

把握“物流走出去”战略机遇， 坚持“出行内循环”复苏逻辑

核心观点（2021.02.15-02.21）：

- **本周行业热点事件点评** 1. **物流**：①华贸物流拟收购佳成国际 70% 股份。②京东物流正式向港交所提交上市申请。③顺丰控股拟部分要约收购嘉里物流 51.8% 股权。我们认为：一是快递、跨境电商物流行业具有较高成长性，是值得持续投资的赛道。二是新冠疫情催化下，中国物流企业正在迈入全球市场，未来具有较大发展潜力。三是把握“物流走出去”战略性机遇，继续推荐跨境电商物流、全球供应链等主题投资。推荐华贸物流（603128.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、中国外运（601598.SH）。2. **春运出行**：交通运输部：2月19日全国发送旅客 2279.2 万人次，比 2019 年同期下降 75.7%。我们认为：一是积极响应就地过年，2021 年春运“传统出行高峰”现象暂时消失。二是随着国内疫情好转，叠加疫苗接种进度加快，3 月中旬后防疫措施强度有望逐步降级，出行需求有望反弹。三是坚持 2021 年“出行内循环”投资逻辑，推荐以国内出行市场为主的航空、高铁标的复苏机会。推荐吉祥航空（603885.SH）、春秋航空（601021.SH）、京沪高铁（601816.SH）。
- **本周行业动态数据跟踪** 1. **航空货运市场**：春节后国际航空货运价格环比继续回升，上海至北美运价同比增 173%。2. **航运市场**：散运方面，经济复苏信号明显，铁矿石、煤炭需求重回高位，BDI 指数报收 1698 点，周环比增+26.81%。油运方面，欧美经济形势好转，原油需求低位回暖，油运价格小幅回升。集运方面，SCFI 指数报收 2875.93 点，集运运价高位平台期继续。3. **快递市场**：1 月快递行业件量增+124.66%，CR8 继续回落至 80.4。4. **春运客运量**：2021 年春运前 22 天共计发送旅客 3.79 亿人次，为疫情前同期水平的 30%。
- **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+6.42%、+10.89%，交通运输指数+2.90%；交通运输各个子板块来看，港口-1.97%、公交-7.51%、航空运输+5.48%、机场-15.03%、高速公路-2.53%、航运-4.62%、铁路运输+2.75%、物流+14.23%。
- **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 19 日，银河交通核心组合+22.96%，相对行业收益+20.06%。
- **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、新冠疫苗接种进度不及预期、交通运输需求下降、交通运输政策法规变化等产生的风险。

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	+36.60%
002352.SZ	顺丰控股	2021/1/1	+31.36%
601598.SH	中国外运	2021/1/1	+0.91%

交通运输行业

推荐（维持评级）

分析师

王靖添

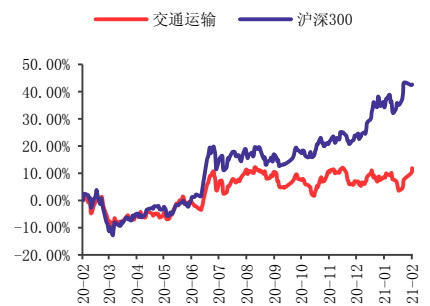
☎：8610-80927665

✉：wangjingtian-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520090001

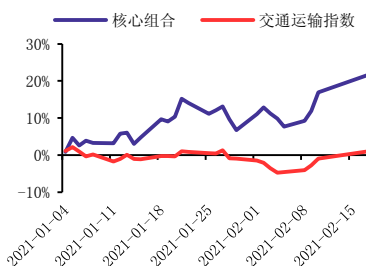
特此鸣谢：宁修齐

相对沪深 300 表现图 2021-02-19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现图 2021-02-19



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	4
二、行业动态数据跟踪	4
(一) 航空货运动态数据跟踪	5
(二) 航运业动态数据跟踪	6
(三) 快递业动态数据跟踪	8
(四) 高速公路交通流量动态数据跟踪	11
(五) 春运出行数据跟踪	12
三、交通运输行业在资本市场的表现	13
(一) A股交通运输上市公司发展情况	13
(二) 交通运输行业估值水平分析	14
(三) 国内外重点公司分析比较	16
四、核心组合表现	19
五、风险提示	19

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. 物流: ① 2月20日, 华贸物流(603128.SH)发布《关于签署收购意向书的公告》, 公司拟收购佳成国际70%股份。</p> <p>②2月16日, 京东物流正式向港交所提交上市申请。</p> <p>③2月10日, 顺丰控股(002352.SZ)发布《关于拟部分要约收购嘉里物流 51.8%股权的公告》。</p>	<p>一是快递、跨境电商物流行业具有较高成长性, 是值得持续投资的赛道。据海关总署统计数据显示, 近年来跨境电商电子商务年近40%的增速发展, 催生了万亿级跨境电商物流市场。受益于线上消费习惯延续性, 我们预测2021年快递业务量将超1000亿件, 增速超20%。</p> <p>二是新冠疫情催化下, 中国物流企业正在迈入全球市场, 未来具有较大发展潜力。华贸物流拟收购佳成国际, 旨在进一步增强跨境电商物流服务能力; 顺丰控股拟收购嘉里物流, 布局以亚洲为基地面向全球的物流网络; 京东物流在港交所上市, 打造具有引领能力的供应链企业。近期中国头部物流企业的各项动作反映了进入全球物流市场的思路, 未来具有较大的发展空间。</p> <p>三是把握“物流走出去”战略性机遇, 继续推荐跨境电商物流、全球供应链等主题投资。推荐持续布局跨境电商物流的华贸物流(603128.SH)、深化构建全球物流网络的综合物流服务商顺丰控股(002352.SZ)、拥有较为完善的国际物流网络的中国外运(601598.SH)。</p>
<p>2. 春运出行: 2月20日, 交通运输部发布数据, 2月19日全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客2279.2万人次, 比2019年同期下降75.7%, 比2020年同期上升72.3%;</p>	<p>一是积极响应就地过年, 2021年春运“传统出行高峰”现象暂时消失。据交通运输部发布数据显示, 2021年春运前22天(1月28日-2月18日), 共计发送旅客3.79亿人次, 较2020年同期下降69.87%, 较2019年同期下降76.07%, 前22天春运客流量仅为疫情前同期水平的30%。</p> <p>二是随着国内疫情好转, 叠加疫苗接种进度加快, 3月中旬后防疫措施强度有望逐步降级, 出行需求有望反弹。</p> <p>三是坚持2021年“出行内循环”投资逻辑, 推荐以国内出行市场为主的航空、高铁标的复苏机会。我们认为, 出行需求有望在3月开始稳步修复, 但全球接种进度和渗透率存在差异性, 预计2021年国际航线复航进展将取决于政策动态评估情况, 内需性出行领域率先受益的确定性相对较高。推荐国内航空业务占比相对较多的吉祥航空(603885.SH)、春秋航空(601021.SH)等, 推荐国内高铁客运龙头京沪高铁(601816.SH)。</p>

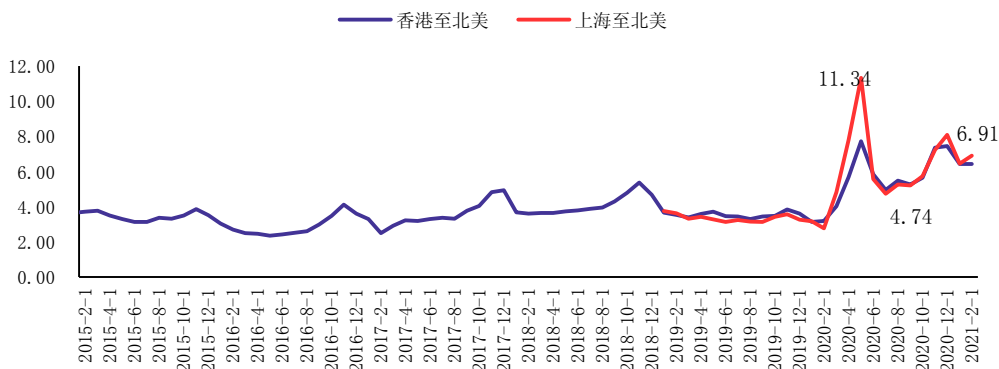
资料来源: 中国银河证券研究院整理

二、行业动态数据跟踪

(一) 航空货运动态数据跟踪

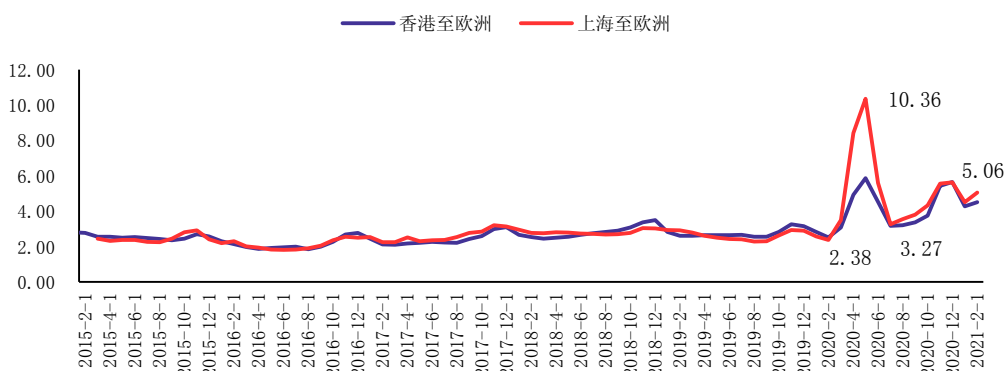
2021年春节过后，国际航空货运价格环比继续回升，上海至北美运价同比增173%。据TAC航空货运价格数据显示，2021年2月19日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为7.75美元/公斤、5.43美元/公斤，周环比+15.67%、+7.10%，同比+173.85%、+142.41%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为6.61美元/公斤、4.48美元/公斤，周环比+0.30%、-2.82%，同比分别+100.30%、+85.12%。由此可见，伴随着国内外疫情持续呈现分化局面，我国出口产业的高景气度逻辑延续，同时跨境电商消费惯性延续，叠加全球开展进行新冠疫苗配送和分发，提升了对航空货运的需求，受以上因素影响，航空货运价格继续位于高位水平。同时，因“就地过年”政策下，春节期间快递物流企业正常运营，出货量高于往年，进一步支撑了航空物流市场的高景气度。

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)



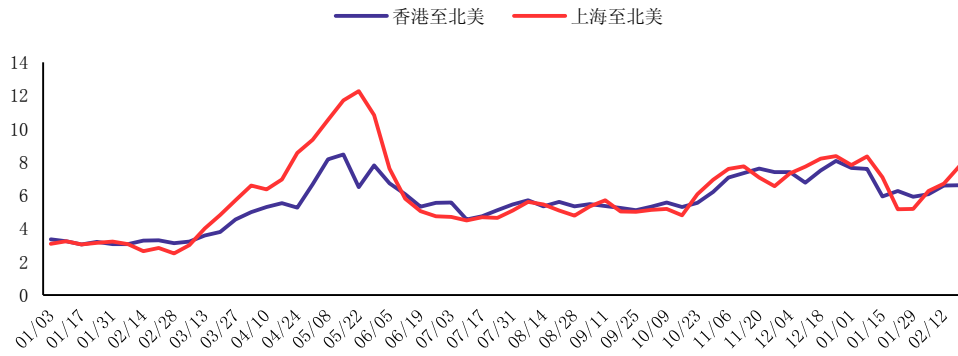
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

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)



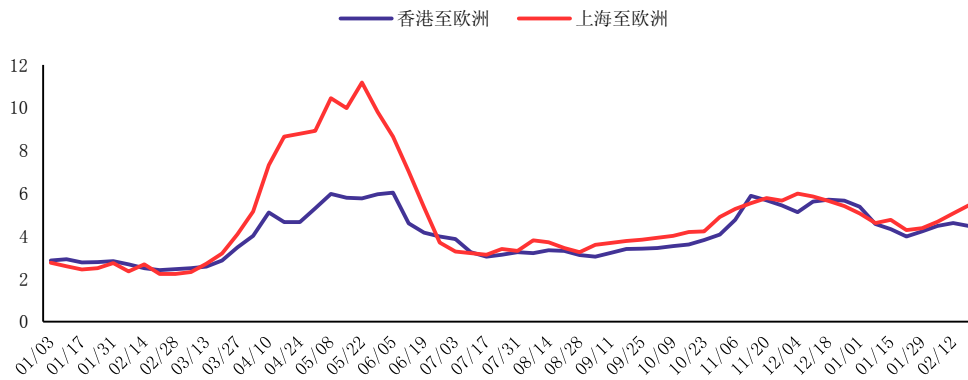
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2020.1.1-2021.2.19 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: 2020.1.1-2021.2.19 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (美元/公斤)

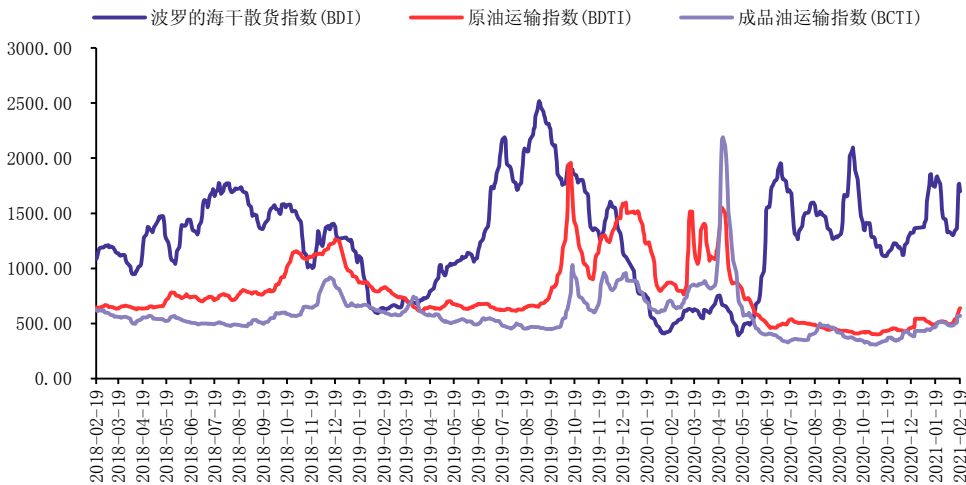


资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

(二) 航运业动态数据跟踪

散运: 国内疫情好转, 疫苗接种进度加快, 经济复苏信号明显, 铁矿石、煤炭需求重回高位, BDI 指数报收 1698 点, 周环比增+26.81%。2021 年 2 月 19 日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1698 点, 周环比+26.81%, 同比+265.16%, BDI 指数继续位于高位。其中, 2 月 19 日, 好望角型运费指数 (BCI) 为 1715 点, 周环比+38.08%, 巴拿马型运费指数 (BPI) 为 2332 点, 周环比+19.96%, 同比+222.99%, 巴拿马型指数创年内新高。从需求端来看, **铁矿石方面**, “就地过年”政策下, 钢厂高炉开工率提升, 钢厂原料进口需求旺盛。同时, Q1 澳巴铁矿石产区飓风季继续, 但因近期热带气旋相对减弱, 主产区铁矿石发运量高于预期, 进一步带来运输需求增加。**动力煤方面**, 因伴随着气温升高, 采暖季进一步接近尾声, 民用电量降低, 电厂原料采购需求走弱, 我国动力煤进口需求继续呈现相对弱势。**炼焦煤方面**, “就地过年”下, 国内疫情疫情防控情况向好, 节后焦厂高位开工, 原料采购需求火热, 国内焦煤需求端维持节前的稳中偏强态势。总体上看, 春节过后, 我国经济加快复苏信号明显, “黑色产业链”呈现高景气度, 散运需求坚挺, 运价较节前有所上调, 重回 1600 点以上高位。

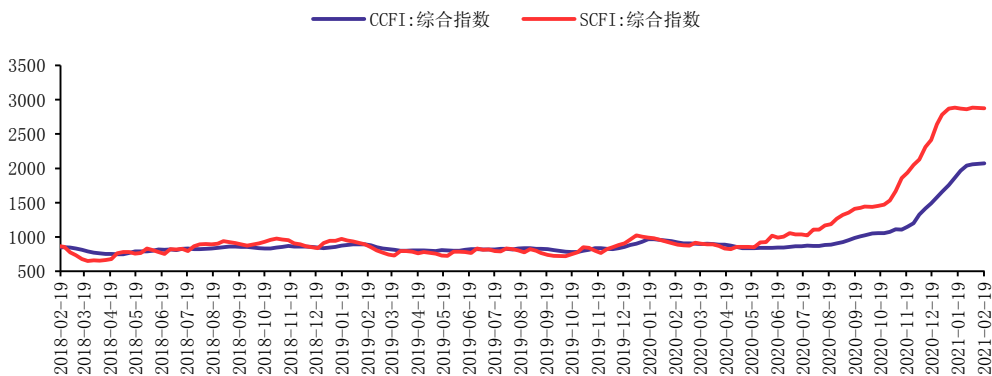
图 5: 2018.1.1-2021.2.19 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

油运: 国外经济形势逐步好转, 原油需求低位回暖, 油运价格小幅回升。2021 年 2 月 19 日, 原油运输指数 (BCTI)、成品油运输指数 (BDTI) 分别报收 639 点、571 点, 周环比+18.55%、+14.66%, 同比-26.55%、-18.43%, 油运价格自底部小幅回升。从需求端来看, 主要系近期欧美地区经济复苏形势有所好转, 带来原油消费需求的回暖。但因海外疫情仍严峻, 拐点未明确出现, 油轮活动总体上仍较为低迷。我们认为, 中长期来看, 随着海外疫情的逐步缓解, 油运需求将得到释放, 运价有进一步上升的动力。

图 6: 2018.1.1-2021.2.19 CCFI、SCFI 综合指数 (周)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

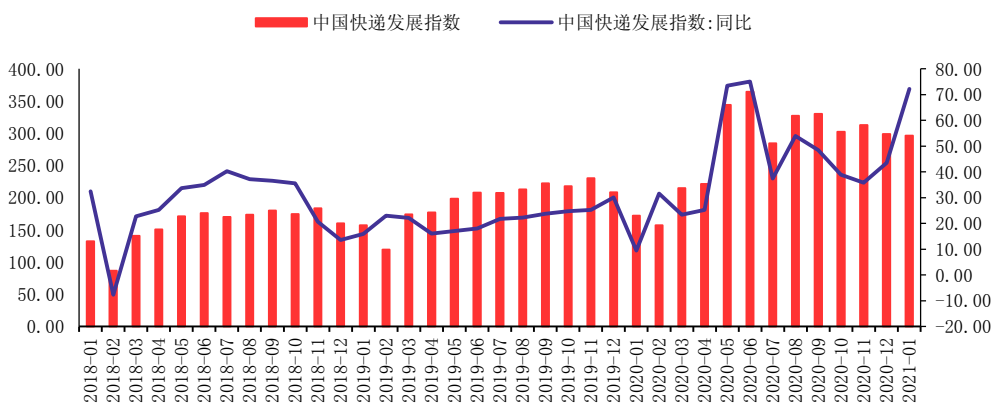
集运: SCFI 指数报收 2875.93 点, 集运运价进入高位平台期。2021 年 2 月 19 日, 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报收 2875.93 点, 周环比-0.30%, 同比+223.97%; 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 2071.71 点, 周环比+0.56%, 同比+125.17%。由此可见, 2 月以来, 集运价格进入平台期, 运价增长放缓, 呈现出高位平稳态势。我们认为, 2020 年新冠疫情下, 国内率先复工复产, 完整的制造业产业链优势支撑出口额大幅提升。同时, 海外疫情影响全球集装箱周转, 造成集运价格大幅上涨。我们认为, 进入 2021 年, 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

1月快递行业件量同比增124.66%，较去年低基数同比翻一番。2021年年初货运物流旺季效应下，叠加去年同期疫情爆发和春节开启带来的业务量低基数，1月快递业务量增速大幅提升。据国家邮政局数据显示，2021年1月，快递件量完成84.94亿票，同比+124.66%。我们认为，因“就地过年”政策进一步催生电商快递物流需求，且春节期间快递公司正常运营，预计2月快递业务量将继续位于较高水平。

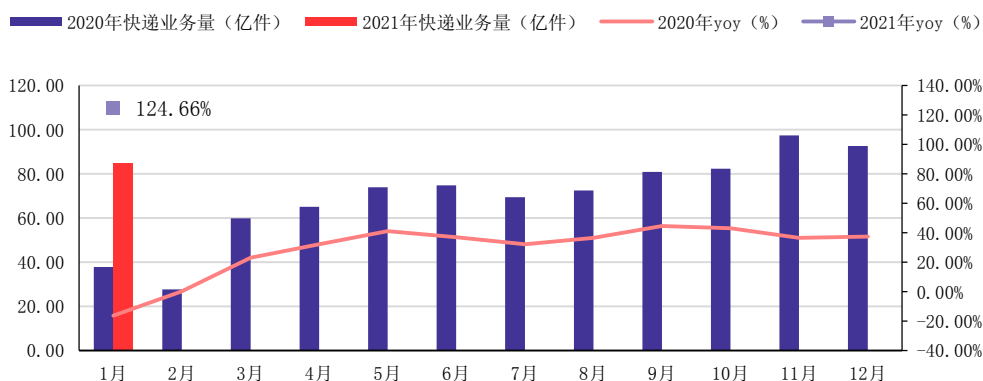
1月韵达件量同比+118.96%，主要头部公司增速低于行业增速。2020年1月，韵达、圆通、中通、顺丰件量规模分别为13.86亿票、12.68亿票、8.43亿票、9.03亿票，较去年同比分别+118.96%、+116.56%、+110.25%、59.54%。相较于同期行业件量增速(124.66%)，韵达、圆通、顺丰增速低于行业平均。通达系1月快递件量的高速增长，一方面来自“就地过年”政策下电商流量持续驱动，另一方面与去年疫情及春节停业导致的低基数有关。

图 7：2018.01-2021.1 中国快递发展指数及其同比变动（月）



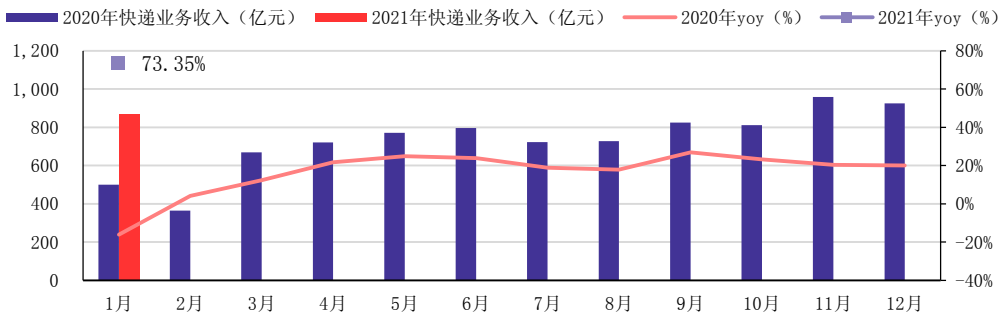
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8：2020.01-2021.01 快递业务量及其同比变动（月）



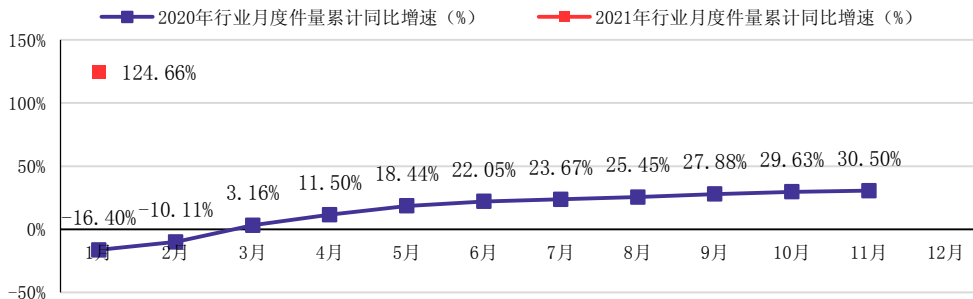
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 2020.01-2021.01 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

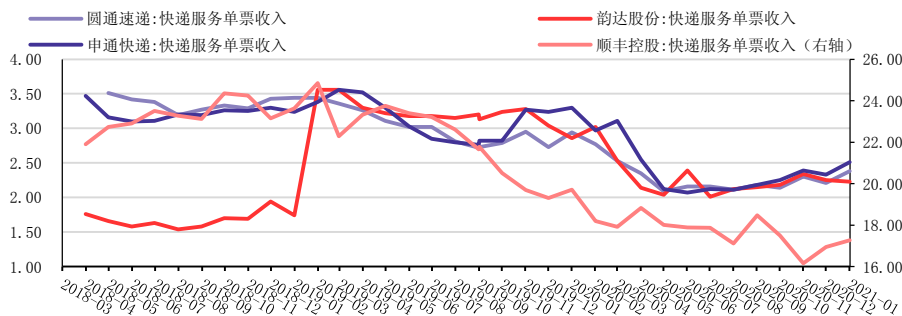
图 10: 2020 年以来快递行业件量累计同比增速 (月)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1月电商件单价重返2.2元/票以上,通达系同比降-20%,节前价格战趋缓。2021年1月,韵达、圆通、申通、顺丰的单票价格分别为2.23元/票、2.38元/票、2.51元/票、17.26元/票,同比分别-22.03%、-19.05%、-23.94%、-12.39%。通达系单价水平回归2.2元/票以上,同比降幅较前收窄至-20%左右,顺丰单价同比降幅收窄至-10%左右,价格战呈现放缓局面。我们认为,这或与春节临近,行业竞争趋于缓和有关。同时,伴随着年货快递增加,快递单票重量的增加也在一定程度上带来单价水平的回升。

图 11: 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月)



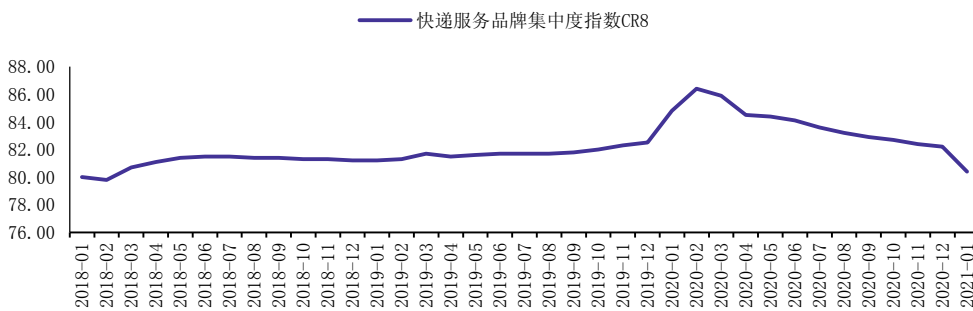
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1月CR8指数回落至80.4,极兔继续分蚀头部份额。2021年1月,快递行业CR8为80.4,较12月的(82.2)继续下调-1.8,低于去年同期水平(84.8)。由此可见,随着极兔快递等新玩家继续起网,规模不断扩张,进一步分蚀头部公司的市场份额。当前快递行业集中度仍位于

80%以上高位，但市场出清继续面临着阻碍。

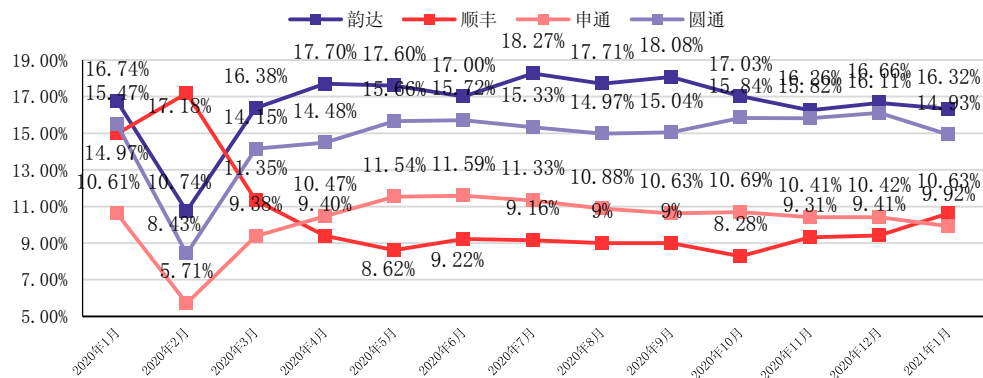
1月韵达市占率为16.32%，圆通落后韵达1.39pct。2021年1月，韵达、圆通、申通、顺丰的市占率分别为16.32%、14.93%、9.92%、10.63%，较12月的（16.66%、16.11%、10.42%、9.41%），韵达市占率继续稳定在16%的水平，圆通、申通的份额回落相对明显，圆通落后韵达1.39pct，申通份额则首次跌破10%。总体来看，通达系份额较前整体回落，而顺丰份额提升。

图 12：2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8（月）



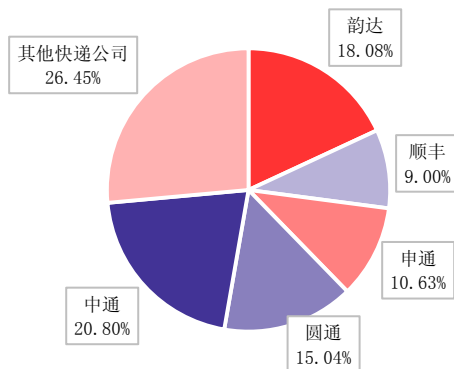
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 13：2020 年以来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

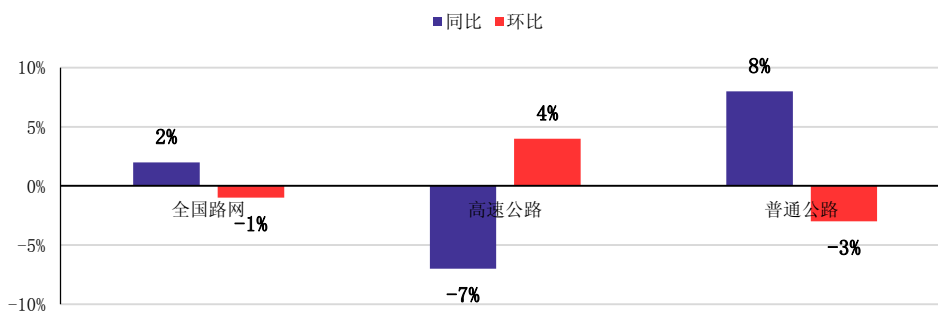


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(四) 高速公路交通流量动态数据跟踪

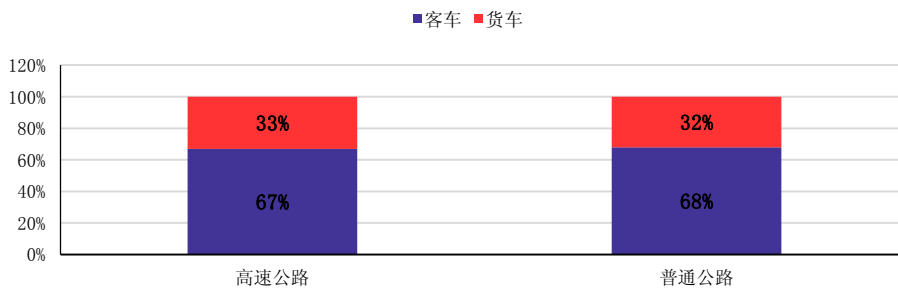
1月高速公路交通量同比降-7%，客货比为67:33。2021年1月，全国路网交通量同比+2%，月环比-1%。其中高速公路、普通公路交通量同比分别-7%、+8%，环比分别+4%、-3%。高速公路客车/货车流量比例约为67%/33%，高速公路客车流量同比-19%、货车流量同比+35%。由此可见，1月受物流行业高成长发展，公路货物体现出较高景气度。1月，京津冀、长三角城市群交通量同比-5%、+13%，月环比-23%、-1%；成渝、粤港澳大湾区交通量同同比+3%、+25%，月环比+3%、-5%。因近期北方疫情扰动，当地交通管控趋严，京津冀地区交通量较前环比下降。

图 15：2021 年 1 月路网交通汽车交通量同环比变动



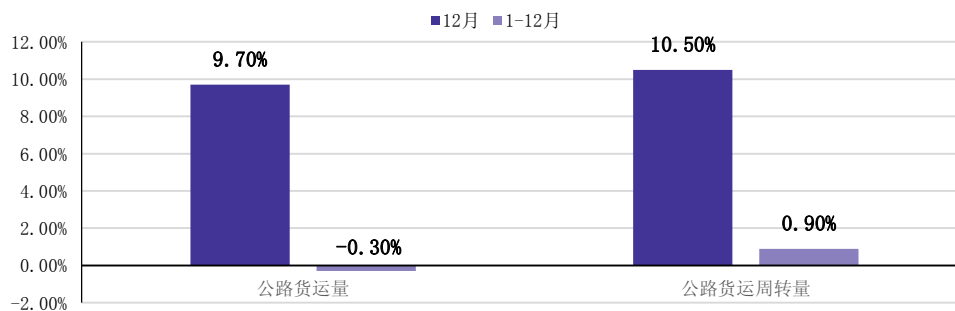
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

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

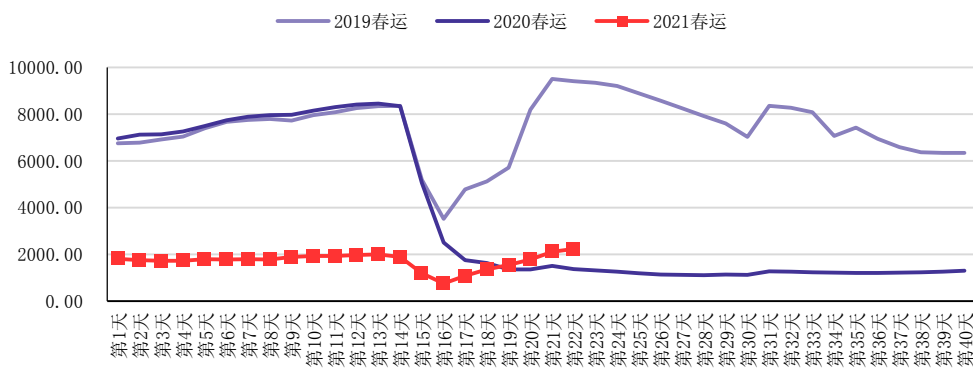


资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

(五) 春运出行数据跟踪

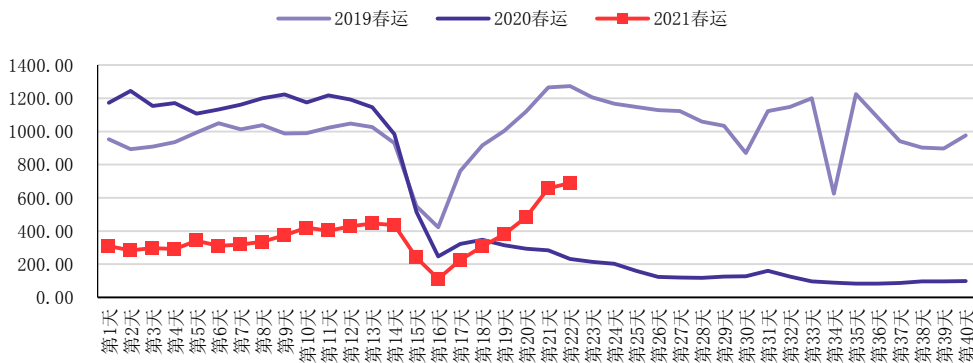
2021年“春运出行高峰”暂时消失，客运量较疫情前同期下降七成。2021年春运前22天（1月28日-2月18日），共计发送旅客3.79亿人次，相较2020年同期（12.58亿人次）同比-69.87%，较2019年同期（15.84亿人次）同比-76.07%，前22天春运客流量仅为疫情前同期水平的30%。

图 18：2021 年春运前 22 天（2021.1.28-2021.2.18）全国旅客运输量每日分布（万人次）



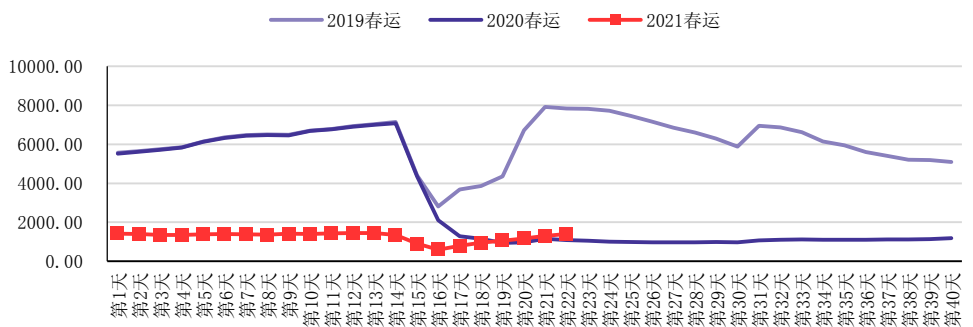
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 19：2021 年春运前 22 天（2021.1.28-2021.2.18）铁路旅客运输量每日分布（万人次）



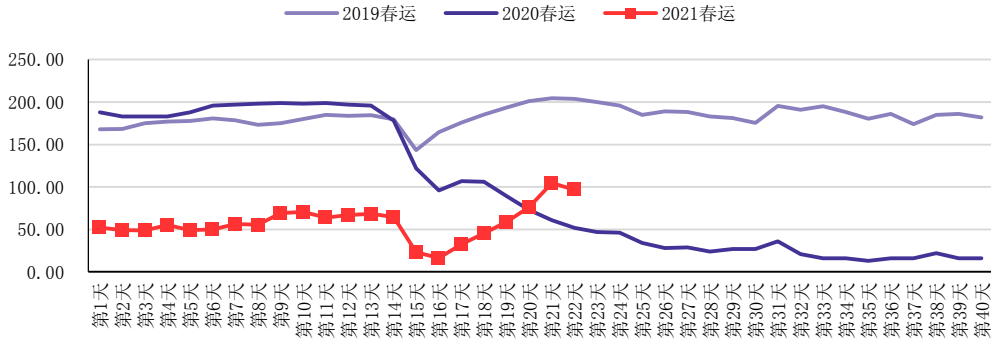
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 20：2021 年春运前 22 天（2021.1.28-2021.2.18）道路旅客运输量每日分布（万人次）



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 21: 2021 年春运前 22 天 (2021.1.28-2021.2.18) 民航旅客运输量每日分布 (万人次)



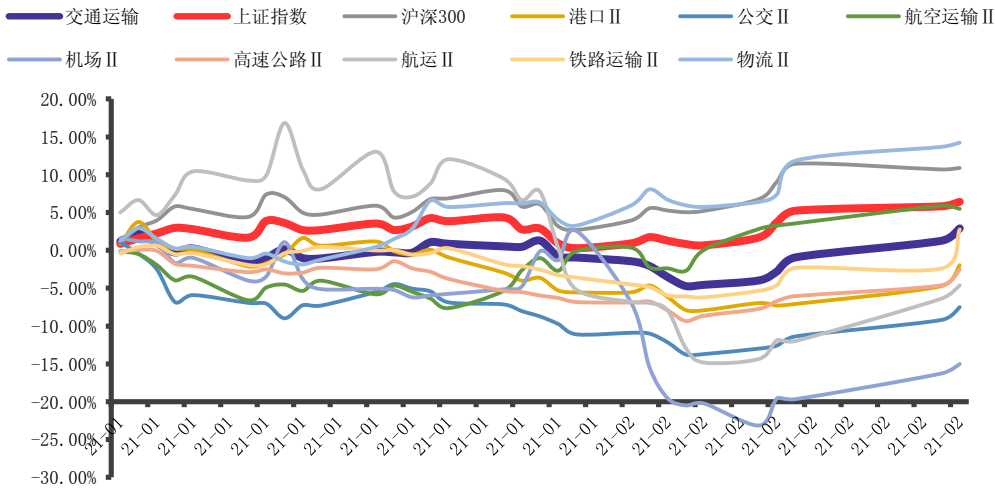
资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

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 19 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 26,685.67 亿元, 占总市值比例仍为 4.57%。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) 5306.89 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2671.39 亿元、中远海控 (601919.SH) 1458.88 亿元、中国国航 (601111.SH) 1175.06 亿元、上海机场 (600009.SH) 1165.81 亿元、上港集团 (600018.SH) 1047.45 亿元、南方航空 (600029.SH) 974.94 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 969.31 亿元、东方航空 (600115.SH) 792.77 亿元、宁波港 (601018.SH) 641.78 亿元。

图 22: 年初至 2021 年 2 月 19 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(2021.02.15-2021.02.19), 上证综指、沪深 300 周涨幅分别+1.12%、-0.50%, 交通运输指数+3.87%; 交通运输各个子板块来看, 港口+5.50%、公交+4.35%、航空运输+1.85%、机场+5.78%、高速公路+3.74%、航运+8.35%、铁路运输+5.17%、物流+2.13%。本周航运、机场、港口周涨幅排名前三。

本周交运个股涨幅前五: 德新交运(603032.SH)+15.50%、北部港湾(000582.SZ)+12.39%、中远海控(601919.SH)+12.24%、华鹏飞(300350.SZ)+11.36%、白云机场(600004.SH)+10.61%。

年初至今: 2021 年初以来, 上证综指、沪深 300 累计涨幅分别+6.42%、+10.89%, 交通运输指数+2.90%; 交通运输各个子板块来看, 港口-1.97%、公交-7.51%、航空运输+5.48%、机场-15.03%、高速公路-2.53%、航运-4.62%、铁路运输+2.75%、物流+14.23%。其中, 物流、航空运输、铁路运输板块呈现上涨, 其余各子板块均呈现下跌。

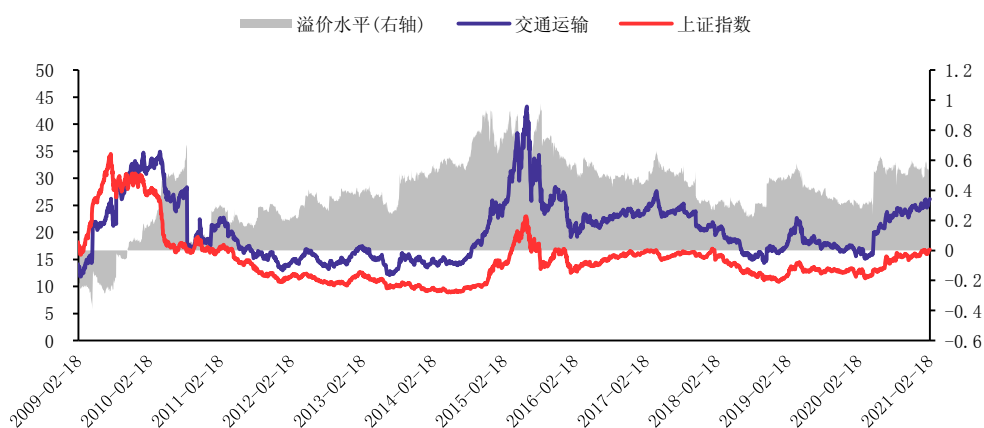
年初至今交运个股累计涨幅前五: 传化智联(002010.SZ)+39.49%、华贸物流(603128.SH)+36.60%、中谷物流(603565.SH)+34.37%、顺丰控股(002352.SZ)+31.36%、华夏航空(002928.SZ)+21.58%。

(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 18 日, 交通运输行业市盈率为 26.17 倍 (TTM), 上证 A 股为 16.81 倍, 交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 155.69%。

图 23: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输行业估值及溢价情况

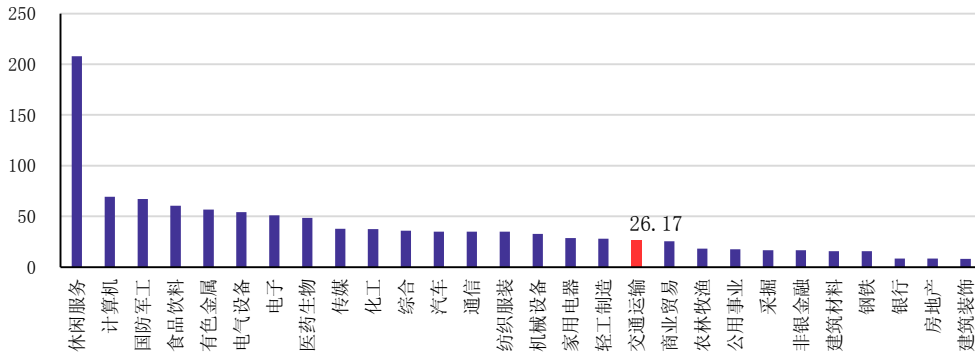


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2、与市场相比, 行业估值水平中等偏低

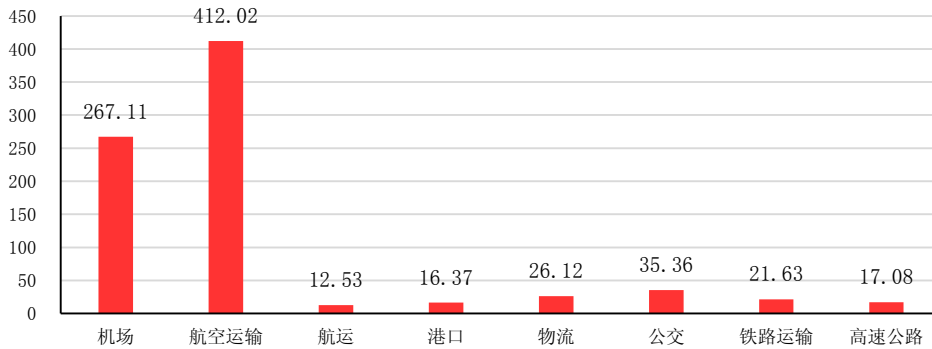
与其他行业整体对比来看, 在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 26.17 倍 (2021.02.18), 处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业, 因此处于较低的估值水平。

图 24: 截至 2021 年 2 月 18 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 25: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输子行业估值对比

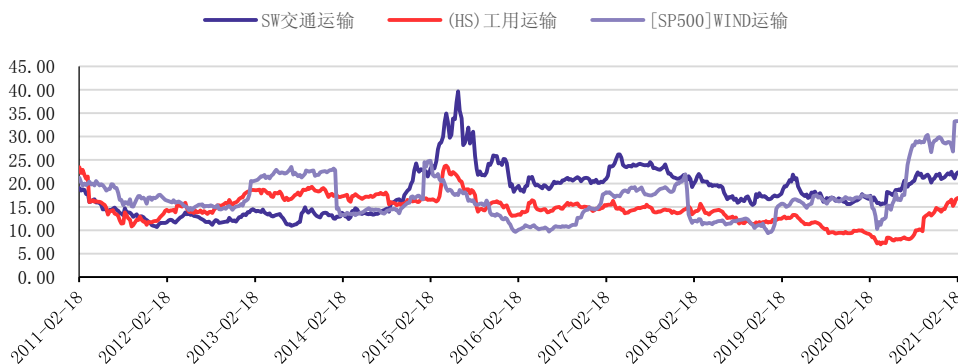


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 18 日,上述指数的市盈率分别为 16.86 倍、33.31 倍、26.17 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 26: 截至 2021 年 2 月 18 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 135 亿美元、港股中市值大于 155 亿港元、A 股中大于 300 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 2021.2.18)

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	1,401.36	98.20	189.12	1.65
2	UNP.N	联合太平洋	铁路	-12.75	-4.92	-12.11	-0.79	1,386.95	25.93	8.18	7.99
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	-10.32	4.16	-23.99	-2.59	768.75	30.15	5.56	4.80
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	-14.30	-2.56	-21.68	0.66	686.41	24.82	5.24	3.63
5	FDX.N	联邦快递	航空货运 与物流	-	-0.68	-	138.15	677.60	27.69	3.70	9.23
6	NSC.N	诺福克南方	铁路	-16.15	-1.41	-34.73	2.10	634.09	31.53	4.29	7.98
7	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	-0.44	6.51	-7.55	25.06	479.28	27.83	8.85	17.30
8	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	11.10	25.59	-9.67	29.46	315.95	40.21	5.75	6.26
9	LUV.N	西南航空	航空公司	-57.87	2.11	-221.21	-6.69	306.86	-9.98	3.46	-5.20
10	DAL.N	达美航空	航空公司	-63.11	5.78	-416.98	21.14	283.21	-2.29	18.46	-19.41
11	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	-5.10	1.62	2.41	1.63	248.50	36.94	7.47	5.73
12	GOL.N	勒莫国航	航空公司	-55.47	21.50	-1180	89.20	246.85	-24.58	-12.91	-1.97
13	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	-79.20	0.00	-158.96	0.00	225.66	-13.87	3.85	-1.21
14	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	-9.23	5.60	9.62	-14.11	187.60	30.42	4.63	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	159.48	22.91	6.00	4.11
16	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	2.74	6.39	-5.28	5.46	155.24	30.68	5.97	4.79
17	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	-43.76	27.28	-484.02	486.68	139.74	-80.18	47.86	-3.8577

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 2021.2.18)

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	2,775.32	45.56	1.49	0.99
2	2057.HK	中通快递	航空货运 与物流	3.21	25.59	-10.64	29.46	2,401.69	39.44	5.62	6.26
3	1919.HK	中远海控	海运	3.19	25.09	-2.34	443.90	1,082.52	11.28	2.74	0.69
4	0753.HK	中国国航	航空公司	-54.61	-0.43	-400.23	-12.66	909.25	-7.64	0.87	-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	780.26	-7.70	1.09	-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	574.92	-4.91	0.75	-0.63
7	1308.HK	海丰国际	海运	-0.42	7.22	9.86	11.37	540.34	30.23	6.87	0.09
8	0316.HK	东方海外国际	海运	3.94	4.66	-26.55	1,146.97	468.97	4.61	1.22	2.06
9	0293.HK	国泰航空	航空公司	-48.33	-3.68	-832.37	-27.89	449.96	-4.73	0.72	-1.48
10	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	-45.00	1.54	-78.72	-4.04	448.36	15.54	1.41	0.50
11	0144.HK	招商局港口	海港与服务	-8.67	-12.42	-76.32	15.42	432.01	12.79	0.54	0.92
12	0636.HK	嘉里物流	航空货运 与物流	10.47	7.87	-61.54	55.27	420.60	20.30	1.83	1.15
13	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-31.01	6.82	-65.26	5.58	300.98	10.28	1.25	0.59
14	6198.HK	青岛港	海港与服务	1.23	3.71	0.24	5.47	287.56	6.66	0.85	0.58
15	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	-22.93	45.24	38.28	19.18	279.65	5.09	0.92	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	264.68	61.80	0.95	0.09
17	0598.HK	中国外运	航空货运 与物流	5.28	0.43	-19.93	3.68	213.88	6.79	0.67	0.37
18	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	-12.60	2.73	10.53	-5.10	189.97	7.26	0.49	0.10
19	0357.HK	瑞港集团	机场服务	-24.59	-7.53	-71.09	-7.50	185.50	44.63	3.25	0.80
20	2880.HK	大连港	海港与服务	-1.02	-1.67	45.17	37.25	178.73	17.68	0.85	0.04
21	1138.HK	中远海能	海运	36.99	13.40	528.22	454.18	159.55	4.44	0.51	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 2021.2.18)

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	5,306.89	74.92	10.08	1.55
2	601816.SH	京沪高铁	铁路运输 II	-34.87	5.72	-79.33	16.48	2,671.39	62.62	1.47	0.09
3	601919.SH	中远海控	航运 II	5.46	25.02	56.95	241.99	1,458.88	17.15	3.74	0.69
4	601111.SH	中国国航	航空运输 II	-52.99	-0.43	-250.76	-11.57	1,175.06	-11.23	1.44	-0.72
5	600009.SH	上海机场	机场 II	-58.11	17.52	-116.64	18.72	1,165.81	390.87	3.92	0.15
6	600018.SH	上港集团	港口 II	-27.79	-5.10	-10.86	-13.48	1,047.45	12.64	1.19	0.36
7	600029.SH	南方航空	航空运输 II	-43.98	7.45	-287.13	-10.45	974.94	-10.97	1.35	-0.58
8	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	-12.02	2.01	-25.57	-6.04	969.31	9.25	0.83	0.71
9	600115.SH	东方航空	航空运输 II	-54.71	5.16	-302.49	18.43	792.77	-7.71	1.40	-0.63
10	601018.SH	宁波港	港口 II	-24.49	10.79	-7.80	18.44	641.78	18.39	1.25	0.22
11	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	-40.96	12.88	-108.81	22.31	590.29	-2,186.51	4.04	-0.03
12	002120.SZ	韵达股份	物流 II	-4.81	148.30	-47.13	0.80	533.44	31.16	3.81	0.59
13	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	-28.60	1.10	-46.89	-3.92	454.91	17.94	1.65	0.50
14	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	-22.61	21.09	-61.20	11.30	420.74	18.69	0.87	0.36
15	601880.SH	大连港	港口 II	-0.32	-1.61	23.47	31.23	384.60	43.29	1.08	0.04
16	600233.SH	圆通速递	物流 II	8.34	13.42	4.36	-12.99	378.86	22.59	2.28	0.53
17	601872.SH	招商轮船	航运 II	8.59	33.17	273.90	49.24	338.35	6.95	1.22	0.72
18	600004.SH	白云机场	机场 II	-38.50	1.59	-141.50	-9.06	307.67	241.13	1.60	0.05
19	600026.SH	中远海能	航运 II	26.16	12.97	343.49	112.86	305.29	9.62	0.85	0.67

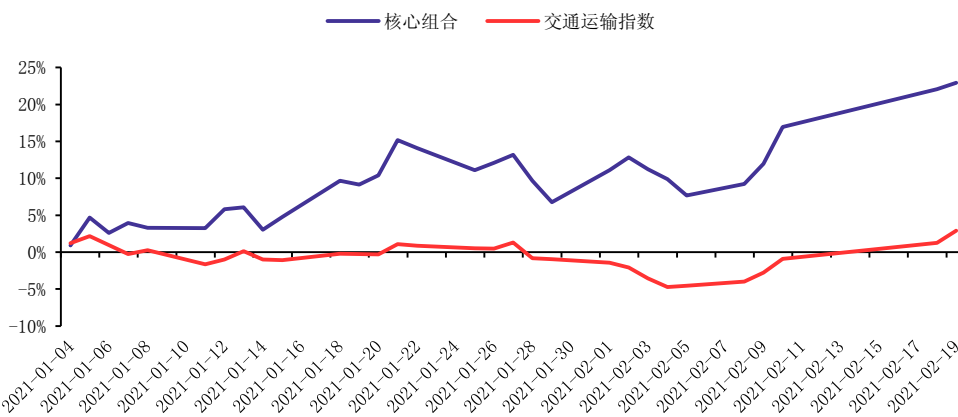
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



四、核心组合表现

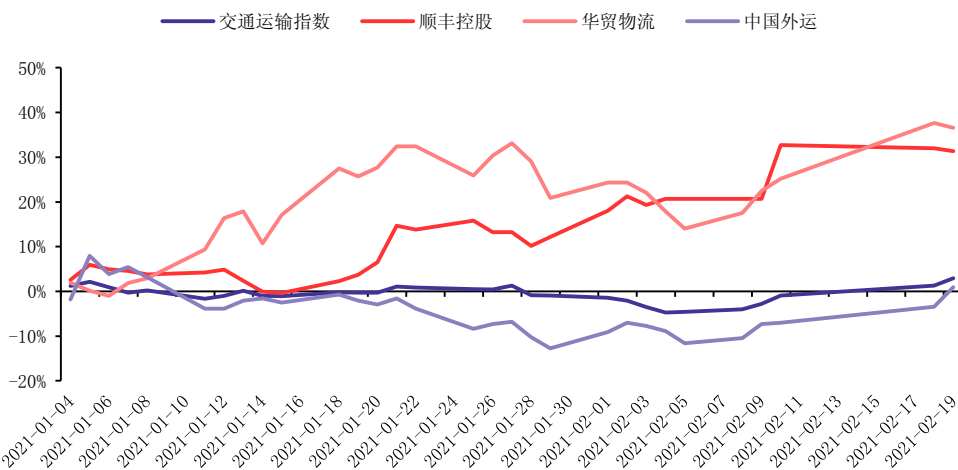
2021 年推荐核心组合为华贸物流（603128.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、中国外运（601598.SH）。自 2021 年 1 月 1 日截至 2021 年 2 月 19 日，交通运输业指数累计+2.90%，2021 年银河交通核心组合+22.96%。核心组合跑赢行业，相对收益+20.06%。

图 27：截至 2021 年 2 月 19 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 28：截至 2021 年 2 月 19 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、新冠疫苗接种进度不及预期、交通运输需求下降、交通运输政策法规变化等产生的风险。



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)	5
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)	5
图 3: 2020. 1. 1-2021. 2. 19 亚太至北美航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	5
图 4: 2020. 1. 1-2021. 2. 19 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	6
图 5: 2018. 1. 1-2021. 2. 19 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)	7
图 6: 2018. 1. 1-2021. 2. 19 CCFI、SCFI 综合指数 (周)	7
图 7: 2018. 01-2021. 1 中国快递发展指数及其同比变动 (月)	8
图 8: 2020. 01-2021. 01 快递业务量及其同比变动 (月)	8
图 9: 2020. 01-2021. 01 快递业务收入及其同比变动 (月)	9
图 10: 2020 年以来快递行业件量累计同比增速 (月)	9
图 11: 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月)	9
图 12: 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8 (月)	10
图 13: 2020 年以来主要快递公司市场占有率 (月)	10
图 14: 2020 年 Q1-Q3 主要快递公司市场占有率	10
图 15: 2021 年 1 月路网交通汽车交通量同环比变动	11
图 16: 2021 年 1 月全国路网交通客货车占比	11
图 17: 2020 年 12 月公路货运量及公路货运周转量同比变动	11
图 18: 2021 年春运前 22 天 (2021. 1. 28-2021. 2. 18) 全国旅客运输量每日分布 (万人次)	12
图 19: 2021 年春运前 22 天 (2021. 1. 28-2021. 2. 18) 铁路旅客运输量每日分布 (万人次)	12
图 20: 2021 年春运前 22 天 (2021. 1. 28-2021. 2. 18) 道路旅客运输量每日分布 (万人次)	12
图 21: 2021 年春运前 22 天 (2021. 1. 28-2021. 2. 18) 民航旅客运输量每日分布 (万人次)	13
图 22: 年初至 2021 年 2 月 19 日交通运输各子行业行业表现	13
图 23: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输行业估值及溢价情况	14
图 24: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输行业与其他行业估值对比	15
图 25: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输子行业估值对比	15
图 26: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输子行业估值对比	15
图 27: 截至 2021 年 2 月 19 日核心组合表现情况	19
图 28: 截至 2021 年 2 月 19 日核心组合标的表现情况	19

表目录

表 1 热点事件点评分析	4
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. 18)	16
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. 18)	17
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. 18)	18

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。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。未经银河证券书面授权许可，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：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn