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E	投资评级
航空										
中国国航	601111	816.06	6.33	0.98	1.09	1.03	6.46	5.81	6.15	推荐
南方航空	600029	464.37	4.73	0.71	0.79	0.66	8.92	5.99	7.17	强烈推荐
东方航空	600115	422.87	3.75	0.53	0.56	0.50	11.94	6.70	7.50	推荐
海运										
中国远洋	601919	510.81	5.00	0.66	-0.56	0.15	9.59	-	33.33	中性
中海集运	601866	290.91	2.49	0.36	-0.13	-0.01	17.58	-	-	中性
中海发展	600026	203.25	5.97	0.50	0.35	0.42	12.66	17.06	14.21	推荐
中远航运	600428	70.83	4.19	0.26	0.15	0.31	24.35	27.93	13.52	推荐
招商轮船	601872	99.23	2.89	0.18	0.13	0.18	35.17	22.23	16.06	中性
长航油运	600087	65.51	1.93	0.14	0.22	0.31	45.21	8.77	6.23	中性
机场										
上海机场	600009	237.21	12.31	0.62	0.65	0.68	10.14	19.02	18.09	强烈推荐
厦门空港	600897	35.77	12.01	0.98	1.10	1.28	6.43	10.94	9.41	推荐
深圳机场	000089	70.48	4.17	0.43	0.42	0.35	14.72	9.93	11.91	中性
港口										
唐山港	601000	70.84	6.28	0.30	0.46	0.74	21.10	13.65	8.49	强烈推荐
日照港	600017	75.50	2.87	0.19	0.26	0.31	33.32	11.04	9.26	强烈推荐
上港集团	600018	596.19	2.62	0.23	0.27	0.32	27.52	9.70	8.19	推荐
盐田港	000088	76.79	5.14	0.27	0.35	0.34	23.44	14.69	15.12	强烈推荐
深赤湾	000022	63.51	9.85	0.93	0.99	1.05	6.81	9.95	9.38	推荐
珠海港	000507	27.39	7.94	0.63	1.00	1.38	10.05	7.94	5.75	推荐
铁路										
大秦铁路	601006	1094.20	7.36	0.70	0.82	0.94	9.04	8.98	7.83	强烈推荐
广深铁路	601333	248.63	3.51	0.22	0.27	0.22	28.77	13.00	15.95	推荐

铁龙物流	600125	123.50	9.46	0.47	0.43	0.55	13.47	22.00	17.20	推荐
公路										
宁沪高速	600377	287.15	5.70	0.49	0.52	0.60	12.92	10.96	9.50	强烈推荐
五洲交通	600368	29.07	5.23	0.38	0.74	0.85	16.66	7.07	6.15	推荐
四川成渝	601107	110.70	3.62	0.39	0.44	0.52	16.23	8.23	6.96	推荐
皖通高速	600012	71.82	4.33	0.45	0.62	0.73	14.07	6.98	5.93	推荐
宜昌交运	002627	18.26	13.68	0.71	0.80	0.99	8.92	17.10	13.82	推荐

资料来源: wind资讯 SW交通运输行业

港股交运估值

图表6 港股交通运输重点公司估值

名称	代码	总市值	11-12-25 收盘价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E	2010A	PB 2011E	2012E
航空												
南方航空	1055 HK	42395.32	3.28	0.57	0.54	0.49	5.82	6.07	6.75	1.24	0.99	0.87
国泰航空	293 HK	42441.23	10.79	2.66	1.31	1.24	4.20	8.25	8.70	0.98	0.92	0.86
东方航空	670 HK	37241.40	2.31	0.45	0.43	0.40	5.17	5.42	5.74	2.16	1.27	1.03
中国国航	753 HK	74214.02	4.71	0.90	0.69	0.67	5.24	6.81	7.05	1.49	1.17	1.03
海运												
中国远洋	1919 HK	46169.11	3.10	0.67	-0.53	-0.14	4.63	-	-	0.65	0.79	0.83
中海集运	2866 HK	25038.80	1.41	0.34	-0.21	-0.07	4.16	-	-	0.57	0.62	0.65
东方海外	316 HK	21876.15	34.96	13.07	1.64	1.70	2.77	21.30	20.58	0.65	0.79	0.78
中海发展	1138 HK	17709.94	3.95	0.55	0.32	0.40	7.16	12.48	9.81	0.59	0.58	0.55
中外运航运	368 HK	6083.11	1.52	0.20	0.16	0.17	8.02	9.62	8.91	0.46	0.43	0.42
太平洋航运	2343 HK	4781.46	2.47	0.40	0.11	0.18	6.49	22.92	13.44	0.50	0.49	0.47
珠江船务	560 HK	858.05	0.95	0.13	-	-	7.55	-	-	0.57	-	-
海丰国际	1308 HK	4046.59	1.56	0.34	0.24	0.27	4.82	6.64	5.85	1.08	0.97	0.88
机场												
首都机场	694 HK	13763.36	3.18	0.11	0.22	0.27	29.45	14.20	11.82	1.06	0.97	0.92
美兰机场	357 HK	2005.13	4.24	0.46	0.54	0.62	9.18	7.81	6.90	0.98	0.84	0.79
港口												
大连港	2880 HK	10293.75	1.43	0.19	0.19	0.21	7.36	7.71	6.96	0.47	0.49	0.47

天津港	3382 HK	5017.91	0.81	0.08	0.09	0.10	10.99	8.70	7.87	0.57	0.60	0.60
中远太平洋	1199 HK	20196.87	7.45	0.87	0.95	0.95	8.90	7.84	7.84	0.93	0.89	0.83
招商局国际	144 HK	47684.86	19.27	1.46	1.73	1.55	13.64	11.13	12.45	1.61	1.37	1.29
厦门港务	3378 HK	2465.83	0.90	0.10	0.12	0.13	8.96	7.54	7.13	0.61	0.61	0.61
铁路												
广深铁路	525 HK	23070.03	2.26	0.21	0.25	0.25	10.91	8.89	8.93	0.68	0.63	0.61
港铁公司	66 HK	118787.70	20.53	1.31	1.38	1.15	16.29	14.83	17.83	1.27	1.15	1.10
公路												
宁沪高速	177 HK	28650.37	5.65	0.49	0.52	0.56	11.44	10.97	10.02	1.76	1.63	1.57
沪杭甬高速	576 HK	17695.14	4.07	0.42	0.43	0.44	9.66	9.57	9.18	1.21	1.16	1.12
四川成渝	107 HK	10032.39	2.46	0.38	0.40	0.44	6.53	6.16	5.61	0.94	0.82	0.73
皖通高速	995 HK	6838.78	3.63	0.45	0.53	0.58	8.12	6.81	6.23	1.04	0.95	0.86
越秀交通	1052 HK	4635.53	2.77	0.35	0.35	0.41	7.92	7.88	6.80	0.60	0.57	0.55
路劲基建	1098 HK	2756.85	3.72	0.71	0.85	1.11	5.43	4.38	3.35	-	-	-
合和基建	737 HK	9243.18	3.12	0.31	0.29	0.26	10.76	10.88	11.93	1.38	1.35	1.30
物流												
深圳国际	152 HK	6537.10	0.40	0.07	-	-	6.20	-	-	0.69	-	-
中国外运	598 HK	4674.16	1.10	0.16	0.17	0.20	6.75	6.55	5.50	0.51	0.46	0.43
行业均值												
航空							5.11	6.64	7.06	1.47	1.09	0.94
海运							5.70	14.59	11.72	0.63	0.67	0.65
机场							19.31	11.00	9.36	1.02	0.90	0.86
港口							9.97	8.58	8.45	0.84	0.79	0.76
铁路							13.60	11.86	13.38	0.98	0.89	0.86
公路							8.55	8.09	7.59	1.15	1.08	1.02
物流							6.48	6.55	5.50	0.60	0.46	0.43
交通运输							9.82	9.62	9.01	0.96	0.84	0.79

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为人民币

境外交通运输行业公司估值

图表7 境外航空公司估值

名称	总市值	11-12-25 收盘价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E	2010A	PB 2011E	2012E
亚洲及澳大利亚航空											
新加坡航空公司	9311.02	7.89	0.16	0.88	0.38	47.00	9.39	20.61	0.91	0.86	0.90
澳大利亚航空有限公司	3452.73	1.52	0.10	0.19	0.12	14.02	8.43	12.30	0.58	0.55	0.54
大韩航空有限公司	2734.45	37.99	6.70	2.07	5.88	5.81	18.17	6.41	0.83	1.01	0.87
中华航空	1972.20	0.43	0.08	0.00	0.02	5.32	144.94	19.11	1.12	1.14	1.10
Air Asia BHD	3258.33	1.17	0.10	0.09	0.11	12.25	13.45	10.45	2.92	2.41	1.97
欧美航空											
JetBlue Airways Corp	1586.84	5.34	0.34	0.24	0.49	15.80	22.44	10.81	0.89	0.90	0.89
US Airways Group Inc	911.07	5.62	2.23	0.30	1.68	2.52	18.67	3.35	11.96	10.22	3.02
维珍蓝控股有限公司	-	0.36	0.01	-0.02	0.03	27.31	-	13.65	0.89	0.88	0.82
Air France-KLM	1553.70	5.18	-4.50	-2.01	-2.09	-	-	-	0.24	0.19	0.21
国际统一航空集团	-	-	-0.54	0.19	0.13	-	-	-	-	-	-
United Continental	6567.43	19.85	4.18	3.54	5.40	4.75	5.61	3.68	1.63	2.77	1.57
瑞安航空股份有限公司	7194.63	4.92	0.26	0.37	0.39	17.65	14.52	12.53	2.02	1.93	1.65
西南航空	6679.72	8.58	0.74	0.41	0.82	11.67	21.19	10.53	1.08	1.05	1.00
达美航空有限公司	7056.71	8.33	1.77	1.31	2.27	4.70	6.35	3.67	6.42	4.50	2.13
易捷航空公司	2607.42	6.06	0.44	0.67	0.55	14.08	9.21	10.87	1.15	1.04	0.96
AMR 公司	199.39	0.59	-1.28	-3.52	-1.56	-	-	-	-	-	-
境外航空均值						14.07	24.36	10.61	2.33	2.10	1.26

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

图表8 境外海运公司估值

名称	总市值	11-12-25 收盘价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E	2010A	PB 2011E	2012E
综合船公司											
A.P.穆勒-马士基	27750.29	6471.47	1049.93	532.74	581.26	6.43	12.16	11.15	0.91	0.83	0.78
马来西亚航运	7811.11	1.75	-	0.01	0.08	-	141.54	23.10	-	1.18	1.13
日本邮船	4402.47	2.59	-0.21	0.52	-0.14	-	4.75	-	0.54	0.48	0.52

商船三井	4576.12	3.79	0.09	0.60	-0.10	35.85	6.03	-	0.57	0.53	0.54
川崎汽船	1373.29	1.79	-1.04	0.50	-0.55	-	3.43	-	0.37	0.33	0.41
史特斯泛洋	1068.49	5.19	0.48	-0.45	0.08	11.17	-	68.83	0.49	0.53	0.53
D/S Norden	1020.84	23.74	4.78	2.21	1.35	4.96	10.75	17.58	0.51	0.49	0.49
Ship Finance International	742.19	9.38	1.92	1.65	1.38	4.89	5.68	6.78	0.88	0.79	0.82
Malaysian Bulk Carriers	440.64	0.44	0.07	0.04	0.04	6.53	12.52	11.98	0.73	0.82	0.80
Torm A/S	48.21	0.66	-1.29	-2.71	-2.05	-	-	-	0.04	0.05	0.06
集装箱船公司											
长荣海运	1696.89	0.49	0.14	-0.01	0.01	3.49	-	63.25	0.73	0.78	0.77
东方海皇轮船公司	2298.83	0.89	0.16	-0.09	-0.05	5.45	-	-	0.72	0.78	0.82
万海航运	1047.09	0.47	0.10	0.01	0.03	4.89	33.65	18.50	1.00	1.01	0.97
阳明海运	1032.77	0.37	0.16	-0.08	-0.03	2.42	-	-	0.70	0.88	0.99
散货船公司											
裕民航运	1258.92	1.47	0.23	0.10	0.08	6.65	15.19	17.76	1.29	1.42	1.42
DryShips Inc	911.09	2.15	1.06	0.40	0.56	2.04	5.44	3.83	0.19	0.23	0.23
Diana Shipping Inc	636.64	7.71	1.60	1.31	0.76	4.83	5.87	10.13	0.54	0.52	0.49
Genco Shipping & Trading	242.40	6.74	4.14	0.66	-1.11	1.63	10.15	-	0.18	0.20	0.21
Excel Maritime Carriers	138.76	1.63	0.40	-0.49	-1.02	4.12	-	-	0.08	0.08	0.09
Navios Maritime Holdings	372.74	3.67	0.67	0.58	0.58	5.50	6.35	6.35	0.39	0.35	0.34
Safe Bulkers Inc	429.55	6.06	1.62	1.50	1.51	3.75	4.05	4.00	1.64	1.28	1.10
Eagle Bulk Shipping Inc	61.72	0.98	0.41	-0.23	-0.19	2.38	-	-	0.09	0.09	0.09
Precious Shipping PCL	547.99	0.53	0.03	0.03	0.04	16.80	20.42	11.95	1.02	1.03	1.00
Golden Ocean Group Ltd	300.81	0.66	0.20	0.12	0.15	3.24	5.41	4.31	0.52	0.57	0.52
油轮船公司											
Frontline Ltd/Bermuda	323.66	4.16	1.79	-2.01	-1.52	2.31	-	-	0.43	0.69	0.93
Teekay Corp	1921.26	26.75	-1.53	-1.66	-0.14	-	-	-	0.89	1.32	1.32
Overseas Shipholding	337.29	11.07	-3.41	-6.82	-6.00	-	-	-	0.19	0.22	0.25
Nordic American Tanker	567.64	12.02	0.22	-1.01	-0.83	53.66	-	-	0.56	0.64	0.72
Tsakos Energy Navigation	232.25	5.04	-0.13	-1.11	-0.78	-	-	-	0.22	0.24	0.26
Euronav NV	249.62	4.82	0.51	-1.97	-2.08	9.50	-	-	0.21	0.25	0.28
境外海运均值						8.80	17.85	18.63	0.57	0.62	0.63

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

图表9 境外机场公司估值

名称	总市值	11-12-25 收盘价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E	2010A	PB 2011E	2012E
Aeroports de Paris	6826.40	68.98	4.08	4.17	4.53	17.79	16.46	15.15	1.55	1.45	1.38
法兰克福机场全球服务	4620.07	50.24	2.58	3.54	3.51	20.72	14.22	14.31	1.34	1.23	1.17
MAp 集团	-	2.84	0.08	0.02	0.09	34.88	139.50	33.21	0.91	1.39	1.34
Flughafen Zuerich AG	2119.50	345.17	24.03	27.54	29.58	14.89	12.50	11.64	1.18	1.07	1.00
SATS Ltd	1903.30	1.72	0.12	0.14	0.12	13.45	12.76	13.96	1.64	1.59	1.56
Malaysia Airports	1952.77	1.78	0.11	0.11	0.12	17.02	15.64	14.21	1.76	1.76	1.64
奥克兰国际机场有限公司	2478.55	1.87	0.06	0.08	0.08	29.51	26.59	23.73	1.70	1.64	1.29
Airports of Thailand PCL	2099.50	1.47	0.05	0.08	0.10	29.79	19.56	15.36	0.88	0.87	0.85
Gropo Aeroportuario del	1651.29	5.50	0.32	0.36	0.39	19.69	15.87	14.41	2.03	1.42	1.36
BBA 航空股份有限公司	1328.89	2.79	0.27	0.27	0.28	10.76	10.09	9.81	1.53	1.63	1.54
Flughafen Wien AG	751.34	35.78	5.19	3.84	3.10	7.49	9.31	11.55	0.70	0.68	0.67
Japan Airport Terminal	1074.00	12.71	0.29	0.18	-0.17	36.36	66.58	-	0.85	-	0.81
Gemina SpA	1150.61	0.78	-0.01	0.01	0.03	-	66.33	22.96	0.53	0.55	0.54
Macquarie Infrastructure	1277.65	27.65	0.26	0.68	1.07	105.13	40.66	25.84	2.24	1.85	1.71
境外机场均值						27.50	33.29	17.40	1.35	1.32	1.20

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

图表10 境外港口公司估值

名称	总市值	11-12-25 收盘价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E	2010A	PB 2011E	2012E
南美											
SantosBrasil	1688.29	12.87	0.48	0.85	0.98	29.75	15.19	13.21	2.54	2.26	2.04
Wilson Sons Ltd	957.97	13.47	0.88	0.74	0.92	17.00	18.11	14.66	2.63	1.92	1.73
欧洲											
Forth Ports PLC	-	-	0.93	1.00	1.14	-	-	-	-	-	-
Eurokai KGaA	317.88	25.52	1.83	2.67	2.93	15.50	9.76	8.90	0.82	0.66	0.60
Piraeus Port Authority	289.87	11.59	0.14	0.30	0.80	82.90	40.32	15.29	1.35	1.46	1.38
汉堡港口和物流股份公	2121.51	29.19	1.36	1.49	1.70	23.19	19.52	17.07	2.63	2.62	2.41
诺沃罗西斯克商业海港	1856.04	0.10	0.01	0.02	0.02	7.41	6.43	6.02	2.24	1.75	1.40

亚洲

Bintulu Port Holdings	864.80	2.16	0.12	0.12	0.13	18.53	18.09	15.97	3.19	3.07	2.90
NCB Holdings Bhd	560.52	1.19	0.11	0.08	0.09	11.06	15.04	13.93	0.93	-	-
Port of Tauranga Ltd	1007.44	7.51	0.26	0.35	0.38	26.36	22.82	19.48	2.03	1.93	1.82
DP World Ltd	8009.50	9.65	0.39	0.52	0.61	24.62	18.67	15.77	1.08	0.94	0.89
蒙德拉港和经济特区	4735.95	2.36	0.07	0.09	0.11	37.87	29.60	22.01	7.17	5.98	4.83
International Container	2343.12	1.21	0.05	0.06	0.07	25.16	19.17	17.25	4.15	3.38	2.91
境外港口均值						26.61	19.39	14.96	2.56	2.36	2.08

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

图表11 境外铁路公司估值

名称	总市值	收盘价	EPS		PE		PB		2010A	2011E	2012E
		11-12-25	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E			
联合太平洋	50979.11	105.53	5.46	6.53	7.79	19.32	16.17	13.55	2.94	2.71	2.47
CSX 公司	22406.00	21.34	1.36	1.68	1.93	15.75	12.69	11.09	2.80	2.73	2.42
诺福克南方	24455.09	72.76	4.01	5.33	5.98	18.14	13.65	12.16	2.44	2.35	2.12
Kansas City Southern	7450.70	67.83	2.02	2.85	3.48	33.53	23.77	19.51	2.73	2.51	2.27
Genesee & Wyoming Inc	2620.10	61.61	1.87	2.74	3.15	32.98	22.47	19.56	3.19	2.74	2.38
RailAmerica Inc	741.69	14.46	0.35	0.78	0.88	41.20	18.59	16.38	1.17	1.08	1.01
加拿大国家铁路公司	34263.50	77.03	4.22	4.65	5.18	18.64	16.22	14.56	3.07	2.98	2.79
加拿大太平洋铁路公司	11080.61	65.30	3.82	3.13	4.18	17.50	20.69	15.50	2.17	2.12	1.94
Asciano 集团	4609.02	4.73	0.16	0.24	0.31	25.69	20.67	15.30	1.42	1.48	1.23
东日本旅客铁道	24709.40	61.77	3.20	4.12	3.86	16.16	14.28	16.06	1.08	1.03	1.01
Central Japan Railway	17938.02	8343.27	391.76	768.63	938.74	17.85	10.34	8.91	1.21	1.07	0.97
西日本旅客铁道	8432.98	42.16	1.12	2.41	2.78	31.49	16.63	15.23	0.97	0.92	0.89
境外铁路均值						24.02	17.18	14.82	2.10	1.98	1.79

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

图表12 境外公路公司估值

名称	总市值	收盘价	2010A	EPS		2010A	PE		2010A	PB	
		11-12-25		2011E	2012E		2011E	2012E		2011E	2012E
Obrascon Huarte Lain	2227.13	32.33	2.43	3.05	3.40	15.05	10.68	9.57	3.51	2.87	2.34
Jasa Marga PT	3073.97	0.45	0.02	0.02	0.03	22.09	19.77	17.02	3.49	3.18	2.84
Societa Iniziative	1687.69	7.42	0.89	0.96	1.04	8.89	7.85	7.28	0.93	0.89	0.84
IL&FS Transportation	547.85	2.82	0.27	0.46	0.47	12.31	7.26	6.00	-	1.42	1.06
AutostradaTorino-Milano	853.55	9.70	2.01	2.79	2.81	5.13	3.55	3.53	-	-	-
Lingkaran Trans Kota	608.24	1.20	0.06	0.07	0.08	20.88	17.51	14.84	4.39	4.18	4.18
Bangkok Expressway	447.73	0.58	0.07	0.06	0.06	8.03	10.12	9.83	0.77	0.72	0.70
境外公路均值						13.20	10.96	9.72	2.62	2.21	1.99

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

图表13 境外物流公司估值

名称	总市值	收盘价	2010A	EPS		2010A	PE		2010A	PB	
		11-12-25		2011E	2012E		2011E	2012E		2011E	2012E
UPS 公司	72368.29	73.47	3.52	4.23	4.78	20.85	17.36	15.37	8.16	8.04	7.01
联邦快递	26705.99	84.92	3.75	4.87	6.37	22.63	17.45	13.33	1.82	1.76	1.59
德国邮政有限公司	18400.89	15.22	1.46	1.53	1.59	11.06	9.89	9.54	1.48	1.29	1.21
罗宾逊全球物流有限公司	11495.72	70.02	2.34	2.64	3.02	29.95	26.49	23.19	10.14	9.06	8.09
华盛顿康捷国际物流公司	8708.06	41.07	1.59	1.83	2.03	25.85	22.43	20.26	4.98	4.35	3.84
TNT NV 国际快递公司	-	-	1.91	0.83	0.92	-	-	-	-	-	-
大和控股	7780.19	16.62	0.77	0.93	0.87	18.12	17.00	19.23	1.16	1.10	1.07
波洛莱	5059.50	201.64	13.76	19.98	11.93	15.65	10.68	17.88	1.11	0.87	0.85
JB 亨特运输服务公司	5272.72	45.17	1.56	2.07	2.42	28.94	21.79	18.67	8.86	9.67	7.17
日本通运	4057.12	3.82	0.12	0.19	0.27	27.16	19.48	14.34	0.65	0.63	0.65
得夫得斯国际货运公司	3394.71	17.87	1.08	1.32	1.51	17.24	13.49	11.78	3.27	3.31	2.96
Toll 控股有限公司	3213.79	4.48	0.36	0.42	0.43	10.84	10.94	10.40	1.18	1.12	1.10
Panalpina Welttransport Hold	2479.27	99.17	1.77	5.78	6.25	56.52	17.05	15.78	2.70	2.44	2.21
三菱仓库	1916.43	10.89	0.37	0.50	0.58	25.69	20.60	18.86	-	0.73	-
优特埃国际物流有限公司	1400.09	13.62	0.57	0.71	0.81	23.98	19.24	16.86	1.87	1.57	1.46
Oesterreichisch 邮政股份有	2015.12	29.83	2.29	2.91	2.78	13.85	10.55	11.05	2.33	2.18	2.15

康威有限公司	1643.20	29.56	0.54	1.64	2.21	54.44	18.08	13.40	1.99	1.82	1.66
Landstar 系统股份公司	2252.41	48.02	1.77	2.34	2.64	27.08	20.53	18.21	8.31	8.19	7.01
Agility	1410.60	1.35	0.24	0.12	0.16	5.68	11.72	8.52	0.39	0.41	0.40
Old Dominion Freight	2360.35	41.09	1.34	2.30	2.64	30.62	17.87	15.56	3.45	2.77	2.36
Singapore Post Ltd	1372.76	0.72	0.06	0.07	0.06	11.99	11.27	11.99	6.28	5.99	5.34
HitachiTransportSystem Ltd	1876.63	16.79	0.57	0.94	1.33	25.64	17.12	12.64	1.01	0.97	0.94
Werner Enterprises Inc	1769.85	24.30	1.08	1.39	1.56	22.46	17.43	15.54	2.42	2.46	2.32
Heartland Express Inc	1257.39	14.41	0.69	0.76	0.78	20.94	18.86	18.43	4.33	3.88	3.37
Fukuyama Transporting Co Ltd	1704.70	6.11	0.23	0.39	0.61	21.61	14.93	10.07	0.72	0.69	0.66
境外物流均值						23.70	16.76	15.04	3.42	3.14	2.84

资料来源：彭博资讯 平安证券研究所，注：单位全部转换为美元

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257
