

行业研究

国内局部疫情缓解，暑期客运需求有望持续恢复

——交通运输行业周报 20210703

要点

◆**国内局部疫情缓解，暑期客运需求有望持续恢复。**我们通过跟踪非制造业 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 6 月非制造业 PMI 指数环比下降 1.7pct 至 53.5%，快速下降的原因主要是服务业 PMI 回落较大，疫情管控再次升级使得户外出行服务业环比修复力度受到一定影响，但从市场预期看，6 月业务活动预期指数为 60.4%，继续保持在高位景气区间，且高于近年同期水平，反映服务业企业对市场发展前景持续看好；2021 年 5 月社零同比上涨 12.4%，较 2019 年 5 月增长 9.3%（略高于 4 月份的 8.9%），这也是今年以来社零环比修复的速度首次超过历史均值（2016 年至 2019 年均值为 7.9%），虽然 5 月国内疫情出现反复，但社零依然维持了较强的复苏态势；2021 年 5 月免税品进出口金额同比增长 119%，保持快速增长；港台地区、日本的中国内地旅客 2021 年 5 月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位，2021 年 5 月内地居民赴澳人数上升至 79.5 万人次，环比上升 8.8%，继续创 2020 年 2 月以来新高。

◆**外需指数持续回落，后续出口表现的不确定性增加。**我们通过跟踪制造业 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 6 月制造业 PMI 指数小幅下降至 50.9%，6 月制造业 PMI 虽环比回落，但依然维持在扩张区间，虽然内需指数走出持续回落通道，但外需指数持续回落，后续出口表现的不确定性增加；2021 年 5 月工业增加值同比增速为 8.8%，相对 2019 年同期增长 13.6%（略低于 3 月的 14.1%），5 月制造业的工业增加值略有下行，主要是受到了 5 月份出口增速下滑的影响；2021 年 5 月固定资产投资累计增速为 15.4%，与 2019 年同期相比（下同），5 月固定资产投资单月增速 9.6%，低于 4 月的 11.6%，但依然高于 3 月的 8% 及 1-2 月份的 2%，其中，制造业增速继续上行，房地产投资和广义基建增速则出现回落；2021 年 5 月进出口金额同比增长 37.4%，与 2019 年同期相比，5 月出口增长 23%，比 4 月份下降了 13pct，在海外发达经济体达到群体免疫之前，发达国家依然存在供需缺口，但是，欧美最快将在三季度达到群体免疫，补贴发放力度也会边际放缓，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

◆**人民币兑美元汇率小幅贬值，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 天回购利率小幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 6 月没有调整；人民币兑美元汇率小幅贬值；布伦特原油价格继续上涨，突破 75 美元/桶。

◆**投资建议：**国内局部疫情缓解，暑期客运需求有望持续恢复；外需指数持续回落，后续出口表现的不确定性增加。我们维持行业“增持”评级，推荐股价已反应悲观预期的顺丰控股、上海机场，建议关注中国国航、吉祥航空、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

滴滴出行 (DIDI)：全球最大的共享出行平台——美股新股纵览 (2021-06-30)

国内局部疫情反复，延缓航空需求复苏——航空运输业 2021 年 5 月经营数据点评 (2021-06-16)

国内疫情出现反复，客运需求恢复或将放缓——交通运输行业周报 20210606 (2021-06-06)

4 月民航需求继续恢复，国内局部疫情反复影响有限——航空运输业 2021 年 4 月经营数据点评 (2021-05-16)

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)

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)

免税协议修订落地，静待海外需求恢复——上海机场 (600009.SH) 2020 年报点评 (2021-03-27)

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)

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	
600009.SH	上海机场	46.02	-0.66	-0.03	1.51	-	-	30	增持
002352.SZ	顺丰控股	66.60	1.61	0.98	1.35	41	68	49	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-02

1、周报观点

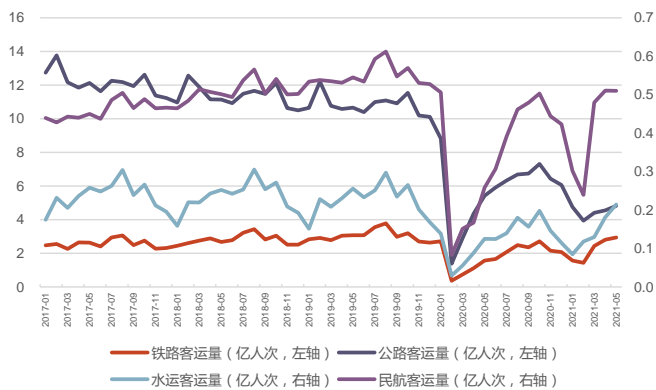
1.1、国内局部疫情缓解，暑期客运需求有望持续恢复

2021年5月，全国旅客客运量同比上涨约15.1%，其中，铁路、公路、水运、民航客运量分别同比变化+88%、-11%、+71%、+98%，分别恢复至19年同期水平的96%、45%、84%、94%。

2021年5月，全国旅客周转量同比上涨约71.6%，其中，铁路、公路、水运、民航客运周转量分别同比上涨约94%、3.8%、79%、103%，分别恢复至19年同期水平的93%、51%、62%、78%。

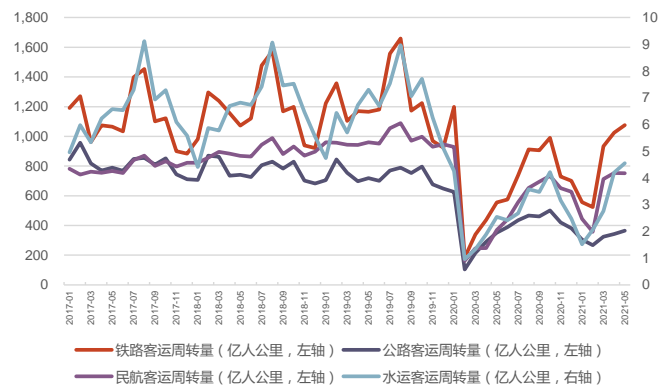
由于国内部分地区疫情出现反复，旅客出行需求恢复放缓。2021年5月全国旅客客运量环比4月上涨5.2%，增速较上月减少3pct，其中铁路、公路、水路、民航客运量分别环比变化+4.64%、+5.7%、+18.29%、-0.11%；2021年5月全国旅客周转量环比4月上涨约3.37%，增速较上月同期减少4.31pct，其中铁路、公路、水路、民航客运周转量分别环比变化+4.96%、+6.83%、+8.26%、-0.38%。

图 1：2021 年 5 月民航旅客客运量环比略降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 5 月

图 2：2021 年 5 月民航客运周转量环比略降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 5 月

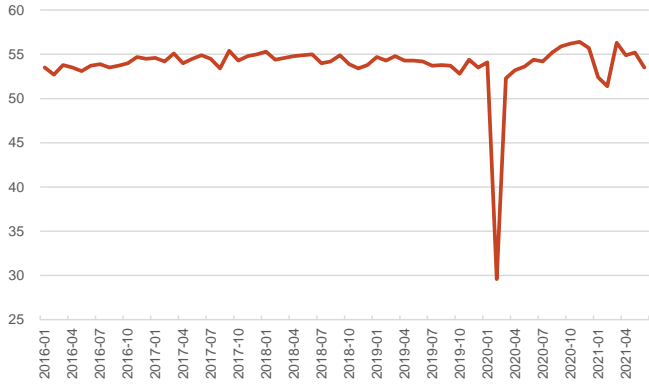
2021年5月，全国完成营业性客运量8.5亿人，比2020年同期增长15.1%，比2019年同期下降41.7%；36个中心城市完成公共交通客运量48.6亿人，比2020年同期增长38.3%，比2019年同期下降16.5%。整体来看，疫情反复对跨地区客运需求的负面影响要高于市内客运需求，不过随着广深地区疫情逐步缓解，暑期客运需求有望持续恢复。

国铁集团预测，暑运期间全国铁路预计发送旅客7.5亿人次，同比增加64.47%，且略高于2019年水平，客流高峰日预计发送旅客近1400万人次。

我们通过跟踪非制造业 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6月非制造业 PMI 指数环比下降 1.7pct 至 53.5%，快速下降的原因主要是服务业 PMI 回落较大，疫情管控再次升级使得户外出行服务业环比修复力度受到一定影响，但从市场预期看，6月业务活动预期指数为 60.4%，继续保持在高位景气区间，且高于近年同期水平，反映服务业企业对市场发展前景持续看好；2021年5月社零同比上涨 12.4%，较 2019年5月增长 9.3%（略高于4月份的 8.9%），这也是今年以来社零环比修复的速度首次超过历史均值（2016年至2019年均值为 7.9%），虽然5月国内疫情出现反复，但社零依然维持了较强的复苏态势；2021年5月免税品进出口金额同比增长 119%，保持快速增长；港台地区、日

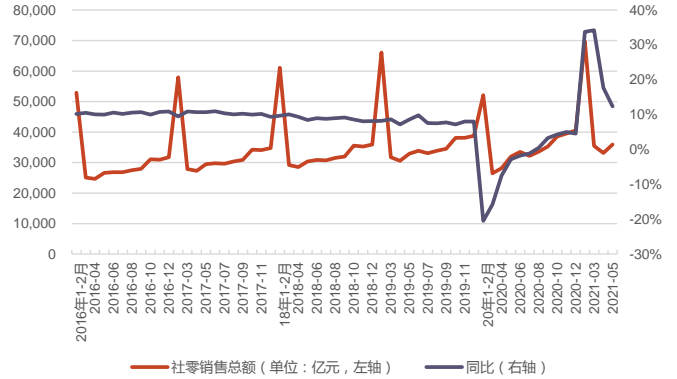
本的中国内地旅客 2021 年 5 月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位，2021 年 5 月内地居民赴澳人数上升至 79.5 万人次，环比上升 8.8%，继续创 2020 年 2 月以来新高。

图 3：2021 年 6 月非制造业 PMI 指数环比下降（单位：%）



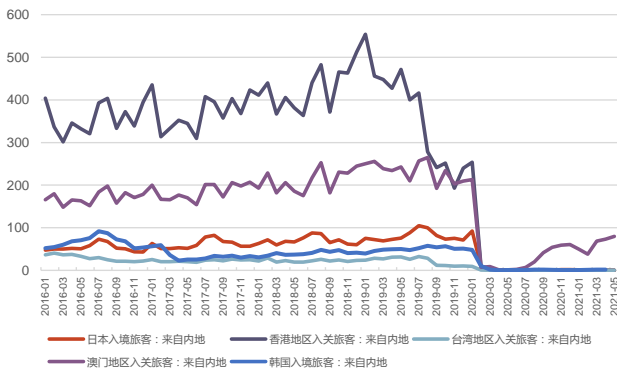
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 4：2021 年 5 月社会消费品零售总额增速保持较高增速



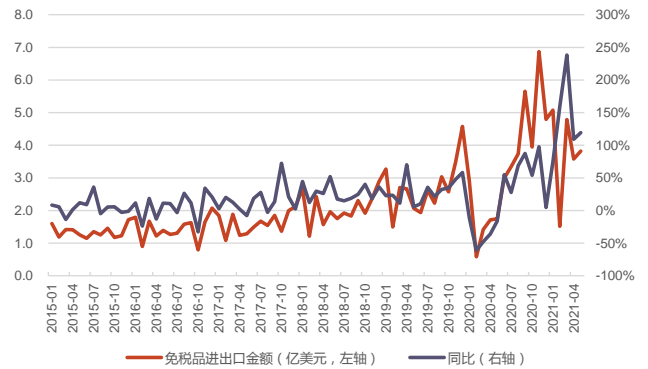
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 5 月

图 5：2021 年 5 月澳门地区中国内地游客入关人次继续创 2020 年 2 月以来新高（单位：万人）



资料来源：wind，光大证券研究所，港澳台地区、日本数据截至 2021 年 5 月，韩国数据截至 2021 年 4 月

图 6：2021 年 5 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，数据截至 2021 年 5 月

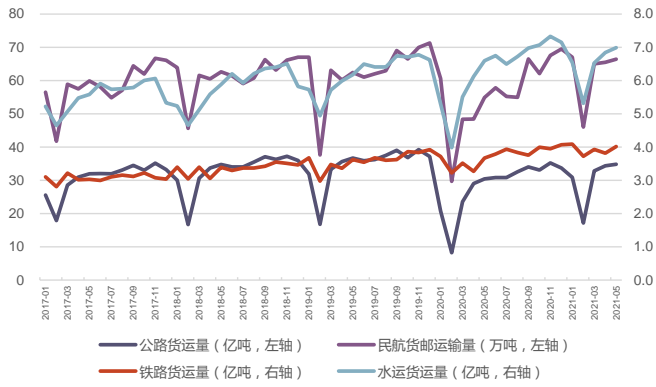
1.2、 外需指数持续回落，后续出口表现的不确定性增加

2021 年 5 月，全国货运量同比上涨约 12.6%，增速环比上月下降 4.5pct，其中铁路、公路货运量分别同比上涨 9.61%、14.4%，环比上月增速分别下降 6.9pct、3.9pct；水路、航空货运量分别同比上涨 5.9%、20.4%，环比上月增速分别下降 5.8pct、14.6pct。

2021 年 5 月，全国货运周转量同比上涨约 13.7%，环比上月增速下降 0.6pct，其中铁路、公路、水路、航空货运周转量分别同比上涨 10.55%、17.2%、12.6%、18.9%，环比上月增速分别变化-12.2pct、+1.3pct、+1.6pct、-24.8pct。

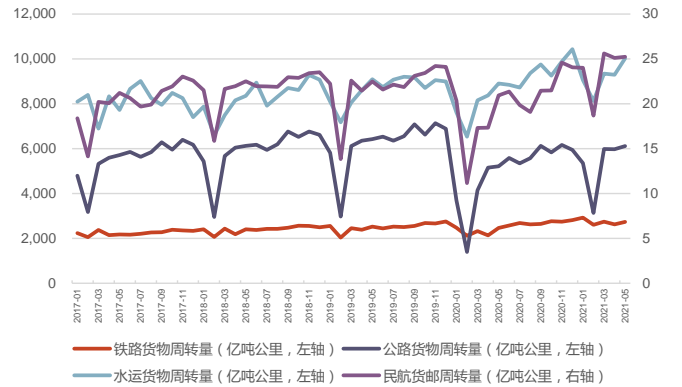
2021 年 5 月，完成营业性货运量 45.8 亿吨，比 2020 年同期增长 12.6%，比 2019 年同期增长 13.0%；全国港口完成货物吞吐量 13.8 亿吨，比 2020 年同期增长 10.3%，比 2019 年同期增长 15.2%；完成集装箱吞吐量 2438 万标箱，比 2020 年同期增长 12.4%，比 2019 年同期增长 8.8%。整体来看，受益于海外需求旺盛，货运需求仍能保持平稳较快增长。

图 7：2021 年 5 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，数据截至 2021 年 5 月

图 8：2021 年 5 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，数据截至 2021 年 5 月

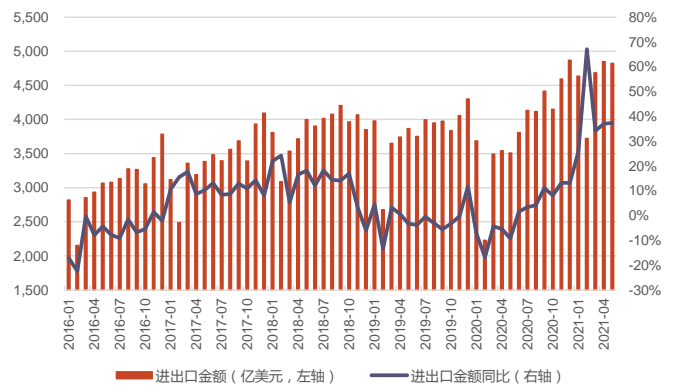
我们通过跟踪制造业 PMI 指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。2021 年 6 月制造业 PMI 指数小幅下降至 50.9%，6 月制造业 PMI 虽环比回落，但依然维持在扩张区间，虽然内需指数走出持续回落通道，但外需指数持续回落，后续出口表现的不确定性增加；2021 年 5 月工业增加值同比增速为 8.8%，相对 2019 年同期增长 13.6%（略低于 3 月的 14.1%），5 月制造业的工业增加值略有下行，主要是受到了 5 月份出口增速下滑的影响；2021 年 5 月固定资产投资累计增速为 15.4%，与 2019 年同期相比（下同），5 月固定资产投资单月增速 9.6%，低于 4 月的 11.6%，但依然高于 3 月的 8% 及 1-2 月份的 2%，其中，制造业增速继续上行，房地产投资和广义基建增速则出现回落；2021 年 5 月进出口金额同比增长 37.4%，与 2019 年同期相比，5 月出口增长 23%，比 4 月份下降了 13pct，在海外发达经济体达到群体免疫之前，在居民消费和供应链错位复苏下，发达国家依然存在供需缺口，但是，欧美最快将在三季度达到群体免疫，补贴发放力度也会边际放缓，出口压力或会在三季度末、四季度初开始显现。

图 9：2021 年 6 月制造业 PMI 指数环比小幅下降（单位：%）



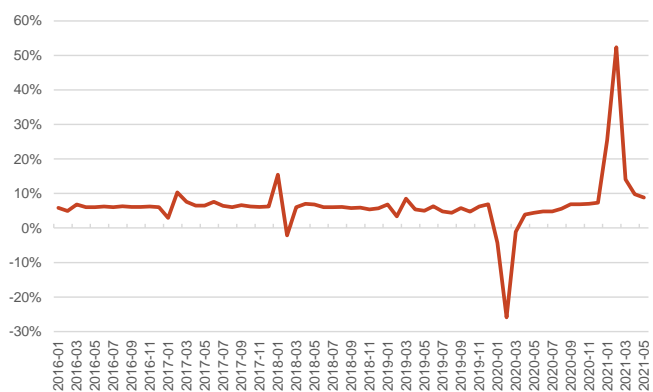
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 6 月

图 10：2021 年 5 月进出口金额环比回落



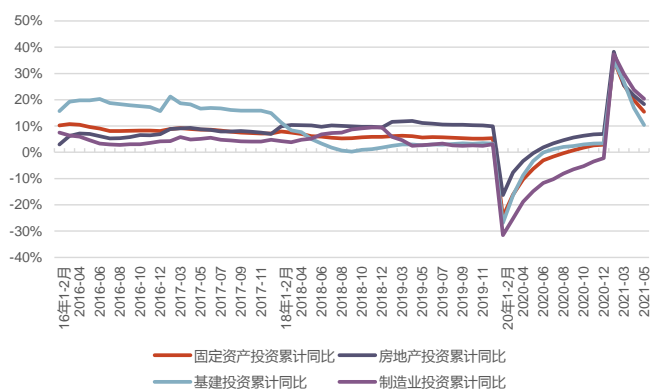
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 5 月

图 11: 2021 年 5 月工业增加值增速环比下降



资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 5 月

图 12: 2021 年 5 月固定资产投资保持较高增速

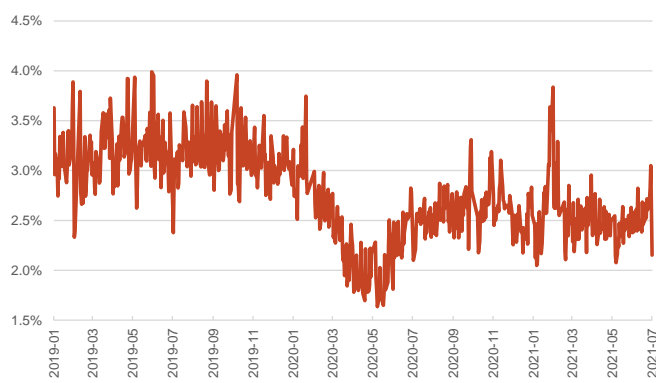


资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 5 月

2、 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 天回购利率小幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 6 月没有调整；人民币兑美元汇率小幅贬值；布伦特原油价格继续上涨，突破 75 美元/桶。

图 13：7 天回购利率小幅振荡



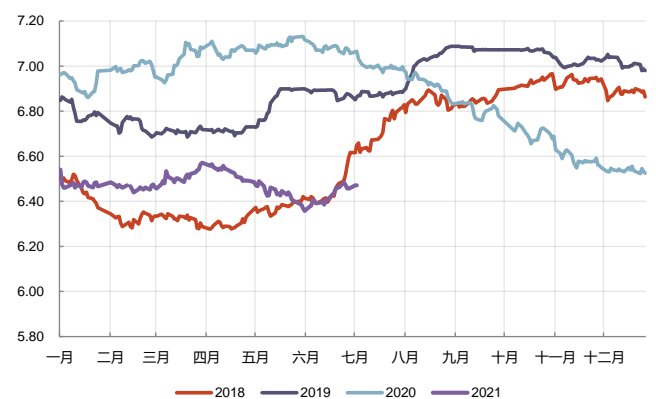
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 7 月 2 日

图 14：五年期 LPR 保持平稳



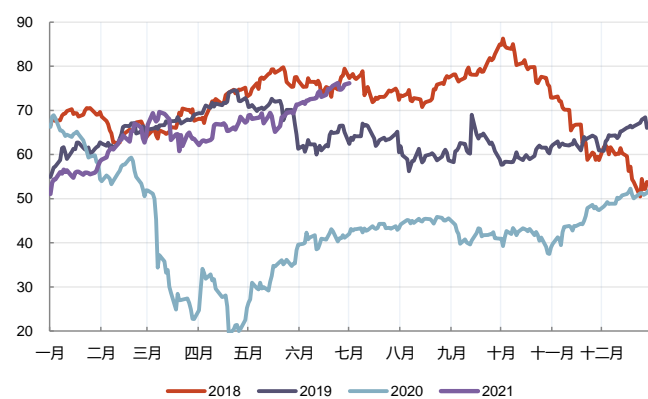
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 7 月 2 日

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，数据截至 2021 年 7 月 2 日

图 16：布伦特原油价格小幅上涨（单位：美元/桶）

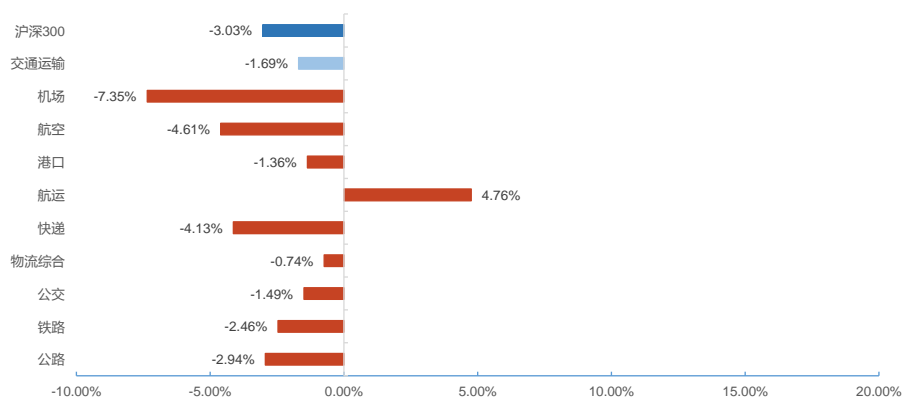


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 7 月 2 日

3、行情回顾

2021 年第二十七周，沪深 300 指数下跌 3.03%，交通运输行业指数下跌 1.69%，跑赢沪深 300 指数 1.34 个百分点。分子行业看，仅航运实现正增长，上涨 4.76%；机场、航空、快递跌幅居前，分别下跌 7.35%、4.61%、4.13%。

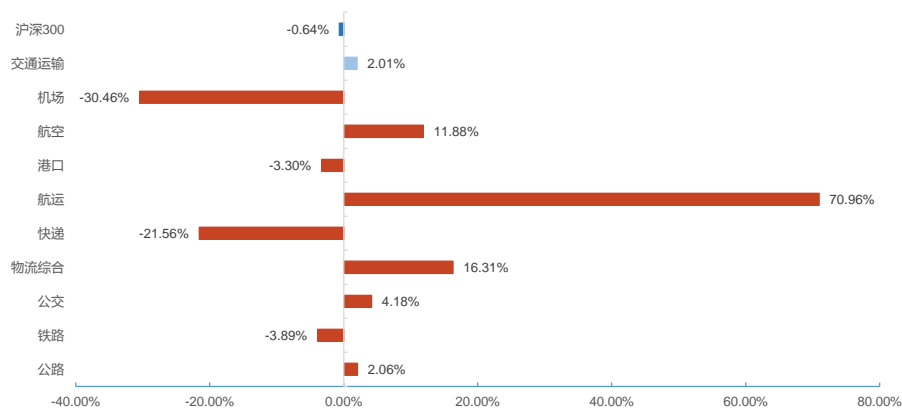
图 17：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：wind，光大证券研究所

2021 年前二十七周，沪深 300 指数下跌 0.64%，交运行业指数上涨 2.01%，跑赢沪深 300 指数 2.65 个百分点。子板块中航运、物流综合、航空涨幅居前，年初至今分别上涨 70.96%、16.31%、11.88%；机场、快递跌幅居前，年初至今分别下跌 30.46%、21.56%。

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

4、投资建议

国内局部疫情缓解，暑期客运需求有望持续恢复；外需指数持续回落，后续出口表现的不确定性增加。我们维持行业“增持”评级，推荐股价已反应悲观预期的顺丰控股、上海机场，建议关注中国国航、吉祥航空、中远海控。

5、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的具体的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