



## 大运输: 交织在低油价和需求放缓之间

在经历了2008年的大起大落后,2009年的运输业虽然迎来了久违的低油价时代,但伴随着经济危机影响的扩大,市场需求成为决定行业能否复苏的关键因素。无论是航空业、航运业,还是公路、铁路行业,有货可运成为各大企业最大的期望。业内人士分析指出,作为对宏观经济最为敏感的行业之一,交通运输业的景气程度直接反映了宏观经济趋势。从整体上看,预计今年上半年将是行业最为艰难的时刻,而从下半年起,随着拉动内需政策效应的逐渐体现,运输行业中某些子行业,例如航空、铁路和公路运输,可能会结束萎靡不振的局面而缓慢复苏,但航运业则由于前几年的运力快速扩张,形势不容乐观。

◎本报记者 索佩敏 赵一蕙



史丽资料图

### 航空业 国内航线率先恢复

2009年对中国航空业来说是个拐点,上半年仍将负增长。”东航董秘罗祝平指出,由于国内航空运力主要集中在东部沿海地区,已经造成了运力的过于集中和过剩,而这种状况明年会因为新飞机的陆续交付,可能更加严峻。以东航为例,公司在前两年制定运力增长计划时,都是按照民航业15%左右的增长速度来规划的。从2009年到2010年,东航将有超过40架飞机交付,其中2009年交付29架。而面对航空市场需求的急转直下,原本的运力扩张将成为运力过剩的尴尬。

从最近召开的全国民航工作会议上公布的数据来看,2008年民航全行业累计完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为374亿吨公里、1.92亿人次和403万吨,比上年分别增长2.4%、3.3%和0.2%,增长率同比分别下降17.1、13和14.8个百分点。其中,国际航线旅客运输、港澳航线客货运输为负增长。全行业去年前11月亏损39.5亿元,航空公司亏损70.7亿元。由此,民航

局较2008年初调低了全行业的目标,运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量将分别较2008年增长10%、11%和8%左右。

不过,东航新掌门刘绍勇认为,今年下半年国内航线需求将开始恢复,而国际航线的需求则要等到明年才会恢复。国航董秘黄斌也指出,2009年国内航空市场应该能够继续保持增长,但增幅究竟有多少目前难以判断。而国际市场则不可避免地受到国际金融危机的冲击,尤其是吸引高端客户的“两艘”,预计会受到负面影响。

国际航协的首席经济学家 Brian D. Pearce 也有类似观点。Brian 指出,根据过去几轮经济衰退的经验,一般航空业的疲软期会持续2-3年。预计航空货运业将会在2010年率先恢复,客运则需等到2011年才会出现好转。

对于中国市场,他则认为,尽管中国经济增速出现下降,但仍然保持着增长,这也会对航空业有正面的促进作用。因此,中国航空业的国内业务会相

对稳定发展,而未来18个月其国际业务仍会衰退。

此外,航空公司也正在主动削减运力以应对需求萎缩。据罗祝平介绍,除了国家“输血”注资外,东航也计划削减“止血”,为此,东航正在研究如何削减运力。有消息指出,三大航正在联合中航材公司,希望有中航材出面与飞机制造商商谈,延迟部分飞机订单的交付,以缓解运力过剩的压力。

另一方面,全行业的低迷也可能加速并购整合工作的推进。自去年7月传出东航与上航可能在政府推动下重组的消息后,两家公司一直备受市场关注。上海证券报获得的权威信息显示,政府有意最快在今年一季度落实这一整合方案。若能实现,这将结束两家基地航空公司在原本就竞争激烈的上海市场互相厮杀多年的局面,转而合作共同做大上海枢纽港。一位航空分析师指出,由于东航与上航目前均处于经营困境,在行业困难时,企业联合渡过难关的意愿更加强烈,整合往往更加容易。

### 航运业 全年形势不容乐观

相对于航空业2009年前低后高的趋势,航运业前景则更为严峻。中国远洋有关人士接受上海证券报采访时认为,2009年全年形势都不容乐观,全球经济放缓导致航运市场整体需求的下降,未来新船运力交付数量过大仍是资本市场对干散货市场的主要担忧。而集装箱市场则将主要受到经济放缓带来贸易疲软的负面影响。

航运业在2008年可谓大起大落、惊心动魄。象征国际干散货景气程度的BDI指数,先是于去年5月站上历史最高点11793点,随后开始一路狂泻,最低时跌至700点以内,创下6年来新低。而左右这一切的重要因素,则是中国这样的新兴市场国家对于铁矿石、煤炭等原材料需求的变化。分析人士认为,2009年全球经济形势严峻,对于大宗商品的需求可能会继续在低位徘徊;而另一方面,由于前几年市场繁荣,大量船东订船,未来新的运力还将不断投放,供需关系的差距将进一步拉大,这将直接决定市场的运价水平。

中金公司的研究报告指出,2009年干散货需求增速将明显放缓,同比增速将由2008年的6.0%下降至2.9%,运价整体在1000-2000点的范围内波动。一方面,从铁矿石贸易量来看,占到全球干散货贸易增量四成左右的中国市场,由于地产、汽车和家电等下游行业的用钢需求增长将有所放缓,中国钢铁的粗钢产量增速也将因此明显下滑,加之目前港口和钢厂的铁矿石库存仍高,消化库存还需要一定时间,所以预计2009年全年中国铁矿石进口的同比增速仅为5%;另一方面,由于全球经济进入下行空间,工业增长和固定资产投资的实际增长率都将有所下降,除铁矿石贸易量下滑以外,煤炭和粮食等其他大宗商品的贸易增速也将受到明显影响。

一位不愿具名的分析师指出,干散货市场目前的运价处于非理性状态,出现反弹是迟早的事情,但反弹的具体时间点则取决于国内钢铁业的复苏和铁矿石库存的消化速度。最近一个多月的时间里,铁矿石库存

已经从高峰时的7400万吨下跌到5800万吨,按照这样计算,库存消化速度还是比较快的。”该分析师认为,随着春节后拉动内需的基建项目纷纷启动,钢铁需求也会随之逐渐恢复,因此预计BDI的反弹最快有望在一季度出现。但他也指出,全球干散货新运力的投放,尽管由于延迟和取消订单而有所缓解,但增量依旧不小,预计新运力的投放会抑制运价的进一步上涨。

此外,全球贸易的放缓也会影响到集装箱运输的前景。据国内集装箱第一大港上海港方面透露,2008年年初集装箱运量为1000美元/箱,而现在已经跌至200美元/箱左右。受此影响,上港集团的集装箱吞吐量也开始放缓。上述分析师认为,制约中国集装箱运输业务的主要因素是北美和欧洲的经济衰退,因为这两个市场是中国出口的主要对象。尽管2009年集装箱的运力投放增幅比2008年略有下降,但仍将超过10%。因此,他认为,美国和欧洲经济何时复苏,将直接决定中国集装箱业务回暖的时点。



### 公路铁路 盈利相对稳定

公路与铁路运输,可以说是目前经济形势下大交通中较为稳健的业务种类。作为交通基础设施,公路和铁路的收费标准和盈利相对稳定,不像航空业和航运业那样具有明显的周期性,更容易受经济大势左右。而国家去年年底公布的4万亿拉动内需的投资计划,将为铁路行业带来新的发展机会。

分析人士指出,公路车流量反应的运输需求是社会经济活动的派生需求,宏观经济与收费公路的车流量和通行费收入是息息相关的。车流量也受路网规模及等级、民用汽车拥有量及增长、自驾旅游等的影响。中信证券在研究报告中指出,若未来2年GDP增速回落

到8%左右,公路行业通行费收入增速将可能在5%以内甚至是负增长。

而铁路方面,其客运中长途运输、货运大宗货物运输的特点,决定了铁路行业的客货运量将持续保持一种平稳增长态势。此外,铁路运输能力长期紧张,未来的大规模扩建计划将有利于其快速发展。

据铁道部有关人士介绍,2009年,我国还将批准新建铁路里程1万公里左右,投资规模1万亿元。其中基本建设投资计划安排6000亿元,还有一些机器设备、固定资产投资将近1000亿元。2010年,将再批准新建铁路里程1万公里,投资规模1万亿元。从现在起到2020年,中国将新建约4万

公里铁路,投资规模将突破5万亿元。对此,海通证券分析师马婴接受上海证券报采访时认为,由于铁路施工具有周期性,从短期来看,铁路扩建对于铁路运输行业来说没有明显影响;长远来看,由于铁路长期运能紧张,新增运能有利于整个行业的发展,但对于上市公司来说未必是利好,因为新的线路可能会分流上市公司的业务,除非上市公司通过收购来享受这部分增长。

马婴进一步指出,铁路由于运能一直比较饱和,因此,GDP增幅放缓对于铁路运输的影响要小于其他行业。过去每年我国铁路的运量增幅一直在8%至9%,预计2009年也能够维持这一水平。

#### 相关上市公司

##### 公路 通行费收入增速放缓

公路运输行业的不少上市公司已经在去年第四季度明显感受到车流量和车行费收入的明显下降。中信证券预测,公路类上市公司整体面临的情况不如以往,通行费收入面临增速放缓甚至负增长的可能。

相对于航运和水运,公路行业的周期性没有那么强,在经济增速下滑情况下,受到的冲击要小一点,但是影响也已经体现。”福建高速等上市公司表示。

2009年,没有了以往强劲的经济增长和路网效应的高速推动,公路行业的业绩增长将会放缓,目前不少公路公司在去年四季度已经感受到车流量的下降。从多家上市公司经营数据来看,山东高速11月通行费收入同比下降15.8%;皖通高速也面临同样的局面,虽然其12月份的营运数据尚未公布,但公司相关人士表示,12月基本也是一个继续下滑的情况。”

这种情况可能在2009年一季度持续。多家上市公司表示,由于宏观经济影响所致,预计一季度的营业压力比较大。但是,由于去年一季度遭遇的特殊情况,行业中的龙头公司在2009年一季度的业绩反而会呈现增长。

虽然政府出台了投资预案等拉动经济,但业内估计短期内难以立竿见影,高速公路车流量尤其是货车车流量受影响较大,东部区域货运量增速下降的幅度将较中西部地区大。

在这种情况下,公路类公司要维持在2009年的业绩高速增长已是不可能,主要体现在全年增速放缓上面,而个别公司可能还会出现负增长。

福建高速相关人士表示,增速放缓是肯定的,但是预计公司在2009年总体还是会增长。”而深高速方面表示,车流量的下降已经感受到了,公司会采取措施在2009年根据经济状况采取对策,目前发展比较稳定。”

##### 航运 受制于外部大环境

由于受全球经济环境不景气的影响,今年水运类公司的情况不容乐观。

2009年水运类上市公司的海外业务依然受到全球经济的制约,干散货市场将先取决于钢价是否企稳、铁矿石库存是否加速消耗等先行指标,而内贸业务或将成为一些上市公司稳定发展的重要力量。

在这一轮全球经济下滑中,干散货、集装箱航运业的海运贸易需求不可避免地出现下滑,从而影响到上市公司业绩。从去年三季度航运业上市公司季报情况看,尽管收入仍然保持环比增长,但净利润和毛利率下降的趋势已经出现。

2008年公司第三季度的业绩已经出现了下降,预计第四季度也不容乐观。到了2009年,公司会根据外贸市场的情况应对,但因为公司内贸的业务占一定比重,可能会成为2009年保持公司业绩的一个方向。”中海集运相关人士表示。

该人士称,虽然国际市场情况不容乐观,但公司已经采取措施严控箱管成本、中转成本、港口成本以及燃油成本等,而由于在内贸方面公司的集装箱航运市场占有率很高,公司在这方面还存在优势。但是也应该看到,国内航线的运价上升空间有限,使得该业务的毛利率发展速度十分保守。

主要从事油轮运输的招商轮船则表示,公司一直保持稳健的发展战略,预计2009年不会出现大的波动。”据悉,今年的油轮业务虽然会受到全球经济不景气的影响,但是公司近年一直遵循稳定发展的策略。公司主营为油轮业务,尽管这与全球经济景气程度密切相关,但相信依靠专业的管理团队以及依托集团的平台,公司能够平稳渡过这一时期。”

##### 航空 面对众多不利因素

航空业因为金融危机,在今年面临的形势也十分严峻。2009年的市场环境和经济形势让公司目前经营很紧张,预计今年至少上半年都会非常紧张,我们希望下半年能有所恢复。”东方航空相关人士表示。

尽管运力供求基本平衡,但因为去年爆发的金融危机,航空业今年行业客座率和票价水平依旧难以出现大幅回升。同时,人民币兑美元升值速度的放缓会使航空公司汇兑收益减少,对行业的业绩造成影响。不过目前航空行业获得了一些政策扶持,而公司领导对于面对的情况也十分重视,公司正积极采取措施应对严峻的形势。”上海航空证券部相关人士表示。

另外,燃油套期保值业务有可能给相关航空公司带来巨亏风险。而综合考虑航空主业、燃油套保和汇兑收益因素,中信证券预测,航空业今年的面对的形势十分严峻,可能面临行业的亏损。

##### 铁路 运力依然偏紧

相对而言,铁路运输行业因为宏观经济的增长、铁路建设高峰期的到来以及供求关系而发展相对稳定。相关龙头上市公司面临的基本面要明显好于航空海运等其它交通运输行业。

公司的特箱和货运业务情况都比较好,特箱业务是未来的发展亮点,而货运的沙线业务又发展稳健。”作为唯一一家铁路特种集装箱上市公司,铁龙物流在特箱业务方面发展前景广阔,只要需求有一定保证,公司的特箱业务在2009年能有不错的发展,并且享受运价的提升。公司在去年8月份已经发布了公告,将集装箱使用费率上调30%,由于目前整个铁路运输仍处于运价低、运力供不应求的局面,因此此次费率调整并不会减少市场对公司特种箱运输的需求。

另一方面,公司的沙线扩能能给公司今年的业绩带来稳定支撑。为了配套营口港日益增长的吞吐量和鞍钢新厂的投产,沙线已于2008年完成扩能改造工程。完工后线路运能翻倍,将成为2009年业绩增长的主动力量。

由于铁路运输能力长期紧张,是少数供不应求的基础行业之一,因此,2009年铁路运输类上市公司面临的行业情况较为有利。虽然铁路运能因筑路高潮将有跨越式飞跃,但其分流对相关公司影响有限。主要是因为目前在铁路运力尤其是繁忙干线运力比较紧张的局面下,铁路客运中长途运输、货运大宗货物运输等优势业务决定了铁路客货运量将持续保持一种平稳增长态势。

但是,随着我国铁路货运量占比最大的单一货种——煤炭的需求出现下滑,因此,这一因素还是会影响到相关上市公司。煤运占据了大量主营业务的大秦铁路相关人士表示,可能公司今年一季度会受到影响,煤炭运量的增速将出现下滑。公司2008年前三季度数据显示,公司收入增速逐季回落,显示经济减速对煤炭运输需求的负面影响已经开始显现。

不过,公司方面表示,这一情况会在今年第二、三季度改变,全年业绩依旧能够保持稳定的发展水平。另外,公司已去年先后实施了大批机车的采购,与此同时,135亿元的公司债用以购买部分机车的申请发行也已获得了证监会的批准。今年暂时不会有采购机车的计划。”