

行业研究

春运后期旅客量恢复明显，国内客运需求拐点已至

——交通运输行业周报 20210307

要点

◆**2021年1月客运需求环比继续下滑。**我们通过跟踪商务 PMI 指数、社零增速、主要国家中国游客入境人次、免税品进出口金额来观察未来客运需求的变化趋势。由于国内疫情反复，2021年2月商务 PMI 指数环比下降 1.0；2020年12月社零同比上涨 4.6%，增速环比 11月下降 0.4pct（2021年1月、2月数据合并披露）；2020年12月免税品进出口金额同比仅增长 4.8%（2021年1月、2月数据合并披露）；港台、日本的中国大陆旅客 2021年1月入境（关）人次继续维持在二万人次（以下）低位，2021年1月国内居民赴澳人数下降至 49.6 万人次，环比下降 18.2%。

◆**春运后期客运需求恢复明显。**今年春运期间，全国旅客发送量相较 2019 年显著下降，2021年2月1日单日旅客发送量较 2019 年农历同期下降约 76%。不过春节假期过后，客运需求恢复趋势明显，2021年2月26日单日旅客发送量较 2019 年农历同期下降约 58%，较 2020 年农历同期增加约 141%。我们维持今年 2 月客运需求“二次探底”的判断，客运需求恢复拐点已至。

◆**“就地过年”对国内生产端的正面影响有限，上年低基数导致 2021 年 1 月货运需求同比大幅上涨。**我们通过跟踪 PMI 指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。2021年2月制造业 PMI 指数小幅下降至 50.6；2020年12月工业增加值增速为 7.3%（2021年1月数据暂未披露）；2020年12月固定资产投资（累计）增速为 2.9%（2021年1月、2月数据合并披露）；2020年12月进出口金额同比增长 12.9%（2021年1月、2月数据合并披露）。整体来看，“就地过年”对国内生产端的正面影响有限，海外需求的边际变化仍是货运需求的重要影响因素。

◆**人民币兑美元汇率平稳，原油价格继续上涨。**基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率大幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 2 月没有调整；人民币兑美元汇率保持平稳；布伦特原油价格继续上涨，已接近 70 美元/桶。

◆**行情回顾：**2021 年第十周，沪深 300 指数下跌 1.39%，交通运输行业指数下降 1.31%，跑赢沪深 300 指数 0.08 个百分点。分子行业看，港口、铁路、公路涨幅居前，分别上涨 2.41%、1.57%、1.47%；快递、航运跌幅居前，跌幅分别为 6.35%、5.40%。

◆**投资建议：**春运后期旅客量快速恢复，海外疫苗接种稳步推进，客运需求恢复趋势明确；美国推动经济刺激计划，集运有望保持较高景气度。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空和春秋航空，建议关注华夏航空、中远海控。

◆**风险分析：**新冠疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

交通运输仓储 增持（维持）

作者

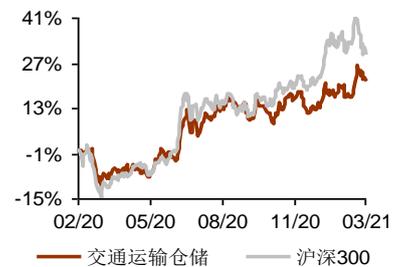
分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

征收标准下调利好航司，民航业“降费增效”大势所趋——民航发展基金再次下调点评（2021-03-05）

寒冬已过，春日可期——交通运输行业 2021 年春季策略报告（2021-03-04）

全国高风险地区清零，国内航空需求拐点将至——航空运输业 2021 年 1 月经营数据点评（2021-02-20）

“就地过年”抑制春运需求，2 月客运市场或迎来二次探底——交通运输行业周报 20210206（2021-02-07）

产能出清有望，竞争格局有望改善——海航集团破产重整事件点评（2021-01-31）

东海扬尘，春回大地——交通运输行业 2021 年投资策略（2021-01-14）

大巧若拙，重剑无锋——飞机租赁行业深度报告（2020-12-18）

重点公司盈利预测与估值表

| 证券代码 | 公司名称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | PE (X) | | | 投资评级 |
|-----------|------|--------|---------|-------|-------|--------|-----|-----|------|
| | | | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | |
| 601111.SH | 中国国航 | 8.00 | 0.44 | -1.05 | -0.04 | 18 | - | - | 增持 |
| 600029.SH | 南方航空 | 6.14 | 0.22 | -0.57 | -0.01 | 28 | - | - | 增持 |
| 600115.SH | 东方航空 | 4.88 | 0.20 | -0.65 | -0.05 | 25 | - | - | 增持 |
| 601021.SH | 春秋航空 | 60.60 | 2.01 | -0.65 | 1.15 | 30 | - | 53 | 增持 |
| 603885.SH | 吉祥航空 | 13.23 | 0.51 | -0.23 | 0.18 | 26 | - | 73 | 增持 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-05

1、周报观点

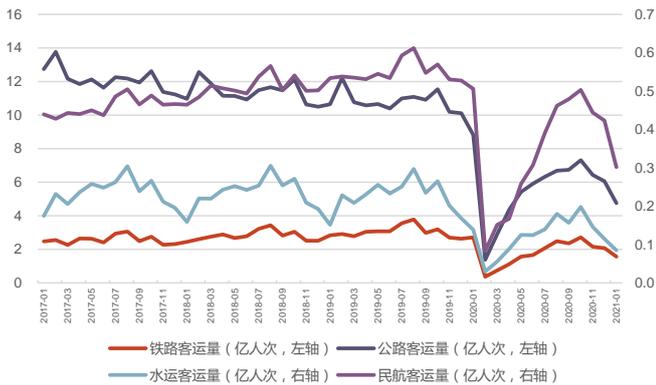
1.1、2021年1月客运需求环比继续下滑，春运后期客运需求恢复明显

2021年1月，全国旅客客运量同比下降47.3%，环比上月降幅扩大约11.8pct，其中，民航、铁路客运量分别同比下降40.4%、42.1%，降幅分别环比扩大约20.6pct、21.0pct；公路、水路客运量分别同比下降49.4%、38.7%，降幅分别环比扩大约9.3pct、6.5pct。

2021年1月，全国旅客周转量同比下降52.6%，环比上月降幅扩大约20.4pct，其中民航、铁路客运周转量分别同比下降29.5%、18.4%，降幅分别环比扩大18.4、29.5pct；公路、水路旅客周转量分别同比下降51.2%、64.3%，降幅分别环比扩大约10.0、13.1pct。

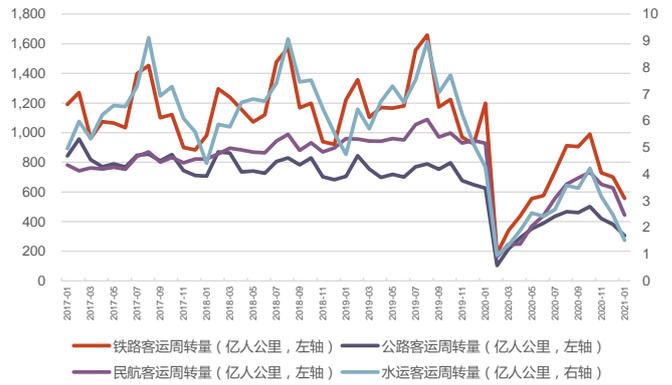
由于国内局部地区疫情出现反复叠加“就地过年”，旅客出行需求环比上月继续下降。其中，2021年1月铁路、公路、水路、民航客运量分别环比下降约24.24%、21.61%、25.85%、26.86%；2021年1月铁路、公路、水路、民航客运周转量分别环比下降约20.59%、19.92%、38.66%、29.20%。2021年1月全国完成营业性客运量6.7亿人，同比下降47.3%，比2019年1月下降52.6%。全国36个中心城市完成公共交通客运量41.1亿人次，同比下降5.0%。

图1：2021年1月旅客客运量环比继续下降



资料来源：wind，光大证券研究所

图2：2021年1月旅客客运周转量环比继续下降

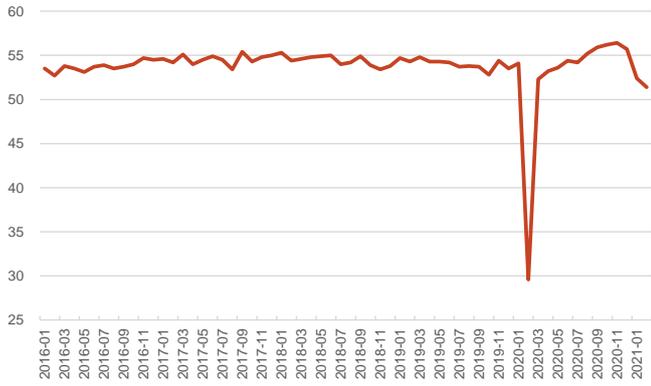


资料来源：wind，光大证券研究所

今年春运期间，全国旅客发送量相较2019年显著下降，2021年2月1日单日旅客发送量较2019年农历同期下降约76%。不过春节假期过后，客运需求恢复趋势明显，2021年2月26日单日旅客发送量较2019年农历同期下降约58%，较2020年农历同期增加约141%。我们维持今年2月客运需求“二次探底”的判断，客运需求恢复拐点已至。

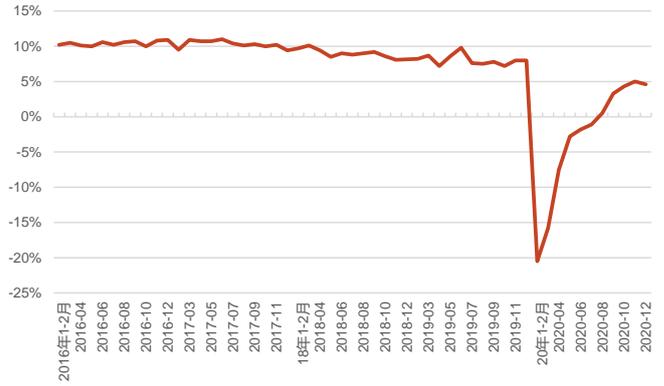
我们通过跟踪商务PMI指数、社零增速、主要国家中国游客入境人次、免税品进出口金额来观察未来客运需求的变化趋势。由于国内疫情反复，2021年2月商务PMI指数环比下降1.0；2020年12月社零同比上涨4.6%，增速环比11月下降0.4pct（2021年1月、2月数据合并披露）；2020年12月免税品进出口金额同比仅增长4.8%（2021年1月、2月数据合并披露）；港台、日本的中国大陆旅客2021年1月入境（关）人次继续维持在二万人次（以下）低位，2021年1月国内居民赴澳人数下降至49.6万人次，环比下降18.2%。

图 3：2021 年 2 月商务 PMI 指数继续回落



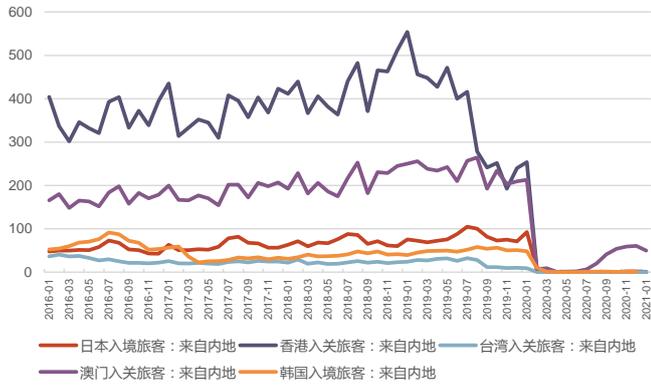
资料来源：wind，光大证券研究所

图 4：2020 年 12 月社会消费品零售总额增速小幅下降



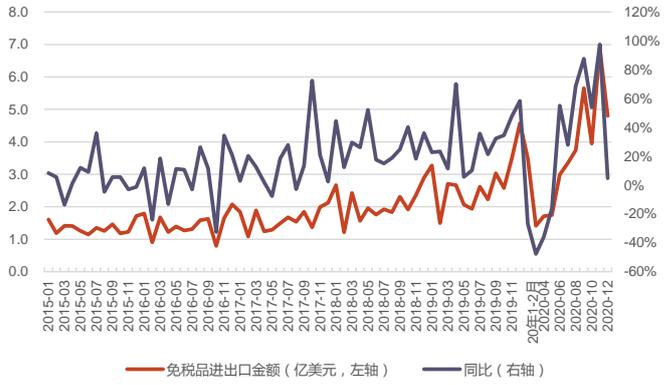
资料来源：wind，光大证券研究所

图 5：2021 年 1 月澳门地区中国游客入境人次环比下降（单位：万人）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：2020 年 12 月免税品进出口金额大幅回落



资料来源：wind，光大证券研究所

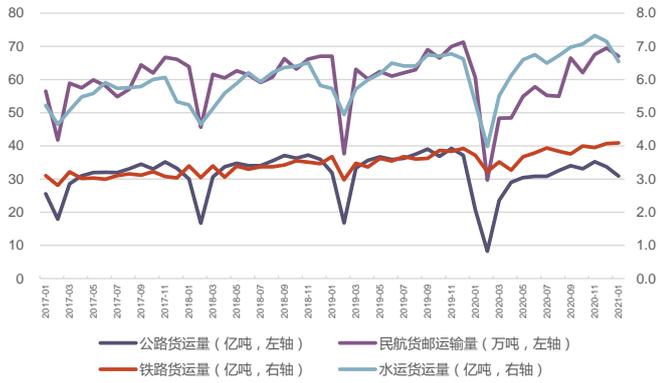
2、“就地过年”对国内生产端的正面影响有限，上年低基数导致 2021 年 1 月货运需求同比大幅上涨

2021 年 1 月，全国货运量同比上涨约 38%，增速环比上月增加 30.6pct，其中铁路、公路货运量分别同比上涨 12.5%、46.7%，环比上月增速分别增加 8.7、37.0pct；水路、航空货运量分别同比上涨 21.3%、10.5%，环比上月增速分别增加 21.7、13.0pct。

2021 年 1 月，全国货运周转量同比上涨约 20.9%，环比上月增速增加 25.7pct，铁路、公路、水路、航空货运周转量分别同比上涨 17.7%、45.2%、18.9%、18.2%，环比上月增速分别增加 15.3、34.7、16.5、18.4pct。

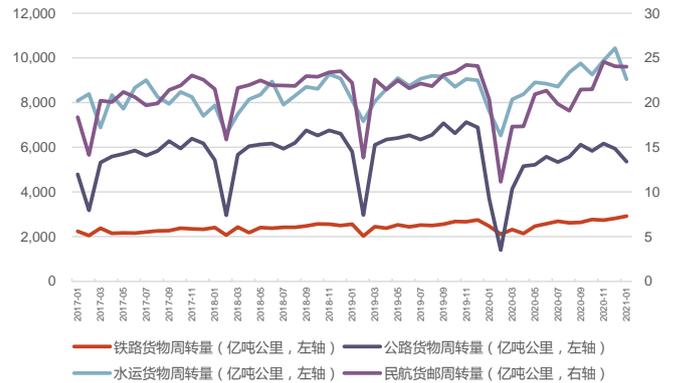
2021 年 1 月全国完成港口货物吞吐量 12.9 亿吨，同比增长 17.4%，比 2019 年 1 月增长 13.4%。集装箱吞吐量完成了 2377 万标箱，同比增长 13.2%。比 2019 年 1 月增长 7.3%，港口的货物吞吐量自去年 4 月至今年 1 月连续 10 个月实现正增长，继续保持高景气度。

图 7：2021 年 1 月四种运输方式货运量实现同比上涨



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：2021 年 1 月四种运输方式货运周转量实现同比上涨



资料来源：wind，光大证券研究所

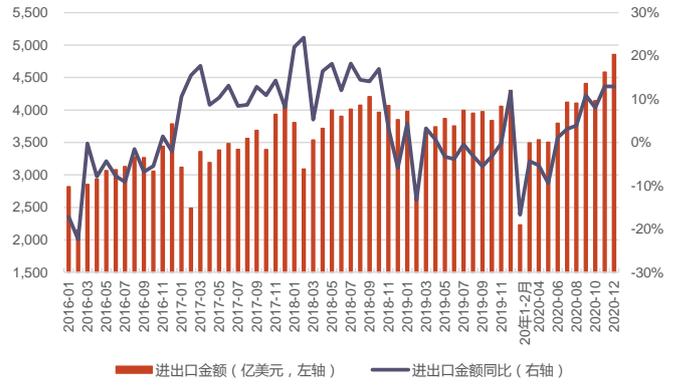
我们通过跟踪 PMI 指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。2021 年 2 月制造业 PMI 指数小幅下降至 50.6；2020 年 12 月工业增加值增速为 7.3%（2021 年 1 月数据暂未披露）；2020 年 12 月固定资产投资（累计）增速为 2.9%（2021 年 1 月、2 月数据合并披露）；2020 年 12 月进出口金额同比增长 12.9%（2021 年 1 月、2 月数据合并披露）。整体来看，“就地过年”对国内生产端的正面影响有限，海外需求的边际变化仍是货运需求的重要影响因素。

图 9：2021 年 2 月制造业 PMI 指数继续下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：2020 年 12 月进出口金额增速环比 11 月小幅下降



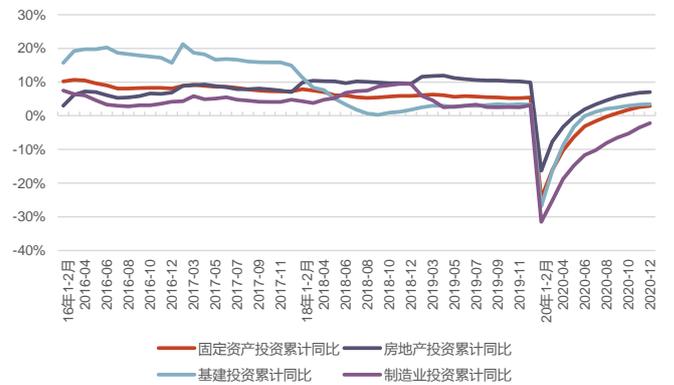
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：2020 年 12 月工业增加值增速环比小幅提升



资料来源：wind，光大证券研究所

图 12：2020 年前 12 月固定资产投资（累计）增速继续正增长

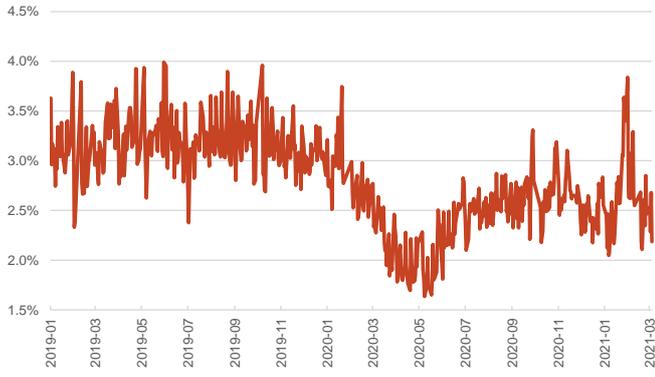


资料来源：wind，光大证券研究所

3、交运公司成本端重要数据跟踪

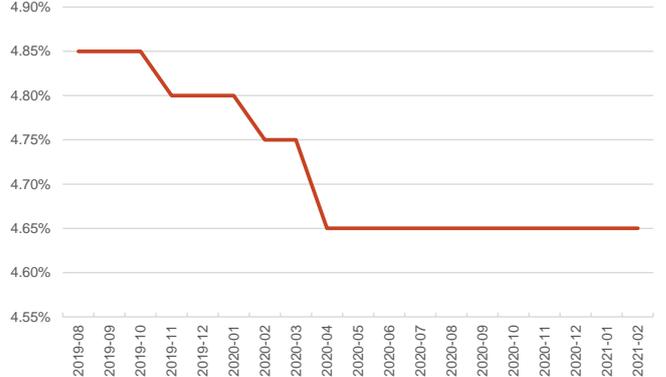
基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率大幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 2 月没有调整；人民币兑美元汇率保持平稳；布伦特原油价格继续上涨，已接近 70 美元/桶。

图 13：7 天回购利率大幅振荡



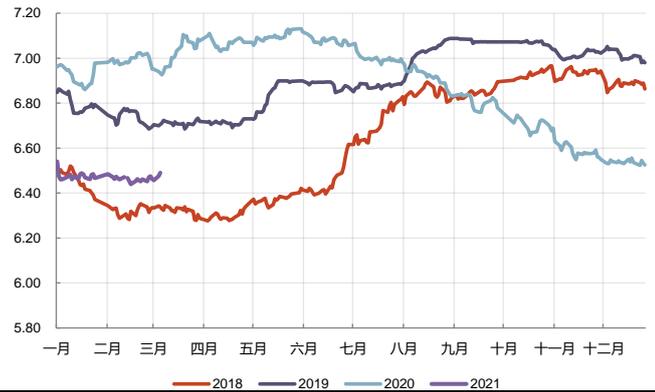
资料来源：wind，光大证券研究所

图 14：五年期 LPR 保持平稳



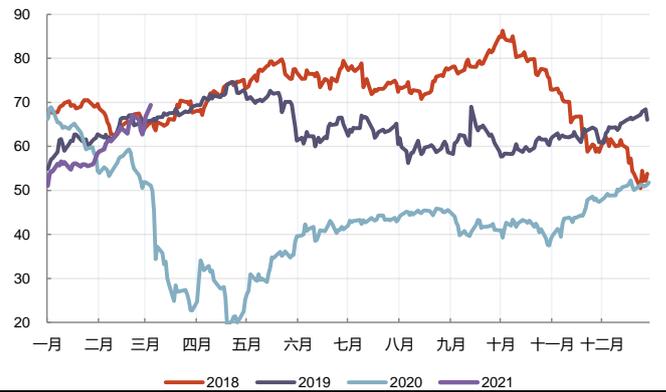
资料来源：wind，光大证券研究所

图 15：人民币兑美元汇率小幅升值（单位：人民币/美元）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 16：布伦特原油价格小幅上涨（单位：美元/桶）

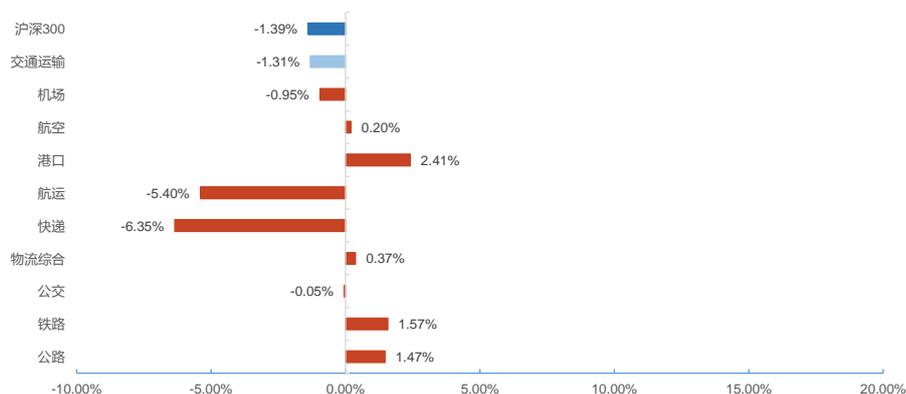


资料来源：wind，光大证券研究所

4、行情回顾

2021年第十周，沪深300指数下跌1.39%，交通运输行业指数下降1.31%，跑赢沪深300指数0.08个百分点。分子行业看，港口、铁路、公路涨幅居前，分别上涨2.41%、1.57%、1.47%；快递、航运跌幅居前，跌幅分别为6.35%、5.40%。

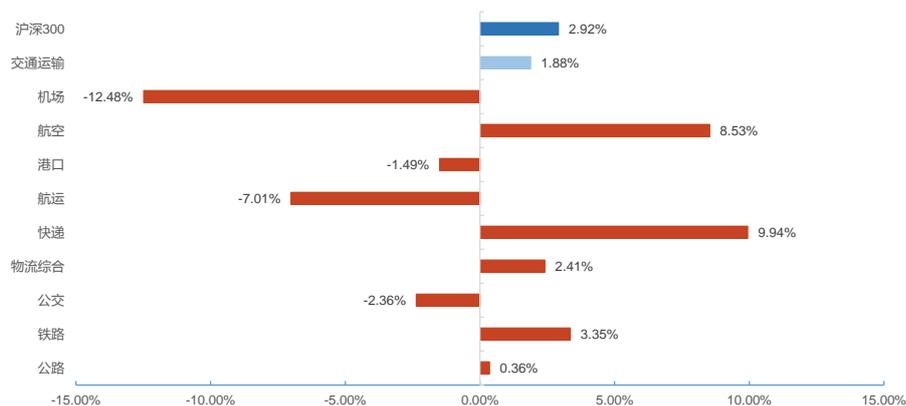
图 17：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：wind，光大证券研究所

2021年前十周，沪深300指数上涨2.92%，交运行业指数上涨1.88%，跑输沪深300指数1.03个百分点。子板块中快递、航空、铁路涨幅居前，年初至今分别上涨9.94%、8.53%、3.35%。

图 18：交运子行业 2021 年初至今涨跌幅



资料来源：wind，光大证券研究所

5、投资建议

国内中高风险地区清零，海外疫苗接种稳步推进，客运需求恢复趋势明确；美国推动经济刺激计划，集运有望保持较高景气度。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空和春秋航空，建议关注华夏航空、中远海控。

6、风险分析

新冠肺炎疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

| | | | | | |
|----|------------------------------------|----|---|----|---------------------------------------|
| 上海 | 静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层 | 北京 | 西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 | 深圳 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |
|----|------------------------------------|----|---|----|---------------------------------------|