

行业研究

客运需求恢复明显，暑运景气度有望继续保持高位

——交通运输行业周报 20210509

要点

◆**客运需求恢复明显，暑运景气度有望继续保持高位。**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。2021 年 4 月商务 PMI 指数环比下降 1.4pct 至 54.9%，但高于 19 年同期值；2021 年 3 月社零同比上涨 34.2%，相对 2019 年同期增长 13%，对比 2021 年 1-2 月增速（相对 19 年）6.4% 大幅提升，表现也好于 2020 年全年；2021 年 3 月、4 月免税品进出口金额分别同比增长 238%、109%，保持快速增长；港台地区、日本的中国大陆旅客 2021 年 3 月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位，2021 年 3 月国内居民赴澳人数上升至 68.8 万人次，环比上升 80.8%，创 2020 年 2 月以来新高。

◆**五一客运量恢复至 19 年同期水平，暑运景气度有望继续保持高位。**2021 年“五一”假期，全国预计共发送旅客 2.67 亿人次，日均 5347.4 万人次，比去年同期日均增长 122.2%，比 2019 年同期日均增长 0.3%。其中，全国铁路共发送旅客 1.17 亿人次，较 2019 年同期增长 11%；全民航预计运输旅客 866 万人次，比 2020 年同期增长 173.9%，比 2019 年同期下降 0.8%。考虑到“五一”期间仍有部分在校学生出行受限，今年暑运景气度有望继续保持高位。

◆**海外需求复苏，货运需求仍能保持较高增速。**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 4 月制造业 PMI 指数小幅下降至 51.1%，但依然高于历史同期均值（2016 年至 2019 年同期均值 50.7%）；2021 年 3 月工业增加值同比增速为 14.1%，相对 2019 年同期增长 12.8%；2021 年 3 月固定资产投资累计增速为 25.6%，相对 2019 年同期增长 5.8%；2021 年 3 月、4 月进出口金额同比增长 34.2%、37.0%。整体来看，虽然 3 月出口不及预期，但出口受到海外供需缺口和海外供应链复苏补库的双重支撑，仍未看到明确下行拐点，向前看，海外供需缺口依然存在，供给端复苏速度不及需求端，部分品类依然需要依赖我国产能；另一方面，随着海外经济逐步启动，补库进程推进，工业品增速也将持续回升。

◆**人民币兑美元汇率小幅升值，原油价格小幅上涨。**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 天回购利率窄幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 4 月没有调整；人民币兑美元汇率小幅升值；布伦特原油价格小幅上涨，接近 70 美元/桶。

◆**行情回顾：**2021 年第十九周，沪深 300 指数下跌 2.49%，交通运输行业指数下降 0.30%，跑赢沪深 300 指数 2.19 个百分点。分子行业看，航运、港口涨幅居前，分别上涨 7.3%、1.65%；机场、快递跌幅居前，跌幅分别为 6.56%、4.36%。

◆**投资建议：**客运需求快速恢复，五一客运量恢复至 19 年同期水平，疫情期间压抑的客运需求有望在暑运继续释放。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、南方航空、吉祥航空、春秋航空，建议关注华夏航空、深圳机场、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。

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
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
601111.SH	中国国航	8.40	-0.99	-0.15	0.34	-	-	26	增持
600029.SH	南方航空	6.20	-0.71	-0.11	0.15	-	-	42	增持
601021.SH	春秋航空	63.37	-0.64	1.32	2.61	-	48	24	增持
603885.SH	吉祥航空	14.18	-0.24	0.21	0.56	-	67	25	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-05-07

交通运输仓储
增持（维持）

作者

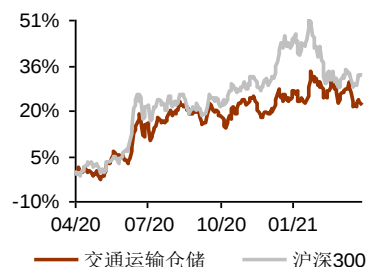
分析师：程新星

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

航空出行需求有望继续释放，快递行业价格战有望缓和——交通运输行业 2020 年报及 2021 年一季报业绩综述（2021-05-05）

竞争优势明显，盈利能力有望快速恢复——春秋航空（601021.SH）2020 年报及 2021 年一季报点评（2021-04-30）

短期盈利能力承压，看好长期竞争优势——顺丰控股（002352.SZ）2021 年一季报点评（2021-04-23）

3 月民航恢复势头持续向好，“五一”机票预订量价齐升——航空运输业 2021 年 3 月经营数据点评（2021-04-16）

国内客运需求二次探底，五一暑运有望集中释放——交通运输行业周报 20210410（2021-04-11）

国泰航空亏损拖累投资收益，国内需求释放助力业绩修复——中国国航（601111.SH）2020 年报点评（2021-03-31）

需求恢复推动航空股价修复，减费放权提升航空公司盈利能力——3 月 15 日航空股大涨及航空运输业 2021 年 2 月经营数据点评（2021-03-16）

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）

1、周报观点

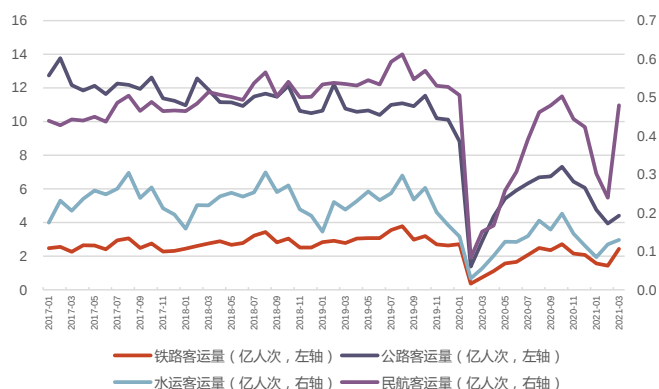
1.1、客运需求恢复明显，暑运景气度有望继续保持高位

2021年3月，全国旅客客运量同比上涨约93%，其中，铁路、公路、水运、民航客运量分别同比上涨约255%、52%、133%、215%，分别恢复至19年同期水平的88%、41%、62%、90%。

2021年3月，全国旅客周转量同比上涨约146%，其中，铁路、公路、水运、民航客运周转量分别同比上涨约175%、52%、107%、189%，分别恢复至19年同期水平的84%、43%、48%、75%。

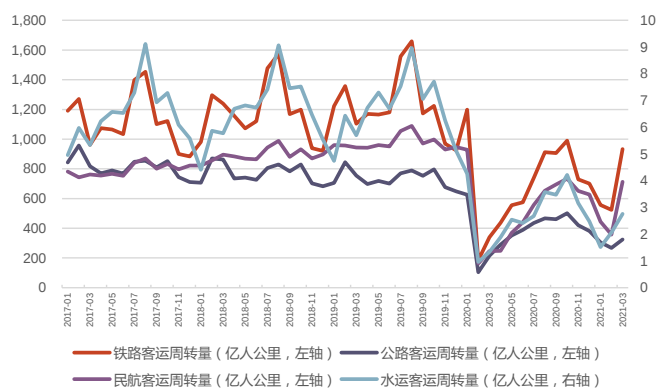
由于国内疫情防控效果显著，旅客出行需求快速反弹。2021年3月全国旅客客运量环比2月上涨30.0%，其中铁路、公路、水路、民航客运量分别环比上涨约70.4%、11.9%、9.8%、100.4%；2021年3月全国旅客周转量环比2月上涨约71.5%，其中铁路、公路、水路、民航客运周转量分别环比上涨约78.0%、21.8%、34.0%、99.2%。

图1：2021年3月铁路、民航旅客客运量环比大幅上涨



资料来源：wind，光大证券研究所

图2：2021年3月铁路、民航客运周转量环比大幅上涨



资料来源：wind，光大证券研究所

2021年一季度，全国完成社会营业性客运量19.9亿人次，比2020年同期增长7.8%，比2019年同期下降55.1%；全国36个中心城市完成公共交通客运量122.2亿人，比2020年同期增长81.4%，比2019年同期下降22.1%。从结构看，高品质、高效率的出行不断增多，铁路、民航的客运量占全社会营业性的客运量比重持续提高、轨道交通的客运量占城市公共交通客运量的比重也在持续提高，高速公路小客车的流量也增长比较明显。整体来看，2月客运需求“二次探底”明确，营业性客运仍处于恢复阶段。

2021年“五一”假期，全国预计共发送旅客2.67亿人次，日均5347.4万人次，比去年同期日均增长122.2%，比2019年同期日均增长0.3%。其中，全国铁路共发送旅客1.17亿人次，较2019年同期增长11%；全民航预计运输旅客866万人次，比2020年同期增长173.9%，比2019年同期下降0.8%；平均客座率80.7%，比2020年同期提高14.6个百分点，比2019年同期下降3.0个百分点；全国预计共保障航班74229班，比2020年同期增长84.21%，比2019年同期下降7.70%。考虑到“五一”期间仍有部分在校学生出行受限，今年暑运景气度有望继续保持高位。

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。2021年4月商务PMI指数环比下降1.4pct至54.9%，但高于19年同期值，在调查的21个行业中，有19

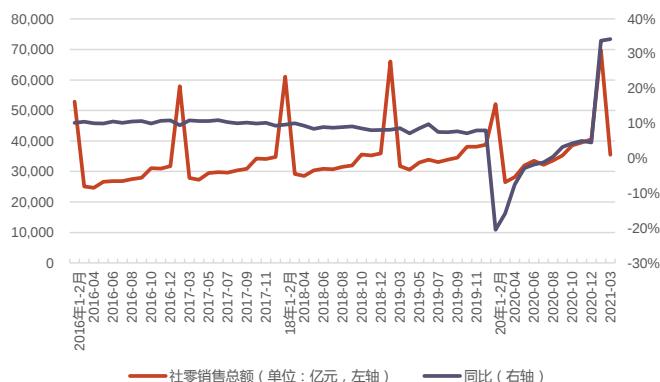
个行业商务活动指数位于景气区间，其中铁路运输、航空运输、住宿等行业高于65.0%，表明旅游出行正在快速恢复；2021年3月社零同比上涨34.2%，相对2019年同期增长13%，相对于2021年1-2月增速（相对19年）6.4%大幅提升，表现也好于2020年全年，表明随着疫情冲击减弱，消费需求及饮食需求在快速释放；2021年3月、4月免税品进出口金额分别同比增长238%、109%，保持快速增长；港台地区、日本的中国大陆旅客2021年3月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位，2021年3月国内居民赴澳人数上升至68.8万人次，环比上升80.8%，创2020年2月以来新高。

图3：2021年4月商务PMI指数好于19年同期（单位：%）



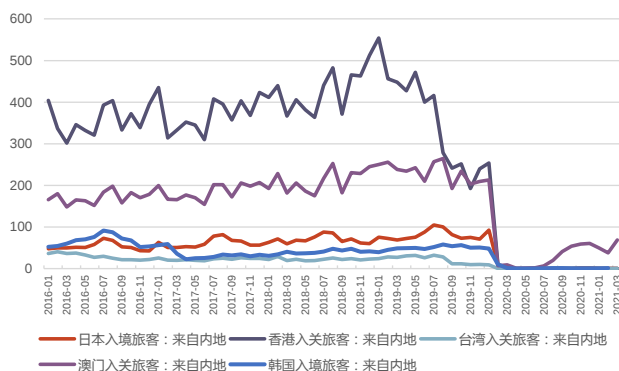
资料来源：wind，光大证券研究所

图4：2021年3月社会消费品零售总额增速保持较高增速



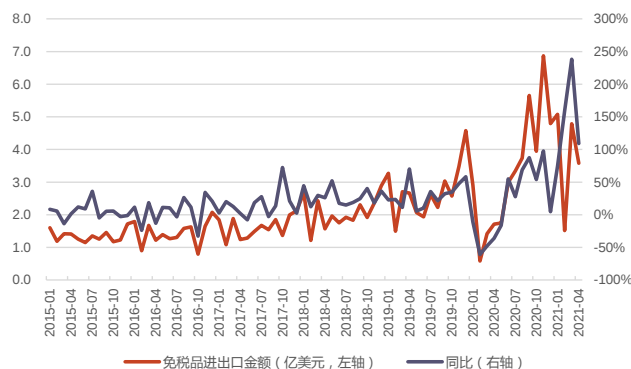
资料来源：wind，光大证券研究所

图5：2021年3月澳门地区中国游客入境人次创2020年2月以来新高（单位：万人）



资料来源：wind，光大证券研究所

图6：2020年3月、4月免税品进出口金额同比大幅增长



资料来源：wind，光大证券研究所

2、海外需求复苏，货运需求仍能保持较高增速

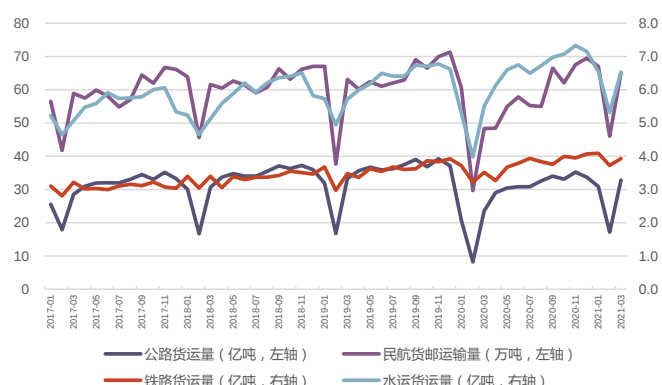
2021年3月，全国货运量同比上涨约33%，增速环比上月下降36pct，其中铁路、公路货运量分别同比上涨11.8%、39.4%，环比上月增速分别下降6.1pct、67.8pct；水路、航空货运量分别同比上涨18.6%、35.4%，环比上月增速分别下降12.1pct、19.3pct。

2021年3月，全国货运周转量同比上涨约23.7%，环比上月增速下降14.4pct，铁路、公路、水路、航空货运周转量分别同比上涨18.1%、44.5%、14.6%、47.8%，环比上月增速分别下降5.1pct、80.1pct、9.7pct、19.7pct。

2021年1至2月，全国港口货物吞吐量达到23.0亿吨，比2020年同期增长20.3%，比2019年同期增长13.3%；完成集装箱吞吐量4236万标箱，比2020年同期增长22.0%，比2019年同期增长9.2%，继续保持高景气度。

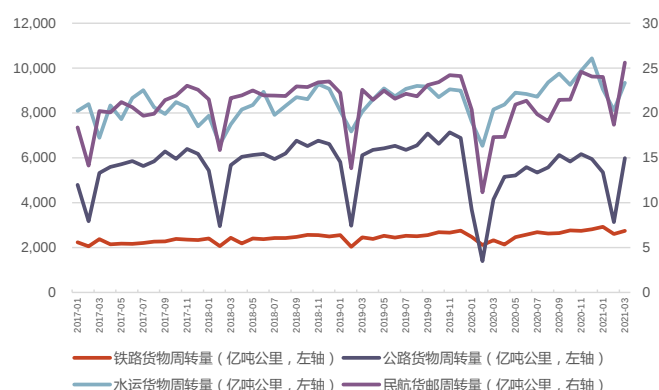
2021年一季度，全国完成营业性货运量111亿吨，比2020年同期增长42%，比2019年同期增长15.9%；快递业务量持续高速增长，完成219亿件，比2020年同期增长75%，比2019年同期也增长了80.6%；完成港口的货物吞吐量35.7亿吨，比2020年同期增长了18.8%，比2019年同期增长了13.4%。其中，内贸、外贸的吞吐量双双增长。完成集装箱吞吐量6582万标箱，比2020年同期增长了19.3%，比2019年同期增长了9.1%。整体来看，全国货运量增速已基本恢复至疫情前水平，受益于海外需求复苏，货运需求仍能保持较高增速。

图7：2021年3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3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

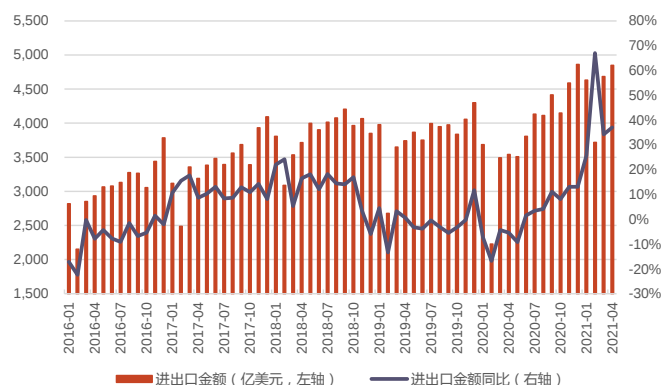
我们通过跟踪PMI指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。2021年4月制造业PMI指数小幅下降至51.1%，但依然高于历史同期均值（2016年至2019年同期均值50.7%）。制造业扩张势头较3月份环比放缓，一方面因为节后企业抓紧开工，导致3月PMI基数较高；另一方面，芯片短缺、国际物流不畅、集装箱紧缺、运价上涨等问题影响了正常生产活动；2021年3月工业增加值同比增速为14.1%，相对2019年同期增长12.8%；2021年3月固定资产投资累计增速为25.6%，相对2019年同期增长5.8%；2021年3月、4月进出口金额同比增长34.2%、37.0%。整体来看，虽然3月出口不及预期，但出口受到海外供需缺口和海外供应链复苏补库的双重支撑，仍未看到明确下行拐点，向前看，海外供需缺口依然存在，供给端复苏速度不及需求端，部分品类依然需要依赖我国产能；另一方面，随着海外经济逐步启动，补库进程推进，工业品增速也将持续回升。

图 9：2021 年 4 月制造业 PMI 指数高于历史同期均值 (单位：%)



资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：2021 年 3 月、4 月进出口金额保持高速增长



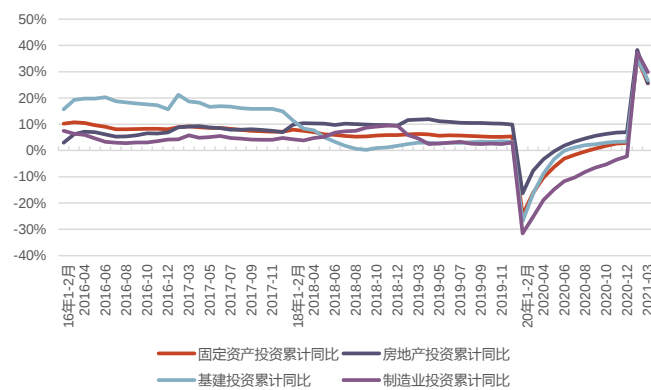
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：2021 年 3 月工业增加值保持增长



资料来源：wind，光大证券研究所

图 12：2021 年 3 月固定资产投资保持较高增速

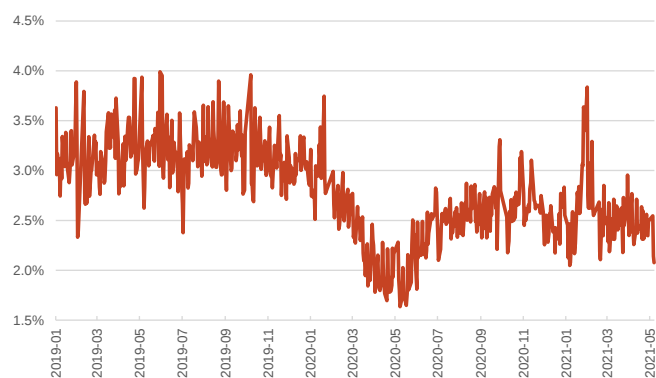


资料来源：wind，光大证券研究所

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 天回购利率窄幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 4 月没有调整；人民币兑美元汇率小幅升值；布伦特原油价格小幅上涨，接近 70 美元/桶。

图 13：7 天回购利率窄幅振荡



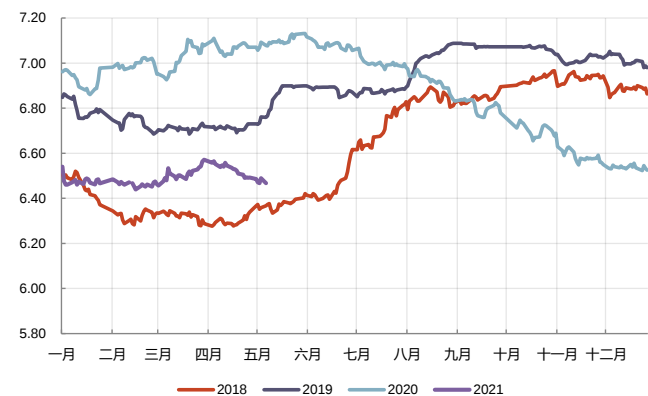
资料来源：wind，光大证券研究所

图 14：五年期 LPR 保持平稳



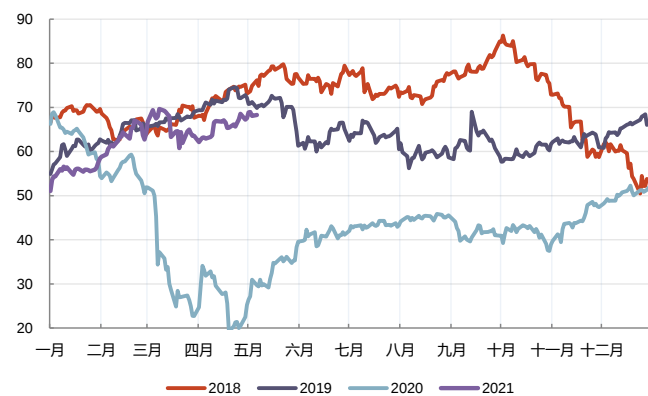
资料来源：wind，光大证券研究所

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）

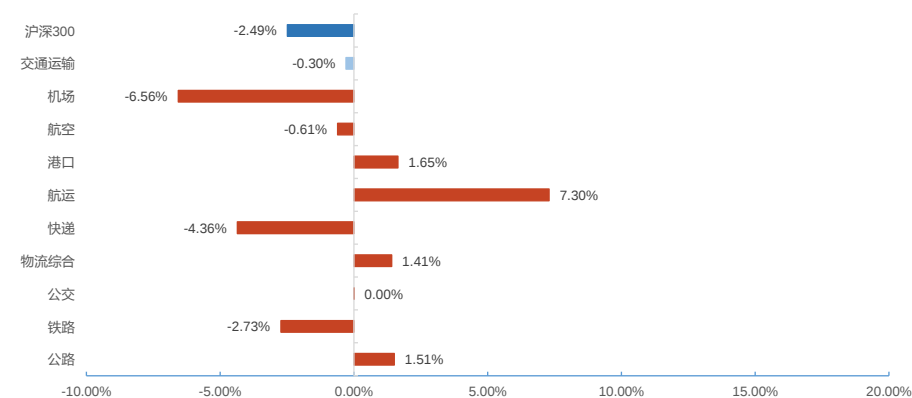


资料来源：wind，光大证券研究所

4、行情回顾

2021 年第十九周，沪深 300 指数下跌 2.49%，交通运输行业指数下降 0.30%，跑赢沪深 300 指数 2.19 个百分点。分子行业看，航运、港口涨幅居前，分别上涨 7.30%、1.65%；机场、快递跌幅居前，跌幅分别为 6.56%、4.36%。

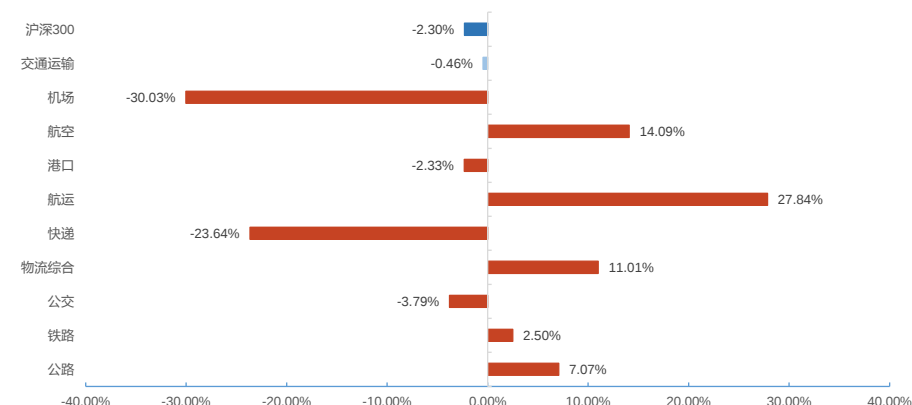
图 17：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：wind，光大证券研究所

2021 年前十九周，沪深 300 指数下跌 2.3%，交运行业指数下跌 0.46%，跑赢沪深 300 指数 1.84 个百分点。子板块中航运、航空涨幅居前，年初至今分别上涨 27.84%、14.09%；机场、快递跌幅居前，年初至今分别下跌 30.03%、23.64%。

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

客运需求快速恢复，疫情期间压抑的客运需求有望在暑运继续释放。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、南方航空、吉祥航空、春秋航空，建议关注华夏航空、深圳机场、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
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会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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所载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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE