

寻找高分红预期的低估值品种

民生精品---专题研究/交通运输行业

2011 年 12 月 29 日

投资要点:

➤ 本次下跌，交通运输板块未能完美体现防御性

4 月 18 日至 12 月 28 日，上证综指跌幅达 28.21%，沪深 300 指数跌幅 30.76%。交通运输板块在本轮下跌中未能完美体现防御性，板块指数下跌 35.32%，跑输沪深 300 指数 4.56%。

➤ 二级子行业中，仅铁路运输、机场和物流板块表现好于沪深 300

4 月 11 日至 12 月 28 日期间，铁路运输板块下跌 20.10%，机场板块下跌 23.30%，成为仅有的两个表现好于沪深 300 指数的板块。而航空运输板块（下跌 41.57%）和航运板块（下跌 45.65%）成为跌幅最大的两个板块。物流、港口、公路、公交等板块的跌幅分别为 30.99%、34.86%、35.35%和 39.37%。

➤ 过去几次大跌，分红题材股都明显跑赢大盘及沪深 300 指数

最近四年的三次大的下跌中，连续四年股息率大于 2% 的 8 个品种平均涨跌幅分别为 -51.05%、-17.68%和 -29.85%，除最近的这一次下跌外，基本都大幅跑赢了板块指数、沪深 300 指数和上证综指。如去除在几次大跌中都表现不佳的深赤湾 A（000022），则高分红股平均涨跌幅全部跑赢板块指数、沪深 300 指数和上证综指。

➤ “铁公机”是交运板块中分红最为慷慨的子行业

“铁公机”是目前 A 股市场中分红最为慷慨的板块。2010 年 A 股市场股息率最高的 50 家公司中，有 10 家隶属交通运输板块，其中 9 家为“铁公机”，另有一家港口。在这 10 家公司中，股息率大于 2% 的 14 家上市公司中，“铁公机”占 12 家。

重点标的和投资建议:

➤ 大秦铁路

大秦铁路今年完成 4.4 亿吨的目标运量几无悬念，未来看点将在朔黄线。公司近年分红率维持在 50% 左右，2010 年股息率 4.48%，预计公司今年股息率超 5% 是大概率事件。目前股价对应的 PE 和 PB 处于近四年来的绝对底部，安全边际较大。

➤ 宁沪高速

宁沪高速是高速公路上市公司中盈利能力最强的公司之一。公司 2010 年分红率高达 73%，股息率为 5.42%，是高速公路板块乃至整个交通运输板块中分红最为慷慨的公司，预计公司今年股息率超 6% 是大概率事件。

➤ 唐山港

公司所拥有的五大核心优势确保公司在未来能维持高速增长。公司 2010 年分红率为 34.88%，股息率 1.58%。未来集团将承担港口配套设施建设，而建设资金将主要来自上市公司分红，因此预计唐山港今年分红或将奉献惊喜。

盈利预测与财务指标

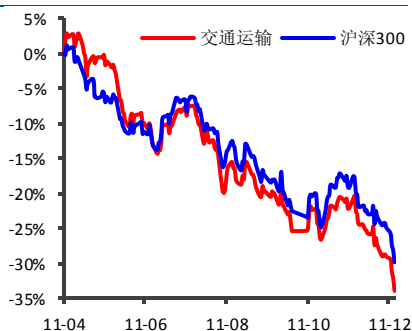
重点公司	现价	EPS				PE		民生评级
	2011-12-28	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
大秦铁路	7.29	0.70	0.84	0.94	10.41	8.68	7.88	强烈推荐
宁沪高速	5.67	0.51	0.56	0.62	11.12	10.13	9.15	强烈推荐
唐山港	6.18	0.34	0.49	0.78	18.18	12.61	7.92	强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

中性

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

策略分析师：张琢

执业证号：S0100511010002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

Email: sunhongzhan@mszq.com

联系人：于杰

电话：(8610)8512 7513

Email: yujie@mszq.com

相关研究

目 录

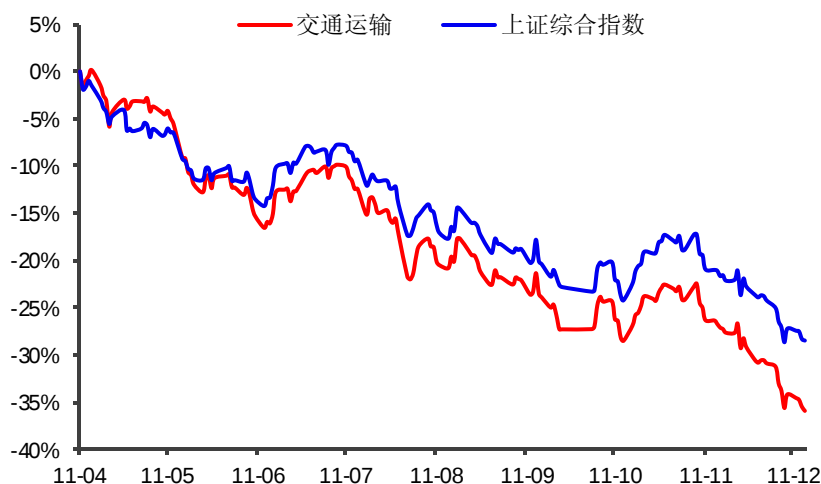
一、交通运输板块防御性，分红股表现较好.....	3
（一）本轮下跌中，交通运输板块未能完美体现防御性	3
（二） 交通运输板块防御性，分红股表现较好.....	4
二、子行业相对估值比较：各板块普遍超跌严重.....	5
（一）PE： 航空运输板块和物流超跌最为严重	5
（二）PB： 航空运输和港口超跌情况最为严重	6
三、市场风险之下，估值和分红成为安身立命的法宝.....	6
四、重点推荐标的	7
（一）大秦铁路（601006）	7
（二）宁沪高速（600377）	8
（三）唐山港（601000）	9
插图目录	11
表格目录	11

一、交通运输板块防御性，分红股表现较好

(一) 本轮下跌中，交通运输板块未能完美体现防御性

4月18日，上证指数冲至3067.46点，创出年内新高。自此之后，A股开始大幅下挫。12月28日，上证综指盘中出现2134.02点年内低点，跌幅达30.02%，期间跌幅（4月18日开盘点位至12月28日收盘点位）28.21%。沪深300指数4月11日达年内高点3380.53点，12月14日跌至2267.12点，跌幅达32.93%，期间跌幅（4月11日开盘点位至12月28日收盘点位）30.76%。交通运输板块在本轮下跌中未能完美体现防御性，板块指数下跌35.32%，跑输沪深300指数4.56%。

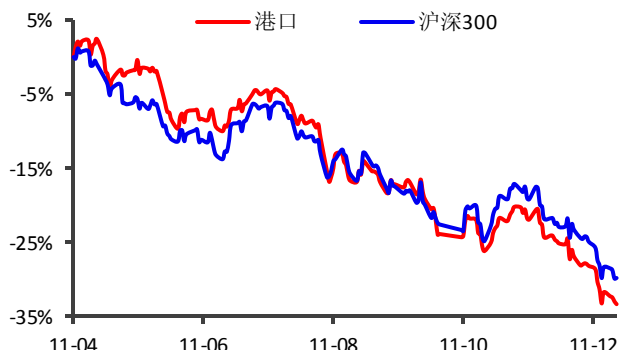
图1：本轮下跌中，交通运输板块未能完美地体现防御性



资料来源：WIND，民生证券研究所

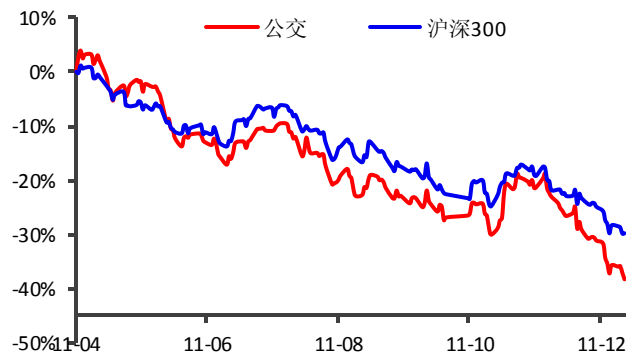
4月11日至12月28日期间，铁路运输板块下跌20.10%，机场板块下跌23.30%，成为仅有的两个表现好于沪深300指数的板块。而航空运输板块（下跌41.57%）和航运板块（下跌45.65%）成为跌幅最大的两个板块。物流、港口、公路、公交等板块的跌幅分别为30.99%、34.86%、35.35%和39.37%。

图2：港口板块小幅跑输沪深300指数4.10%

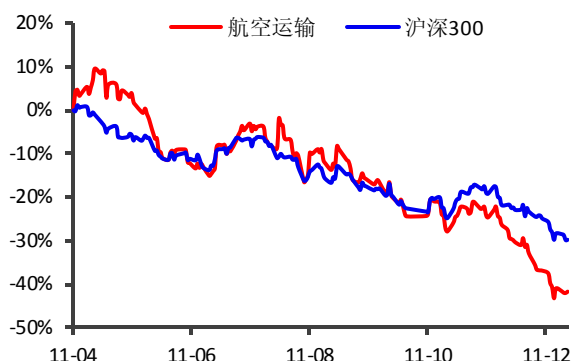


资料来源：WIND，民生证券研究所

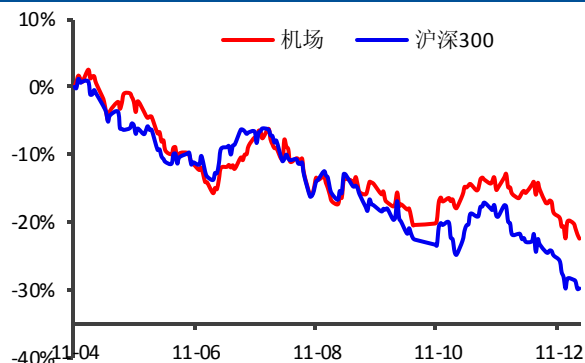
图3：公交板块大幅跑输沪深300指数8.61%



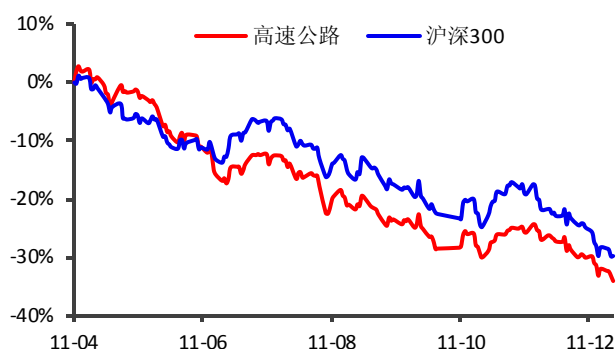
资料来源：WIND，民生证券研究所

图 6：航空运输板块大幅跑输沪深 300 指数 10.81%


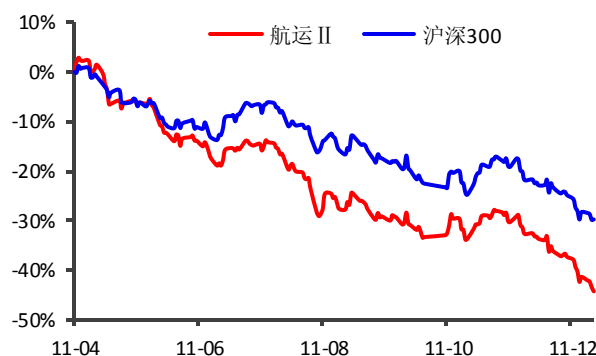
资料来源：WIND，民生证券研究所

图 7：机场板块跑赢沪深 300 指数 7.46%


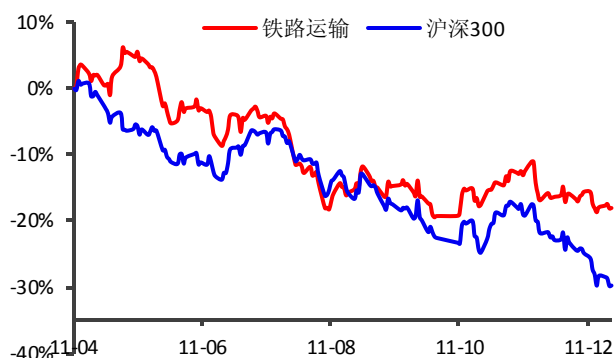
资料来源：WIND，民生证券研究所

图 8：高速公路板块小幅跑输沪深 300 指数 4.59%


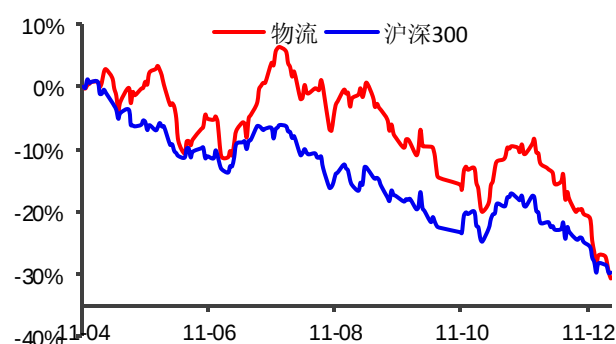
资料来源：WIND，民生证券研究所

图 9：航运板块大幅跑输沪深 300 指数 14.91%


资料来源：WIND，民生证券研究所

图 10：铁路板块大幅跑赢沪深 300 指数 10.66%


资料来源：WIND，民生证券研究所

图 11：物流板块大部分时间跑赢沪深 300 指数


资料来源：WIND，民生证券研究所

（二）交通运输板块防御性，分红股表现较好

2007 年以来，A 股经历了几个明显的上涨和下跌阶段。作为有较强防御性的交通运输板块，多数时候都跑赢了大盘和沪深 300 指数。同时交通运输板块也是分红最慷慨的板块之一。我们以连续四年股息率大于 2%为标准，选取了 8 家上市公司。通过多次下跌中表现对比得知，在最近的几次下跌中，股息率较高的品种防御性明显好于其他品种。

如下表所示，在最近四年的三次大的下跌中，连续四年股息率大于 2% 的 8 个品种平

均涨跌幅分别为-51.05%、-17.68%和-29.85%，除最近的这一次下跌外，基本都大幅跑赢了板块指数、沪深 300 指数和上证综指。如果去除在几次大跌中都表现不佳的深赤湾 A (000022)，则高分红股平均涨跌幅全部跑赢板块指数、沪深 300 指数和上证综指。

表 1: 高分红股代表更小的风险和更好的防御性

代码	证券简称	07/10/16—08/10/28 跌幅	09/08/04—10/07/02 跌幅	11/04/11—11/12/28 跌幅
600033.SH	福建高速	-40.58%	-16.60%	-33.16%
600377.SH	宁沪高速	-40.59%	1.44%	-13.04%
000022.SZ	深赤湾 A	-63.75%	-31.09%	-41.99%
000429.SZ	粤高速 A	-60.68%	-17.79%	-33.36%
600650.SH	锦江投资	-41.99%	-31.46%	-28.23%
600012.SH	皖通高速	-53.43%	-7.52%	-30.07%
000916.SZ	华北高速	-60.64%	-18.52%	-26.70%
600350.SH	山东高速	-46.71%	-19.88%	-32.27%
平均涨跌幅		-51.05%	-17.68%	-29.85%
交通运输指数涨跌幅		-68.57%	-28.64%	-35.32%
沪深 300 涨跌幅		-70.98%	-33.08%	-28.21%
上证综指涨跌幅		-70.92%	-31.36%	-30.76%

资料来源: WIND, 民生证券研究所

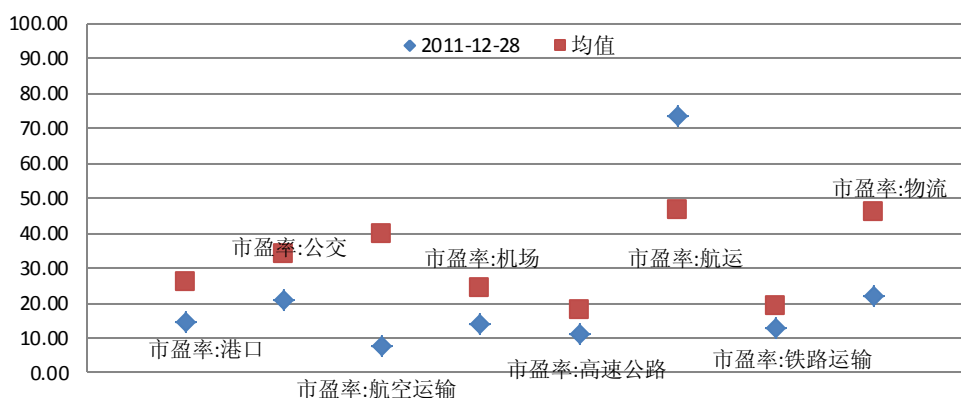
二、子行业相对估值比较: 各板块普遍超跌严重

(一) PE: 航空运输板块和物流超跌最为严重

从 PE 的情况来看 (截至 2011 年 12 月 28 日), 可以看出:

航空运输板块的超跌情况最为严重, 相比历史平均水平跌幅达 81.38%, 此外, 物流、机场、港口和高速公路超跌情况也较为严重, 分别为 53.19%、44.62%、44.73%和 39.43%。唯有航运板块市盈率大幅高于均值, 主要是航运板块业绩下行明显, 动态市盈率大幅提升。

图 12: 航空运输板块超跌严重, 物流、机场、港口和高速公路板块超跌也较为严重



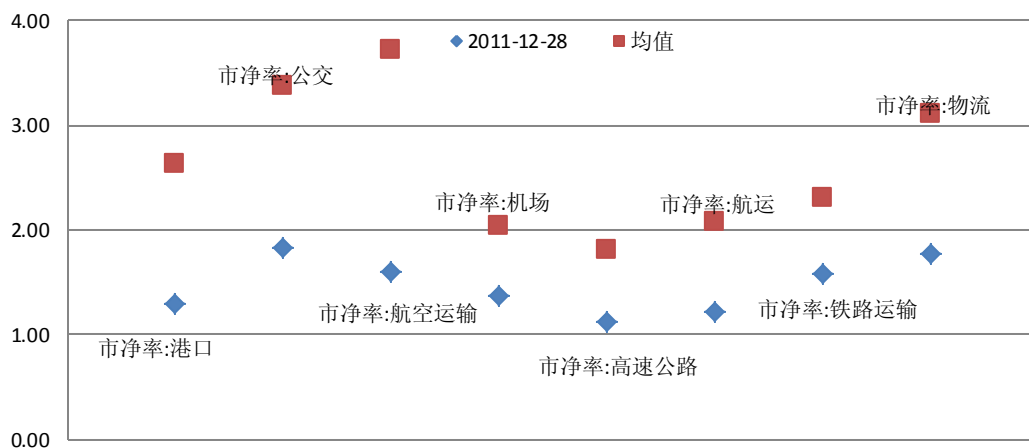
资料来源: WIND, 民生证券研究所

（二）PB：航空运输和港口超跌情况最为严重

从 PB 的比较情况来看（截至 2011 年 12 月 28 日），可以看出：

航空运输板块超跌情况最为严重，相比历史平均水平跌幅达 57.15%。此外，港口、公交、物流、航运板块的超跌情况也比较严重，分别为 50.65%、45.79%、43.12%和 41.89%。表现最好的铁路运输板块跌幅也超过 30%，达 31.80%。

图 13：航空运输板块超跌严重，港口、公交、物流和航运板块超跌情况也较为严重



资料来源：WIND，民生证券研究所

三、市场风险之下，估值和分红成为安身立命的法宝

在当前 A 股市场面临较大风险的情况下，交通运输板块的防御性和安全性体现在低估值和高分红两个方面。目前，交运板块的估值已处于整个市场的最低位（见表 2），已具备较为稳妥的安全边际。而在板块内，我们认为，选择低估值、高分红股是抵御风险最为有效的措施。

表 2：交运行业 PE 和 PB 水平都处于 A 股市场的低位

一级行业	PE (TTM)	一级行业	PB
金融服务	7.9	黑色金属	1.02
交通运输	11.16	交通运输	1.45
建筑建材	11.8	金融服务	1.49
家用电器	12.77	建筑建材	1.66
采掘	12.81	公用事业	1.83
化工	13.12	房地产	1.88
房地产	13.4	化工	1.93
交运设备	14.57	采掘	2.04
黑色金属	15.35	家用电器	2.08
纺织服装	20.38	轻工制造	2.11
商业贸易	20.47	交运设备	2.13
机械设备	20.82	纺织服装	2.62

综合	21.29	机械设备	2.67
公用事业	21.88	商业贸易	2.67
有色金属	24.15	综合	2.77
轻工制造	24.78	电子	2.9
医药生物	29.05	信息服务	2.95
食品饮料	29.34	信息设备	2.97
信息设备	31.41	有色金属	3.13
电子	33.81	餐饮旅游	3.4
信息服务	34.16	农林牧渔	3.61
农林牧渔	34.97	医药生物	3.75
餐饮旅游	36.64	食品饮料	6.36

资料来源：WIND，民生证券研究所

“铁公机”（铁路、公路、机场）是目前 A 股中分红最慷慨的子板块。2010 年股息率最高的 50 家上市公司中，10 家为交通运输板块上市公司，其中 9 家为“铁公机”，仅有一家港口。交通运输板块中，2010 年股息率大于 2% 的有 14 家上市公司，“铁公机”占 12 家。

我们认为，当前市场面临一定的系统性风险，多重因素制约大盘上行。在此情况下，更应以谨慎的准则加大对防御型品种的配置。交通运输板块估值较低，过大的跌幅使其具备更大的安全边际，因此可重点关注高分红预期下的低估值品种。

表 3：2010 年交通运输板块股息率宁沪高速和大秦铁路分居前两位

代码	证券简称	累计分红（亿元）	分红率	股息率
600377.SH	宁沪高速	18.14	73.00%	5.42%
601006.SH	大秦铁路	52.03	49.98%	4.48%
600012.SH	皖通高速	3.48	44.49%	3.55%
600004.SH	白云机场	3.45	58.70%	3.40%
000022.SZ	深赤湾 A	2.99	50.03%	3.30%
600548.SH	深高速	3.49	46.78%	3.23%
600018.SH	上港集团	24.58	45.37%	2.83%
600020.SH	中原高速	2.14	40.65%	2.82%
600033.SH	福建高速	2.74	51.89%	2.82%
000828.SZ	东莞控股	1.87	53.15%	2.72%

资料来源：WIND，民生证券研究所

四、重点推荐标的

（一）大秦铁路（601006）

（1）大秦铁路今年完成 4.4 亿吨目标运量无悬念，未来仍有三大看点

1-11 月份，大秦铁路完成运量 40406 万吨，同比增长 8.44%，已接近去年全年的 40613

万吨, **完成 4.4 亿吨的年度目标几无悬念**。除主线外, 公司多条线路目前处于改造扩能中, 未来运能或可提高 60% 以上。朔黄铁路启动 3.5 亿吨扩能改造工程, 2012 年运能预计达 2 亿吨, 远期极限运力或达 4 亿吨。朔黄铁路运能扩张将为公司贡献高额的投资收益。除朔黄铁路外, 特殊运费涨价以及大股东的资产注入也是未来的看点所在。

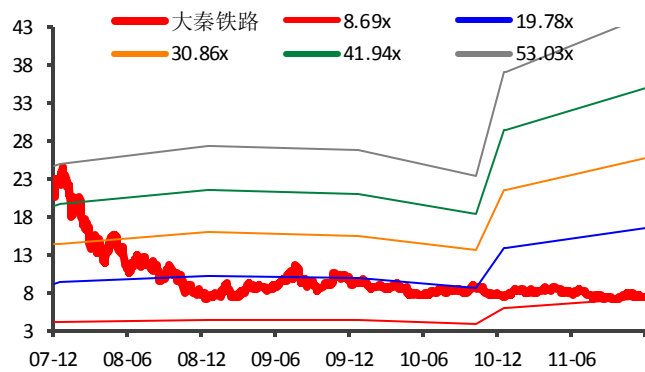
(2) 低估值、高分红的完美代表

大秦铁路目前动态市盈率仅为 8.8 倍, PB 为 1.79 倍, 两个数据皆处于近四年来的绝对底部, 安全边际极大。此外, 大秦铁路近年来分红率维持在 50% 左右, 2010 年股息率为 4.48%。若以我们的盈利预测今年 EPS0.84 元、50% 的分红率和目前的股价计算, 大秦铁路今年的股息率极有可能超过 5%。

(3) 盈利预测和投资建议

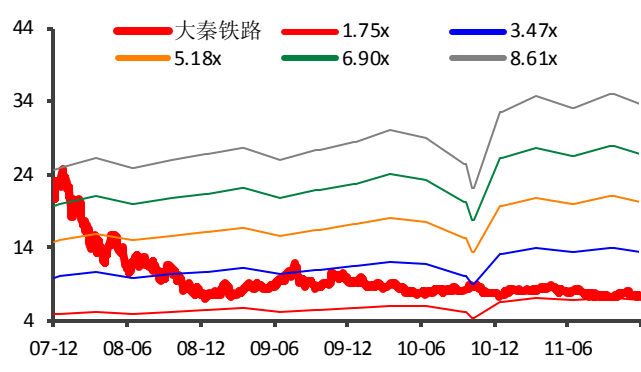
我们预计未来三年公司 EPS 分别为 0.84 元、0.94 元和 1.13 元, 目前股价所对应的 PE 分别为 8.68 倍、7.76 倍和 6.45 倍, 维持“强烈推荐”评级。

图 14: 大秦铁路 PE 处于近四年来绝对低点



资料来源: WIND, 民生证券研究所

图 15: 大秦铁路 PB 处于近四年来绝对低点



资料来源: WIND, 民生证券研究所

(二) 宁沪高速 (600377)

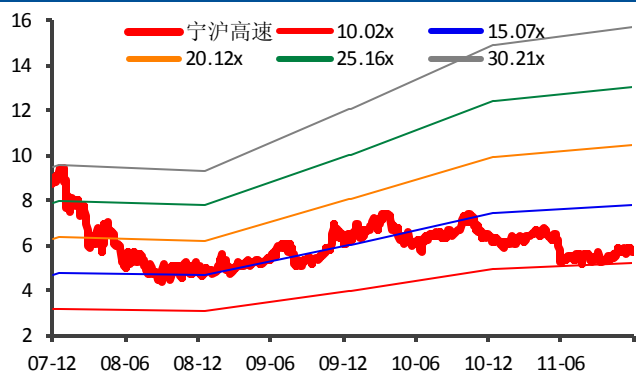
(1) 路桥资产盈利情况稳定, 贡献稳定现金流

宁沪高速位于经济最为发达的长三角地区, 是高速公路板块中盈利能力最强的上市公司之一。今年 1-11 月, 宁沪高速总交通量为 264893 辆/日, 相比去年同期的 236997 辆/日同比增长了 11.77%, 依然显示了良好的增长态势。依托于强大的经济腹地, 宁沪高速业绩未来仍有望保持稳定增长。

(2) 交运板块中的“分红王”

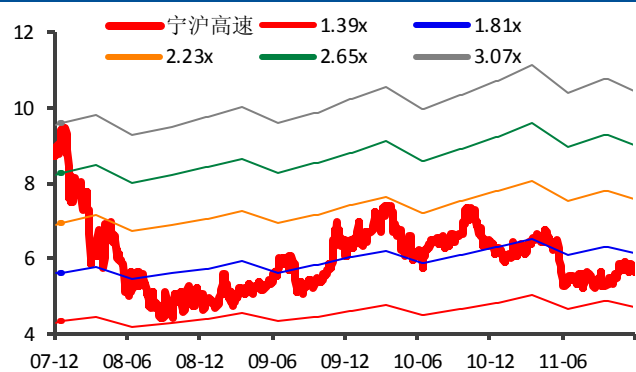
2008-2010 年三年, 宁沪高速的股息率分别为 4.96%、4.34% 和 5.42%, 2010 年分红率更是高达 73%, 是高速公路板块乃至整个交通运输板块中分红最为慷慨的公司。若以我们的盈利预测——今年 EPS0.51 元、70% 左右的分红率和目前的股价计算, 宁沪高速今年的股息率甚至有可能超过 6%。

图 16: 宁沪高速 PE 处于近四年来绝对低点



资料来源: WIND, 民生证券研究所

图 17: 宁沪高速 PB 接近 08 年时低点



资料来源: WIND, 民生证券研究所

(3) 盈利预测和投资建议

我们预计, 公司 2011-2013 年 EPS 为 0.51、0.56、0.62 元, 对应 PE 为 11.12、10.13、9.15 倍, 维持公司“强烈推荐”评级。

(三) 唐山港 (601000)

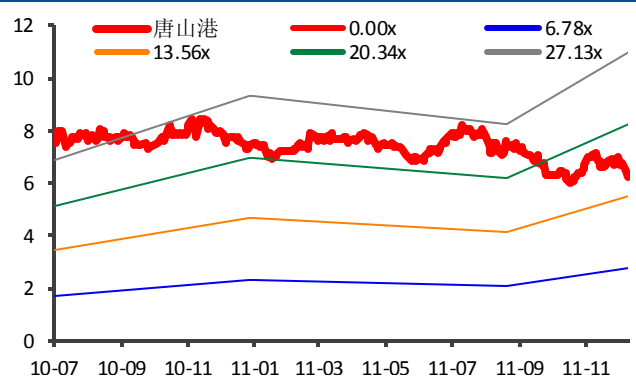
(1) 五大核心优势确保公司高速增长

我们认为, 港口子板块中, 唐山港是发展潜力最大的标的。公司具备五大核心优势: 政策优势(《京津冀一体化规划》、《河北沿海地区发展规划》及北煤南运)、区位优势(较曹妃甸更具交通经济性)、价格优势(行业微利背景下的核心竞争优势)、堆场优势(国内最大的堆场空间)以及人力成本优势(人力外包模式)。这五大核心优势将确保公司未来仍能够维持高速增长。

(2) 今年分红有望奉献惊喜

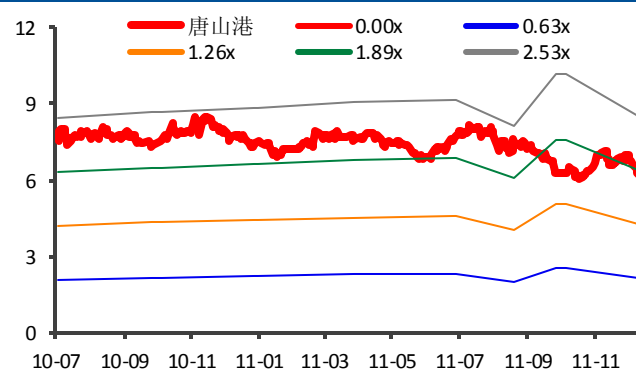
唐山港 2010 年分红率为 34.88%, 股息率为 1.58%, 排在交运板块第 19 名。由于未来集团将承担大量港口配套设施建设, 资金需求较大, 而集团资金则主要来自于上市公司分红, 因此我们判断唐山港今年分红有望将为我们奉献惊喜。

图 18: 唐山港 PE 处于上市以来的较低位置



资料来源: WIND, 民生证券研究所

图 19: 唐山港 PB 处于上市以来的较低位置



资料来源: WIND, 民生证券研究所

（3）盈利预测和投资建议

在五大核心竞争优势的推动之下，公司未来业绩有望大幅提升。预计 11-13 年 EPS 分别为 0.49、0.78、1.37 元，目前股价对应的 PE 为 12.61、7.92、4.51 倍，维持“强烈推荐”评级。

插图目录

图 1: 本轮下跌中, 交通运输板块未能完美地体现防御性	3
图 2: 港口板块小幅跑输沪深 300 指数 4.10%	3
图 3: 公交板块大幅跑输沪深 300 指数 8.61%	3
图 6: 航空运输板块大幅跑输沪深 300 指数 10.81%	4
图 7: 机场板块跑赢沪深 300 指数 7.46%	4
图 8: 高速公路板块小幅跑输沪深 300 指数 4.59%	4
图 9: 航运板块大幅跑输沪深 300 指数 14.91%	4
图 10: 铁路板块大幅跑赢沪深 300 指数 10.66%	4
图 11: 物流板块大部分时间跑赢沪深 300 指数	4
图 12: 航空运输板块超跌严重, 物流、机场、港口和高速公路板块超跌也较为严重	5
图 13: 航空运输板块超跌严重, 港口、公交、物流和航运板块超跌情况也较为严重	6
图 14: 大秦铁路 PE 处于近四年来绝对低点	8
图 15: 大秦铁路 PB 处于近四年来绝对低点	8
图 16: 宁沪高速 PE 处于近四年来绝对低点	9
图 17: 宁沪高速 PB 接近 08 年时低点	9
图 18: 唐山港 PE 处于上市以来的较低位置	9
图 19: 唐山港 PB 处于上市以来的较低位置	9

表格目录

表 1: 高分红股代表更小的风险和更好的防御性	5
表 2: 交运行业 PE 和 PB 水平都处于 A 股市场的低位	6
表 3: 2010 年交通运输板块股息率宁沪高速和大秦铁路分居前两位	7

分析师与联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。