

2014年11月10日

推荐配置大秦铁路，关注低估值、转型高速公路股

2014年第39期

——申万交运一周天地汇（20141103-20141109）

中性（维持）

铁路：看好（维持）
 航运：看好（维持）
 机场：看好（维持）
 公交：看好（维持）
 物流：中性（维持）
 航空：中性（维持）
 港口：中性（维持）

相关研究

申万交运一周天地汇各期

主要观点及结论：

- **最新观点：**1) 沪港通重启，推荐配置大秦铁路。“沪港通”将于11月17日正式推出，叠加年末“注册制”方案出台预期，资金结构和风险偏好变化有望成为“类债券”标的价值重估的催化剂。除去春节因素和检修周期影响，大秦线日运量全年维持在接近产能上线的水平，在全路煤炭运量下降的大环境下，综合成本优势凸显。据草根调研了解，9月28日铺通的准池铁路运价标准预计定在0.2元-0.25元之间，大幅高于既有线0.135元的运价水平，也显著高于市场预期，印证了新线高造价带来高运价的判断，也提升了在造竞争线路高定价的预期。大秦线综合成本优势扩大将显著降低远期分流预期，长期抑制大秦铁路P/E增长的因素有望缓解，同时新线高定价也打开大秦线远期提价空间，EPS增长空间扩大。铁路改革推动市场化进程，未来一年大秦铁路提高分红率、铁路货运再次提价是大概率事件。2) 继续关注低估值、转型高速公路股。高速公路谋求转型是行业大势所趋。从宏观层面，由于物流费用降低的需求，高速公路面临收费年限有限以及收费标准可能下降的境况；随着高铁及支线航空网络布局的日益完善，高速公路客流有被继续分流的风险；高速公路公司普遍现金流充沛，适合转型发展。建议关注**楚天高速**（拟成立行业首个并购基金积极转型）、**赣粤高速**（估值低、拥有彭泽核电站20%股权）、**现代投资**（估值低；新渝开通诱增渝怀车流量，潭耒、长潭大修完成大幅提升业绩；涉足环保5.4亿元垃圾处理及29亿元湘江治理项目，拟参股怀化农村商业银行20%股权）等。
- **推荐组合：**恒基达鑫，保税科技，建发股份、大秦铁路，上海机场，宁沪高速，沙钢股份，怡亚通，外运发展，海博股份，南方航空，楚天高速。
- **回顾基本面及市场变化：**
- 上周交通运输行业指数上涨2.3%；跑赢沪深300指数2.6个百分点（下跌0.3%）。分子行业看，航空板块涨幅最大，周涨幅7.6%，公交板块跌幅最大，下跌1.2%。事件驱动角度看：1) 原油持续下跌，航运、航空板块涨幅领先。国际原油价格上周周中创下这轮下跌的新低，受此影响，航运、航空板块保持了上涨势头。2) “一带一路”带动了港口上涨。处于丝绸之路经济带的东桥头堡位置的连云港涨幅居首。
- **数据回顾：**（1）本周沿海散货运输市场整体运价略有下滑。中国沿海（散货）综合运价指数报收于924.49点，较上周下跌0.3%。其中煤炭、钢材、成品油运输市场需求较上周略有下滑，粮食运价上涨。（2）CCFI指数报收1043.87，周涨幅2.5%；SCFI指数报收1062.46，周跌幅4.46%。（3）中国进口干散货运输市场先扬后抑。其中海岬型船先稳后降，巴拿马型船继续上涨，周末有回调迹象，超灵便型船持续低迷，运价低位窄幅波动。

证券分析师

张西林 A0230512070001
zhangxl@swsresearch.com
 谢平 A0230514070001
xieping@swsresearch.com
 吴一凡 A0230513080007
wuyf@swsresearch.com

联系人

吴一凡
wuyf@swsresearch.com
 (8621) 23297818 × 7469

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

1. 推荐配置大秦铁路，继续关注低估值、转型高速公路股	3
1.1 沪港通重启，大秦铁路受益	3
1.2 继续关注低估值、转型高速公路股	3
1.3 交运指数上涨 2.3%	5
1.4 重点公司盈利预测与相对估值表	7
1.5 行业估值低位盘整	8
2. 航运运价指数涨跌互现	10
2.1 重点研究报告摘要	10
2.2 航运运价指数涨跌互现	12
2.3 燃油价格下跌	13
3. 行业新闻及一句话点评	13
3.1 港口：深化国资国企改革 中国最大港口集团力求“混”出新活力	13
3.2 航空：我国将集中发展 1500 公里以上航空物流业	14
3.3 物流：一带一路顶层设计：设丝路基金促基建出海	14
4. 公司公告摘要	16

1. 推荐配置大秦铁路，继续关注低估值、转型高速公路股

1.1 沪港通重启，大秦铁路受益

沪港通+注册制将催化“类债券”标的价值重估，大秦铁路受益。1) 长期看，“刚性兑付打破”预期逐步得到兑现，无风险利率下行将持续提升“业绩稳定、现金流充沛、估值偏低、大比例分红”的“类债券”标的长期配置价值。2) 短期看，三季度末以来经济增长疲弱，货币政策宽松致利率走低，资金利率下行推升“类债券”标的价值重估机会。3) 近日高层表态“沪港通”很快正式推出，叠加年末“注册制”方案出台预期，资金结构和风险偏好变化有望成为“类债券”标的价值重估的催化剂。

分流预期降低，大秦铁路长期业绩稳定性提升。1) 前9月大秦线运量达3.4亿吨，同比增长2.2%，10月受秋季检修时间增加影响，预计单月运量小幅下降1.5%-2.5%。除去春节因素和检修周期影响，大秦线日运量全年维持在接近产能上线的水平，在全路煤炭运量下降的大环境下，综合成本优势凸显。2) 据草根调研了解，9月28日铺通的准池铁路运价标准预计定在0.2元-0.25元之间，大幅高于既有线0.135元的运价水平，也显著高于市场预期，印证了新线高造价带来高运价的判断，也提升了在造竞争线路高定价的预期。大秦线综合成本优势扩大将显著降低远期分流预期，长期抑制大秦铁路P/E增长的因素有望缓解，同时新线高定价也打开大秦线远期提价空间，EPS增长空间扩大。

铁路改革有望减少管制约束，释放资产潜在价值。铁路改革推动市场化进程，未来一年大秦铁路提高分红率、铁路货运再次提价是大概率事件。1) 大秦铁路2014年经营性现金流预计为180亿元左右，不考虑再次提价，未来几年现金流趋于稳定。由于短期没有重大建设与改造项目，未来几年资本开支预计稳定在40亿元左右，理论上公司2015年即可清偿负债，并带来提高分红比例或进行资产并购的预期。2) 依据国务院33号文铁路运价市场化要求，国铁运价将与公路比价定价，假设依照公路运价的1/3定价，铁路合理运价水平位0.15元，仍存在1分5的提价空间。

1.2 继续关注低估值、转型高速公路股

建议关注高速公路板块“三低+转型预期”标的。高速公路板块具备2014年初的港口板块特征，我们建议关注“三低+有转型预期的”高速公路板块。1) “三低”特征——低有效流通市值、低股价、低估值：根据申万研究统计，2014年初港口板块PE为8.7X、PB为1.07X（剔除2013年大幅上涨的上港集团），最新高速公路板块的PB为1.07X、PE为21X（我们重点覆盖的公司PE均为10X-15X）。2) “学习效应”——今年港口板块大幅跑赢交通运输其他细分行业，2014年初以来在“三低”特征背景下主要港口标的的走势基本重演了上港集团2013年的走势。我们认为2014年上半年重组、跨界转型标的投资逻辑也有可能成为高速公路板块的投资逻辑，不排除高

速公路板块在“学习效应”下重走 2014 年跨界转型标的投资逻辑的可能性。3)可能的催化在于转型落实及国资国企改革：在区域经济政策等刺激催化下港口大幅跑赢一级行业指数，那么对于同样具备“三低”特征、“学习效应”的高速公路板块，我们认为转型预期逐步落实和国资/国企改革将有可能成为高速公路股上涨的催化剂，主要基于 2 点考虑：一高速公路板块的收费年限逐步到期，企业转型的需求强烈（部分企业有参与房地产开发、物流园区开发、油气、核电、光伏、新经济等）；二高速公路以地方国资持股为主，在国企改革的大背景下我们认为不排除有积极动作的可能性。

重点建议关注楚天高速（首次覆盖“增持”，拟成立行业首个并购基金积极转型；业绩增长稳定现金流充沛）、**赣粤高速**（估值低、拥有彭泽核电站 20%股权）、**现代投资**（估值低；新溁开通诱增溁怀车流量，潭耒、长潭大修完成大幅提升业绩；涉足环保 5.4 亿元垃圾处理及 29 亿元湘江治理项目，拟参股怀化农村商业银行 20%股权）、**山东高速**（油气相关项目）等。

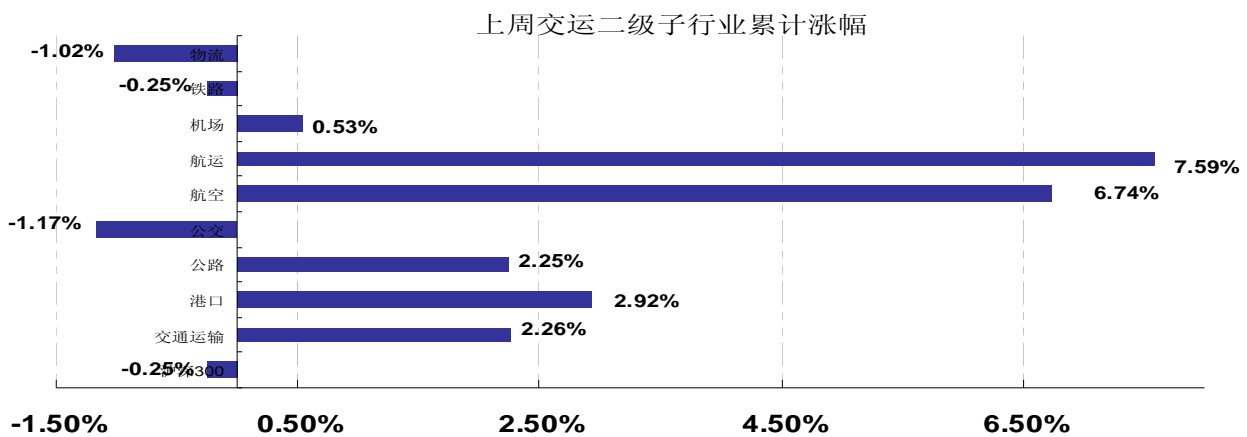
推荐组合：恒基达鑫，保税科技，建发股份，大秦铁路，上海机场，宁沪高速，沙钢股份，怡亚通，外运发展，海博股份，南方航空，楚天高速。

1.3 交运指数上涨 2.3%

上周交通运输行业指数上涨 2.3%：跑赢沪深 300 指数 2.6 个百分点(下跌 0.3%)。分子行业看，航空板块涨幅最大，周涨幅 7.6%，公交板块跌幅最大，下跌 1.2%。

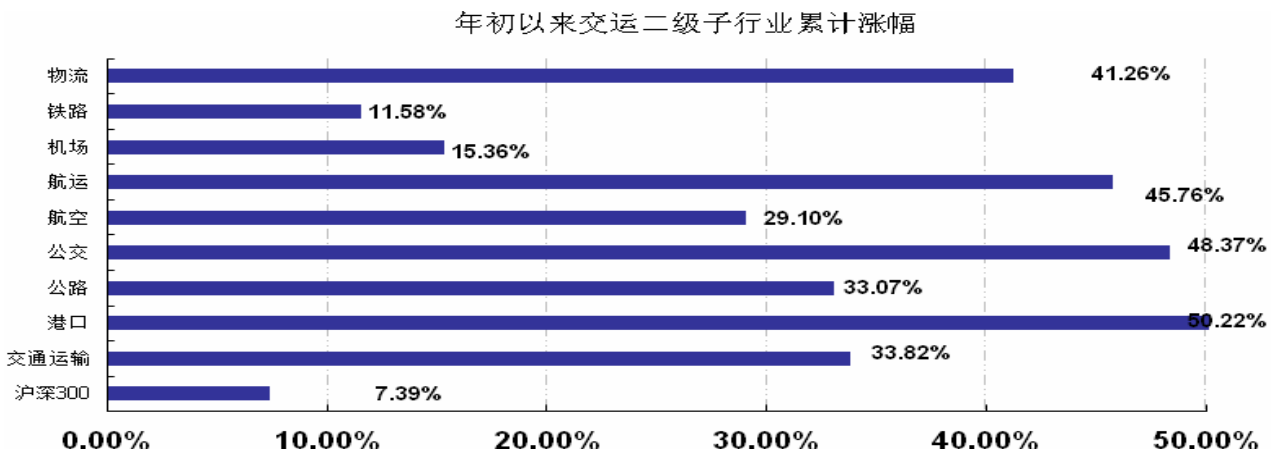
事件驱动角度看：1) 原油持续下跌，航运、航空板块涨幅领先。国际原油价格上周周中创下这轮下跌的新低，受此影响，航运、航空板块保持了上涨势头。2) “一路一带”带动了港口上涨。处于丝绸之路经济带的东桥头堡位置的连云港涨幅居首。

图 1：上周累计涨幅最大的二级子行业为航运，跌幅最大的为公交（数据截止 14/11/07）



资料来源：申万研究，WIND

图 2：年初以来累计涨幅最大的二级子行业为港口，涨幅最小的为铁路（数据截止 14/11/07）



资料来源：申万研究，WIND

表 1：上周超额收益涨幅最大的交运子行业为航运，跌幅最大的为公交（数据截止 14/11/07）

板块名称	本周区间涨跌幅 %	二级行业超额收益 %	一周超额收益最多公司	自月初以来超额收益最多的公司
沪深 300	-0.2			

SW 交通运输	2.3	2.5	连云港 (23.45%)	连云港 (23.45%)
SW 港口	2.9	3.2	连云港 (23.45%)	连云港 (23.45%)
SW 公路	2.2	2.5	五洲交通 (20.4%)	五洲交通 (20.4%)
SW 公交	-1.2	-0.9	锦江投资 (13.6%)	锦江投资 (13.6%)
SW 航空	6.7	7.0	南方航空 (9.1%)	南方航空 (9.1%)
SW 航运	7.6	7.8	中国远洋 (17.5%)	中国远洋 (17.5%)
SW 机场	0.5	0.8	深圳机场 (5.5%)	深圳机场 (5.5%)
SW 铁路	-0.2	0.0	铁龙物流 (3.6%)	铁龙物流 (3.6%)
SW 物流	-1.0	-0.8	飞马国际 (14.7%)	飞马国际 (14.7%)

资料来源：申万研究，WIND

1.4 重点公司盈利预测与相对估值表

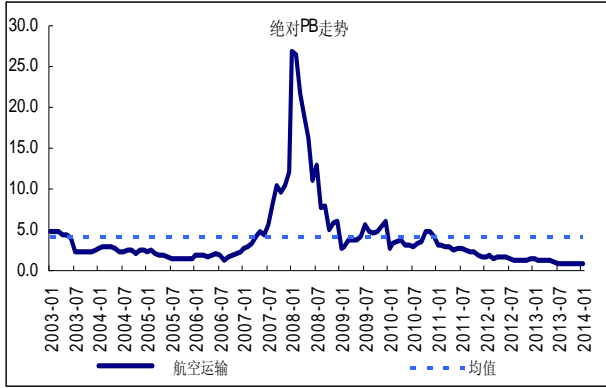
表 2: 交通运输行业重点公司盈利预测与相对估值表 (数据截止 14/11/07)

代码	简称	申万	投资	最新股价	2013EPS	2014EPS	2015EPS	2013PE	2014PE	2015PE	最新PB
600153	建发股份	物流	增持	7.14	0.95	1.18	1.67	7.52	6.05	4.28	1.61
002183	怡亚通	物流	增持	15.22	0.21	0.26	0.41	72.48	58.54	37.12	5.61
600787	中储股份	物流	增持	8.91	0.36	0.55	0.59	24.47	16.20	15.20	2.96
600794	保税科技	物流	增持	11.76	0.36	0.48	0.57	32.67	24.50	20.63	6.37
2492	恒基达鑫	物流	增持	11.79	0.20	0.23	0.28	58.95	51.26	42.11	3.33
A股均值								45.52	40.81	27.31	3.46
国际均值								26.22	25.67	21.03	4.68
600125	铁龙物流	铁路	增持	7.71	0.32	0.39	0.38	23.88	19.77	20.03	2.32
601006	大秦铁路	铁路	买入	7.96	0.85	0.94	1.07	9.36	8.47	7.44	1.54
601333	广深铁路	铁路	增持	3.22	0.18	0.14	0.17	17.89	23.00	18.94	0.86
A股均值								13.66	15.83	14.13	1.26
国际均值								26.03	18.36	18.44	4.17
600009	上海机场	机场	买入	15.61	0.97	1.12	1.29	16.09	13.94	12.10	1.78
600897	厦门空港	机场	增持	20.02	1.48	1.69	1.88	13.55	11.85	10.65	2.34
A股均值								12.33	13.98	11.66	1.31
国际均值								21.11	18.76	16.39	2.01
600026	中海发展	航运	增持	6.39	-0.68	0.07	0.14	-9.47	85.89	45.64	1.02
601866	中海集运	航运	中性	3.37	-0.23	0.03	0.10	-14.88	112.33	33.70	1.66
601919	中国远洋	航运	增持	4.82	0.02	0.03	0.18	241.00	160.67	26.78	2.03
A股均值								97.45	122.93	38.05	1.59
国际均值								65.18	56.53	45.91	1.60
600029	南方航空	航空	中性	3.44	0.19	0.07	0.17	18.11	49.14	20.24	0.99
601111	中国国航	航空	中性	4.57	0.27	0.28	0.40	16.93	16.32	11.43	1.10
600115	东方航空	航空	中性	3.96	0.20	0.11	0.25	20.15	36.00	15.84	2.04
A股均值								11.40	15.96	11.44	1.00
国际均值								64.41	19.93	22.35	1.52
600708	海博股份	公交	买入	8.89	0.32	0.36	0.40	28.12	24.69	22.23	3.08
A股均值								43.53	22.46	22.46	2.63
国际均值								17.86	18.65	15.00	1.50
600350	山东高速	高速	增持	3.73	0.48	0.45	0.48	7.72	8.31	7.77	0.93
600377	宁沪高速	高速	增持	6.09	0.54	0.54	0.57	11.33	11.28	10.68	1.57
600548	深高速	高速	增持	5.87	0.33	0.86	0.50	17.79	6.83	11.74	1.28
A股均值								10.70	8.41	8.99	1.20
国际均值								15.68	13.25	13.14	2.30
600017	日照港	港口	增持	4.12	0.26	0.27	0.30	15.85	15.26	13.73	1.34
600018	上港集团	港口	增持	5.30	0.23	0.28	0.31	22.94	18.93	17.10	2.42
A股均值								18.43	14.09	6.08	1.59
国际均值								15.51	14.15	15.18	1.37

资料来源: 申万研究

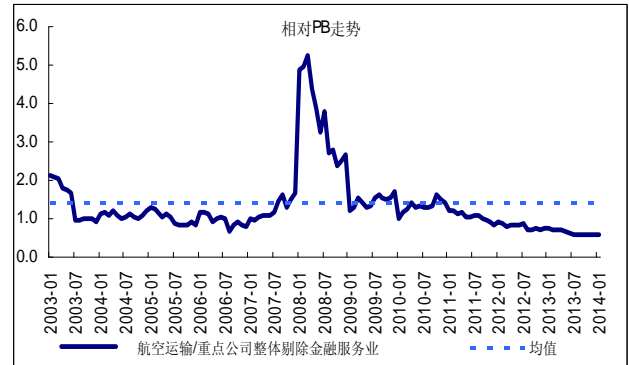
1.5 行业估值低位盘整

图 3: 航空行业绝对 PB



资料来源: 申万研究, WIND

图 4: 航空行业相对 PB



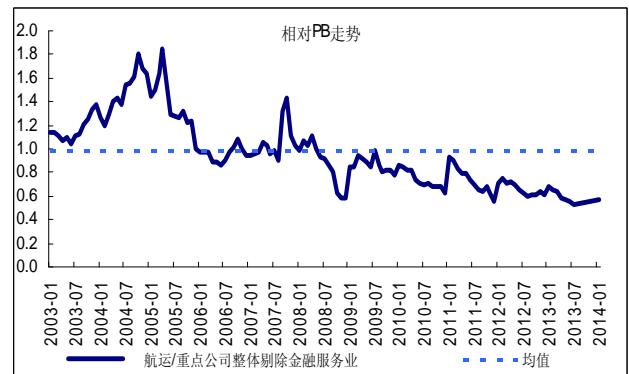
资料来源: 申万研究, WIND

图 5: 航运行业绝对 PB



资料来源: 申万研究, WIND

图 6: 航运行业相对 PB



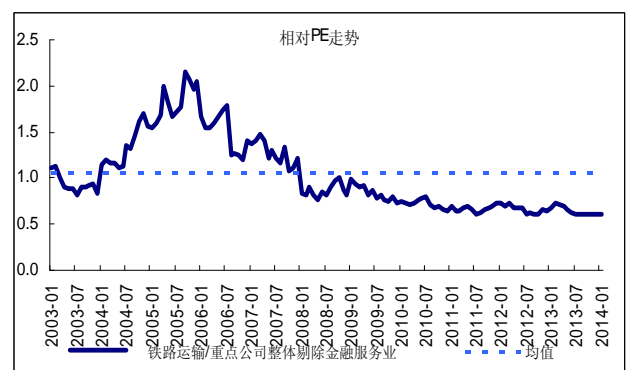
资料来源: 申万研究, WIND

图 7: 铁路行业绝对 PE



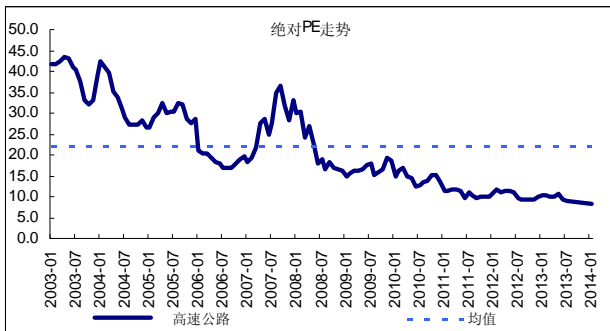
资料来源: 申万研究, WIND

图 8: 铁路行业相对 PE



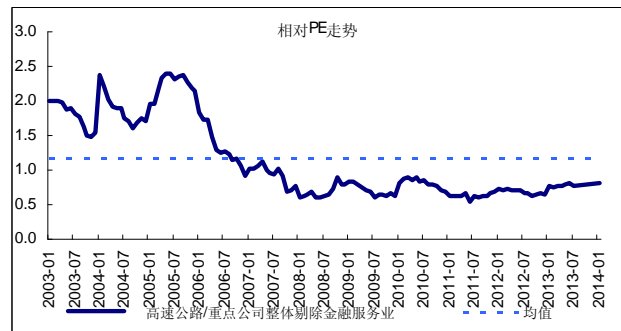
资料来源: 申万研究, WIND

图 9: 公路行业绝对 PE



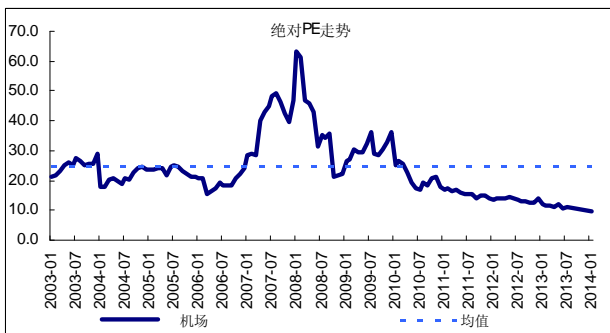
资料来源: 申万研究, WIND

图 10: 公路行业相对 PE



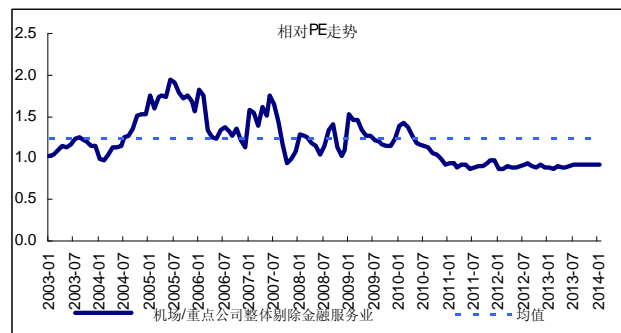
资料来源: 申万研究, WIND

图 11: 机场行业绝对 PE



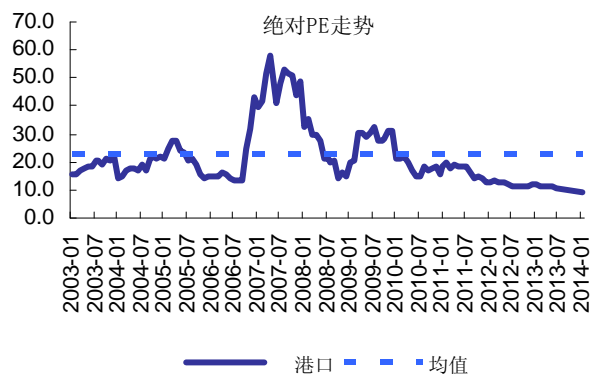
资料来源: 申万研究, WIND

图 12: 机场行业相对 PE



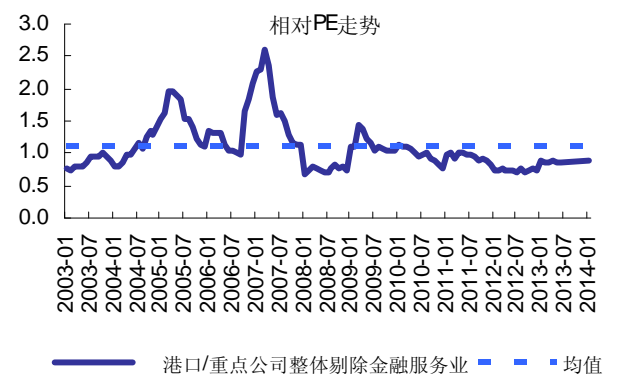
资料来源: 申万研究, WIND

图 13: 港口行业绝对 PE



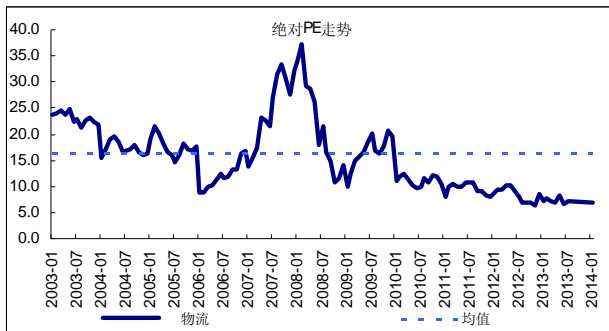
资料来源: 申万研究, WIND

图 14: 港口行业相对 PE



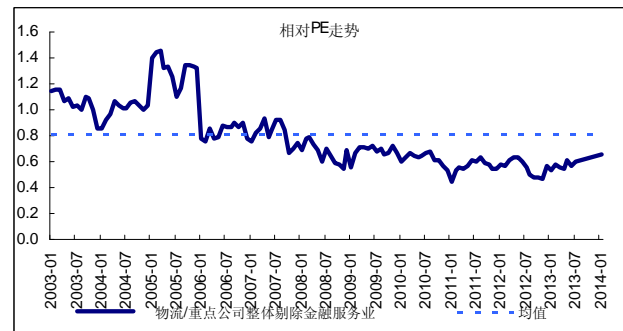
资料来源: 申万研究, WIND

图 15: 物流行业绝对 PE



资料来源: 申万研究, WIND

图 16: 物流行业相对 PE



资料来源: 申万研究, WIND

2. 航运运价指数涨跌互现

2.1 重点研究报告摘要

【行业】

- 上海经验加速推广, 自贸之风将继续吹——交运视角看自贸区专题研究报告 (2014/10/28)
- 物流先行, 洼地填平——交运视角看海西经济区专题研究报告 (2014/10/22)
- 重回“转型”和“改革”——交通运输 2014 年三季度报前瞻及最新观点(2014/10/17)
- 天津港箱量同比增幅创近 2 年新高: 2014 年 9 月集装箱吞吐量快报点评及最新观点(2014/10/13)
- LNG 物流: 2000 余亿市场 (2014/09/19)
- 外贸箱量继续实现稳定增长——2014 年 8 月集装箱吞吐量快报点评及最新观点 (2014/09/16)
- 外贸箱量继续实现稳定增长——2014 年 7 月集装箱吞吐量快报点评及最新观点 (2014/08/08)
- 看好“上”“下”两类投资机会——2014 年下半年交通运输行业投资策略 (2014/08/05)
- 聚·变——2014 年下半年交通运输行业投资策略(ppt) (2014/7/22)
- 千亿市场空间: 钢贸电商 O2O——物流视角看 O2O 系列报告之二 (2014/7/21)
- 聚·变——物流视角看 O2O: 以钢贸电商为例(ppt) (2014/7/18)
- 2014 年 6 月集装箱吞吐量快报点评及最新观点: 关注出口复苏中的上港集团 (2014/7/7)
- 生鲜宅配的“大时代”——物流视角看 O2O 系列报告之一 (2014/06/13)

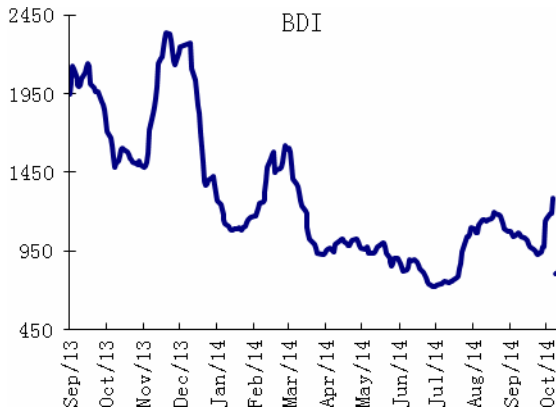
【公司】

- 华贸物流 (603128): 收购德祥集团有助于完善跨境综合物流服务, 重申“增持”评级 (2014/11/3)
- 楚天高速(600035)调研报告: 现金流充沛, 拟成立行业首个并购基金积极转型 (2014/10/31)
- 中国远洋(601919)三季报点评: 减亏幅度超预期, 重申“增持”评级(2014/10/31)
- 中海集运 (601866) 三季报点评: 三季度单季扣非后成功扭亏(2014/10/31)
- 南方航空 (600029) 三季报点评: 业绩高于预期, 维持“中性”评级(2014/10/31)
- 东方航空(600115)三季报点评: 转型再下一城, 关注电商公司(2014/10/30)
- 上海机场(600009)三季报点评: 业绩基本符合预期, 重申“买入”评级(2014/10/30)
- 上港集团(600018)三季报点评: 业绩符合预期, 国资国企改革值得期待(2014/10/30)
- 中国国航(601111) 三季报点评: 业绩低于预期, 维持“中性”评级(2014/10/29)
- 日照港(600017)三季报点评: 业绩小幅低于预期, 维持“增持”评级(2014/10/29)
- 铁龙物流 (600125): 业绩环比改善, 长期底部得到进一步确认 (2014/10/24)

- 恒基达鑫（002492）季报点评：业绩符合预期，扬州和武汉项目稳步推进（2014/10/24）
- 中国远洋（601919）2014年中报点评：减亏幅度超预期，维持“增持”评级（2014/09/02）
- 南方航空（600029）2014年中报点评：业绩符合预期，维持“中性”（2014/09/02）
- 东方航空(600115)2014年中报点评：汇兑损失拖累业绩，未来增量看转型发展（2014/09/02）
- 中海发展（600026）2014年中报点评：业绩基本符合预期，维持“增持”(2014/08/31)
- 中海集运（601866）2014年中报点评：因非经损益业绩超预期(2014/08/31)
- 上港集团（600018）2014年半年报点评：业绩符合预期，维持“增持”评级(2014/08/28)
- 中国国航（601111）2014年中报点评：主营业务稳健，汇兑损失拖累业绩(2014/08/28)
- 海博股份（600708）2014年半年报点评：地产与物流双轮驱动值得期待(2014/08/28)
- 恒基达鑫（002492）跟踪报告：向 LNG 物流转型更进一步，重申“增持”（2014/08/27）
- 恒基达鑫（002492）2014年中报点评：业绩符合预期，未来看转型(2014/8/15)
- 长江投资（600119）中报点评：业绩符合预期，三大转变凸显公司打造流通领域互联网平台经济战略(2014/8/12)
- 铁龙物流(600125)：布局未来：受托经营亚欧班列，铁路冷链物流进藏（2014/08/08）
- 保税科技（600794）：非公发行获通过助力新一轮发展，上调至“买入”（2014/08/07）
- 海博股份（600708）：地产与物流双轮驱动，有机结合，业绩承诺彰显股东信心(2014/7/23)

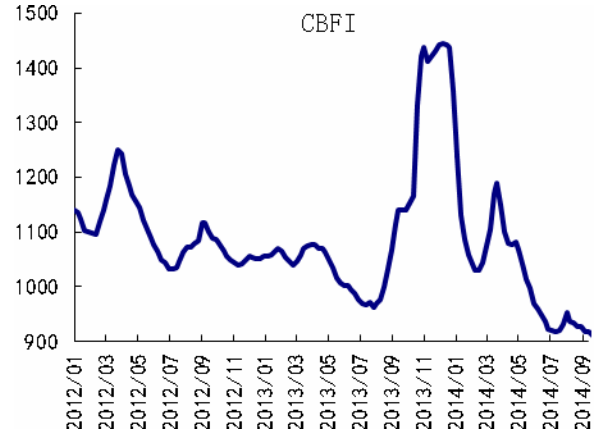
2.2 航运运价指数涨跌互现

图 17: 波罗的海干散货指数报收于 1436, 较上周上涨 0.8% (数据截止 14/11/06)



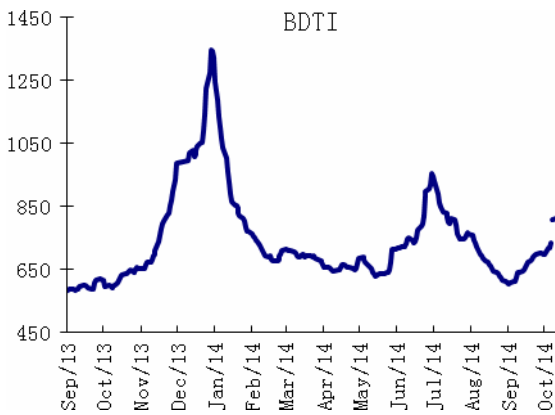
资料来源: 申万研究, Bloomberg

图 18: 中国沿海干散货运价指数收于 924, 较上周下跌 0.3% (数据截止 14/11/07)



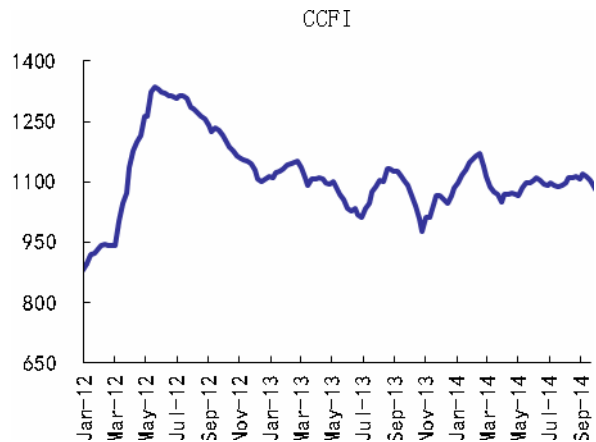
资料来源: 申万研究, 中华航运网

图 19: 波罗的海原油油轮运价指数报收于 833, 较上周上涨 4.8% (数据截止 14/11/06)



资料来源: 申万研究, Bloomberg

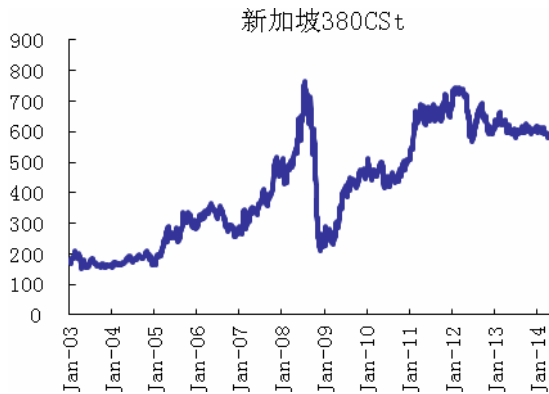
图 20: 中国沿海集装箱运价指数收于 1044, 较上周上涨 2.5% (数据截止 14/11/07)



资料来源: 申万研究, 中华航运网

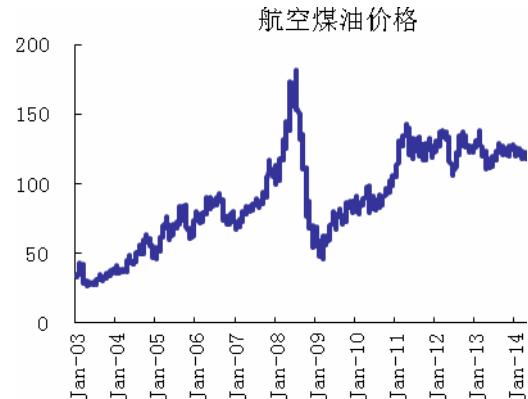
2.3 燃油价格下跌

图 21: 新加坡 380CSt 航运燃料油价格报于 457 美元/吨, 较上周下跌 4.9% (数据截止 14/11/06)



资料来源: 申万研究, Bloomberg

图 22: 新加坡航空煤油价格报于 99 美元/桶, 较上周下跌 2.09% (数据截止 14/11/06)



资料来源: 申万研究, Bloomberg

3. 行业新闻及一句话点评

3.1 港口: 深化国资国企改革 中国最大港口集团力求“混”出新活力

优化股权结构, 试点员工持股计划, 加快拥抱互联网、推出网上集中受理中心……国内最大的港口集团——上海国际港务集团党委书记、董事长陈戌源 6 日表示, 呼应上海自贸区和长江经济带两大国家战略, 上港集团将深化国资国企改革, 朝着“市场化、专业化和国际化”的方向迈进。

在参加由新华社上海分社、上海市国资委党委共同主办, 上海农商银行全程支持的“谈改革、讲创新、话党建——对话上海国企领导”全媒体大型访谈活动时, 陈戌源表示, 作为港口业第一家整体上市、且由上海国资委直接持股的企业, 正是在国资国企改革的带动下, 上海港才能连续四年位列世界第一集装箱大港。

最新发布的公告显示, 为了探索发展混合所有制经济、建立完善公司与员工的利益共享机制, 上港集团正在研究制定员工持股计划的重大事项。“之前已经召开大会征求员工意见, 多数员工愿意持有公司股票, 显示了对公司发展的信心。” 陈戌源告诉记者。

除了员工持股计划外, 上港集团还在考虑优化股权结构的可能。目前, 地方国资和央企合计持有上港集团近 90% 的股份。“在优化股权结构的同时, 进一步完善法人治理结构, 以更加符合市场化的导向。” 陈戌源说。

改革的目的是为发展。在专业化这条道路上, 上港集团持续加码。陈戌源介绍, 上海港年内将建立网上集中受理和调度平台, 客户要发货, 一个电话就能搞定。在建设长江经济带的过程中, 这个模式将推广到长江沿线的港口, 以降低航运物流成本。

此外, 借助上海自贸区的东风, 上港集团还谋求推进港口物流与贸易的联动。“比如自贸区的跨境电商备受关注, 但跨境电商不是在境外淘货这么简单, 它需要专业的仓储配送服务, 这是上海港可以发力的地方。”

在专业化的同时, 上港集团亦探索多元化的发展。目前, 上港集团 70% 的收入来自港口装卸主业, 30% 来自于港口物流、港口服务等相关业务。根据规划, 未来上港集团 60% 的收入来自于港口主业及相关业务, 20% 来自于多元化经营, 剩余 20% 来自于国际化投资。

事实上，在国际化方面，中国港口企业尚处于起步阶段。2010年，上港集团参股比利时泽布吕赫码头公司，是为数不多的港口业境外投资案例之一。“今后五年，是上港集团国际化的关键五年。我们已经组建了专业的投资团队，同时考察好几个境外项目。上港集团不但要做世界第一大港，也要成为全球化的码头运营商。”陈戌源说。

、从目前情况看，国资国企改革对上海港发展的推动作用正在逐步显现。今年前三季度，上港集团实现营业收入214亿元、净利润约47亿元，分别同比增长1.35%和18.07%。未来，随着洋山深水港四期工程的建成投产、老港区向商务地产转型，上海港这个百年老码头将继续焕发新的活力。

（新华网2014年11月7日）

申万交运点评：我们认为国资国企改革背景下，公司将重点聚焦探索混合所有制经营方式以及整合资源两个维度，有利于进一步改善公司的治理机制和提高公司市场化运营水平，进而有利于提升公司估值水平。

3.2 航空：我国将集中发展1500公里以上航空物流业

为适应物流业迅速发展，我国将规划发展1500公里以上的航空物流业，组建龙头型航空物流集团。

中国航协理事长李军4日在航空物流发展座谈会上说，高效便捷是航空物流的最大优势。我国高速公路和高铁的发展，对航空运输提出了新的挑战，社会生活节奏加快也提出了新的要求。发展航空物流，市场应该是在1500公里以上远程的货源上。要改变当前多段经营与运输的局面，将各个散落的环节都连接起来，并加强与公路等交通运输方式的有机衔接，开展多式联运。要取得海关、检疫等方面的支持，尽可能缩短流程和时间。总之尽努力提高运输时效，以赢得航空物流的市场空间。

据介绍，我国民航货运发展前景十分广阔。我国已经成为第一大货物贸易出口国，对航空货运需求日益增长。2008年国际金融危机以后，我国航空货运虽然也受到较大冲击，但增长率明显高于世界平均水平，2009年至2013年，世界民航货邮周转量年均增长3.5%，我国民航机场货邮吞吐量年均增长7.3%。

李军说，国务院近期颁布的《物流业发展中长期规划（2014—2020年）》，明确提出鼓励物流企业通过参股控股、兼并重组、协作联盟等方式做大做强，形成一批技术水平先进、主营业务突出、核心竞争力强的大型现代物流企业集团，通过规模化经营提高物流服务的一体化、网络化水平，形成大小物流企业共同发展的良好态势。根据我国航空物流市场格局以及航空货运企业、快递企业、销售和货站代理企业的既有布局，应按市场规则来进行重组，而且要打破不同所有制界限。

（新华网2014年11月6日）

申万交运点评：航空货运对于高附加值，时效性产品有着天然的竞争优势，航空与物流之间的结合在未来会更加紧密。

3.3 物流：一带一路顶层设计：设丝路基金促基建出海

丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的建设再次传出积极信号。

11月6日，据新华社报道，国家主席、中央财经领导小组组长习近平于11月4日上午主持召开中央财经领导小组第八次会议，研究丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路规划、发起建立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金。

习近平在会上指出，要以创新思维办好亚洲基础设施投资银行和丝路基金。发起并同一些国家合作建立亚洲基础设施投资银行，为“一带一路”有关沿线国家的基础设施建设提供资金支持，促进经济合作。设立丝路基金是要利用我国资金实力直接支持“一带一路”建设。

“一带一路”规划出炉

新华社报道称，会议听取了国家发展改革委、财政部、央行关于“一带一路”规划、发起建立亚洲基础设施投资银行、设立丝路基金的汇报，领导小组成员进行了讨论。

习近平在讲话中指出，“一带一路”倡议，有利于扩大和深化对外开放。经过30多年的改革开放，我国经济正在实行从引进来到引进来和走出去并重的重大转变，已经出现了市场、资源能源、投资“三头”

对外深度融合的新局面。只有坚持对外开放，深度融入世界经济，才能实现可持续发展。

习近平强调，要做好“一带一路”总体布局，尽早确定今后几年的时间表、路线图，要有早期收获计划和领域。推进“一带一路”建设要抓落实，由易到难、由近及远，以点带线、由线到面，扎实开展经贸合作，扎实推进重点项目建设，脚踏实地、一步一步干起来。

习近平指出，推进“一带一路”建设，要抓住关键的标志性工程，力争尽早开花结果。要帮助有关沿线国家开展本国和区域间交通、电力、通信等基础设施规划，共同推进前期预研，提出一批能够照顾双边、多边利益的项目清单。要高度重视和建设一批有利于沿线国家民生改善的项目。要坚持经济合作和人文交流共同推进，促进我国同沿线国家教育、旅游、学术、艺术等人文交流，使之提高到一个新的水平。

习近平强调，“一带一路”建设是一项长期工程，要做好统筹协调工作，正确处理政府和市场的关系，发挥市场机制作用，鼓励国有企业、民营企业等各类企业参与，同时发挥好政府作用。要重视国别间和区域间经贸合作机制和平台建设，设计符合当地国情的投资和贸易模式，通过机制化安排推进工作。要加大对外援助力度，发挥好开发性、政策性金融的独特优势和作用，积极引导民营资本参与。要统筹好部门和地区关系，各部门和各地区要加强分工合作、形成合力。

成为中国基建“走出去”的平台

“一带一路”战略最早见于2013年9月，习近平在访问哈萨克斯坦时提出来的构建“丝绸之路经济带”设想。同年10月，习近平又在出席亚太经济合作组织（APEC）领导人非正式会议期间提出了中国愿同东盟国家加强海上合作，共同建设“21世纪海上丝绸之路”的倡议。自此，有关“一带一路”规划的解读和猜想就从未停止。

今年的APEC会议明确了基建在“一带一路”规划中的地位，APEC会议11月5日有一项重要议题为“加强全方位基础设施与互联互通建设”。多家机构报告称，“一带一路”的规划随着本届APEC会议召开水到渠成，APEC经济体与“一带一路”区域有着极高的重合性，规划将对中国和世界产生重要影响。

知名经济学家宋清辉在接受《每日经济新闻》记者采访时说，“一带一路”向西推进“丝绸之路经济带”的建设，向东南构建“21世纪海上丝绸之路”开启了中国政府的地缘布局，“一带一路”作为中国基建走出去的重要平台，不久的将来，旅游、农业、商贸物流等无疑将借此释放巨大的活力。”

管清友认为，“一带一路”要解决中国过剩产能的市场资源的获取、战略纵深的开拓和国家安全的强化这三个重要的战略问题。“一带一路”战略将是我国未来十年的重大政策红利，初期大规模基础设施建设，紧接着资源能源开发利用，随后全方位贸易服务往来，带来多产业链、多行业的投资机会。

推进亚投行和丝路基金建设

基础设施建设需要大量的资金支持，为此，我国和相关国家已经开始着手准备。

10月24日，中国、印度、新加坡等21个首批意向创始成员共同签署了《筹建亚投行备忘录》，根据备忘录，亚投行的初始认缴资本目标为500亿美元左右，将成为一个专为亚洲量身打造的基础设施开发机构，这也标志着一个新的亚洲区域多边开发机构正式登上国际舞台。

清华大学中国与世界经济研究中心研究员袁钢明在接受采访时说，亚投行的成立能解决亚洲基础设施建设中资金紧张的问题，中国在应对新的危机也需要利用基础设施来解决经济回升的问题，“中国在基础设施方面有好的经验，也是整个亚洲国家的需要，大家共同出资共同推动各国的需要，解决发展中国家的困难。”

习近平指出，要注意按国际惯例办事，充分借鉴现有多边金融机构长期积累的理论和实践经验，制定和实施严格的规章制度，提高透明度和包容性，确定开展好第一批业务。亚洲基础设施投资银行和丝路基金同其他全球和区域多边开发银行的关系是相互补充而不是相互替代的，将在现行国际经济金融秩序下运行。

管清友表示，这次中央财经领导小组专门提出成立丝路基金用于“一带一路”建设，这是加快落实三中全会决定，“建立开发性金融机构，加快同周边国家和区域基础设施互联互通，推进同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带，海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。”

宋清辉亦认为，实施中国“走出去”和“一带一路”战略，不仅能提升中国的国际影响力，也是中国

经济转型的最佳选择之一：通过输出过剩产能，从整体让中国经济完成一次华丽的转型升级。

（每日经济新闻 2014 年 11 月 7 日）

申万交运点评：继续关注“一路一带”上港航物流企业。

4. 公司公告摘要

【飞马国际】2014 年度非公开发行股票预案。本次非公开发行的发行对象为公司实际控制人黄壮勉及公司管理层持股公司深圳前海骏马投资管理有限公司，非公开发行的股票合计不超过 10 亿股，全部以现金认购。

【华北高速】华北高速公路股份有限公司之全资子公司华祺投资有限责任公司与常州中晖光伏科技有限公司签署新疆 110MW 项目光伏电站股权转让的提示性公告。2014 年 10 月 31 日签署新疆 110MW 项目光伏电站股权转让协议，常州中晖将其分别持有的伊犁矽美仕新能源有限公司、吐鲁番市中晖光伏发电有限公司、吐鲁番昱泽光伏发电有限公司、吐鲁番协合太阳能发电有限责任公司、哈密常晖光伏发电有限公司 100% 的股权全部转让给华祺投资。五家标的公司的注册资本和实收资本共计人民币 2600 万元。

【龙江交通】黑龙江交通发展股份有限公司 2014 年第三次临时股东大会决议公告。公司审议通过了关于转让全资子公司黑龙江龙通房地产开发有限公司股权的议案。

【中信海直】中信海洋直升机股份有限公司第五届董事会第十次会议审议通过公司关于与海油租赁进行 3 架 EC-155 型直升机售后回租业务暨关联交易的议案，同意公司与中海油国际融资租赁有限公司进行合作，3 架直升机转让价款共 1.19 亿元。

【宁波港】宁波港股份有限公司 2014 年 10 月份部分生产经营业绩提示性公告。宁波港股份有限公司预计完成货物吞吐量 4420 万吨，同比增长 6.3%；预计完成集装箱吞吐量 175 万标准箱，同比增长 13.9%。

【南京中北】南京中北（集团）股份有限公司关于重大资产重组事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核通过暨公司股票复牌的公告。中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2014 年 11 月 3 日召开的 2014 年第 59 次并购重组委工作会议审核，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的重大资产重组事项获得无条件审核通过。

【中原高速】河南中原高速公路股份有限公司关于非公开定向债务融资工具申请获准的提示性公告。公司定向工具注册金额为 40 亿元，注册额度自通知书发出之日起 2 年内有效，由中国银行股份有限公司主承销。

【海博股份】上海海博股份有限公司为控股子公司提供担保的公告。被担保人上海海博出租汽车有限公司、上海海博斯班赛国际物流有限公司。本次担保金额及本公司对外担保累计总额 1.95 亿元，截止本公告日本公司对外担保累计总额 7.1 亿元。

【天津海运】中国证券登记结算有限责任公司上海分公司于 2014 年 11 月 3 日解除大新华物流持有的本公司 2671 万股股份的冻结，本次解冻股份数量占公司总股本的 29.93%，占大新华物流持有本公司股权总数的 99.83%。

【保税科技】张家港保税科技股份有限公司涉及诉讼公告。公司接到张家港保税区长江国际扬州石化仓储有限公司报告，扬州公司于 10 月 30 日收到江苏省苏州市中级人民法院两份民事起诉状及相应的民事裁定书，涉及民间借贷纠纷，扬州公司均为第四被告，被诉要求承担连带保证责任，合计金额为 3276 万元及至实际归还日的利息。

【ST 凤凰】公司生产经营平稳，根据公司发布的 2014 年三季度报告和摘要，2014 年 1-9 月的净利润和扣非后净利润为正值且净资产暂已转为正值。公司提醒广大投资者，公司股票能否恢复上市存在不确定性，提醒广大投资者注意投资风险。

【怡亚通】公司审议通过了《关于调整股权激励对象、股票期权数量和行权价格的议案》因 35 名激励对象离职，根据公司《股票期权激励计划（草案修订稿）》相关规定，取消上述激励对象所授股票期权 416.5 万份；通过了《关于公司股权激励计划第一个行权期可行权相关事项的议案》，会议决定向授予股票期权

的 272 名激励对象以定向发行公司股票的方式进行行权，本期可行权数量为 1513.8 万份；通过了《关于公司股权激励计划预留股票期权授予相关事项的议案》，向 58 名激励对象授予 469 万份股票期权，行权价格为 14.69 元/股；通过了《关于公司控股子公司湖南鑫之族供应链有限公司提供业务担保的议案》，公司拟为湖南鑫之族供应链有限公司的业务运作提供相关经营性担保，担保金额为人民币 200 万元；通过了《关于公司控股子公司山西怡亚通馨德供应链管理向招商银行股份有限公司太原分行申请授信额度，并由公司提供担保的议案》，公司控股子公司山西怡亚通馨德供应链管理向招商银行股份有限公司太原分行申请不超过人民币 1000 万元的综合授信额度，额度期限为一年，由公司为其提供连带责任担保；通过议案《关于公司控股子公司重庆怡飞酒类营销有限公司向招商银行股份有限公司重庆九龙坡支行申请授信额度，并由公司提供担保的议案》，公司控股子公司重庆怡飞酒类营销有限公司向招商银行股份有限公司重庆九龙坡支行申请不超过人民币 3000 万元的综合授信额度，额度期限为一年；通过议案《关于公司控股子公司重庆市万和食品有限公司向招商银行股份有限公司重庆九龙坡支行申请授信额度，并由公司提供担保的议案》，公司控股子公司重庆市万和食品有限公司向招商银行股份有限公司重庆九龙坡支行申请不超过人民币 2000 万元的综合授信额度，额度期限为一年。

【华北高速】审议通过公司 2014-2016 年发展战略规划；审议通过本公司控股子公司国电科左后旗光伏发电有限公司投资科左后旗光伏电站二期 20MW 建设项目，项目总投资 1.84 亿元，资金由国电科左后旗光伏发电有限公司自行解决；审议公司关于改变募集资金投向和主体，以公司全资子公司华祺投资有限责任公司做为收购主体收购新疆 110MW 光伏电站项目股权的议案，股权交易对价为 2600 万元，由公司变更部分募集资金支付；审议公司关于改变募集资金投向，加部分自有资金以垫资方式通过华祺投资有限责任公司向新疆 110MW 光伏电站项目公司垫资的议案。

【申通地铁】审议通过了关于投资上海轨道交通上盖物业股权投资基金合伙企业（有限合伙）的议案；关于同意上海申通地铁一号线发展有限公司与上实融资租赁有限公司开展 7 亿元融资租赁业务的议案；通过了发行短期融资券的议案。

【澳洋顺昌】江苏澳洋顺昌股份有限公司 LED 项目进展公告。公司 LED 一期项目已建设完成，该项目全部 30 台主要设备 MOCVD 及配套设备全部到位，已完成安装调试，设备实际产能比设计产能有超过 15% 的提高。

【大连港】大连港股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券发行结果公告。短期融资券期限 365 天，发行总价位人民币 10 亿元，票面利率 4.1%，到期一次还本付息。

【连云港】江苏连云港港口股份有限公司控股子公司连云港港口国际石化港务有限公司与连云港港口集团有限公司关于拆迁费分摊的关联交易公告。公司控股子公司连云港港口国际石化港务有限公司旗台作业区 2#-4#液体化工泊位占用的岸线需承担 7650 万元的拆迁补偿款。根据连云港港口集团有限公司与石化港务签订的《拆迁补偿费用分摊协议》的规定，石化港务应于 2015 年 12 月 31 日前分三次支付港口集团代垫的全部 7650 万元拆迁补偿款。

【外运发展】中外运空运发展股份有限公司关于转让公司持有的银河国际货运航空有限公司 51% 股权事项进展情况的提示性公告。本次交易事项已经完成工商变更手续，本公司所持有的银河航空 51% 股权已过户至友和道通下。

【瑞茂通】瑞茂通供应链管理股份有限公司 2014 年第五次临时股东大会决议公告。会议审议通过《关于在新余农村商业银行股份有限公司申请 9000 万授信额度暨关联交易的议案》，审议通过《关于追加 2014 年度公司及控股子公司预计担保额度的议案》。

【深圳机场】深圳市机场股份有限公司 2014 年 10 月份生产经营快报。公司 1 至 10 月份，机场旅客吞吐量累计 2984 万人次，同比增长 10.9%；货邮吞吐量累计 78.85 万吨，同比增长 5.4%；航空器起降累计 23.53 万架次，同比增长 10.1%。

【亚通股份】审议通过了《上海亚通股份有限公司关于出售南门港港区资产的议案》，交易价为 5700 万元；审议通过了《关于上海亚通股份有限公司控股子公司上海亚通和谐投资发展有限公司向上海同赢宏明房地产开发有限公司提供委托贷款的议案》，委托贷款金额人民币 5.5 亿元，期限为 24 个月，利率为 8.01%。

【重庆港九】重庆港九股份有限公司关于客运总站三码头和红岩仓库货运码头拆迁安置补偿的公告。公司与渝中区土储中心、万泰公司协商并达成一致意见，渝中区土储中心以货币方式对公司客运总站所属重庆港三码头和红岩仓库货运码头拆迁进行安置补偿，拆迁安置补偿资金额为 1.05 亿元。

【华北高速】华北高速公路股份有限公司关于控股子公司投资建设《内蒙古科左后旗光伏电站二期 20MW 建设项目的补充公告。华北高速公路股份有限公司于 2014 年 11 月 4 日经第六届董事会第十次会议审议通过公司控股子公司国电科左后旗光伏发电有限公司投资科左后旗光伏电站二期 20MW 建设项目。科左二期 20MW 项目总投资 18,400 万元，资金由科左后旗公司自行解决。

【华贸物流】港中旅华贸国际物流股份有限公司关于股东减持股份的提示性公告。接到第二大股东创华投资发展有限公司的函件告知 2014 年 11 月 4 日创华投资通过上海证券交易所大宗交易系统出售减持了 300 万股华贸物流股票、6 日创华投资出售减持了 500 万股华贸物流股票，合计减持华贸物流股票 800 万股，占本公司总股本的 2%。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。