

## 碳中和背景下低碳交通赛道投资机会彰显， 疫情防控措施放开催化国内出行市场复苏

交通运输行业

**推荐** (维持评级)

核心观点 (2021.03.08-03.14) :

- **本周行业热点事件点评** 1. 碳中和: 3月12日,《国家“十四五”规划和2035年远景目标纲要》发布:明确“2030碳达峰,2060碳中和”要求。我们认为:中国交通运输行业碳排放占全社会比重为11.07%。公路运输碳排放占交通运输碳排放比例超70%,公路货运低碳化发展是未来重中之重。一是加快运输结构调整。主要促进实现公路中长途货运向碳强度较低的铁路、水路转移(公、水、铁碳排放强度系数约为:10:2:1),铁路、水路货运板块利好,特别海铁联运等多式联运将成未来国家鼓励的重点方式。推荐专注内贸集装箱的多式联运服务商中谷物流(603565.SH)。二是建议关注货车电动化、氢燃料交通装备产业链投资机会。三是提高货运运输组织效率水平是趋势。推荐打造传智智能物流网的传智智联(002010.SZ)。2. 国内疫情防控政策:2021年3月16日零时起,国内低风险地区人员进返京不需7日内核算检验阴性证明。受此政策影响,国内出行市场加快复苏。推荐吉祥航空(603885.SH)、春秋航空(601021.SH)、中国国航(601111.SH)、京沪高铁(601816.SH)。
- **本周行业动态数据跟踪** 1. 航空货运市场:3月国际航空货运价格总体平稳,上海至北美运价同比增33.58%。2. 航运市场:散运方面,顺周期行情主导,制造业持续向好,“黑色产业链”高景气度逻辑继续,散运需求进一步向上,BDI指数报收1960点,周环比增+7.16%。油运方面,国外疫情及经济形势加速好转,原油需求进一步低位回升,成品油运价指数突破700点。集运方面,SCFI指数报收2637.53点,集运运价高位回调。3. 高速公路:2月高速公路交通量同比增+115%,客货比为80:20。4. 春运客运量:2021年春运40天共计发送旅客8.7亿人次,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-0.58%、-1.25%,交通运输指数+0.04%;其中,港口+0.98%、公交-5.20%、航空运输+7.95%、机场-15.78%、高速公路+0.86%、航运-5.93%、铁路运输+3.24%、物流+2.82%。
- **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)、吉祥航空(603885.SH)。截至2021年3月12日,银河交通核心组合+33.88%,相对行业收益+33.84%。
- **风险提示** 空运价格大幅下跌、跨境物流需求不及预期、快递价格战、新冠疫苗接种进度不及预期、交通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	+52.53%
002352.SZ	顺丰控股	2021/1/1	+4.07%
601598.SH	吉祥航空	2021/3/1	+17.10%

资料来源:Wind,中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

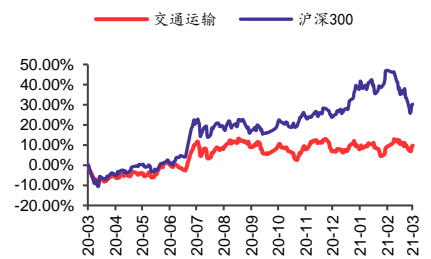
☎: 8610-80927665

✉: wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

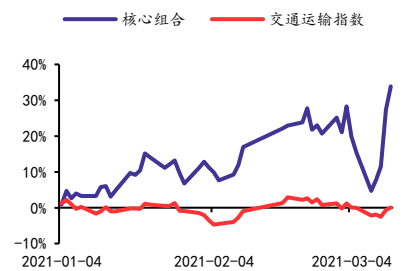
特此鸣谢: 宁修齐

相对沪深300表现图 2021-03-12



资料来源:Wind,中国银河证券研究院整理

核心组合表现图 2021-03-12



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.....	5
(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.....	10
(五) 春运出行数据跟踪.....	11
三、交通运输行业在资本市场的表现.....	12
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	12
(二) 交通运输行业估值水平分析.....	13
(三) 国内外重点公司分析比较.....	15
四、核心组合表现.....	18
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. 2021年3月12日,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》正式发布,明确提出“落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标,制定2030年前碳排放达峰行动方案;锚定努力争取2060年前实现碳中和,采取更加有力的政策和措施”等要求。</p>	<p><b>我们的观点</b></p> <p>一是碳中和背景下,低碳交通赛道投资机会彰显。据国家统计局数据显示,2017年交通运输仓储和邮政业能源消费占全国总量的比例为9.41%。根据本研究核算结果显示,2017年中国交通运输行业碳排放占全社会比重为11.07%。交通运输行业是能耗和碳排放的中和行业之一,“碳达峰、碳中和”背景下,加快推进交通运输低碳发展势在必行。</p> <p>二是中国交通运输碳排放影响因素为经济发展水平(交通运输总需求)、交通运输结构、运输装备能效、运输组织水平、基础设施密度。根据我们基于计量经济学模型研究显示,以上因素对交通碳排放影响弹性系数分别为0.74%、-2.51%、2.01%、-0.68%、0.17%。</p> <p>三是到2030年,中国交通运输碳排放呈现上升态势,未出现排放峰值。根据我们研究设计的4种情景分析,基准情景、结构优化情景、技术优化情景和低碳情景下交通运输碳排放到2030年分别达到13.16、12.22、12.08、11.25亿吨碳排放。其中结构优化的减排潜力分别为7.08%,技术进步的减排潜力分别为8.20%,低碳发展情景下减排潜力为14.45%。</p> <p>四是基于上述分析未来加快交通运输结构调整、推广新能源交通装备、提升运输组织效率将成为重点。公路运输碳排放占交通运输碳排放比例超70%,分客货运方式来看,货运碳排放占75%左右,因此公路货运低碳化发展是未来重中之重。具体而言:一是<b>加快运输结构调整</b>。主要促进实现公路中长途货运向碳强度较低的铁路、水路转移(公、水、铁碳排放强度系数约为:10:2:1),铁路、水路运输需求量存在增加的潜力,铁路、水路货运板块利好,特别海铁联运等多式联运将成为未来国家鼓励的重点方式。<b>推荐专注内贸集装箱的多式联运服务商中谷物流(603565.SH)</b>。二是<b>推广新能源交通装备</b>。一方面是继续推进纯电动乘用车应用,另一方面加快公路货车电动化发展、深化氢燃料交通运输装备示范应用。<b>建议关注货车电动化、氢燃料交通装备产业链投资机会</b>。三是<b>提高运输组织效率水平</b>。特别是在公路货运领域,利用互联网信息技术提升货运组织效率将成为必然趋势。<b>推荐打造智能物流网的传化智联(002010.SZ)</b>。</p>

**2. 国内疫情防控政策：2021年3月16日零时起，国内低风险地区人员进返京不需抵京前7日内核算检验阴性证明，抵京后不再实行14天健康监测。**

一是随着我国疫情防控措施进一步放开，人员流动的限制继续逐步解除，出行需求加速释放。截至2020年底，伴随国内疫情缓解，我国铁路、公路、民航客运量已分别修复至疫情前同期的80%、60%、80%。而因年底出现疫情反复隐患，“非必要不出京”、“就地过年”等政策抑制了客运量进一步修复。随着疫情防控放开，客运量或将在2021年底前加速修复至疫情前水平。二是预计我国民航客运市场将迎来底部修复的行情，年底前国内民航市场或将回归常态化，国际航线复航节奏延后，但将随着全球疫情的改善有显著回升。进入2021年，新冠疫苗接种进程进一步提速，全球疫情防控效果或将明显改善，居民生活出行回归常态化的预期强化。同时，当前节点，民航客运行业利空基本出尽，需求修复的确定性较强，预计将迎来底部修复行情。国际航线运量的恢复或仍需更多时间，但随着海外疫情的改善，或将显著高于当前水平。推荐吉祥航空（603885.SH）、春秋航空（601021.SH）、中国国航（601111.SH）。三是内需性高铁客运市场加快修复。推荐2021年量价有望齐升的京沪高铁（601816.SH）。

**3. 东航物流IPO：2021年3月11日，2021年第28次发行审核委员会工作会议上，东航物流顺利过会。**

一是航空货运以客机腹舱为主，四大航承担大部分运力。2019年，我国全货机/客机腹舱货邮运输量占比为32%/68%，货邮周转量占比为45%/55%。2019年，我国完成货邮运输量753万吨，中航、东航、南航、海航的货邮运输量共完成612.15万吨，占比81.3%，四大航承担了大部分运力。二是航空货运参与主体多元，国内全货机队超180架。我国航空货运行业的参与者包括国内四大航，国外的卢森堡货航、汉莎货航等，顺丰、EMS、圆通，及国外的FedEx、UPS、DHL等快递物流企业也加快发展航空货运业务。截止2020年底，中国内地全货机总数为186架，其中，顺丰航空61架，邮政航空32架；中货航、国货航、南航货运、天津货航、金鹏航空的全货机分布较为分散。三是航空货运混改稳步推进，产业链运行效率逐步改善。目前我国航空货运行业存在全货机规模少，常态载运率低、行业增速慢、盈利能力差、激励机制不足等问题。由此，我国航空货运混改进程稳步推进，积极推进股权多元化。推荐全货机数量及散航资源在国内具备绝对优势的顺丰控股（002352.SZ），参与南航货运混改的中国外运（601598.SH），空代业务占比较高且积极布局跨境电商物流网络的华贸物流（603128.SH），并建议关注筹备上市的东航物流。

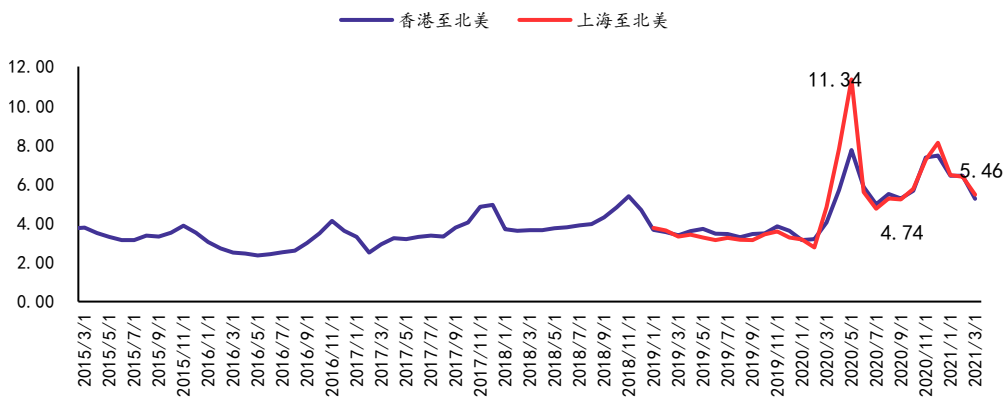
资料来源：中国银河证券研究院整理

## 二、行业动态数据跟踪

### (一) 航空货运动态数据跟踪

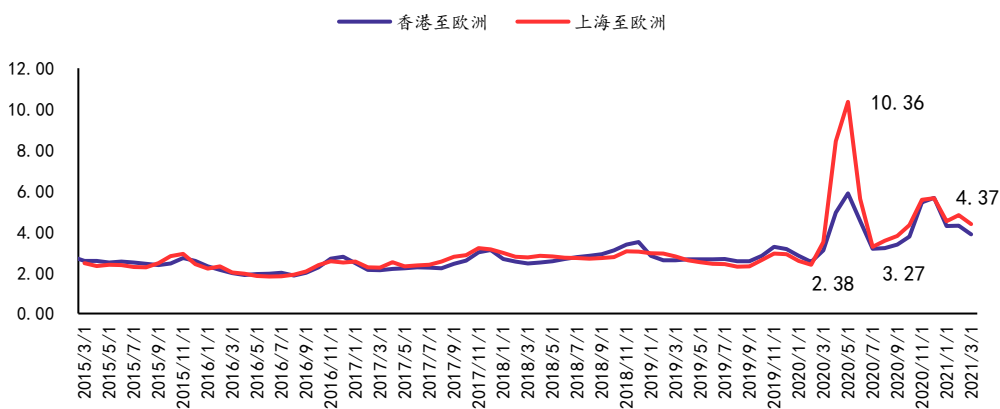
2021年3月国际航空货运价格表现平稳，上海至北美运价同比增33.58%。据TAC航空货运价格数据显示，2021年3月12日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为5.37美元/公斤、4.24美元/公斤，周环比-3.07%、-5.57%，同比+33.58%、+56.46%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为5.55美元/公斤、3.9美元/公斤，周环比+12.58%、+1.30%，同比分别+54.60%、+51.16%。由此可见，随着全球疫情逐步恢复，空运运力紧缺的局面有所缓解，运价水平不及1月高峰。但考虑到我国跨境电商产业链持续具备较高的景气度，市场空间广阔，目前仍未触及天花板，未来一段时间内，出口运输需求有进一步释放的动力，叠加3-5月仍为航空货运旺季，我们认为，短期内航空货运运价或继续位于相对高位。

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）



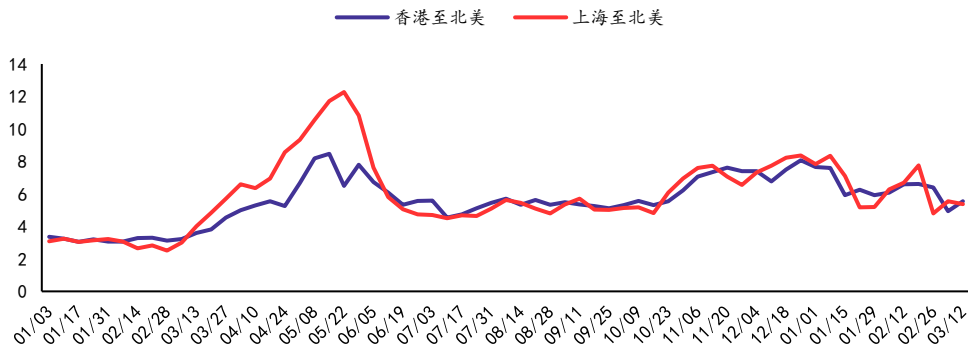
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

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）



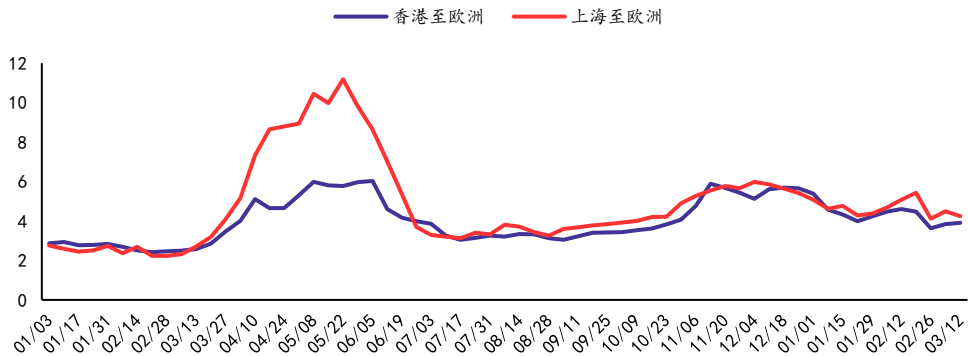
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 3：2020.1.1-2021.3.12 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 4：2020.1.1-2021.3.12 亚太至欧洲航空货运周度价格指数（美元/公斤）

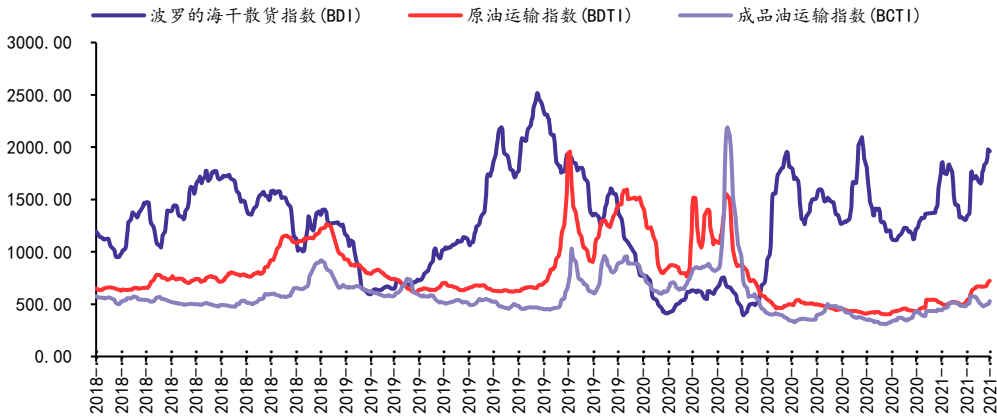


资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

## （二）航运业动态数据跟踪

**散运：**制造业持续向好，“黑色产业链”高景气度逻辑继续，散运需求进一步向上，BDI 指数报收 1960 点，周环比增+7.16%。2021 年 3 月 12 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1960 点，周环比+7.16%，同比+209.64%，BDI 指数继续位于高位。其中，3 月 12 日，好望角型运费指数（BCI）为 2019 点，周环比+13.17%，巴拿马型运费指数（BPI）为 2242 点，周环比+0.04%，同比+116.62%。好望角型船、巴拿马型船运费指数继续维持高位。从需求端来看，**铁矿石方面**，随着我国经济继续常态化运行，制造业高景气度延续，钢厂根据 Mysteel 发布的数据，截至 3 月 12 日，我国钢厂高炉开工率为 83.33%，高炉产能利用率为 92.05%，均维持较高水平。同时，伴随全球经济稳步复苏向好，进入主动补库存周期，海外钢厂产量逐步提升，对铁矿的需求较前攀升。**动力煤方面**，3 月以来，随着我国各地气温陆续回升，北方采暖季临近结束，采暖用电需求进一步下降至淡季水平。但因国内经济运行情况持续向好，基建市场繁荣，第二产业的工业用电需求有所上升，对电厂的动力煤采购需求形成支撑作用。**炼焦煤方面**，因春节后焦厂高位开工的局面继续，生产及原料采购积极性仍相对较高。总体上看，进入 3 月中旬，我国制造业持续向好，“黑色产业链”高景气度逻辑延续，支撑散运需求进一步向上，运价突破 1900 点高位。

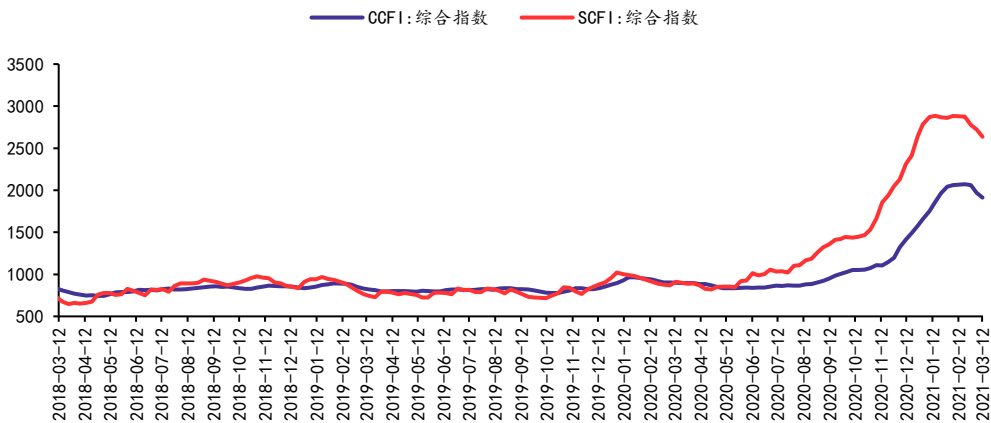
图 5: 2018.1.1-2021.3.12 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**油运: 国外疫情及经济形势加速好转, 原油需求进一步低位回升, 成品油运价指数突破 700 点。**2021 年 3 月 12 日, 成品油运输指数 (BDTI)、原油运输指数 (BCTI) 分别报收 721 点、531 点, 周环比+8.26%、+8.81%, 同比-49.72%、-34.93%, 油运价格进一步自底部回升。从需求端来看, 随着美国的 1.9 万亿美元纾困法案通过, 经济恢复前景向好, 同时疫苗推广进度加快, 欧美地区原油消费需求改善的预期进一步明朗。但目前海外疫情在总体上仍较为严峻, 疫情封锁措施仍对人员流动及生产生活构成限制, 叠加 OPEC+ 不增产协议压制原油运输需求, 油轮活动总体上仍处于低迷期。我们认为, 伴随海外疫情加速恢复, 2021 年下半年油运需求或稳步复苏。

图 6: 2018.1.1-2021.3.12 CCFI、SCFI 综合指数 (周)



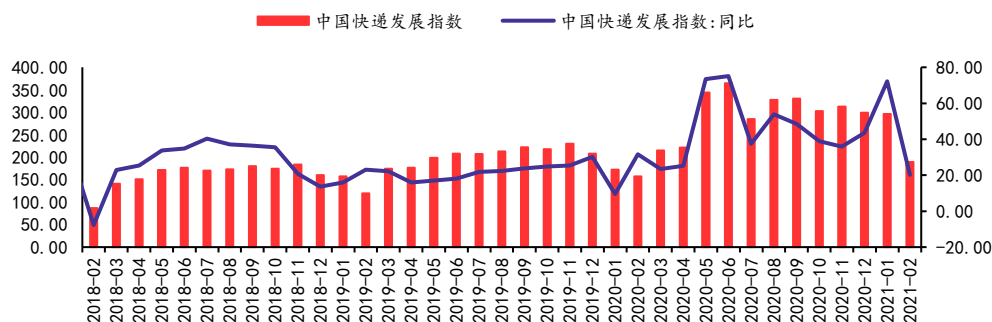
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**集运: SCFI 指数报收 2637.53 点, 跌破 2700 点, 3 月集运运价高位回调。**2021 年 3 月 12 日, 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报收 2637.53 点, 周环比-3.10%, 同比+189.25%; 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 1912.13 点, 周环比-2.97%, 同比+112.83%。由此可见, 进入 3 月, 集运价格继续高位回落。我们认为, 随着新冠疫苗在全球范围内加速分发, 海外疫情逐步改善恢复, 生产活动渐近常态化, 运力供给逐步增加, 运价小幅回落。

### (三) 快递业动态数据跟踪

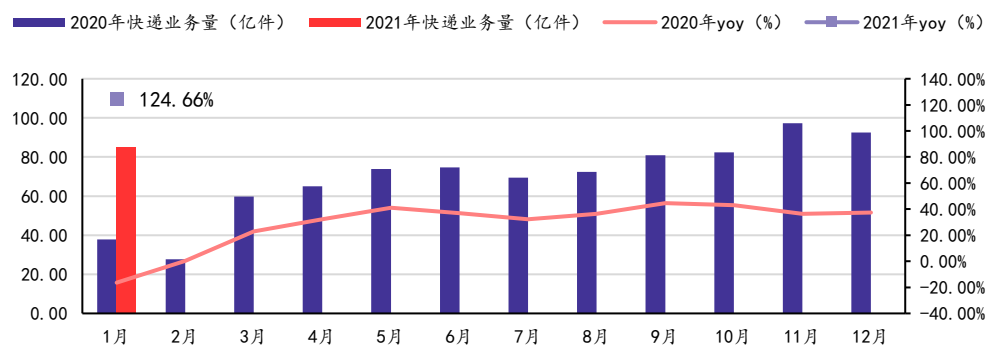
2月快递发展指数同比+20.2%，行业件量同比+70%。2021年2月，快递发展指数为189.0，较去年（157.3）同比+20.2%，较1月（296.4）环比-36.23%。其中，预计2月实现快递约完成48亿件，同比+73%。由此可见，春节期间，受“就地过年”政策及快递公司正常运营的支撑，快递行业高景气度持续，件量增速高达+70%，显著高于去年春节疫情下低基数水平。

图 7：2018.01-2021.2 中国快递发展指数及其同比变动（月）



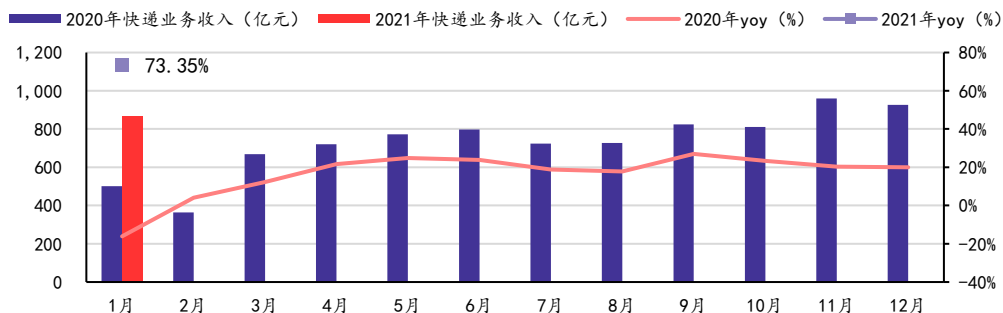
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

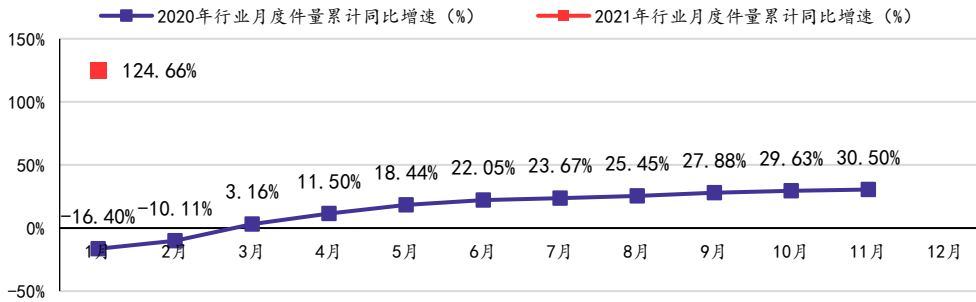
图 9：2020.01-2021.01 快递业务收入及其同比变动（月）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

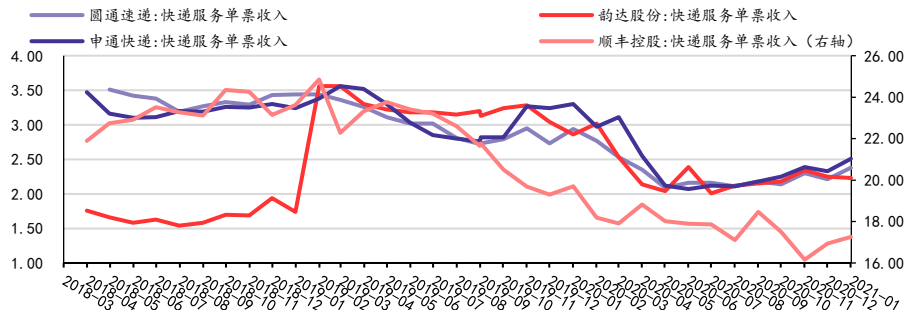


图 10：2020 年以来快递行业件量累计同比增速（月）



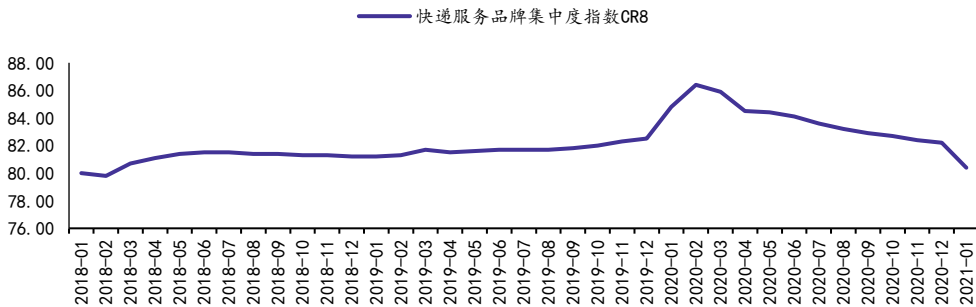
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11：2018 年初以来主要快递公司单票价格（月）



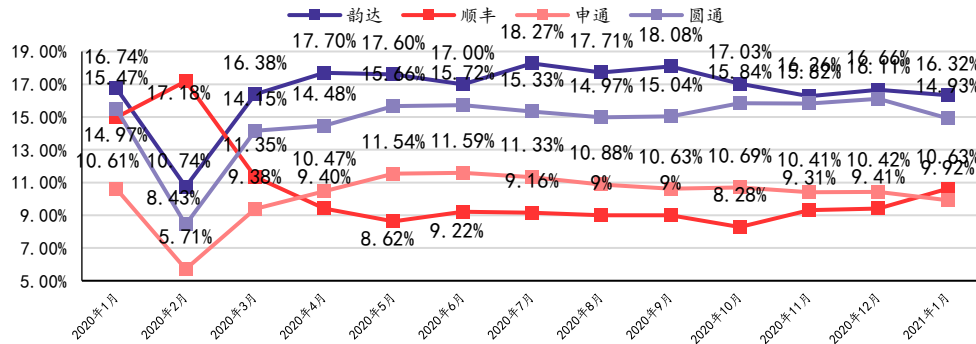
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8（月）



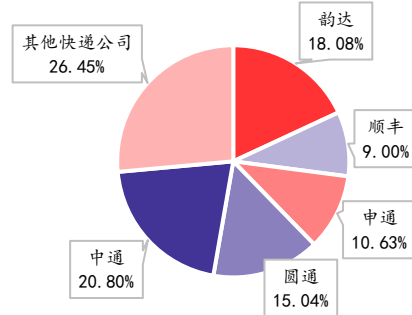
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

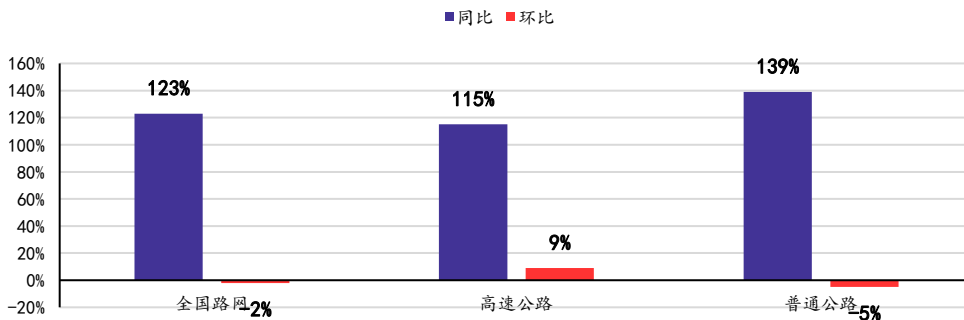


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### (四) 高速公路交通流量动态数据跟踪

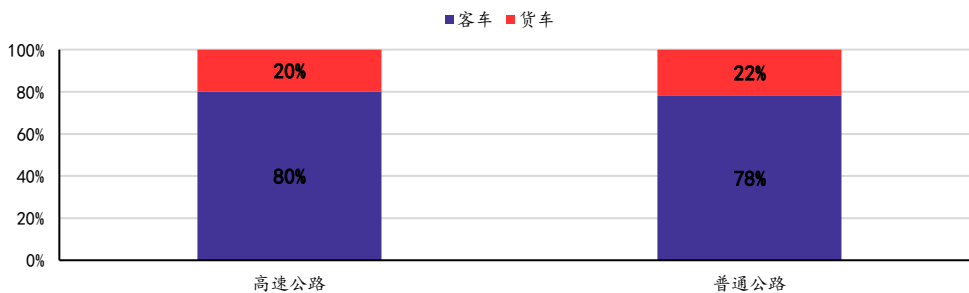
2 月高速公路交通量同比增+115%，客货比为 80:20。2021 年 2 月，全国路网交通量同比+123%，月环比-2%。其中高速公路、普通公路交通量同比分别+115%、+139%，环比分别+9%、-5%。高速公路客车/货车流量比例约为 80%/20%，高速公路客车流量同比+149%、货车流量同比+40%。由此可见，受去年疫情下低基数影响，2 月公路客运及货运量均较去年同期翻番。同时，伴随着春运进行，2 月公路客运比例较前提升。2 月，京津冀、长三角城市群交通量同比+119%、+145%，月环比+1%、-11%；成渝、粤港澳大湾区交通量同同比+129%、+128%，月环比+4%、-23%。受“就地过年”政策影响，大城市群春节期间交通量环比提升幅度不大。

图 15：2021 年 2 月路网交通汽车交通量同环比变动



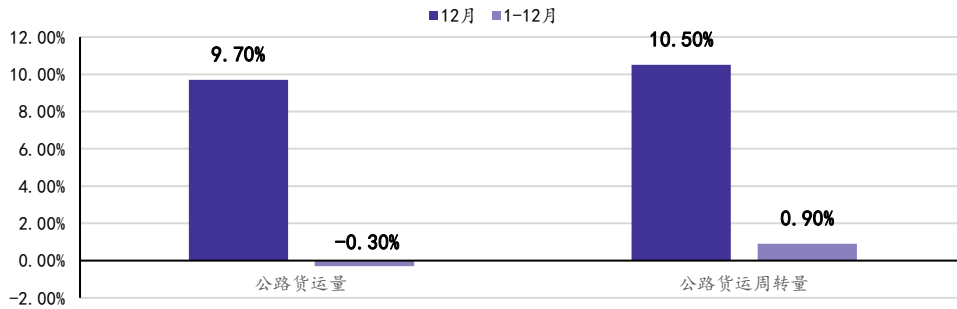
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 16：2021 年 2 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

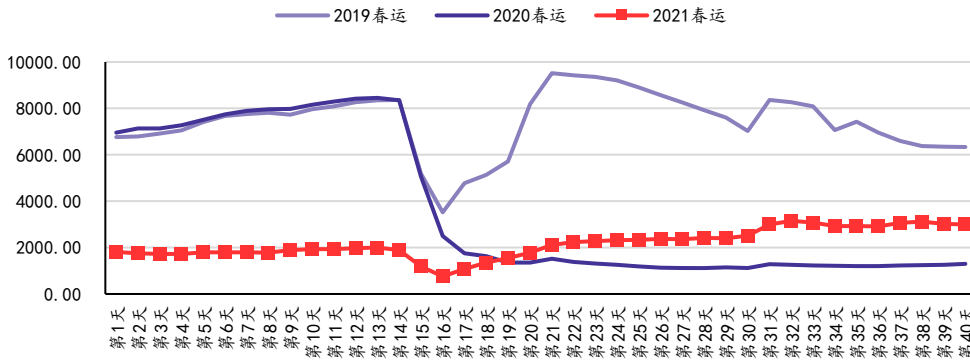


资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

### （五）春运出行数据跟踪

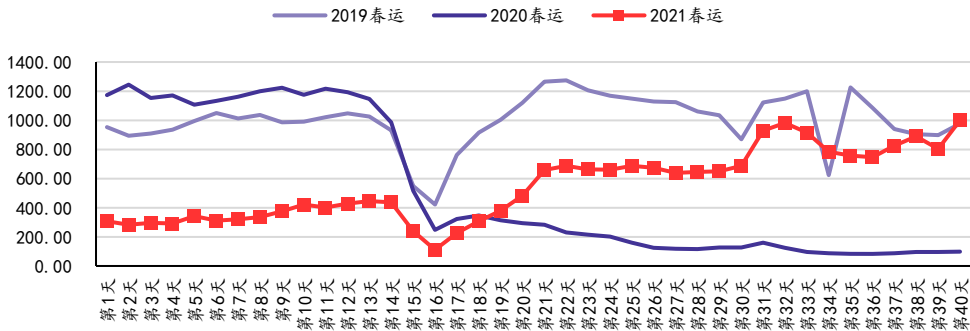
2021 年“春运出行高峰”暂时消失，客运量较 2020 年下降四成，较疫情前同期下降七成，低于预期水平。2021 年春运前 40 天（1 月 28 日-3 月 8 日），共计发送旅客 8.7 亿人次，相较于 2020 年同期（14.76 亿人次）同比-40.8%，较 2019 年同期（29.71 亿人次）同比-70.9%，前 40 天春运客流量为疫情前同期水平的 30%。

图 18：2021 年春运前 40 天（2021.1.28-2021.3.8）全国旅客运输量每日分布（万人次）



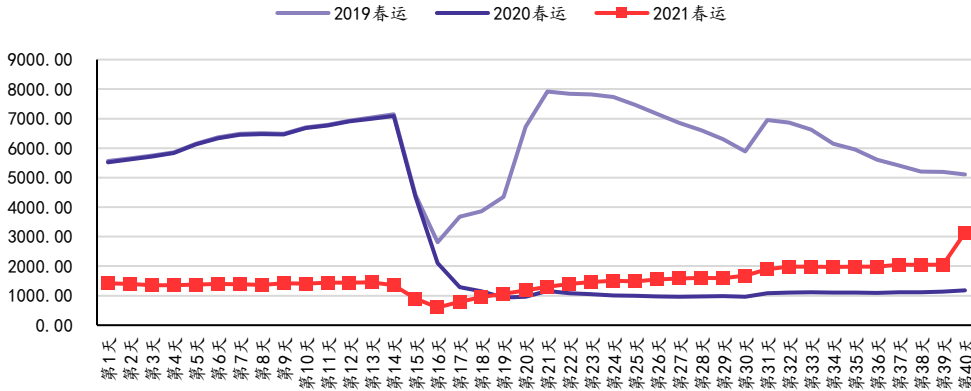
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 19：2021 年春运前 40 天（2021.1.28-2021.3.8）铁路旅客运输量每日分布（万人次）



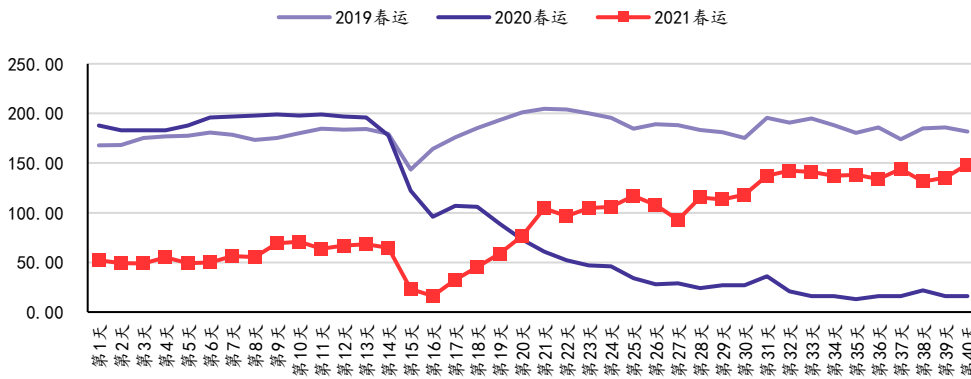
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 20：2021 年春运前 40 天（2021.1.28-2021.3.8）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 40 天（2021.1.28-2021.3.8）民航旅客运输量每日分布（万人次）



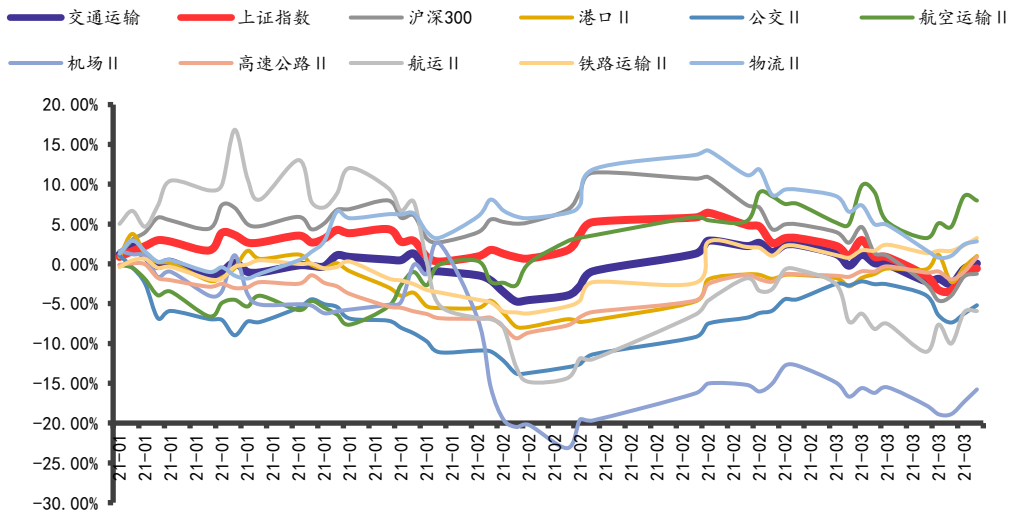
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

### 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 3 月 12 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 26,160.31 亿元，占总市值比例仍为 4.76%。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)4183.72 亿元、京沪高铁(601816.SH)2833.44 亿元、中远海控(601919.SH)1366.94 亿元、中国国航(601111.SH)1207.01 亿元、上海机场(600009.SH)1159.07 亿元、上港集团(600018.SH)1137.83 亿元、大秦铁路(601006.SH)1025.81 亿元、南方航空(600029.SH)984.14 亿元、东方航空(600115.SH)827.17 亿元、宁波港(601018.SH)684.46 亿元。

图 22：2021 年初至 3 月 12 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（2021.03.08-2021.03.12），上证综指、沪深300周涨幅分别-1.40%、-2.21%，交通运输指数+0.11%；交通运输各个子板块来看，港口+1.58%、公交-2.69%、航空运输+2.54%、机场-0.32%、高速公路+1.17%、航运+1.73%、铁路运输+0.82%、物流-1.96%。本周航空运输、航运、港口周涨幅排名前三。

本周交运个股涨幅前五：传化智联(002010.SZ)+16.83%、飞马国际(002210.SZ)+15.65%、吉祥航空(603885.SH)+12.85%、华贸物流(603128.SH)+10.44%、恒通股份(603223.SH)+9.58%。

**年初至今：**2021年初以来，上证综指、沪深300累计涨幅分别-0.58%、-1.25%，交通运输指数+0.04%；交通运输各个子板块来看，港口+0.98%、公交-5.20%、航空运输+7.95%、机场-15.78%、高速公路+0.86%、航运-5.93%、铁路运输+3.24%、物流+2.82%。其中，航空运输、铁路运输、物流、港口、铁路运输板块呈现上涨，其余各子板块呈现下跌。

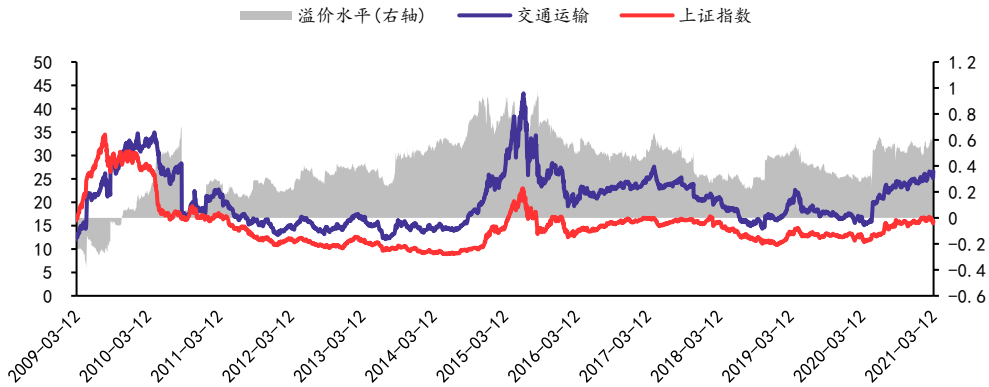
年初至今交运个股累计涨幅前五：传化智联(002010.SZ)+54.78%、华贸物流(603128.SH)+52.53%、华夏航空(002928.SZ)+33.68%、中谷物流(603565.SH)+33.63%、吉祥航空(603885.SH)+31.31%。

## （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3月12日，交通运输行业市盈率为26.57倍（TTM），上证A股为15.91倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为166.97%。

图 23: 截至 2021 年 3 月 12 日交通运输行业估值及溢价情况

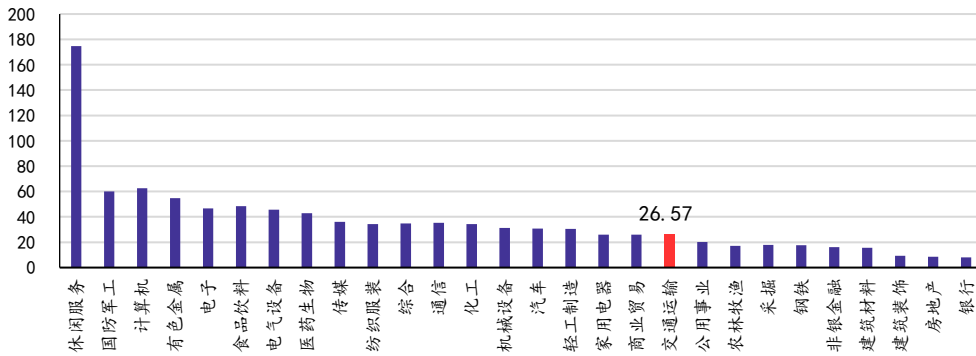


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 2、与市场相比，行业估值水平中等偏低

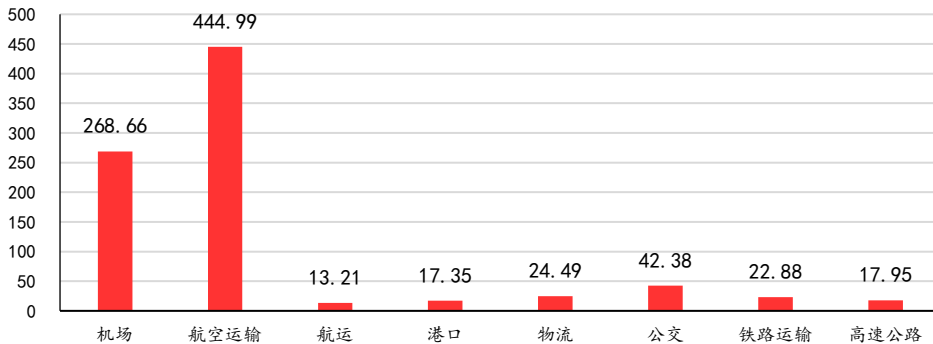
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 26.57 倍（2021.03.12），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此处于较低的估值水平。

图 24: 截至 2021 年 3 月 12 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 3 月 12 日交通运输子行业估值对比

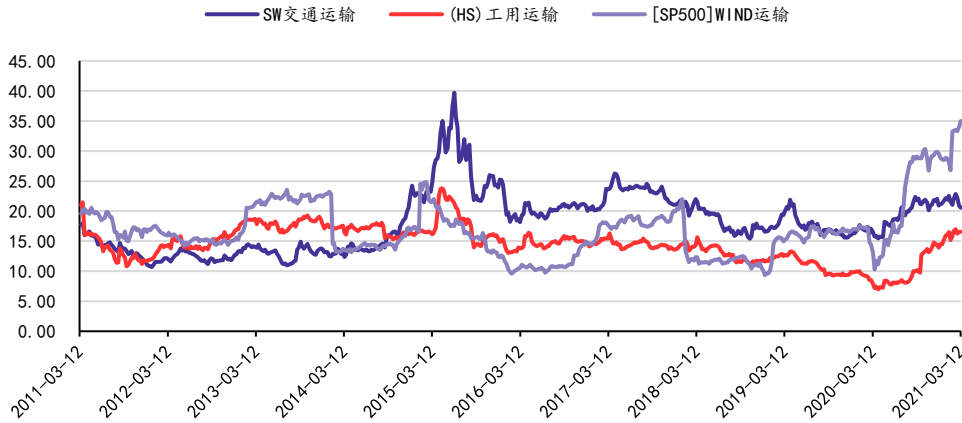


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 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 3 月 12 日，上述指数的市盈率分别为 16.55 倍、34.99 倍、26.57 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 3 月 12 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 158 亿美元、港股中市值大于 167 亿港元、A 股中大于 314 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 2021.3.12）

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	1,453.94	108.26	221.30	1.55
2	UNP.N	联合太平洋	铁路	-12.75	-4.92	-12.11	-0.79	1,434.04	26.81	8.46	7.99
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	-10.32	4.16	-23.99	-2.59	823.34	32.29	5.96	4.80
4	FDX.N	联邦快递	航空货运 与物流	-	-0.68	-	138.15	716.22	29.27	3.91	9.23
5	CSX.O	CSX 运输	铁路	-14.30	-2.56	-21.68	0.66	715.61	25.88	5.46	3.63

6	NSC.N	诺福克南方	铁路	-16.15	-1.41	-34.73	2.10	658.60	32.75	4.45	7.98
7	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	-0.44	6.51	-7.55	25.06	497.27	28.87	9.19	17.30
8	LUV.N	西南航空	航空公司	-57.87	2.11	-221.21	-6.69	360.49	-11.73	4.06	-5.20
9	DAL.N	达美航空	航空公司	-63.11	5.78	-416.98	21.14	317.99	-2.57	20.73	-19.41
10	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	11.10	25.59	-9.67	29.46	282.85	36.00	5.15	6.26
11	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	-5.10	1.62	2.41	1.63	273.41	40.64	8.22	5.75
12	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	-79.20	-	-158.96	-	240.48	-14.78	4.11	-1.21
13	GOL.N	勒莫国航	航空公司	-55.47	21.50	-1,180	89.20	238.26	-23.73	-12.46	-1.97
14	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	-9.23	5.60	9.62	-14.11	195.82	31.75	4.83	6.79
15	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	2.74	6.39	-5.28	5.46	172.12	34.01	6.62	4.79
16	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运 与物流	13.32	0.46	9.81	-4.50	170.12	24.44	6.40	4.11
17	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	-43.76	27.28	-484.02	486.68	158.06	-90.69	54.13	-3.86

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 2021.3.12)

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	2,883.56	-59.96	1.63	-0.78
2	2057.HK	中通快递	航空货运 与物流	3.21	25.59	-10.64	29.46	2,157.07	35.43	5.04	6.26
3	1919.HK	中远海控	海运	3.19	25.09	-2.34	443.90	991.80	10.33	2.51	0.69
4	0753.HK	中国国航	航空公司	-54.61	-0.43	-400.23	-12.66	963.00	-8.09	0.92	-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	859.97	-8.49	1.20	-0.58
6	1308.HK	海丰国际	海运	-0.42	7.22	9.86	11.37	659.68	24.20	7.18	0.13
7	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	-57.26	4.95	-540.08	18.31	599.49	-5.12	0.78	-0.63
8	0316.HK	东方海外国际	海运	3.94	4.66	-26.55	1,146.97	502.75	4.94	1.31	2.06
9	0293.HK	国泰航空	航空公司	-48.33	-3.68	-832.37	-27.89	473.78	-2.17	0.65	-3.40
10	0144.HK	招商局港口	海港与服务	-8.67	-12.42	-76.32	15.42	462.03	13.67	0.58	0.92



11	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	-45.00	1.54	-78.72	-4.04	450.88	15.62	1.41	0.50
12	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	10.47	7.87	-61.54	55.27	413.59	19.97	1.80	1.15
13	6198.HK	青岛港	海港与服务	1.23	3.71	0.24	5.47	300.54	6.96	0.89	0.58
14	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-31.01	6.82	-65.26	5.58	298.37	10.19	1.24	0.59
15	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	-71.99	-22.99	-157.20	-15.76	296.27	69.17	1.06	0.09
16	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	-22.93	45.24	38.28	19.18	275.31	5.01	0.91	2.50
17	0598.HK	中国外运	航空货运与物流	5.28	0.43	-19.93	3.68	233.87	7.43	0.74	0.37
18	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	-12.60	2.73	10.53	-5.10	206.87	7.90	0.53	0.10
19	2880.HK	大连港	海港与服务	-1.02	-1.67	45.17	37.25	196.82	19.47	0.94	0.04
20	0357.HK	瑞港集团	机场服务	-24.59	-7.53	-71.09	-7.50	176.75	42.52	3.10	0.80
21	0548.HK	深圳高速公路股份	公路与铁路	-37.38	6.49	-97.22	-27.34	167.92	15.12	0.82	0.45

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. 3. 12)

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	4,183.72	59.07	7.95	1.55
2	601816.SH	京沪高铁	铁路运输 II	-34.87	5.72	-79.33	16.48	2,833.44	66.42	1.55	0.09
3	601919.SH	中远海控	航运 II	5.46	25.02	56.95	241.99	1,366.94	13.77	3.11	0.81
4	601111.SH	中国国航	航空运输 II	-52.99	-0.43	-250.76	-11.57	1,207.01	-11.53	1.48	-0.72
5	600009.SH	上海机场	机场 II	-58.11	17.52	-116.64	18.72	1,159.07	-91.51	3.97	-0.66
6	600018.SH	上港集团	港口 II	-27.79	-5.10	-10.86	-13.48	1,137.83	13.73	1.30	0.36
7	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	-12.02	2.01	-25.57	-6.04	1,025.81	9.79	0.88	0.71
8	600029.SH	南方航空	航空运输 II	-43.98	7.45	-287.13	-10.45	984.14	-11.07	1.37	-0.58

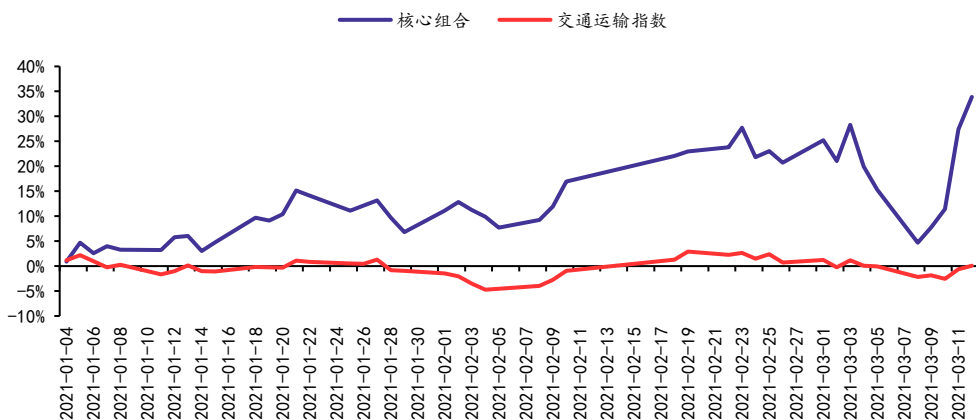
9	600115.SH	东方航空	航空运 输II	-54.71	5.16	-302.49	18.43	827.17	-8.05	1.46	-0.63
10	601018.SH	宁波港	港口II	-24.49	10.79	-7.80	18.44	684.46	19.62	1.33	0.22
11	601021.SH	春秋航空	航空运 输II	-40.96	12.88	-108.81	22.31	559.68	-2,073.13	3.83	-0.03
12	600377.SH	宁沪高速	高速公 路II	-28.60	1.10	-46.89	-3.92	480.60	18.95	1.74	0.50
13	001965.SZ	招商公路	高速公 路II	-22.61	21.09	-61.20	11.30	458.42	20.36	0.94	0.36
14	002120.SZ	韵达股份	物流II	-4.81	148.30	-47.13	0.80	452.84	26.45	3.24	0.59
15	601880.SH	大连港	港口II	-0.32	-1.61	23.47	31.23	400.43	45.07	1.12	0.04
16	601872.SH	招商轮船	航运II	8.59	33.17	273.90	49.24	360.60	7.40	1.30	0.72
17	600233.SH	圆通速递	物流II	8.34	13.42	4.36	-12.99	357.06	21.29	2.15	0.53
18	600004.SH	白云机场	机场II	-38.50	1.59	-141.50	-9.06	319.51	250.41	1.66	0.05
19	600026.SH	中远海能	航运II	26.16	12.97	343.49	112.86	314.81	9.92	0.87	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

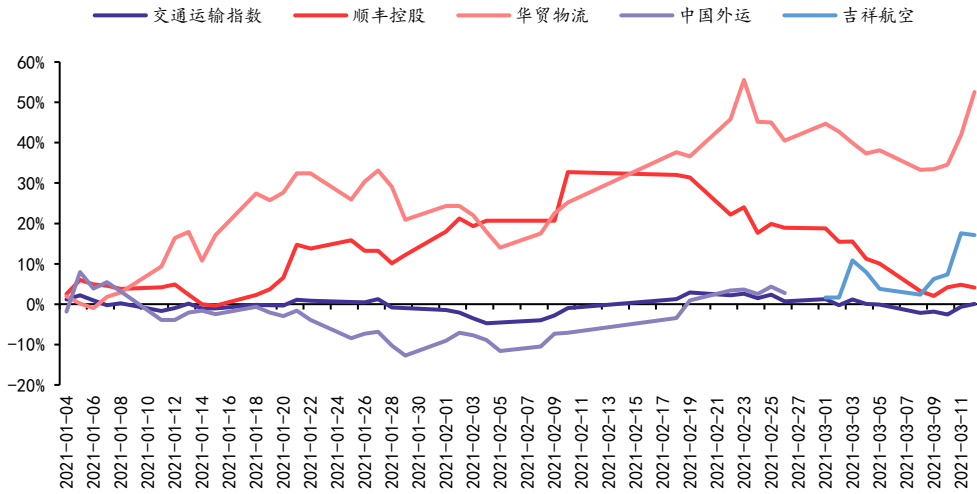
2021年1月1日-2月26日,推荐核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、中国外运(601598.SH)。2021年3月1日起,推荐核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、吉祥航空(603885.SH)。自2021年1月1日截至2021年3月12日,交通运输业指数累计+0.04%,2021年银河交通核心组合+33.88%。核心组合跑赢行业,相对收益+33.84%。

图 27: 截至 2021 年 3 月 12 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 3 月 12 日核心组合标的表现情况（3 月 1 日起加入吉祥航空，调出中国外运）



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)	6
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)	8
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)	9
图 13: 2020 年以来主要快递公司市场占有率 (月)	9
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	10
图 16: 2021 年 1 月全国路网交通客货车占比	10
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)	11
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)	11
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)	12
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	14
图 25: 截至 2021 年 2 月 18 日交通运输子行业估值对比	14
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	18
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	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. 18)	15
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)	16
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)	17

### 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)