

新冠疫情改变交运与免税的融合格局，国内疫苗接种推进增强航空复苏预期

交通运输行业

推荐 (维持评级)

核心观点 (2021.02.01-02.07) :

分析师

王靖添

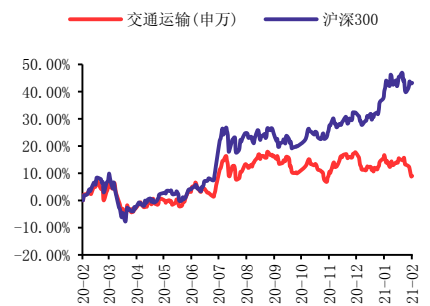
☎: 8610-80927665

✉: wangjingtian.yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

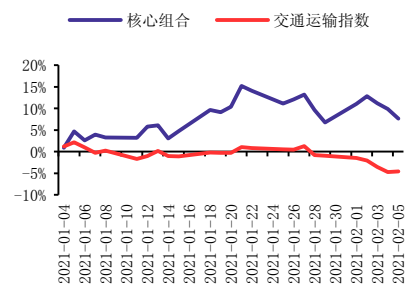
特此鸣谢: 宁修齐

相对沪深300表现图 2021-02-05



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现图 2021-02-05



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- **本周行业热点事件点评** 1. 交运与免税: 上海机场发布业绩预告, 预亏超12亿; 财政部等联合发布公告, 增加海南离岛旅客免税购物提货方式。我们认为: 一是受2020年全球新冠疫情影响, 机场国际客流量大幅下降, 进而导致机场免税业务业绩大幅下滑。二是疫情催生连锁反应, 基于出境流量的机场免税业务商业模式优势受到严重挑战, 预计未来1-2年内基于内循环的离岛免税、线上免税更具竞争力。建议关注美兰空港(0357.HK)。三是交运与免税融合格局逐步调整, 优化离岛免税提货方式, 快递行业迎来增量高端消费物流市场。推荐综合物流服务商顺丰控股(002352.SZ)。2. 疫苗接种与航空: 2月6日, 科兴中维研制的新型冠状病毒灭活疫苗克尔来福在国内附条件上市。我们认为: 一是国内新冠疫苗供给品种增加, 接种进度稳步推进, 经济修复预期进一步强化。二是国内经济修复背景下, 航空业有望迎来复苏局面, 特别是国内业务占比相对较多的航司业绩有望率先改善。推荐吉祥航空(603885.SH)。
- **本周行业动态数据跟踪** 1. 航空货运市场: 2月春节前国际航空货运价格环比回升, 上海至北美运价同比增104%。2. 航运市场: 散运方面, 铁矿石、煤炭需求呈现节前回落, BDI指数报收1327点。油运方面, 短期内原油需求疲弱预期不变, 油轮活动持续低迷。集运方面, SCFI指数报收2884.61点, 集运运价进入平台期。3. 快递市场: 顺丰及通达系春节期间正常运营, 预计2021年春节快递包裹量超去年同期水平。4. 高速公路交通量: 1月春运开启, 高速公路交通量同比降-7%, 客货比为67:33。
- **交通运输行业在资本市场的表现** 2021年初以来, 上证综指、沪深300累计涨幅分别+0.67%、+5.22%, 交通运输指数-4.55%; 交通运输各个子板块来看, 港口-7.92%、公交-13.70%、航空运输+0.08%、机场-20.24%、高速公路-8.63%、航运-14.83%、铁路运-6.22%、物流+5.73%。
- **核心组合表现** 2021年推荐核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、中国外运(601598.SH)。截至2021年2月5日, 银河交通核心组合+7.68%, 相对行业收益+12.23%。
- **风险提示** 空运海运价格大幅下跌、跨境物流需求不及预期、国际贸易形势变化、快递价格战、新冠疫苗上市不及预期等产生的风险; 交通运输需求下降的风险; 交通运输政策法规的风险。

表 核心组合表现

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
603128.SH	华贸物流	2021/1/1	+13.99%
002352.SZ	顺丰控股	2021/1/1	+20.65%
601598.SH	中国外运	2021/1/1	-11.59%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



目 录

一、本周热点动态跟踪	3
二、行业动态数据跟踪	4
(一) 航空货运动态数据跟踪	4
(二) 航运业动态数据跟踪	5
(三) 快递业动态数据跟踪	7
(四) 高速公路交通流量动态数据跟踪	9
三、交通运输行业在资本市场的表现	10
(一) A 股交通运输上市公司发展情况	10
(二) 交通运输行业估值水平分析	11
(三) 国内外重点公司分析比较	13
四、核心组合表现	16
五、风险提示	16

一、本周热点动态跟踪

表 1 热点事件点评分析

重点政策和事件	我们的观点
<p>1. 1月30日，上海机场（600009.SH）发布业绩预告，预亏超12亿。</p> <p>2. 2月2日，财政部、海关总署、税务总局联合发布公告，增加海南离岛旅客免税购物提货方式：离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货。</p>	<p>我们的观点</p> <p>一是受2020年全球新冠疫情影响，机场国际客流量大幅下降，进而导致机场免税业务业绩大幅下滑。根据上海机场披露的业绩预告，2020年预亏-12.9至-12.1亿元。</p> <p>二是疫情催生连锁反应，基于出境流量的机场免税业务商业模式优势受到严重挑战，预计未来1-2年内基于内循环的离岛免税、线上免税更具竞争力。近期，上海机场决定与日上免税行（上海）有限公司签订《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议》，打破了市场对上海机场免税业务预期，造成股价大幅波动。由于新冠疫情具有不确定性，全球各国疫情防控和疫苗接种进度具有明显差异性，我们认为未来1-2年国际航线将呈现逐步恢复节奏。因此，我们认为基于内循环的离岛免税、线上免税等业务更适应后疫情初期阶段的市场需求，也更具成长性和竞争力。建议关注美兰空港（0357.HK）。</p> <p>三是交运与免税融合格局逐步调整，优化离岛免税提货方式，快递行业迎来增量高端消费物流市场。据公开新闻信息显示，中国邮政海南公司是首家也是目前唯一一家提供离岛免税购物“邮寄送达”业务的企业。但从海南自贸港建设的开放原则下，我们认为未来会有相关快递公司参与该市场的竞争。据Wind全球企业库数据显示，2021年1月，顺丰旗下的海南顺丰国际供应链管理有限公司、菜鸟旗下的海南飞蛙供应链管理有限公司先后注册，未来存在参与线上免税物流服务的 possibility。推荐综合物流服务商顺丰控股（002352.SZ）。</p>
<p>3. 2月6日，科兴控股生物技术有限公司对外宣布，国家药品监督管理局已于2月5日依法批准公司旗下子公司北京科兴中维生物技术有限公司（“科兴中维”）研制的新型冠状病毒灭活疫苗克尔来福在国内附条件上市。</p>	<p>一是国内新冠疫苗供给品种增加，接种进度稳步推进，经济修复预期进一步强化。科兴中维研制的新型冠状病毒灭活疫苗是第二个在我国获批上市的新冠疫苗。截至1月26日，我国新冠疫苗已接种2276.7万剂次。目标是在2月份农历新年前为5000万人接种疫苗。受以上因素利好支撑，市场对经济修复预期进一步强化</p> <p>二是经济修复背景下，航空业有望迎来复苏局面，特别是国内业务占比相对较多的航司业绩有望率先改善。2019年，吉祥、春秋、国航、南航、东航的国内业务营收占比分别为79.53%、63.13%、63.01%、69.61%、62.61%。推荐吉祥航空（603885.SH）。</p>

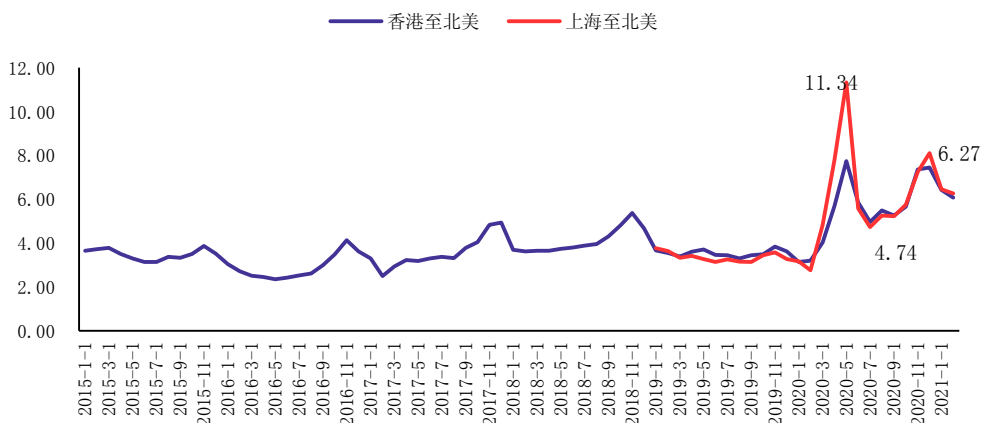
资料来源：中国银河证券研究院整理

二、行业动态数据跟踪

(一) 航空货运动态数据跟踪

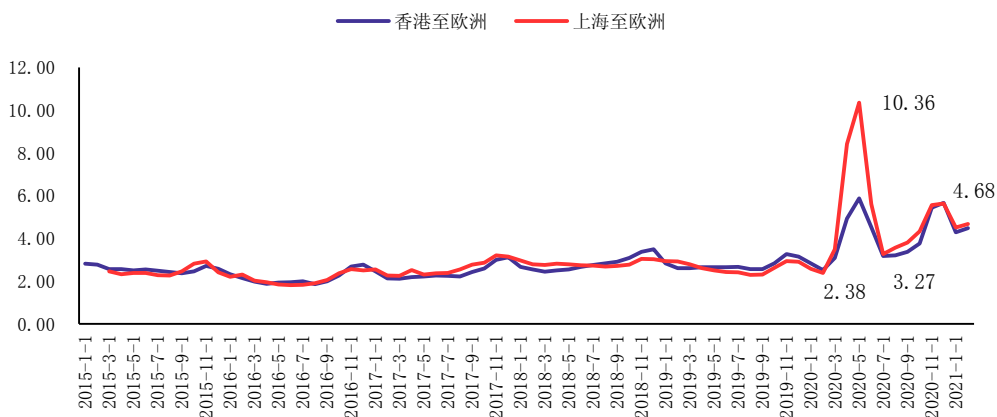
2021年2月春节前国际航空货运价格环比回升，上海至北美运价同比增104%。据TAC航空货运价格数据显示，2021年2月5日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为6.27美元/公斤、4.68美元/公斤，周环比+20.81%、+7.09%，同比+104.23%、+98.31%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为6.08美元/公斤、4.48美元/公斤，周环比+2.70%、+5.91%，同比分别+98.05%、+66.54%。由此可见，国内外疫情催化下，国际航空货运运价水平继续维持在高位区间。圣诞高峰过后运价有小幅回落，但跨境电商消费习惯具有延续性，中国制造的质量和品牌影响力逐步提升，海外需求保持稳定，航空物流延续高景气度。

图 1：2015 年初以来亚太至北美航空货运月度价格指数（美元/公斤）



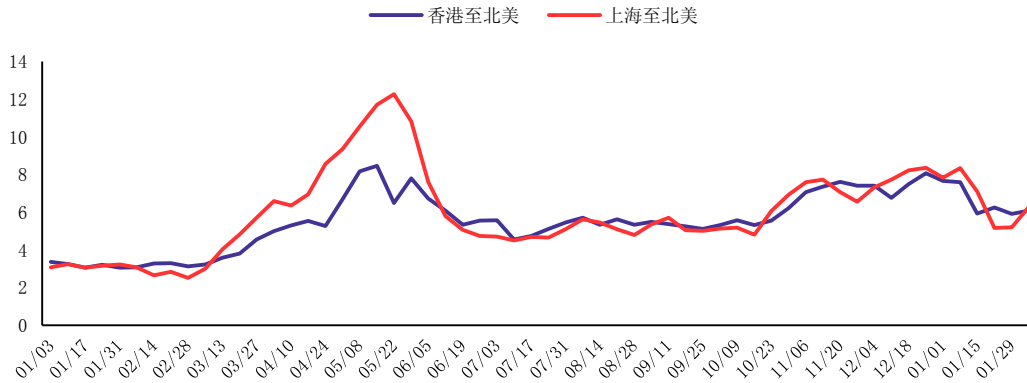
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 2：2015 年初以来亚太至欧洲航空货运月度价格指数（美元/公斤）



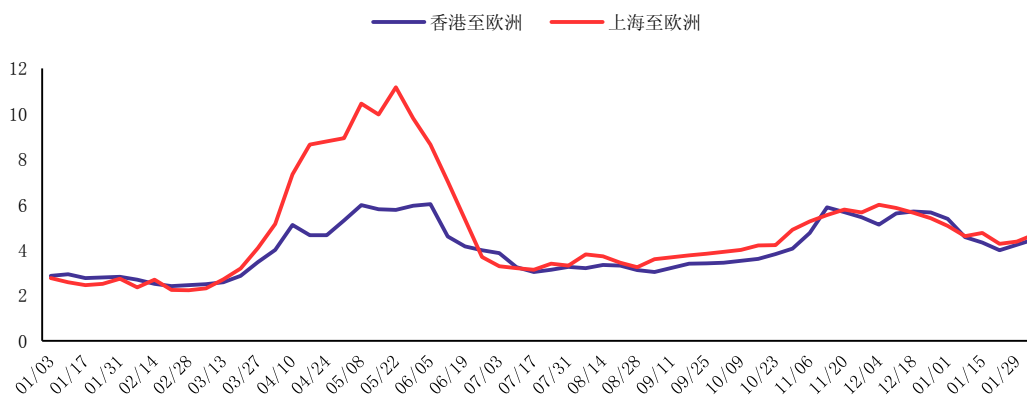
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 3: 2018.1.1-2021.2.4 亚太至北美航空货运周度价格指数 (美元/公斤)



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2018.1.1-2021.2.4 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (美元/公斤)

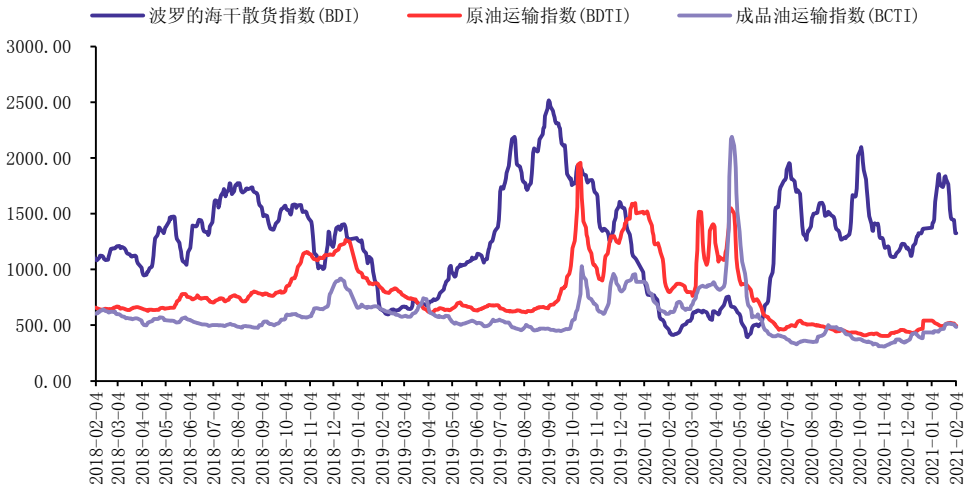


资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

(二) 航运业动态数据跟踪

散运: 铁矿石、煤炭需求呈现节前回落, BDI 指数报收 1327 点, 周环比降-8.61%。2021 年 2 月 4 日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1327 点, 周环比-8.61%, 同比+192.94%, BDI 指数继续位于高位, 但较前有所回落。其中, 2 月 4 日, 好望角型运费指数 (BCI) 为 1540 点, 周环比回落-18.52%。从需求端来看, **铁矿石方面**, 进入 2 月, 因临近春节, 我国钢厂节前补库存进入尾声, 叠加部分钢厂开始停产放假或集中检修, 高炉开工率较前回落。同时, 因近期我国北方疫情出现扰动, 各地疫情管控下, 原料运输受限, 也使得钢厂采购积极性减弱。**动力煤方面**, 随着进入 2 月, 气温有所回升, 用电需求进一步下降, 电厂的动力煤采购需求开始由强走弱。**炼焦煤方面**, 焦厂的生产步伐也因春节到来有所放缓, 但在疫情下“就地过年”倡议下, 其生产及采购积极性仍维持在较高水平。总体上看, 2 月春节前, 散运需求呈现出春节前回落的迹象, 体现为运价高位下调, 但同比仍维持在高位水平, 显著高于去年同期。

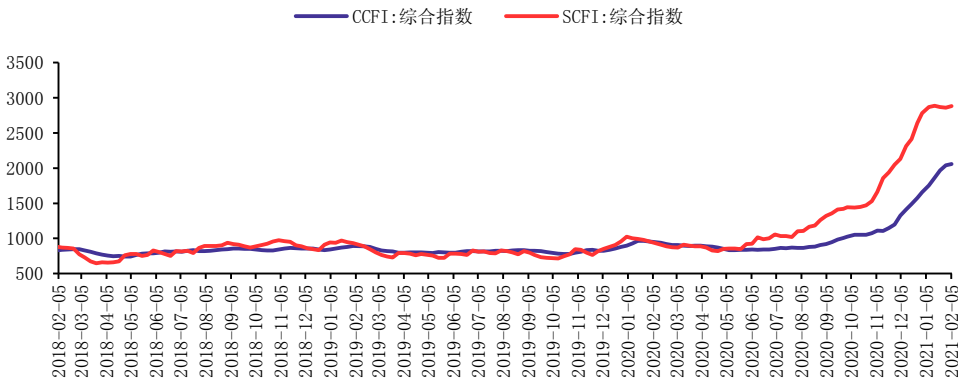
图 5: 2018.1.1-2021.2.4 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

油运: 新冠疫情反复致经济复苏节奏延后, 短期内原油需求疲弱预期不变, 油轮活动持续低迷。2021年2月4日, 原油运输指数(BCTI)、成品油运输指数(BDTI)分别报收496点、485点, 周环比-0.20%、-1.02%, 同比-37.84%、-19.70%, 油运价格继续低位徘徊。从需求端来看, 近期欧美疫情仍严峻, 原油消费需求复苏继续受阻。我们维持短期内油运市场疲弱总基调不变的判断, 但考虑到新冠疫苗已在全球范围内逐步分发, 年内经济前景存在好转的动力, 下半年油运需求端或有所抬升。

图 6: 2018.1.1-2021.2.5 CCFI、SCFI 综合指数 (周)



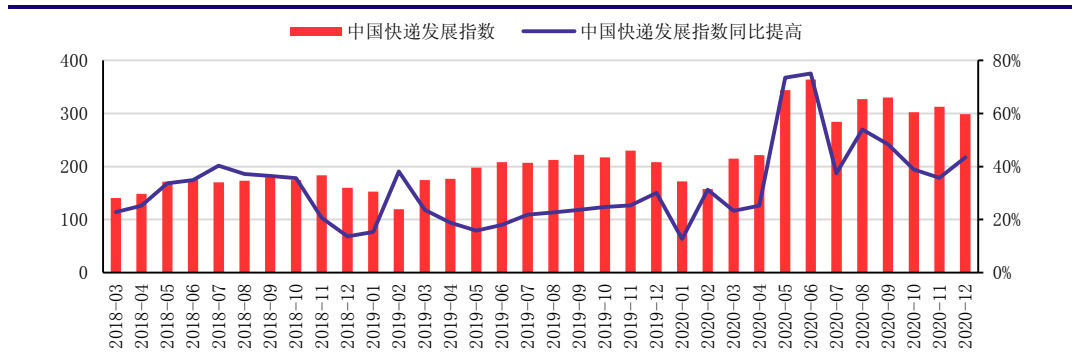
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

集运: SCFI 指数报收 2884.61 点, 集运运价进入平台期。2021年2月5日, 上海出口集装箱运价指数(SCFI)报收2884.61点, 周环比+0.80%, 同比+216.79%; 中国出口集装箱运价指数(CCFI)报收2060.26点, 周环比+0.98%, 同比+119.96%。**由此可见, 集运运价维持高位, 进入平台期。**我们认为, 2020年新冠疫情下, 国内率先复工复产, 完整的制造业产业链优势支撑出口额大幅提升。同时海外疫情影响全球集装箱周转, 造成集运价格大幅上涨。进入2021年以来, 随着新冠疫苗逐步接种, 集运市场格局预计有所调整。

(三) 快递业动态数据跟踪

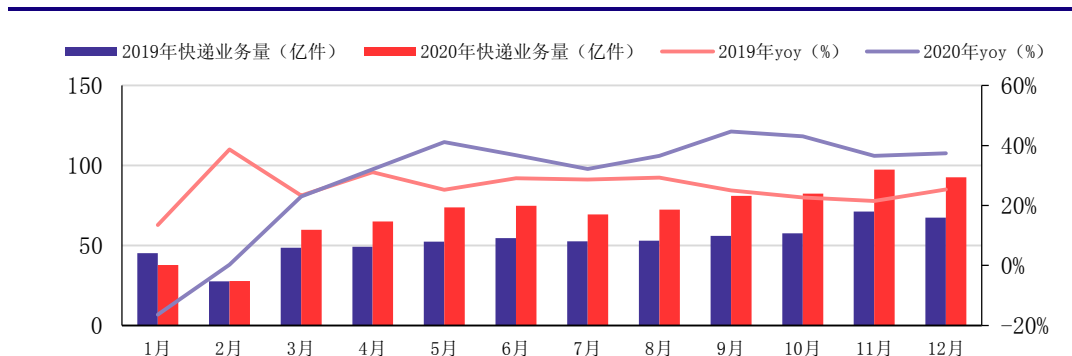
顺丰及通达系春节期间正常运营，预计 2021 春节快递包裹量超去年同期水平。近日，中通、韵达、圆通、百世、申通、德邦等快递公司均公开表示，实行“春节不打烊”计划，即在春节期间（2月11日-2月19日）不停止运营。阿里菜鸟也提出春节期间将保持正常运营快递服务。极兔快递也发布了春节期间正常运营的公告。我们认为，2021 年“就地过节”倡议叠加线上消费习惯延续巩固，春节期间快递业务将创历史新高。

图 7：2018.01-2020.12 中国快递发展指数及其同比变动（月）



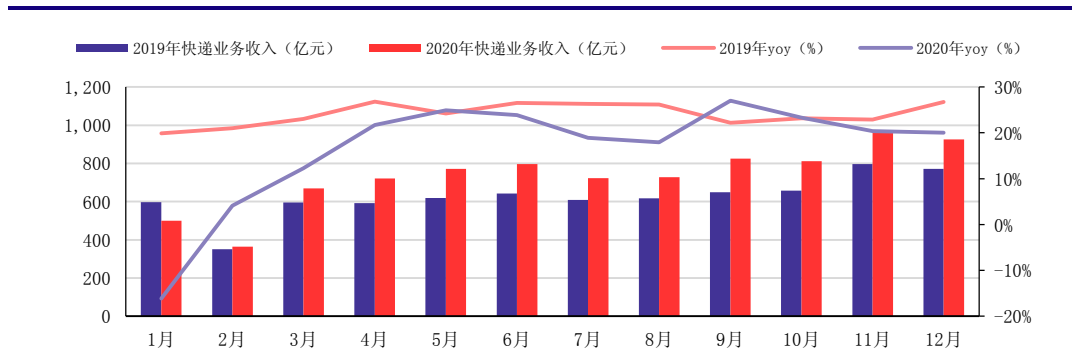
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8：2019.01-2020.12 快递业务量及其同比变动（月）



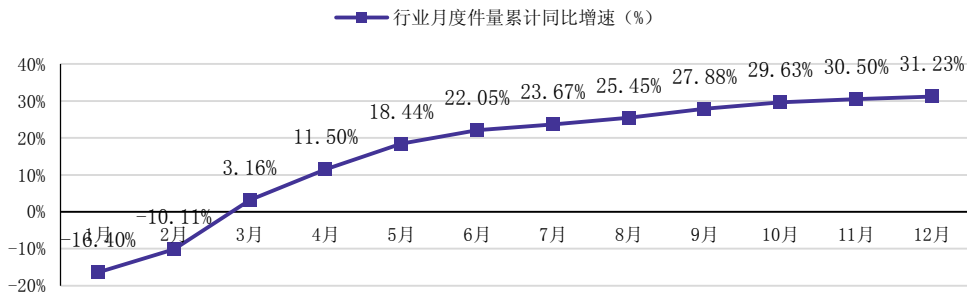
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9：2019.01-2020.12 快递业务收入及其同比变动（月）



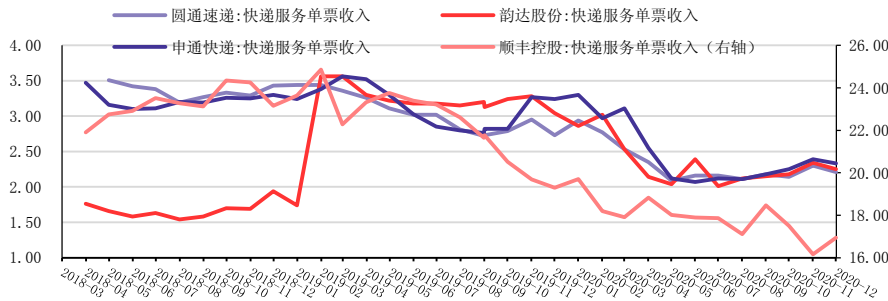
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10: 2020 年以来快递行业件量累计同比增速 (月)



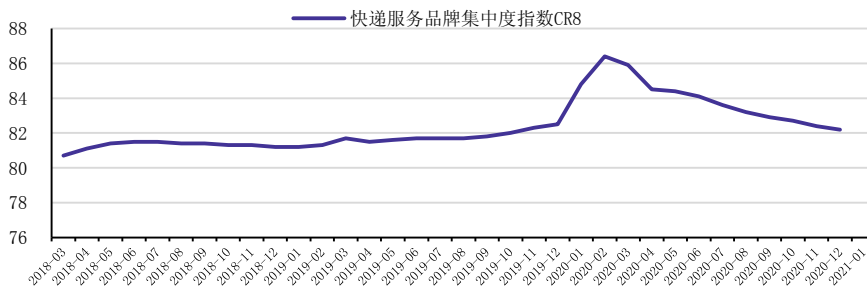
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11: 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月)



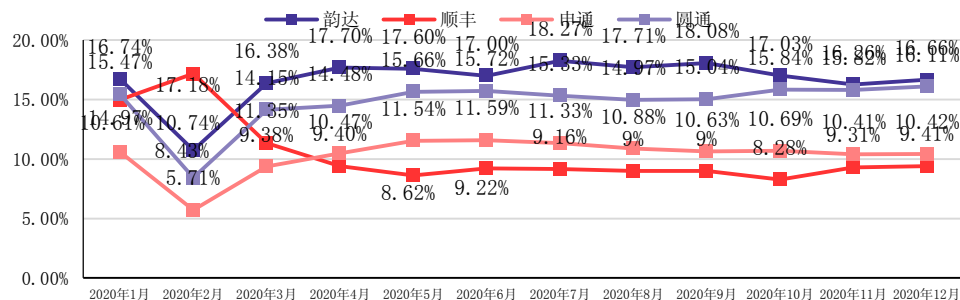
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12: 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8 (月)



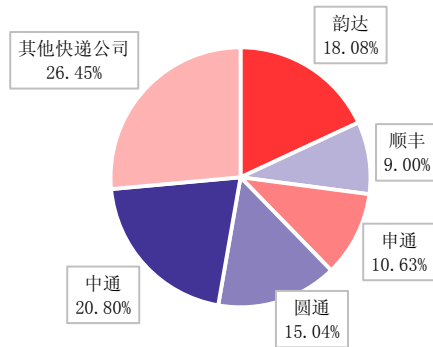
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 13: 2020 年主要快递公司市场占有率 (月)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14：2020 年 Q1-Q3 主要快递公司市场占有率

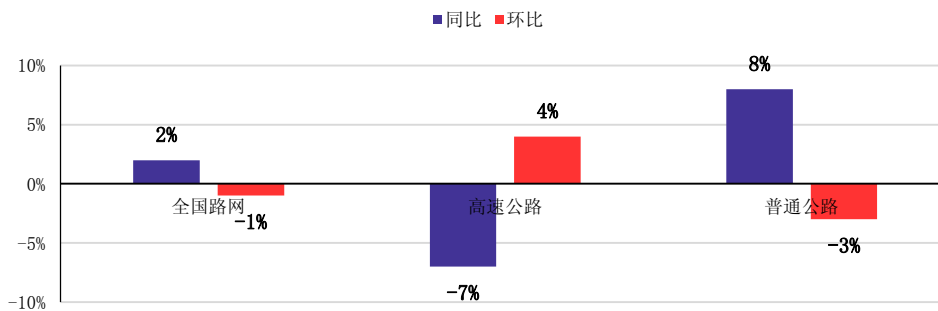


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（四）高速公路交通流量动态数据跟踪

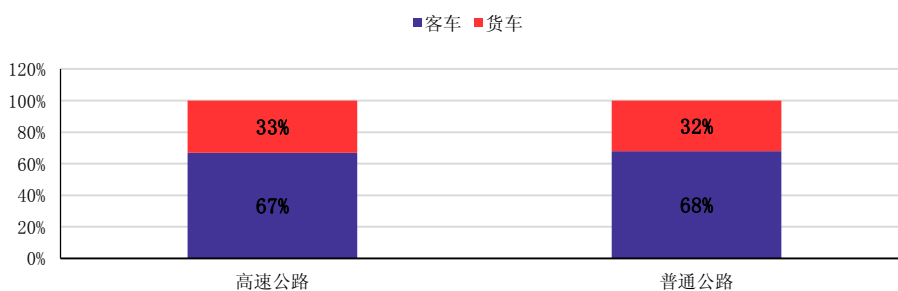
1 月高速公路交通量同比降-7%，客货比为 67: 33。2021 年 1 月，全国路网交通量同比+2%，月环比-1%。其中高速公路、普通公路交通量同比分别-7%、+8%，环比分别+4%、-3%。高速公路客车/货车流量比例约为 67%/33%，高速公路客车流量同比-19%、货车流量同比+35%。由此可见，1 月受物流行业高成长发展，公路货物体现出较高景气度。1 月，京津冀、长三角城市群交通量同比-5%、+13%，月环比-23%、-1%；成渝、粤港澳大湾区交通量同同比+3%、+25%，月环比+3%、-5%。因近期北方疫情扰动，当地交通管控趋严，京津冀地区交通量较前环比下降。

图 15：2021 年 1 月路网交通汽车交通量同环比变动



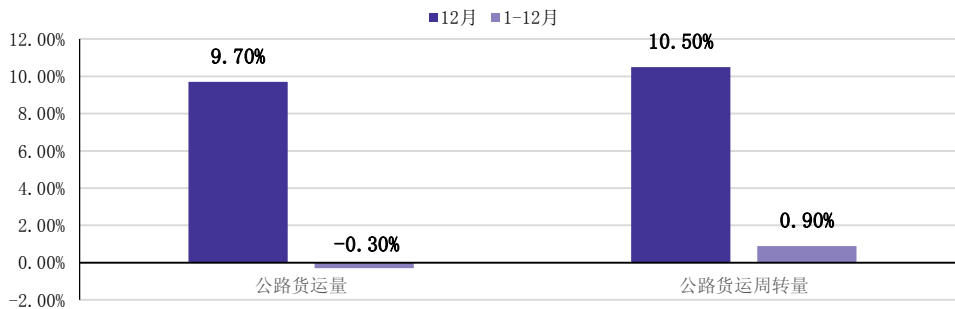
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 16：2021 年 1 月全国路网交通客货车占比



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 17: 2020 年 12 月公路货运量及公路货运周转量同比变动



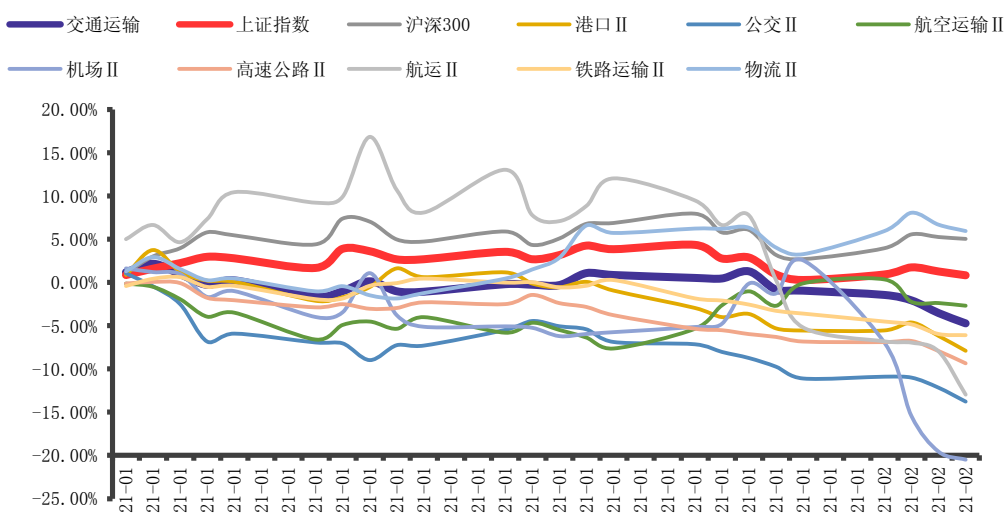
资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

三、交通运输行业在资本市场的表现

(一) A 股交通运输上市公司发展情况

截至 2021 年 2 月 4 日, A 股交通运输上市公司为 123 家, 占比 3.04%; 交通运输行业总市值(剔除 B 股上市公司)为 25,020.12 亿元, 占总市值比例仍为 4.51%。目前市值排名前 10 的交通运输上市公司分别为: 顺丰控股(002352.SZ)4850.33 亿元、京沪高铁(601816.SH)2543.72 亿元、中远海控(601919.SH)1355.90 亿元、上海机场(600009.SH)1121.68 亿元、中国国航(601111.SH)1018.19 亿元、上港集团(600018.SH)1003.42 亿元、大秦铁路(601006.SH)948.50 亿元、南方航空(600029.SH)872.24 亿元、东方航空(600115.SH)737.08 亿元、宁波港(601018.SH)602.26 亿元。

图 18: 年初至 2021 年 2 月 4 日交通运输各子行业行业表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

本周情况: 本周(2021.02.01-2021.02.05), 上证综指、沪深 300 周涨幅分别+0.38%、+2.46%, 交通运输指数-3.64%; 交通运输各个子板块来看, 港口-2.50%、公交-2.93%、航空运输+0.19%、机场-22.33%、高速公路-1.93%、航运-10.16%、铁路运输-2.72%、物流+2.38%。本周物流、航运、航空运输周涨幅排名前三。

本周交运个股涨幅前五: 新宁物流(300013.SZ)+12.55%、嘉友国际(603871.SH)+8.56%、顺丰控股(002352.SZ)+7.54%、中谷物流(603565.SH)+7.51%、春秋航空(601021.SH)+6.27%。

年初至今: 2021 年初以来, 上证综指、沪深 300 累计涨幅分别+0.67%、+5.22%, 交通运输指数-4.55%; 交通运输各个子板块来看, 港口-7.92%、公交-13.70%、航空运输+0.08%、机场-20.24%、高速公路-8.63%、航运-14.83%、铁路运-6.22%、物流+5.73%。其中, 物流、航空运输板块呈现上涨, 其余各子板块均呈现下跌。

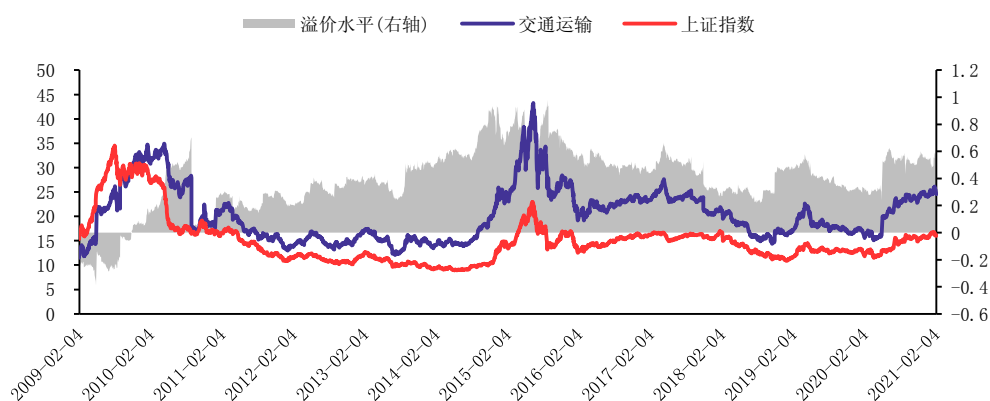
年初至今交运个股累计涨幅前五: 中谷物流(603565.SH)+28.10%、传化智联(002010.SZ)+24.63%、顺丰控股(002352.SZ)+20.65%、华贸物流(603128.SH)+13.99%、春秋航空(601021.SH)+13.10%。

(二) 交通运输行业估值水平分析

1、国内交通运输行业估值分析

截至 2021 年 2 月 4 日, 交通运输行业市盈率为 24.56 倍(TTM), 上证 A 股为 15.99 倍, 交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 153.61%。

图 19: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输行业估值及溢价情况

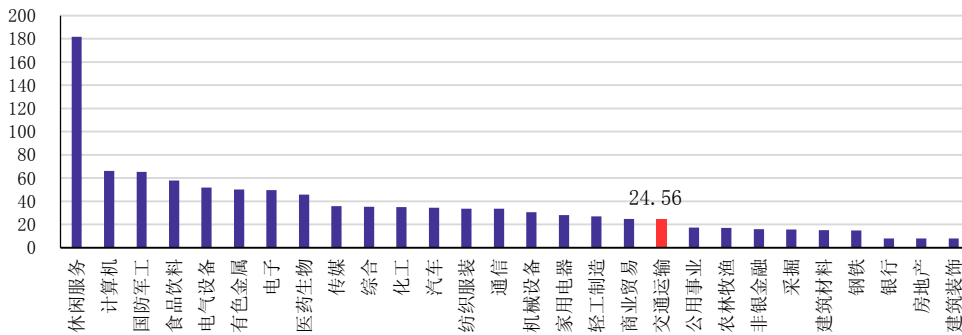


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2、与市场相比, 行业估值水平中等偏低

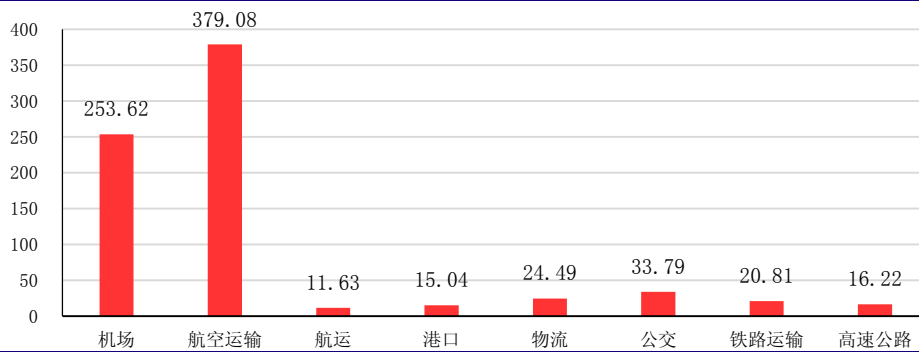
与其他行业整体对比来看, 在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 24.56 倍(2021.02.04), 处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业, 因此处于较低的估值水平。

图 20: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输行业与其他行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 21: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输子行业估值对比

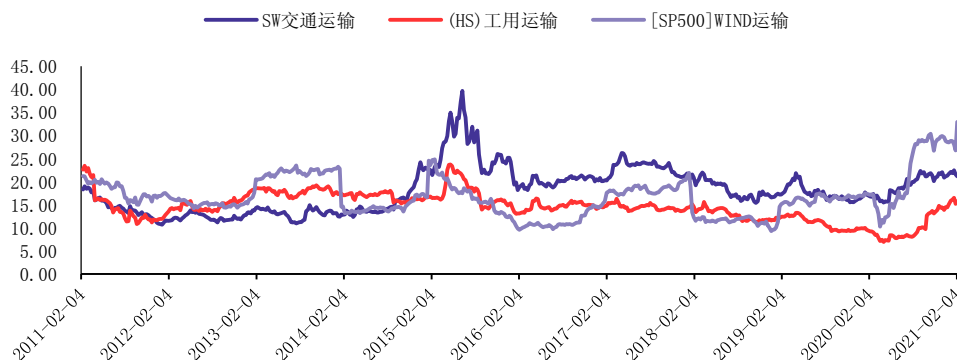


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3、与国外（境外）估值比较

我们选择[HS]工用运输指数、[SP500]Wind 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2021 年 2 月 4 日，上述指数的市盈率分别为 15.74 倍、32.99 倍、24.56 倍。美股、A 股交通运输上市公司估值整体呈现上升态势，港股交通运输上市公司估值则继续处于相对低位。

图 22: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输子行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 国内外重点公司分析比较

我们选择了美股中市值大于 115 亿美元、港股中市值大于 140 亿港元、A 股中大于 280 亿元的交通运输上市公司进行对比分析。总体而言，美股中具有较高市值的交通运输上市公司主要聚焦在铁路、航空、物流板块，市盈率处于 25-30 倍左右。港股方面，重点交通运输上市公司的市盈率处于 5 倍至 25 倍的区间，涉铁路、航空机场、港口等板块。A 股方面，重点交通运输上市公司的市盈率处于 8 倍至 70 倍之间，范围相对较大。

表 2 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿美元；截止 2021.2.4）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2020Q3	2019Y	2020Q3	2019Y				
1	UPS.N	联合包裹服务	航空货运 与物流	11.59	3.11	3.17	-7.33	1,402.57	98.29	189.28	1.65
2	UNP.N	联合太平洋	铁路	-12.75	-4.92	-12.11	-0.79	1,377.72	25.76	8.12	7.94
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	-10.32	4.16	-23.99	-2.59	742.86	29.13	5.38	4.80
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	-14.30	-2.56	-21.68	0.66	676.21	24.46	5.16	3.62
5	FDX.N	联邦快递	航空货运 与物流	-	-0.68	-	138.15	657.69	26.88	3.59	9.23
6	NSC.N	诺福克南方	铁路	-16.15	-1.41	-34.73	2.10	618.62	30.76	4.18	7.98
7	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	-0.44	6.51	-7.55	25.06	472.06	27.41	8.72	17.15
8	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	11.10	25.59	-9.67	29.46	295.08	37.56	5.37	6.26
9	LUV.N	西南航空	航空公司	-57.87	2.11	-221.21	-6.69	290.00	-9.43	3.27	-5.21
10	DAL.N	达美航空	航空公司	-63.11	5.78	-416.98	21.14	261.02	-2.11	19.29	-19.42
11	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	-5.10	1.62	2.41	1.63	239.78	35.65	7.21	5.73
12	GOL.N	勒莫国航	航空公司	-55.47	21.50	-1180.4	89.20	265.46	-26.44	-13.88	-1.97
13	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	-79.20	10.36	-158.96	-26.70	226.42	-13.91	3.87	-1.21
14	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	-9.23	5.60	9.62	-14.11	191.69	31.08	4.73	6.79
15	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运 与物流	13.32	0.46	9.81	-4.50	154.61	24.35	7.04	3.75
16	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	2.74	6.39	-5.28	5.46	150.14	29.67	5.77	4.79
17	CHRW.O	罗宾逊全球物流	航空货运 与物流	1.23	-7.95	-24.95	-13.17	118.69	23.44	6.31	3.73

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



表 3 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿港元; 截止 2021.2.4)

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿港元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2020H1	2019Y	2020H1	2019Y				
1	0066.HK	港铁公司	铁路	-23.14	1.96	-106.07	-25.46	2,728.96	44.80	1.46	0.99
2	2057.HK	中通快递	航空货运 与物流	3.21	25.59	-10.64	29.46	2,317.87	38.07	5.42	6.26
3	1919.HK	中远海控	海运	3.19	25.09	-2.34	443.90	877.78	9.15	2.22	0.69
4	0753.HK	中国国航	航空公司	-54.61	-0.43	-400.23	-12.66	810.48	-6.81	0.78	-0.72
5	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	-47.93	7.28	-586.27	-8.81	671.42	-6.63	0.94	-0.58
6	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	-57.26	4.95	-540.08	18.31	515.95	-4.41	0.67	-0.63
7	1308.HK	海丰国际	海运	-0.42	7.22	9.86	11.37	478.40	26.76	6.08	0.09
8	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	-45.00	1.54	-78.72	-4.04	455.92	15.80	1.43	0.50
9	0316.HK	东方海外国际	海运	3.94	4.66	-26.55	1,146.97	427.56	4.21	1.11	2.06
10	0636.HK	嘉里物流	航空货运 与物流	10.47	7.87	-61.54	55.27	421.46	20.35	1.83	1.15
11	0144.HK	招商局港口	海港与服务	-8.67	-12.42	-76.32	15.42	403.45	11.94	0.51	0.92
12	0293.HK	国泰航空	航空公司	-48.33	-3.68	-832.37	-27.89	402.33	-4.23	0.64	-1.48
13	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-31.01	6.82	-65.26	5.58	303.15	10.36	1.26	0.59
14	6198.HK	青岛港	海港与服务	1.23	3.71	0.24	5.47	290.15	6.72	0.86	0.58
15	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	-22.93	45.24	38.28	19.18	277.01	5.04	0.91	2.50
16	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	-71.99	-22.99	-157.20	-15.76	248.19	57.95	0.89	0.09
17	0357.HK	瑞港集团	机场服务	-24.59	-7.53	-71.09	-7.50	199.70	48.04	3.50	0.80
18	0598.HK	中国外运	航空货运 与物流	5.28	0.43	-19.93	3.68	196.12	6.23	0.62	0.37
19	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	-12.60	2.73	10.53	-5.10	190.96	7.30	0.49	0.10
20	0548.HK	深圳高速公路股份	公路与铁路	-37.38	6.49	-97.22	-27.34	157.45	14.18	0.77	0.45
21	1138.HK	中远海能	海运	36.99	13.40	528.22	454.18	148.12	4.13	0.47	0.66

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 4 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2021.2.4)

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2020Q3	2019Y	2020Q3	2019Y				
1	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	39.13	23.37	27.07	26.00	4,850.33	68.48	9.22	1.55
2	601816.SH	京沪高铁	铁路运输 II	-34.87	5.72	-79.33	16.48	2,543.72	59.63	1.40	0.09
3	601919.SH	中远海控	航运 II	5.46	25.02	56.95	241.99	1,355.90	15.94	3.48	0.69
4	600009.SH	上海机场	机场 II	-58.11	17.52	-116.64	18.72	1,121.68	376.08	3.77	0.15
5	601111.SH	中国国航	航空运输 II	-52.99	-0.43	-250.76	-11.57	1,018.19	-9.73	1.25	-0.72
6	600018.SH	上港集团	港口 II	-27.79	-5.10	-10.86	-13.48	1,003.42	12.10	1.14	0.36
7	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	-12.02	2.01	-25.57	-6.04	948.50	9.05	0.82	0.71
8	600029.SH	南方航空	航空运输 II	-43.98	7.45	-287.13	-10.45	872.24	-9.81	1.21	-0.58
9	600115.SH	东方航空	航空运输 II	-54.71	5.16	-302.49	18.43	737.08	-7.17	1.30	-0.63
10	601018.SH	宁波港	港口 II	-24.49	10.79	-7.80	18.44	602.26	17.26	1.17	0.22
11	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	-40.96	12.88	-108.81	22.31	577.92	-2,140.68	3.96	-0.03
12	002120.SZ	韵达股份	物流 II	-4.81	148.30	-47.13	0.80	507.06	29.62	3.62	0.59
13	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	-28.60	1.10	-46.89	-3.92	447.35	17.64	1.62	0.50
14	601880.SH	大连港	港口 II	-0.32	-1.61	23.47	31.23	418.53	47.11	2.17	0.04
15	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	-22.61	21.09	-61.20	11.30	398.50	17.70	0.82	0.36
16	600233.SH	圆通速递	物流 II	8.34	13.42	4.36	-12.99	357.38	21.31	2.15	0.53
17	601872.SH	招商轮船	航运 II	8.59	33.17	273.90	49.24	303.31	6.23	1.10	0.72
18	600026.SH	中远海能	航运 II	26.16	12.97	343.49	112.86	287.19	9.05	0.80	0.67
19	600004.SH	白云机场	机场 II	-38.50	1.59	-141.50	-9.06	283.06	221.84	1.47	0.05

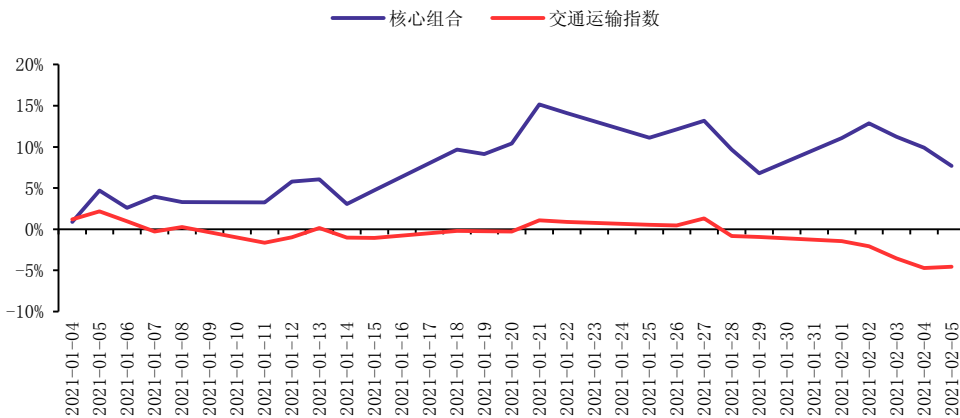
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



四、核心组合表现

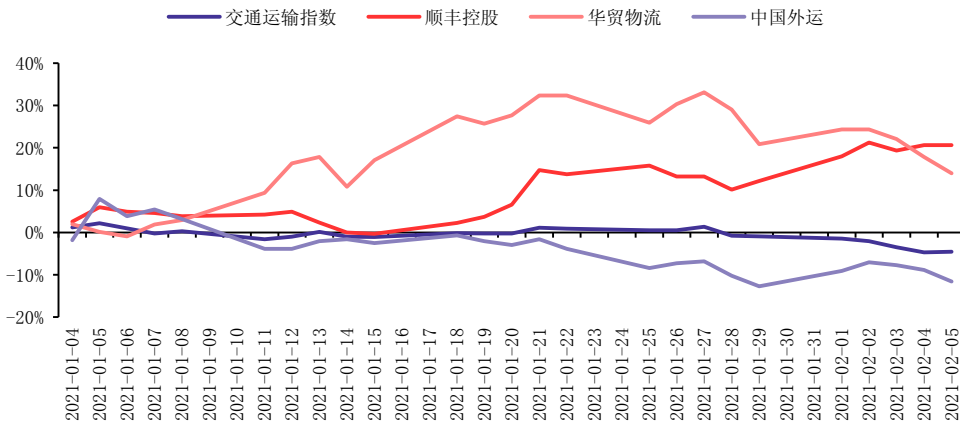
2021 年推荐核心组合为华贸物流（603128.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、中国外运（601598.SH）。自 2021 年 1 月 1 日截至 2021 年 2 月 5 日，交通运输业指数累计-4.55%，2021 年银河交通核心组合+7.68%。核心组合跑赢行业，相对收益+12.23%。

图 23: 截至 2021 年 2 月 5 日核心组合表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 24: 截至 2021 年 2 月 5 日核心组合标的表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、风险提示

空运海运价格大幅下跌、跨境物流需求不及预期、国际贸易形势变化、快递价格战、新冠疫苗上市时间不及预期等产生的风险；交通运输需求下降的风险；交通运输政策法规的风险。



图目录

图 1: 2015 年初以来亚太至北美航空货运月度价格指数 (美元/公斤)	4
图 2: 2015 年初以来亚太至欧洲航空货运月度价格指数 (美元/公斤)	4
图 3: 2018.1.1-2021.2.4 亚太至北美航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	5
图 4: 2018.1.1-2021.2.4 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	5
图 5: 2018.1.1-2021.2.4 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)	6
图 6: 2018.1.1-2021.2.5 CCFI、SCFI 综合指数 (周)	6
图 7: 2018.01-2020.12 中国快递发展指数及其同比变动 (月)	7
图 8: 2019.01-2020.12 快递业务量及其同比变动 (月)	7
图 9: 2019.01-2020.12 快递业务收入及其同比变动 (月)	7
图 10: 2020 年以来快递行业件量累计同比增速 (月)	8
图 11: 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月)	8
图 12: 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8 (月)	8
图 13: 2020 年主要快递公司市场占有率 (月)	8
图 14: 2020 年 Q1-Q3 主要快递公司市场占有率	9
图 15: 2021 年 1 月路网交通汽车交通量同环比变动	9
图 16: 2021 年 1 月全国路网交通客货车占比	9
图 17: 2020 年 12 月公路货运量及公路货运周转量同比变动	10
图 18: 年初至 2021 年 2 月 4 日交通运输各子行业行业表现	10
图 19: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输行业估值及溢价情况	11
图 20: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输行业与其他行业估值对比	12
图 21: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输子行业估值对比	12
图 22: 截至 2021 年 2 月 4 日交通运输子行业估值对比	12
图 23: 截至 2021 年 2 月 5 日核心组合表现情况	16
图 24: 截至 2021 年 2 月 5 日核心组合标的表现情况	16

表目录

表 1 热点事件点评分析	3
表 2 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2021.2.4)	13
表 3 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿港元; 截止 2021.2.4)	14
表 4 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2021.2.4)	15

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师，拥有丰富的交通运输战略政策研究工作。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤霖 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn