

# 月酝知风之交通运输行业

本轮疫情防控对航空、机场影响明显

2021年6月8日

平安证券研究所交通物流研究团队



## 核心摘要

- **航空：**国内客运市场明显复苏，广州疫情对公司业绩产生短期影响，但是航空公司业绩在二、三季度持续复苏的预期不变，部分航空公司有望实现单季度盈利，推荐业绩反弹空间较大的东方航空和南方航空，以及国内低成本龙头春秋航空。
- **机场：**4月份国内主要上市机场经营情况持续复苏，但近期广东地区的疫情管控措施对该区域内机场的经营情况影响较大，预计本轮影响将持续超过1个月，此后国内航班有望迅速恢复，国内航线占比较高的机场业绩回暖确定性较高，推荐深圳机场。
- **物流&快递：**物流行业仍然处于高景气时期，快递子行业持续处于高速增长阶段，在“量增、价减”竞争格局下，龙头企业承压能力较强，推荐顺丰控股。
- **公路：**五一高速车流量反弹势头迅猛，自驾出行及物流运输需求恢复良好，推荐坐拥长三角黄金通道的宁沪高速和转型主动管理的招商公路。
- **风险提示：**1) 行业政策：国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响收入和成本；2) 宏观经济：交运行业主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致市场需求出现变化，影响盈利水平；3) 安全事故：安全事故会造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，导致监管措施加强，影响消费者信心；4) 疫情影响超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，运输需求持续低迷，政府管控措施长期持续，将对行业产生较大影响。

## 政策趋势

### 2020年交通运输行业发展统计公报

**事件描述：**5月19日，交通运输部发布《2020年交通运输行业发展统计公报》，公报从基础设施、运输装备、运输服务、交通固定资产投资、安全生产和科技创新六个方面总结量化了过去一年各种交通方式的发展与进步。

**点评：**1) 多项数据表明2020年虽受疫情影响，交通运输行业受到冲击，但交通运输行业主要指标在年初经历下降后持续恢复，全年呈现先降后升的“V”型走势。2) 交通固定资产自2020年5月起，投资累计增速由负转正，全年完成投资3.5万亿元，比上年增长7.1%，增速为近三年最高水平。3) 货运基本恢复至疫情前水平，全年完成营业性货运量464.40亿吨，恢复至19年的99.5%。4) 客运尚在持续恢复过程中，全年完成营业性客运量96.65亿人，恢复至上年的54.9%，其中铁路、公路、水路、民航客运量分别恢复至上年的60.2%、53.0%、54.8%和63.3%。

### 交通运输部发布《海事系统“十四五”发展规划》

**事件描述：**5月28日，交通运输部发布《海事系统“十四五”发展规划》，《规划》是交通运输部“十四五”综合交通运输发展规划的重要组成部分，是指引海事“十四五”期发展的纲领性文件，也是统筹推进建设一流海事的行动指南。

**点评：**1) 推动“陆海空天”一体化水上交通运输安全保障体系建设，到2025年，初步形成全要素“水上大交管”动态管控格局，为建成“五个一流”海事打下坚实基础。2) “十四五”期间，海事领域重点推进的工程包括以下三个方面，航海保障重点工程、保护水域环境清洁重点工程、装备设施重大工程等，在实施我国碳达峰、碳中和重大决策方面，将推动建立全国船舶能耗中心，建立航运温室气体减排监测、报告和核算体系，完善船舶能耗数据收集机制，实施船舶大气排放清单和温室气体排放清单制度。

# 数据跟踪

航空					机场				
	客运量 (万人)		客座率			旅客吞吐量(万人次)		飞机起降数(千次)	
	4月	YoY	4月	YoY		4月/5月	YoY	4月/5月	YoY
全国	5109	205.5%			上海	399	390.4%	37.71	118.7%
三大航	2980	224.0%	75.3%	11.0PCTs	白云	482	94.1%	36.46	44.9%
春秋	222	144.8%	88.2%	17.6PCTs	深圳	411	125.1%	31.10	70.9%
铁路					公路				
	4月	YoY	1-4月	YoY		4月	YoY	1-4月	YoY
	客运量(亿人)	2.81	151.9%	8.25		66.7%	客运量(亿人)	4.56	4.6%
客运周转量(亿人公里)	1024.26	134.2%	3037.34	40.7%	客运周转量(亿人公里)	341.60	17.6%	1238.50	0.3%
货运量(亿吨)	3.81	16.5%	15.55	14.5%	货运量(亿吨)	34.36	18.3%	115.24	40.6%
货运周转量(亿吨公里)	2624.60	22.8%	10878.02	20.3%	货运周转量(亿吨公里)	5975.50	15.9%	20454.30	42.2%
快递					港口				
	件量 (亿件)		单价 (元)			4月	YoY	1-4月	YoY
	4月	YoY	4月	YoY		货物吞吐量(百万吨)	1323	10.9%	4897
全国	85.00	30.8%	9.69	-12.6%	集装箱吞吐量(万TEU)	2371	14.8%	8953	18.1%
顺丰控股	8.34	36.5%	15.84	-15.8%	航运				
韵达股份	14.04	22.1%	2.04	-4.7%		最新值	周环比	今年以来	
圆通速递	13.09	39.1%	2.15	-8.5%	集运	SCFI	3496	1.8%	21.8%
申通快递	8.57	26.0%	2.13	-16.5%	干散货	BDI	2472	-8.0%	79.9%

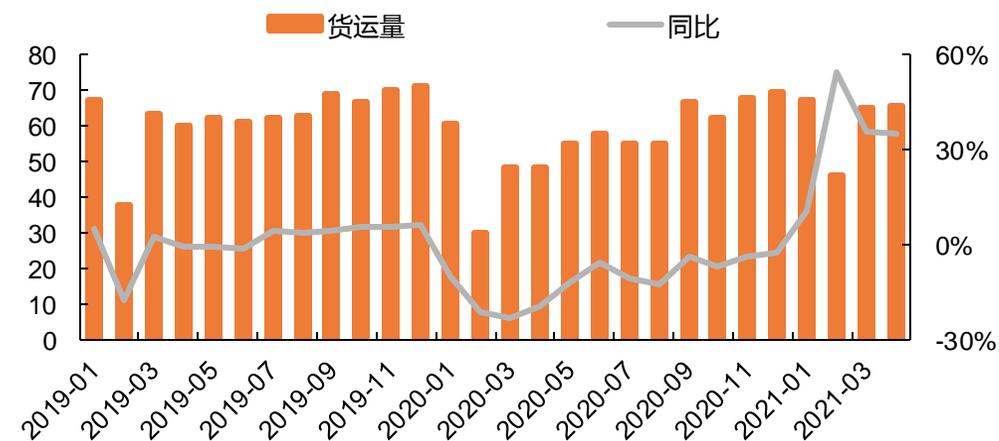
## ✍️ 航空：4月民航运输总量持续回升

- **客运接近疫情前水平：**受疫情管控形势良好影响，4月民航运输整体持续保持回暖趋势，全行业完成总运输周转量92亿吨公里，同比增长133%，相当于2019年同期的88%，其中单月客运量超过5100万人次，同比增长206%，实现疫情以来新高，相当于疫情前的96%。
- **货运连续超越疫情前同期：**4月民航业实现货运吞吐66万吨，同比增长35%，较2019年同期增长8.9%，同比2019年连续3个月实现正增长。

◆ 民航月度客运量（万人次）



◆ 民航月度货运量（万吨）

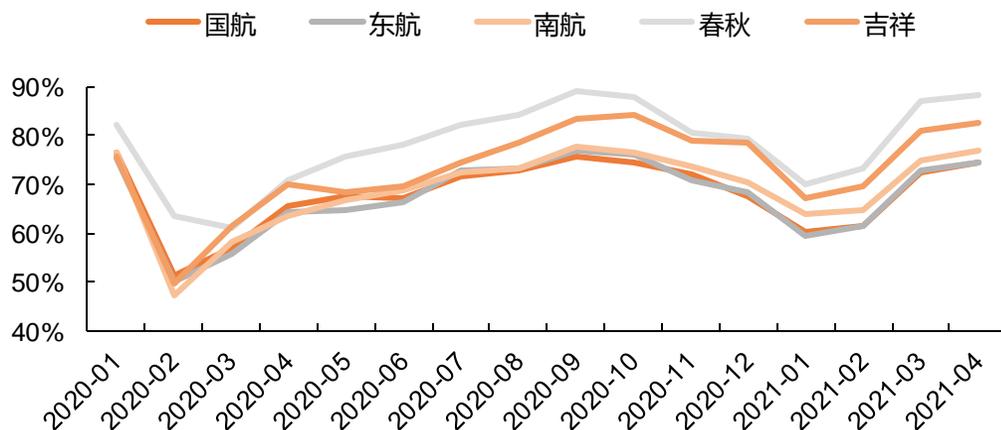




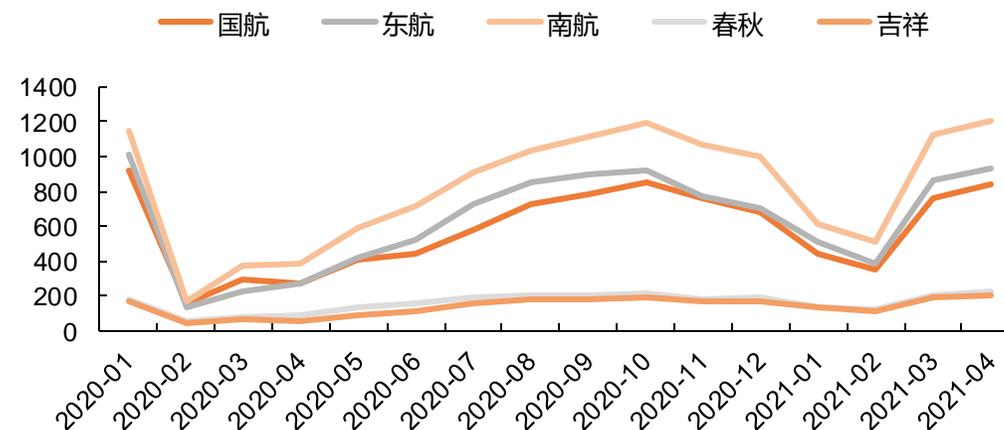
## 航空：航空公司经营数据环比持续改善

- **客座率水平接近疫情以来最好水平：**国航、东航、南航、春秋和吉祥主要5家上市航空公司自2月起客座率情况环比持续改善，持续创出年内新高，4月份，5家公司客座率分别达到74.5%、74.4%、77.1%、88.2%和82.7%，与疫情期间最好水平2020年9月份相比，相差1个百分点左右。
- **4家公司客运量创疫情以来新高：**4月份，国航、东航、南航、春秋和吉祥分别实现客运量844、931、1205、222和200万人次，其中，除国航以外，其他4家公司的客运量均为疫情以来的最高值，三大航空集团中，南航成为首个单月客运量同比2019年实现正增长公司。

主要航空公司客座率 (%)



主要航空公司客运量 (万人次)

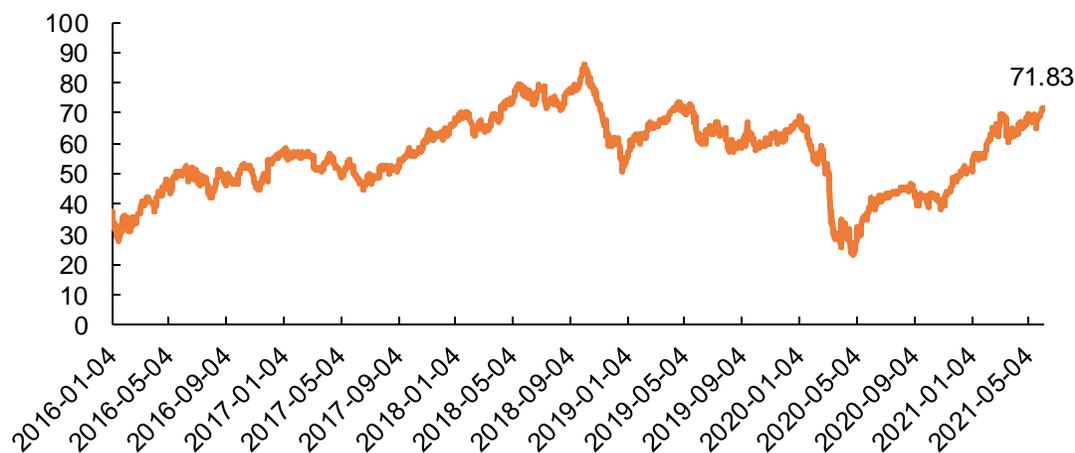




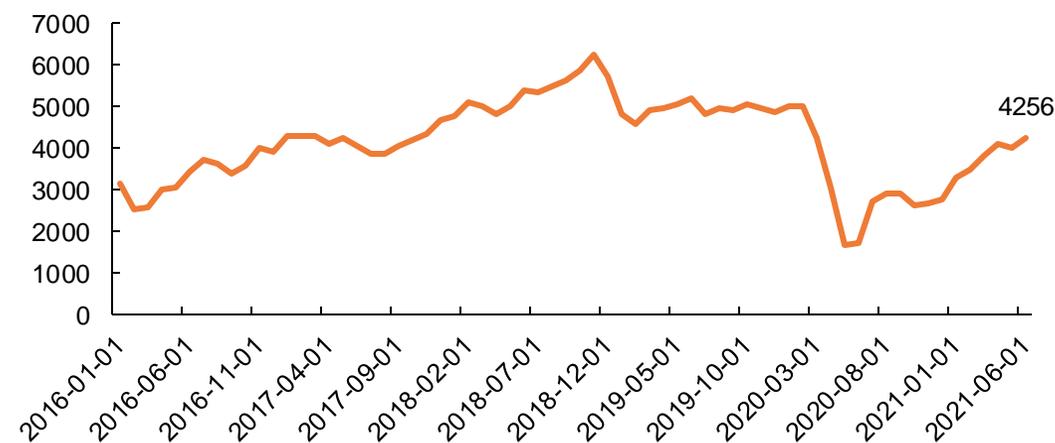
## 航空：年内油价上涨，但距离高点仍有较大空间

- 原油价格上涨导致航煤价格上行：**2021年6月7日布伦特原油达到71.83美元/桶，相比年初的50.67美元上涨41.8%，受此影响，1-6月国内航空煤油价格持续走高，6月航空煤油出厂价（含税）达到4256元/吨，较1月的3262元/吨上涨30.5%。
- 航煤价格尚未触发燃油附加费收取条件：**2021年1-6月，国内航空煤油均价为3817元/吨，低于2017-2019年的平均水平，与2016年下半年相当，距离2018年触发燃油附加费时期的5000-6500元区间尚有一段距离。从目前的油价水平来看，尚不会对航空公司的业绩造成明显负面冲击，但一定程度上确实会拖累公司业绩复苏速度。

◆ 布伦特原油价格（美元/桶）



◆ 国内航空煤油出厂价（元/吨）



## 航空：航空煤油定价机制

### ■ 航空煤油定价机制

- 根据发改委的规定，国内航空煤油出厂价每个月调整一次，其定价公式为：
  - 新加坡市场航空煤油离岸价×汇率×吨桶比(7.9)×(1+1%的关税)×(1+17%的增值税率)+港口费(50元人民币每吨)+海上运保费(2美元)+贴水。
  - 即新加坡航空煤油离岸价，加上运费、税率等费用，再折算为人民币的价格。
- 新加坡航空煤油价格与布伦特油价走势基本一致，新加坡航油离岸价均价样本期为上月25日到本月的24日。
- 国内航空煤油出厂价的调整日则为每月1日，随着上月国际油价的动态变化而变动。

### ■ 燃油附加费

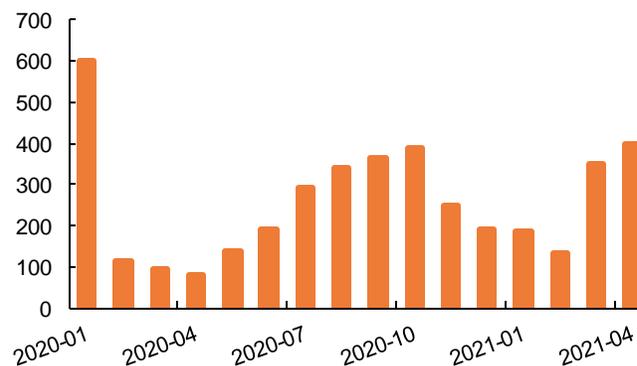
- 燃油附加以航线为单位、区分长短航线分两档定额计算。其中：800公里(含)以下短途航线，燃油附加最高标准统一按800公里计算；800公里以上长途航线，统一按1500公里计算。
- 根据2015年3月24日国家发改委公布的最新国内线燃油附加最高标准公式：
  - 800公里(含)以下航线燃油附加最高标准为  $0.00002541 \times (\text{国内航空煤油综合采购成本} - 5000) \times 800$ ;
  - 800公里以上航线燃油附加最高标准为  $0.00002541 \times (\text{国内航空煤油综合采购成本} - 5000) \times 1500$ ，征收标准最小单位为10元，不足10元按四舍五入计。



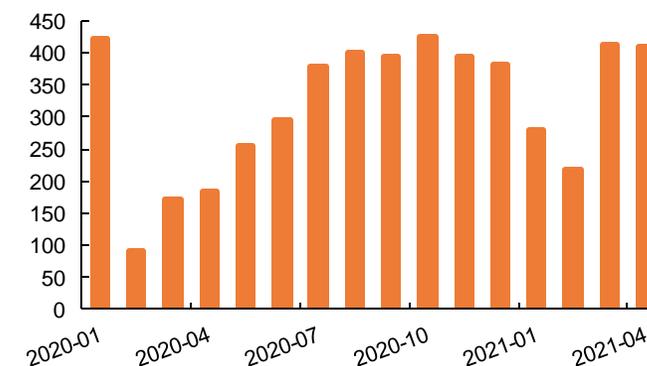
## 机场：“旅游气泡”计划或将推动机场国际业务复苏

- **4月机场旅客吞吐量持续改善：**4月份，上海机场、深圳机场、广州机场和首都机场分别实现吞吐量399万、411万、514万和412万，客运情况持续改善。
- **“旅游气泡”计划年内有望启动：**印尼政府正计划对有效防控疫情的国家实施“旅游气泡”计划，印尼已完成与阿联酋、卡塔尔、中国、新加坡和荷兰等5国设立“旅行泡泡”的合作计划，预计将在民丹、巴淡、巴厘等旅游区展开。
  - “旅游气泡”是有效防控疫情的国家之间，为恢复公民和游客自由往来，入境时不需要自行隔离进行的一种合作。

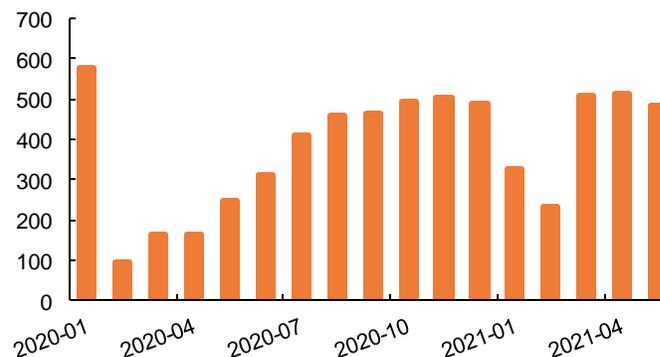
◆ 浦东机场旅客吞吐量（万人次）



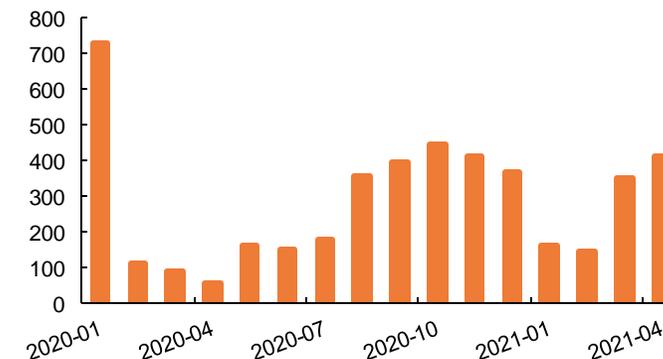
◆ 深圳机场旅客吞吐量（万人次）



◆ 广州机场旅客吞吐量（万人次）



◆ 首都机场旅客吞吐量（万人次）



## 机场：广东省疫情防控影响省内机场复苏

- **疫情防控持续升级：**自5月21日报告一例本地新冠肺炎确诊病例以来，广州确诊病例持续增加，周边城市也出现确诊病例，受此影响，广东省主要机场均采取管控措施，对出港旅客进行一定的防疫要求。
  - 广州白云机场：6月7日12时起，出港旅客须持48小时核酸阴性证明。
  - 深圳宝安机场：6月7日12时起，乘机离深须持绿码和有效核酸检测阴性证明。
  - 湛江机场：6月7日12时起，离粤旅客需出示核酸阴性证明。
  - 揭阳潮汕机场：6月8日18时起，出港旅客需72小时内核酸证明。
  
- **广州市客流降幅明显，白云机场降幅超60%：**6月6日，广州市疫情防控例行新闻发布会举行，广州市交通运输局副局长沈颖表示，14号通告执行后，广州市各主要交通枢纽合计发送旅客每天9.1万人次，比通告发布前（5月31日）下降63.6%。其中，铁路枢纽下降61.7%，白云机场下降64%，公路客运站下降78.4%。此外，根据航班管家数据，6月3日起白云机场每日进出港航班量下降至400架次以下，与本轮疫情之前的日均近1300架次相比，降幅非常明显。

## 物流&快递：物流行业整体处于高景气阶段

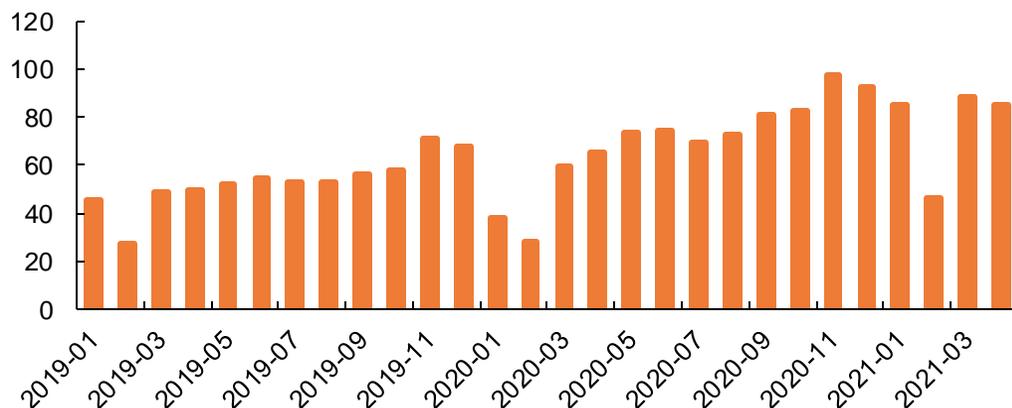
- **物流行业整体走出疫情影响**：1-4月份，全国社会物流总额97.4万亿元，按可比价格计算，同比增长20.0%。受去年同期复工复产加快、基数抬高影响，增速比一季度回落4.2个百分点。综合来看，社会物流总额两年平均增长7.2%，仍保持平稳较快增长。规模、增速均超过2019年同期水平，基本恢复至疫情前正常水平。
- **物流行业仍然维持高景气区间**：2021年5月份中国物流业景气指数为55.8%，较上月回落1.5个百分点，但景气度依然较高，全国物流活动依然活跃。中国仓储指数为51.3%，较上月下降3.7个百分点。



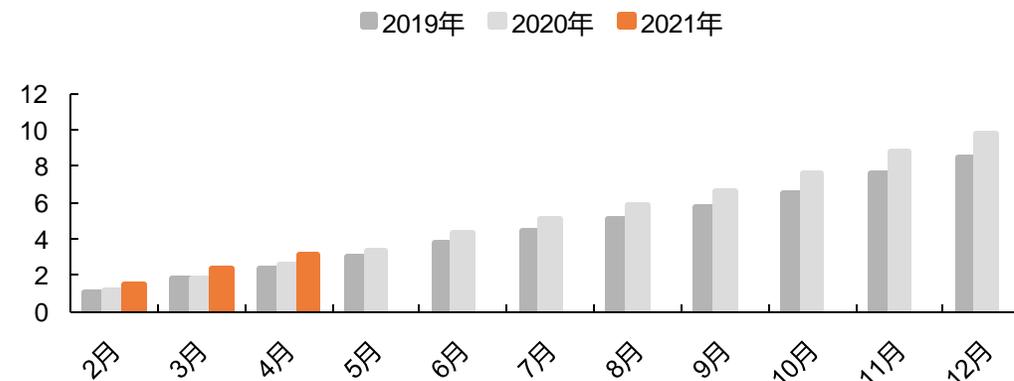
## 物流&快递：全国快递业务量前5月突破400亿件

- **快递业务量突破400亿件**：国家邮政局数据显示，截至6月1日，我国今年快递业务量已突破400亿件，接近2017年全年水平，日均业务量超2.66亿件，日均服务用户超5亿人次。此外，国家邮政局预计，今年全年快递业务量将超过950亿件。
- **网购依然是快递行业重要推手**：1-4月份，单位与居民物品物流总额同比增长22.6%，年内均维持20%以上的高速增长。其中，网络购物依然增势强劲，全国实物商品网上零售额同比增长23.1%。6月份，随着上半年网购季的到来，预计快递行业6月份业务总量将突破90亿件。

快递行业维持高增速（亿件）



实物商品网上零售额累计值（万亿）



## 物流&快递：首批REITs完成募集

### 物流仓储REITs重点关注指标

- **首批物流仓储REITs询价结果出炉：**盐田港REITs发行价格为2.30元/份，募集规模18.40亿，超过资产评估价格；普洛斯REITs发行价格为3.89元/份，募集规模58.35亿元，超过资产评估价格。
- **物流仓储REITs建议关注指标：**首批仓储物流REITs的收益主要来源于租金收入，因此建议关注相关项目的租金水平、现金分配率、租户集中度、出租率。

项目名称	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金
项目地点	深圳市盐田区盐田综合保税区北片区	北京、苏州、广州和佛山
项目标的	4座仓库、1栋综合办公楼及1座气瓶站	7座物流园
建筑面积(万平方米)	32.05	70.50
可租赁面积(万平方米)	26.61	70.76
收入来源	租金及管理费	租金及管理费
租金及管理费(元/平方米/月)	仓储：37.5-39 配套：50	平均：40.04
项目资产估值(亿元)	17.05	53.46
净利润预测(亿元)	2021-2022年分别为0.18、0.37	2021-2022年分别为3.23、3.09
可供分配金额预测(亿元)	2021-2022年分别为0.38、0.81	2021-2022年分别为2.50、2.52
现金分派率预测	2021-2022年分别为4.47%、4.75%	2021-2022年分别为4.45%、4.48%
前三大租赁客户/行业	盐田港集团(44%)、盐田准时达供应链管理(11%)、全球捷运物流(10%)	运输(44.8%)、商业和专业服务(30.5%)、软件与服务(7.8%)
出租率(截止2020年末)	100%	北京：空港97%、通州100% 苏州：望亭100%、昆山97% 广州：保税100%、增城100% 佛山：顺德100%



## 物流&快递：首批REITs或将推动高标仓储行业发展

高标仓与普通仓对比

	高标仓	普通仓
结构	单层：高品质钢结构 多层：混凝土/钢结构，附带坡道或电梯	非标准混凝土/钢结构 多层：无通道
面积	≥1万平方米	<8000平方米
层高	单层：≥9米 多层：首层≥8米	4米至7米
立柱间距	≥12米	<12米
地面	耐磨性环氧树脂/金刚砂耐磨地坪	非标准，如水泥地面或者素填土
监控	24小时安保及集中监控服务	保卫室或无该设备
装卸	卸货平台每层高度1.3米	无
功能	仓储、分拣、装配等	仓储

■ **高标仓优势明显：**按照行业建设标准，可将仓储划分为高标仓和传统仓，其中高标仓是现代仓储的标志，高标仓和传统仓存在明显的差异，主要表现在如下方面：

- **空间利用：**高标仓储的规划容积率较高，部分项目的容积率达到2.5-3，空间使用效率是传统仓储的3倍左右，可大幅降低土地成本。
- **项目选址：**高标仓储选址靠近公路、机场、港口等交通枢纽地段，交通便捷，其辐射区域更为广泛，能够降低运输成本。
- **自动化水平：**高标仓储可实现作业高机械化和自动化，既提高了运行效率，又减少了人工需求，降低了综合管理成本。

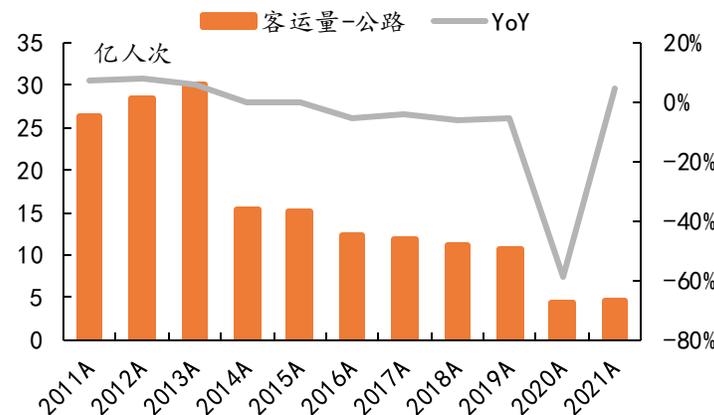
■ **电商推动高标仓需求增加：**截至2020年末，全国66个城市高标仓存量共计7505万平方米（未包含电商自建仓库）。2010年至2020年期间，高标库存量复合增长率约26%。

# 公路&铁路：货运修复好于客运

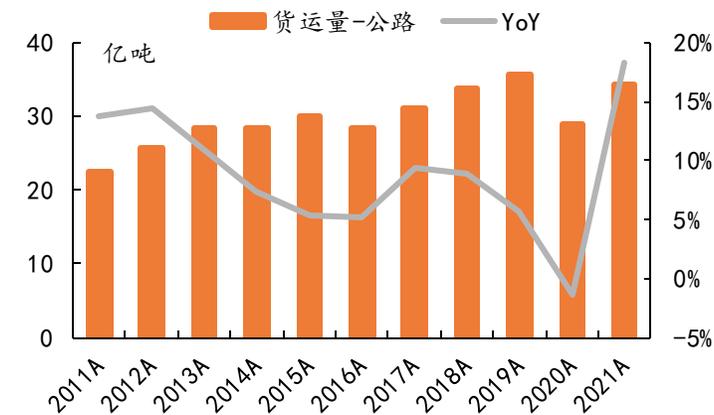
■ **公路**：2021年4月全国公路完成客运量4.56亿人次，同比增长4.6%，比2019年同期下降56.9%；完成货运量34.36亿吨，同比增长18.3%，比2019年同期下降3.5%。

■ **铁路**：2021年4月全国铁路完成客运量2.81亿人次，同比增长151.9%，比2019年同期下降7.9%；完成货运量3.81亿吨，同比增长16.5%，比2019年同期增长13.5%。

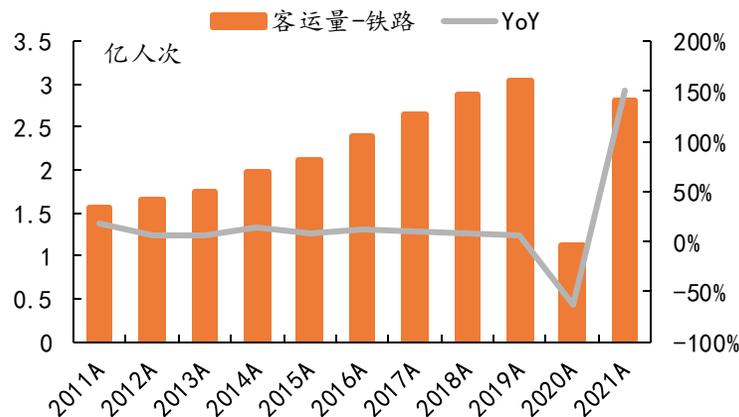
◆ 2021年4月公路客运量同比增长4.6%



◆ 2021年4月公路货运量同比增长18.3%



◆ 2021年4月铁路客运量同比增长151.9%



◆ 2021年4月铁路货运量同比增长16.5%



## 公路&铁路：首批REITs完成募集

■ **首批高速REITs询价结果出炉：**沪杭甬杭徽REITs询价区间为8.27-9.51元/份，询价结果为8.72元/份；广州广河询价区间为12.47-13.26元/份，询价结果为13.02元/份。认购倍数分别为5.19、4.56倍。

■ **高速公路行业前景展望：2035仍有近半成长空间，智慧高速融入新基建。**在2035国家综合立体交通网的70万公里实体线网包括16万公里国家高速，与2019年底通车里程相比，16年间将增长47%，CAGR约2.5%。未来结合V2X等相关新型交通基础设施建设，有望大幅提高道路通行效率、提高车流量水平；路桥运营企业也可通过提供设备使用、差异化增值服务等方式增加单车收费水平。

◆ 高速公路REITs重点关注指标

项目名称	杭徽高速（浙江段）	广河高速（广州段）
起止点	杭州市留下镇杭州绕城高速-浙皖省界昱岭关	春岗立交-九龙江大桥
所属路段	G56	S2
车道数	双向四车道	双向六车道
收费里程（km）	留汪段：18.298，汪昌段：67.41，昌昱段：36.537，合计：122.245	70.754
特许经营权期限	留汪段：2006/12/26-2031/12/25 汪昌段：2006/12/26-2031/12/25 昌昱段：2004/12/26-2029/12/25	2011/12/17-2036/12/16
日均车流量-2019（pcu/d）	21468	48386
通行费收入-2019（万元）	66015	70039
车流量复合增长率（预测）	中性7年6.09%，11年5.11%	16年复合增长6.05%
现金分派率（预测）	2021-2022年分别为12%和10.5%	2021-2022年分别为6.19%和7.2%

## 投资建议

- **航空：**国内客运市场明显复苏，广州疫情对公司业绩产生短期影响，但是航空公司业绩在二、三季度持续复苏的预期不变，部分航空公司有望实现单季度盈利，推荐业绩反弹空间较大的东方航空和南方航空，以及国内低成本龙头春秋航空。
- **机场：**4月份国内主要上市机场经营情况持续复苏，但近期广东地区的疫情管控措施对该区域机场的经营情况影响较大，预计本轮影响将持续超过1个月，此后国内航班有望迅速恢复，国内航线占比较高的机场业绩回暖确定性较高，推荐深圳机场。
- **物流&快递：**物流行业仍然处于高景气时期，快递子行业持续处于高速增长阶段，在“量增、价减”竞争格局下，龙头企业承压能力较强，推荐顺丰控股。
- **公路：**五一高速车流量反弹势头迅猛，自驾出行及物流运输需求恢复良好，推荐坐拥长三角黄金通道的宁沪高速和转型主动管理的招商公路。

## 风险提示

1. 行业政策：国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响收入和成本。
2. 宏观经济：交运行业主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致市场需求出现变化，影响盈利水平。
3. 安全事故：安全事故会造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，导致监管措施加强，影响消费者信心。
4. 疫情影响超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，运输需求持续低迷，政府管控措施长期持续，将对行业产生较大影响。

### 交通物流团队

行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
交运	张功	ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN	投资咨询	S1060521020003
	严家源	YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN	投资咨询	S1060518110001

## 附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	6月7日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
东方航空	600115.SH	5.23	-0.72	0.11	0.20	0.34	-7.2	47.3	26.4	15.5	推荐
南方航空	600029.SH	6.34	-0.71	0.26	0.29	0.40	-9.0	24.5	21.7	15.9	推荐
春秋航空	601021.SH	63.25	-0.64	0.80	2.02	2.45	-98.5	79.2	31.4	25.8	推荐
深圳机场	000089.SZ	7.84	0.01	0.28	0.35	0.51	572.7	28.1	22.6	15.3	推荐
顺丰控股	002352.SZ	73.33	1.61	1.18	1.99	2.91	45.6	62.0	36.8	25.2	推荐
招商公路	001965.SZ	7.85	0.36	0.73	0.76	0.80	21.8	10.8	10.3	9.8	推荐
宁沪高速	600377.SH	9.95	0.49	0.86	0.88	0.95	20.3	11.6	11.3	10.5	推荐

资料来源：公司公告，Wind、平安证券研究所

#### 平安证券综合研究所投资评级：

##### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

##### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

##### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

##### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。