

快狗打车递交 IPO 招股书， 持续看好网络货运赛道高成长性

交通运输行业

推荐 (维持评级)

核心观点 (2021.08.30-09.03) :

- **本周行业热点事件点评** 1. 网络货运：8 月 28 日，快狗打车递交招股说明书，拟在港 IPO 上市。我们认为：一是网络货运赛道为物流领域独角兽，日益受到资本青睐。二是快狗打车深耕同城货运市场，市场份额仅次于货拉拉。三是我们继续看好网络货运赛道的高成长属性。2. 传化智联：8 月 30 日，公司发布公告：2021 上半年，公司实现营收 159.48 亿元，同比+83.08%，实现归母净利润 5.46 亿元，同比+12.76%。我们认为：智能物流业务营收占比近八成，经营性利润稳步改善，物流政策支持符合预期。分业务来看，公路港业务总体表现稳健，网络货运业务表现亮眼，供应链物流业务进展略低于预期，供应链金融、车后、化工业务符合预期。网络货运业务营收增速 439%，公路港业务为 6.1 亿元。公路港毛利率达 65.7% 贡献主要利润，网络货运毛利率提升至 2.7%。继续推荐传化智联 (002010.SZ)。
- **本周行业动态数据跟踪** 1. 航空货运市场：2021 年 9 月，上海至北美航空货运价格为 9.74 美元/公斤，同比+82.06%。2. 航运市场：散运方面，全球经济逐步复苏的趋势不变，支撑大宗散运市场仍呈现繁荣，BDI 指数报收 3944 点。油运方面，受德尔塔变异疫情影响，油运市场仍处于底部，BDTI 指数报收 616 点。集运方面，SCFI 指数报收 4385.62 点，集运价格继续高位向上。内贸集运方面，PDCCI 指数报收 1600 点，同比+38.17%，内贸集运价格维持高位。3. 快递市场：8 月快递件量预计同比+27%，电商促销及早秋农货寄递拉动快递需求继续高增。4. 暑运：2021 年暑运实际发送旅客 4.62 亿人次，受南京疫情影响，仅完成预计发送量的 61.6%。
- **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+3.13%、-7.07%，交通运输指数-1.11%；交通运输各个子板块来看，港口+3.73%、公交+6.09%、航空运输+9.80%、机场-35.45%、高速公路+0.69%、航运+37.03%、铁路运输-9.55%、物流-1.64%。
- **核心组合表现** 2021 年推荐核心组合为华贸物流 (603128.SH)、中谷物流 (603565.SH)、传化智联 (002010.SZ)。截至 2021 年 9 月 3 日，2021 年银河交通核心组合+49.84%，相对收益+50.95%。
- **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	+60.39%
002010.SZ	传化智联	2021/7/1	+18.03%
601598.SH	中谷物流	2021/4/1	+54.21%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

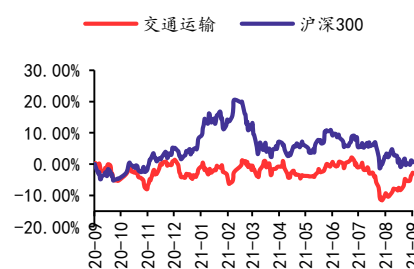
☎：8610-80927665

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520090001

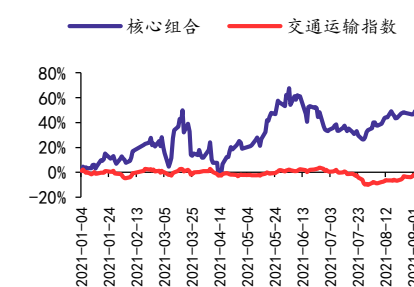
特此鸣谢：宁修齐

相对沪深 300 表现图 2021-09-03



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现图 2021-09-03



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	4
(一) 航空货运动态数据跟踪	4
(二) 航运业动态数据跟踪	5
(三) 快递业动态数据跟踪	7
(四) 高速公路交通流量动态数据跟踪	10
(五) 暑运数据跟踪	10
三、交通运输行业在资本市场的表现	11
(一) A 股交通运输上市公司发展情况	11
(二) 交通运输行业估值水平分析	12
(三) 国内外重点公司分析比较	13
四、核心组合表现	16
五、风险提示	17

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
1. 网络货运：8月28日，快狗打车递交港股招股说明书，拟在港IPO上市。	一是网络货运赛道为物流领域独角兽，日益受到资本青睐。今年年初以来，网络货运行业迎来了一波“上市潮”，满帮集团、福佑卡车等公司先后筹备IPO上市。快狗打车本次IPO完成后，即将紧随满帮、福佑，成为数字货运的又一标的。由此可见，网络货运赛道日益受到资本的青睐。二是快狗打车深耕同城货运市场，市场份额仅次于货拉拉。快狗打车前身为58速运，成立于2014年。2017年，58速运与Gogovan合并成立快狗打车。快狗主打深耕同城快运市场，面向市内企业商户及个人的搬家、拉货等场景，提供网络货运服务。截至目前，同城网络货运市场已经形成双寡头垄断局面，货拉拉、快狗打车的市占率分别达53%、24%，集中度CR2超过75%。由此可见，快狗在同城市场具备较为显著的份额优势。三是继续看好网络货运赛道的高成长属性。当前，网络货运平台的商业模式在我国仍处于起步发展阶段，市场参与者多为成立时间多年的独角兽，考虑到我国公路货运市场空间达万亿级别，网络货运仍有巨大发展潜力，具备高成长属性。
2. 传化智联：8月30日，公司发布公告：2021上半年，公司实现营收159.48亿元，同比+83.08%，实现归母净利润5.46亿元，同比+12.76%。	一是智能物流业务已逐步成为公司核心业务。智能物流板块业务营收122.09亿元，同比增104.76%，占比76.56%；化学板块业务营收37.39亿元，同比增36.04%。二是物流板块经营性利润稳步改善。物流业务经营性利润1.54亿元，比去年同期增加2.02亿元，主要公路港业务和网络货运业务贡献。三是物流政策支持符合预期。2021年H1政府补助3.68亿元。交通强国战略背景下，现代物流产业支持政策具有持续性，预计获得政策支持力度持续，且通常主要在下半年确认。四是网络货运业务营收增速439%，公路港业务为6.1亿元。分业务来看，我们认为，公路港业务总体表现稳健，网络货运业务表现亮眼，供应链物流业务进展略低于预期，供应链金融、车后、化工业务符合预期。继续推荐传化智联（002010.SZ）。

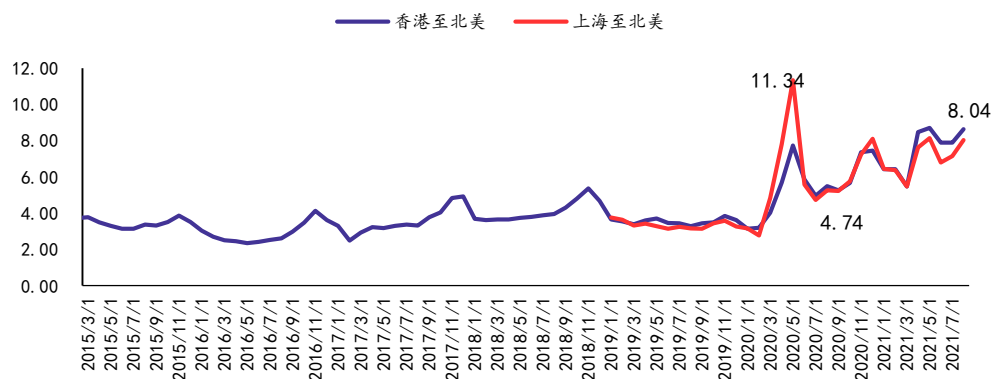
资料来源：中国银河证券研究院整理

二、行业动态数据跟踪

(一) 航空货运动态数据跟踪

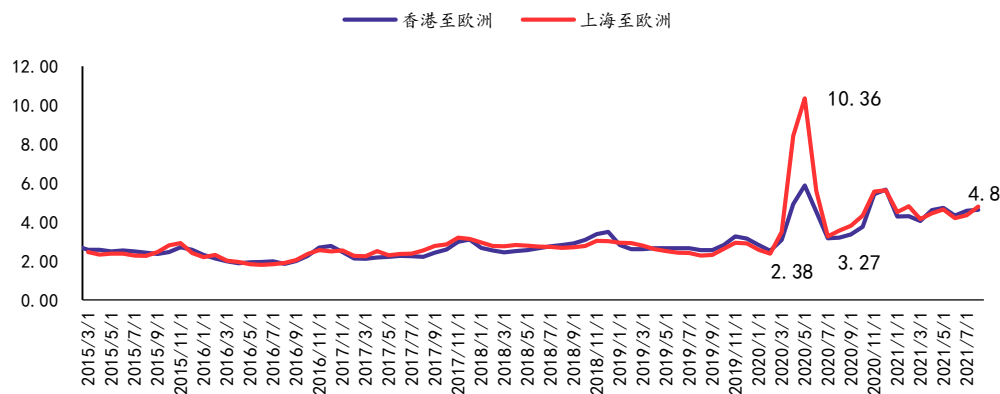
航空货运价格阶段性创新高，2021 年 9 月上海至北美航空货运价格为 9.74 美元/公斤，同比+82.06%。据 TAC 航空货运价格数据显示，2021 年 9 月 3 日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 9.74 美元/公斤、5.73 美元/公斤，周环比+22.82%、+27.33%，同比+82.06%、+59.17%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为 9.1 美元/公斤、4.7 美元/公斤，周环比+3.06%、+0.64%，同比分别+66.06%、+54.61%。由此可见，因海外地区继续受德尔塔病毒变异的反复影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加疫苗运输挤占运力以及近期上海机场新确诊病例影响客改货运运营等因素，航空运力紧张的局面仍将持续，航空货运价格仍居高位水平。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，出口运输需求仍有释放动力。我们维持此前观点，国际航空货运价格有望在未来 2-3 年内继续位于较高区间。

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）



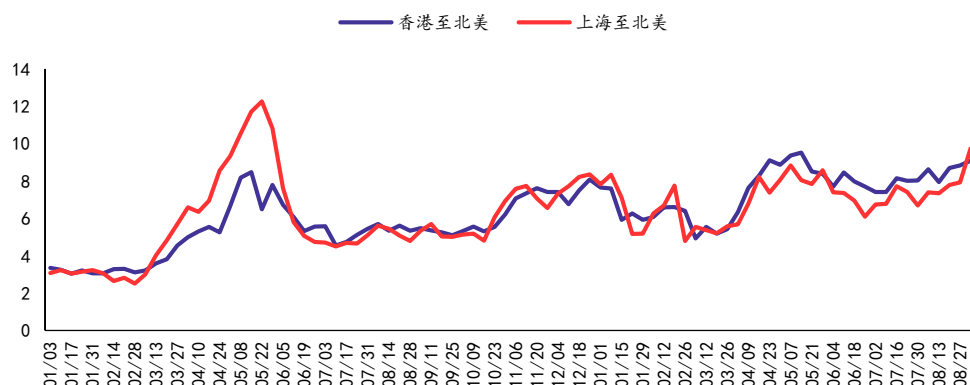
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

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）



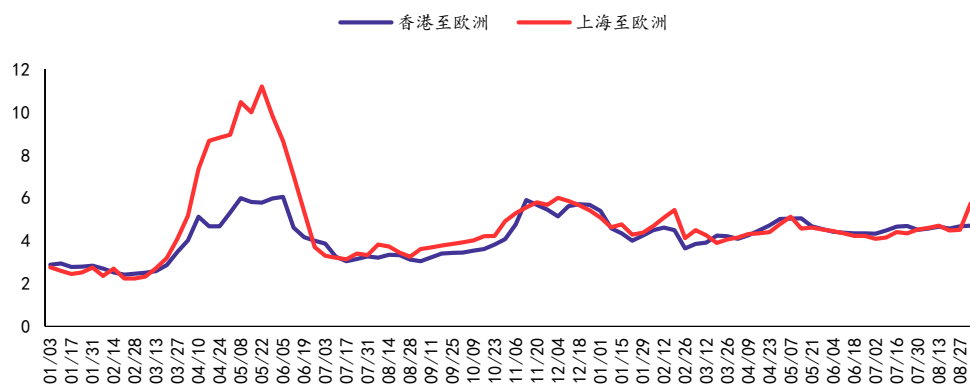
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 3：2020.1.1-2021.9.3 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 4：2020.1.1-2021.9.3 亚太至欧洲航空货运周度价格指数（美元/公斤）

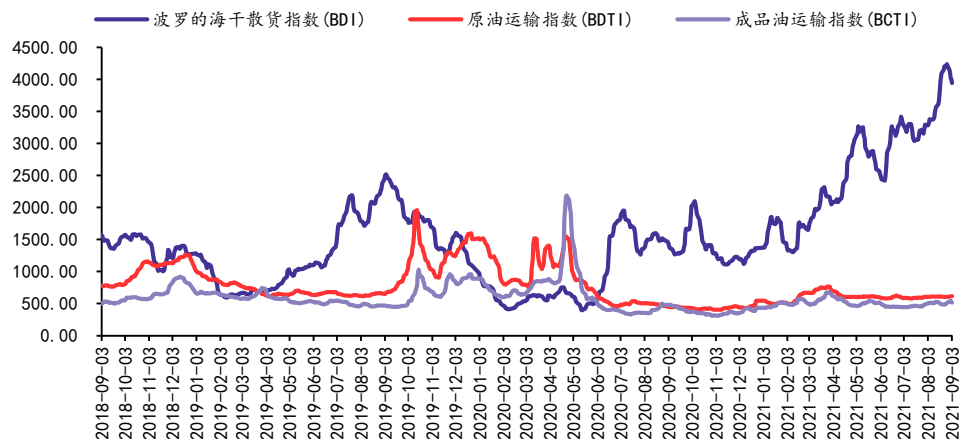


资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

（二）航运业动态数据跟踪

散运：全球经济逐步复苏的趋势不变，制造业高景气度逻辑继续，支撑大宗散运市场仍呈现“淡季不淡”行情，BDI 指数报收 3944 点。2021 年 9 月 3 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 3,944 点，周环比-6.87%，同比+182.72%，BDI 指数小幅调整，基本维持高位水平。其中，9 月 3 日，好望角型运费指数（BCI）为 5,625 点，周环比-8.71%，巴拿马型运费指数（BPI）为 3,605 点，周环比-6.94%，同比+137.95%。**铁矿石方面，**9 月，随着全球经济稳步复苏趋势继续，我国制造业高景气度逻辑不变，钢厂铁矿石进口需求持续旺盛，支撑大宗散运价格维持高位。**动力煤方面，**9 月，制造业高景气度下，工厂生产活力高涨，用电旺季继续，社会用电总量维持高位水平，电厂对动力煤采购积极性持续，需求持续放量。同时，考虑到我国经济运行预期向好，下半年工业用电量或维持高位，动力煤采购及补库存需求有望持续坚挺。**炼焦煤方面，**因我国制造业高景气度继续，高炉开工率维持高位稳定，焦煤供需维持相对平衡的局面。总体上看，进入 9 月，虽然受疫情反复影响，全球经济逐步复苏的趋势不变，制造业高景气度逻辑继续，因此“黑色系”氛围仍强，大宗散运市场“淡季不淡”行情继续，运价立于 3900 点高位。

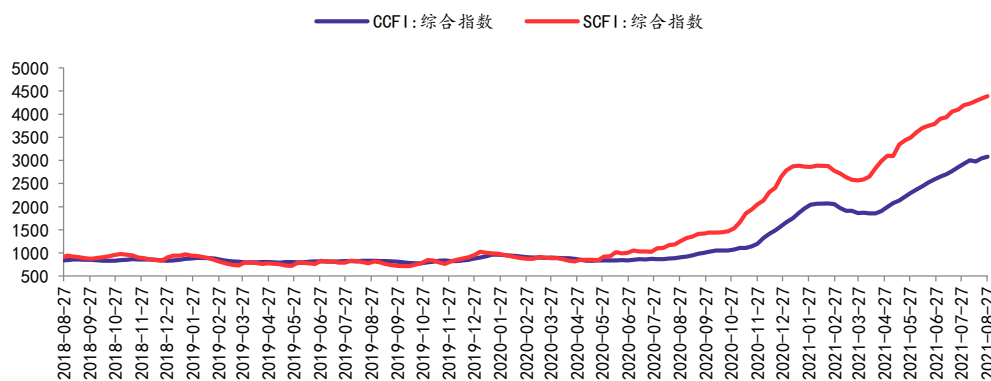
图 5：2018.1.1-2021.9.3 BDI、BDTI、BCTI 指数（日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

油运：油运市场仍处于底部，BDTI 指数报收 616 点。2021 年 9 月 3 日，成品油运输指数（BDTI）、原油运输指数（BCTI）分别报收 616 点、517 点，周环比+1.99%、+0.98%，同比+38.12%、+8.39%，油运价格底已恢复至 2020 年同期水平，但仍位于历史低位，底部上行态势暂时趋缓。总体上，当前油轮租金水平仍低迷，船东经营惨淡的现状延续。从需求端来看，进入 9 月，因印度德尔塔变异病毒蔓延形势仍严峻，海外多国面临疫情反复的风险，原油消费需求修复前景继续蒙阴。同时，因我国原油进口配额下降，当前油轮市场进一步承压。我们将进一步关注 OPEC+ 对于增产计划的协议结果。

图 6：2018.1.1-2021.9.3 CCFI、SCFI 综合指数（周）

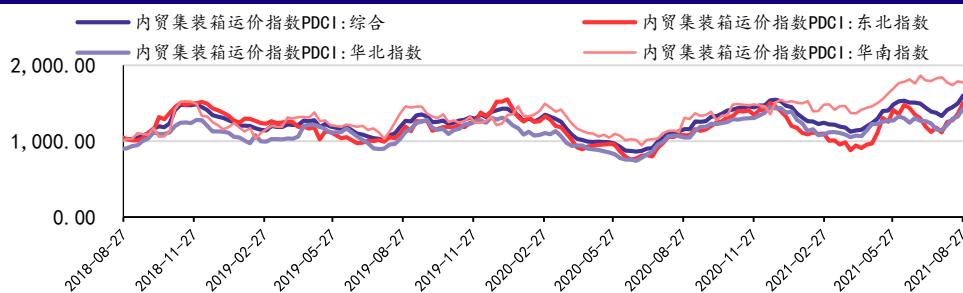


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

集运：SCFI 指数报收 4385.62 点，8 月集运价格继续高位向上。2021 年 8 月 27 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 4,385.62 点，周环比+1.05%，同比+247.2%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 3,079.04 点，周环比+1.04%，同比+240.1%。由此可见，8 月，集运价格继续高位向上，突破 4300 点。我们认为，因海外疫情仍未完全消除，我国出口替代的红利仍有释放空间，集装箱出口产业仍具备相对较高的景气度。叠加此前发生的苏伊士运河堵塞事件，在一定程度上迫使部分集运船舶绕行，带来运力紧缺的局面，同时印度德尔塔疫情变异反复，影响到国际航运运力供给，对集运运价形成了进一步支撑，运价向上的逻辑延续。

内贸集运：PDCI 指数报收 1600 点，同比+38.17%，内贸集运价格维持高位。2021 年 8 月 27 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,600 点，周环比+6.81%，同比+38.17%。其中，东北指数为 1,504 点，周环比+10.67%，同比+39.52%；华北指数为 1,432 点，周环比+8.32%，同比+36.64%；华南指数为 1,773 点，周环比-0.84%，同比+35.45%。

图 7：2018.1.1-2021.8.27 PDCI 综合指数（周）

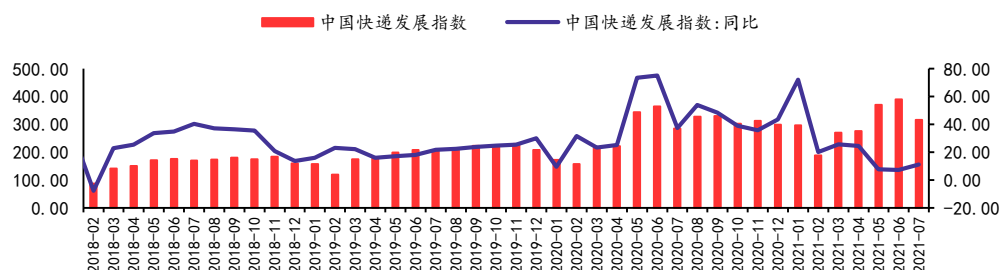


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（三）快递业动态数据跟踪

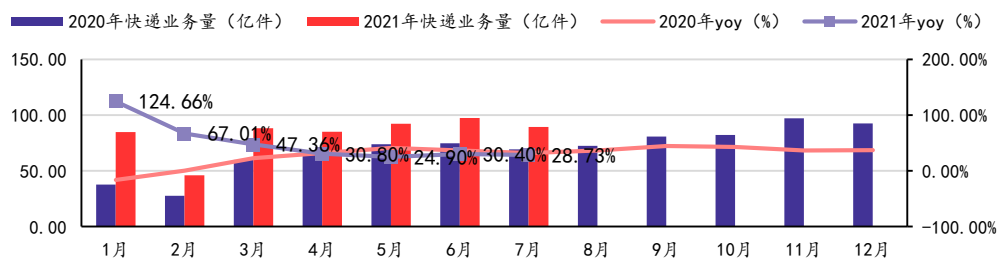
8 月快递件量预计同比+27%，电商促销及早秋农货寄递拉动快递需求继续高增。2021 年 8 月，快递发展指数为 357.4，较去年（327.3）同比+9.2%，较 7 月（316.2）环比+13.03%。其中，8 月快递业务量预计同比+27%，快递件量高增态势持续。由此可见，在 818 电商促销拉动催化下，叠加早秋生鲜农货迎来丰收，8 月快递需求继续呈现强劲增长。

图 8：2018.01-2021.7 中国快递发展指数及其同比变动（月）



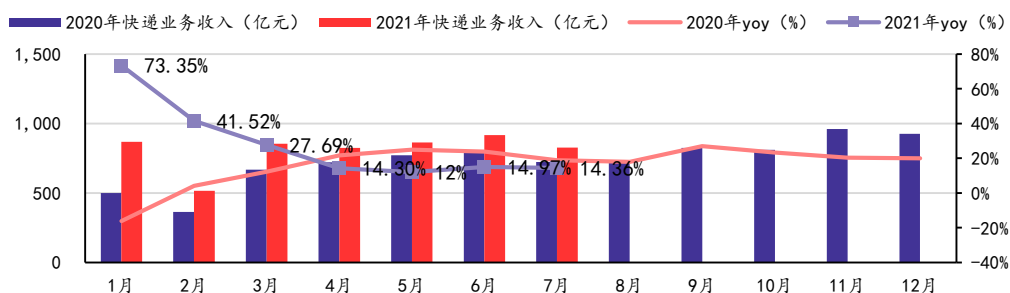
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9：2020.01-2021.07 快递业务量及其同比变动（月）



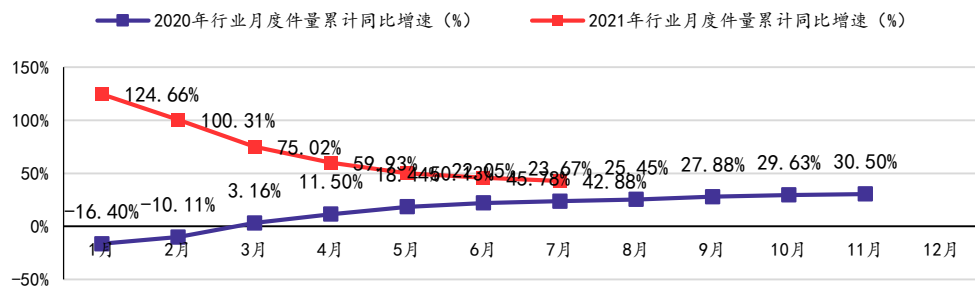
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：2020.01-2021.07 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

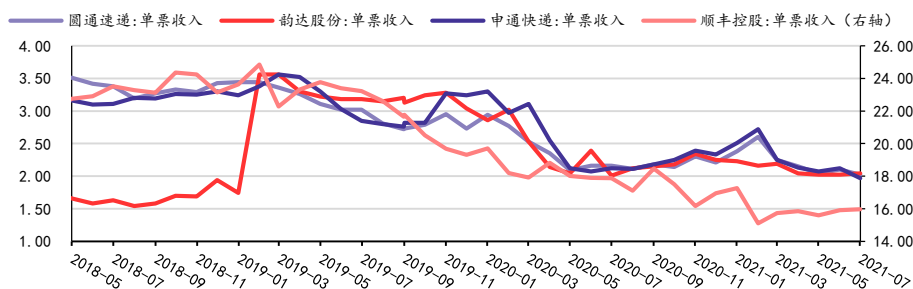
图 11：2020 年以来快递行业件量累计同比增速（月）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

7 月申通单票价格首次跌破 2 元/票，低价竞争仍呈激烈。2021 年 7 月，韵达、圆通、申通、顺丰的单票价格分别为 2.04 元/票、2.02 元/票、1.97 元/票、15.96 元/票，较去年同比分别+1.49%、-6.33%、-7.08%、-10.69%。由此可见，低价竞争的环境仍在持续呈现，其中，韵达、圆通单价水平继续立于 2 元/票，申通单价则首次跌破 2 元关口。顺丰因继续发展月结客户及电商特惠专配产品，以抢占电商件市场份额，整体单价水平继续较前下探。

图 12：2018 年初以来主要快递公司单票价格（月）

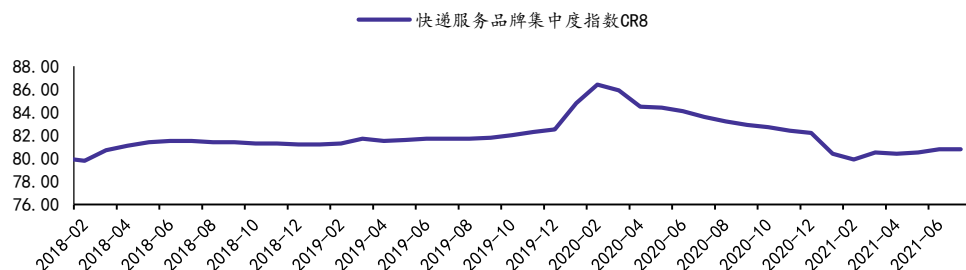


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

7 月 CR8 为 80.8，一线头部公司份额维稳 80%水平。2021 年 7 月，快递行业 CR8 为 80.8，与 6 月（80.8）持平。当前，价格监管政策生效、极兔影响弱化的格局继续，一线头部公司份额暂时维持相对稳态。在此背景下，快递行业的竞争环境较前有所改善，行业收益水平预期提升。我们看好中通、韵达等快递龙头业绩回升的潜力。

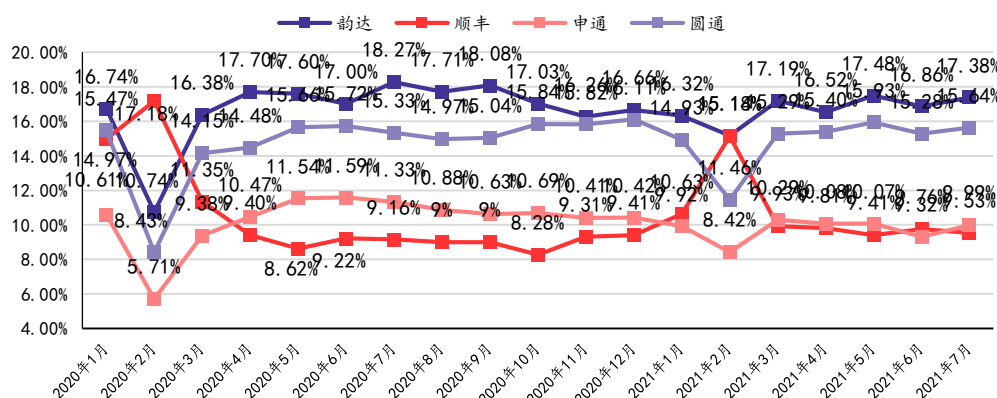
韵达市占率重回 17%，圆通、申通差距拉大。2021 年 7 月，韵达、圆通、申通、顺丰的市占率分别为 17.38%、15.64%、9.99%、9.53%，较 6 月的（16.86%、15.28%、9.32%、9.76%），韵达市占率重回 17%以上，继续坐稳业内第二的位置，圆通紧随其后。圆通与位于其后的申通相比，市占率差距达到 5.65pct，差距已经比较明显。

图 13：2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8（月）



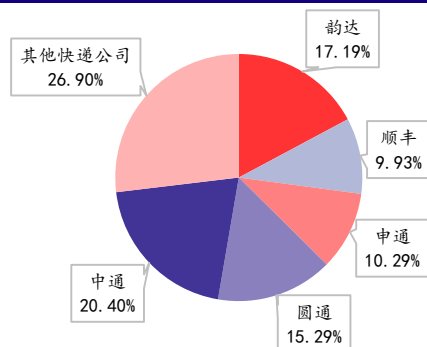
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14：2020 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 15：2021 年 Q1 主要快递公司市场占有率

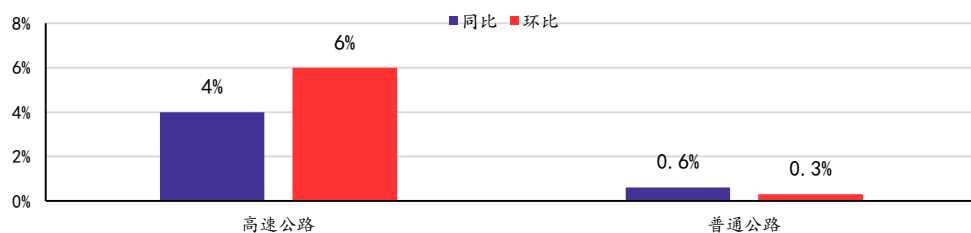


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（四）高速公路交通流量动态数据跟踪

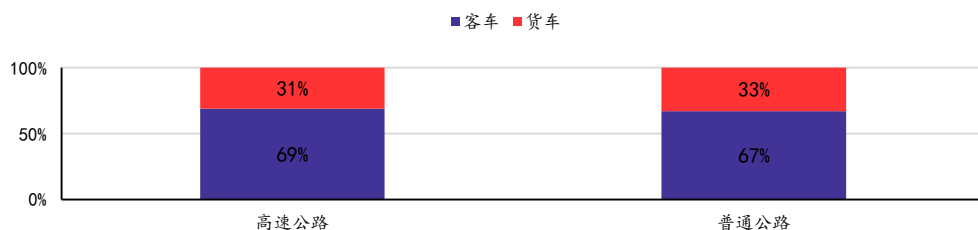
暑运出行需求环比增加，7月路网客流量提升。2021年7月，全国高速公路、普通公路交通量同比分别+4%、+0.6%，环比分别+6%、+0.3%。高速公路客车/货车流量比例约为69%/31%，高速公路客车流量同比+9%，货车流量同比-5%。7月，京津冀、长三角城市群交通量同比+9%、-3%，月环比+0.1%、-5%；成渝、粤港澳大湾区交通量同比+2%、+5%，月环比+0.2%、+9%。

图 16：2021 年 7 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 17：2021 年 7 月全国路网交通客货车流量占比

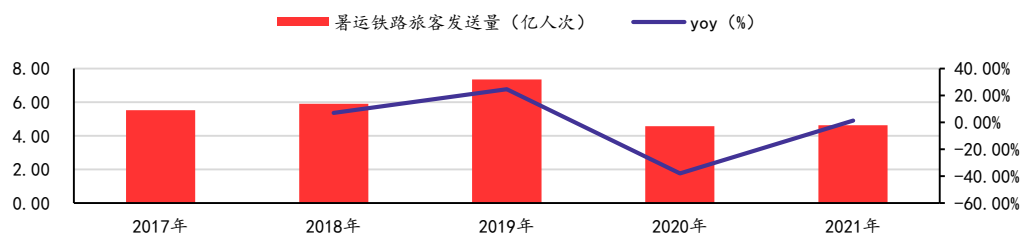


资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

（五）暑运数据跟踪

2021 年暑运实际发送旅客 4.62 亿人次，受南京疫情影响，仅完成预计发送量的 61.6%。2021 年暑运（2021.7.1-2021.8.31）结束，共计 62 天。2021 年暑运期间，全国铁路实际发送旅客 4.62 亿人次，较 2020 年（4.56 亿人次）同比+1.32%，较 2019 年（7.35 亿人次）同比-37.14%。由于受到南京疫情反复带来的影响，全国各地升级防控措施，暑运客运量受到明显压制，仅完成此前预期水平（7.5 亿人次）的 61.6%。

图 18：2021 年暑运（2021.7.1-2021.8.31）全国铁路旅客发送量（亿人次）



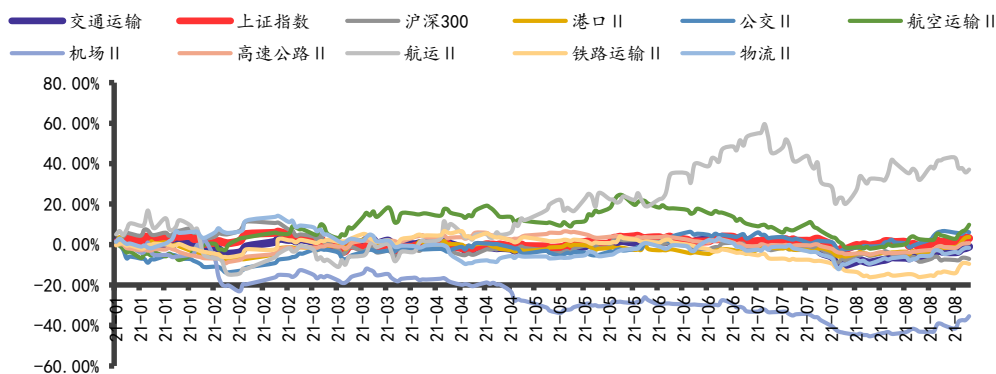
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

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9月3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26,471.11亿元，占总市值比例为2.98%。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：中远海控(601919.SH)3,194.58亿元、顺丰控股(002352.SZ)2,560.26亿元、京沪高铁(601816.SH)2,391.69亿元、上港集团(600018.SH)1,357.15亿元、中国国航(601111.SH)1,098.08亿元、南方航空(600029.SH)1,018.60亿元、大秦铁路(601006.SH)917.29亿元、上海机场(600009.SH)890.99亿元、东方航空(600115.SH)794.41亿元、宁波港(601018.SH)619.65亿元。

图 19：2021 年初至 9 月 3 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（2021.08.30-2021.09.03），上证综指、沪深300周涨幅分别+1.69%、+0.33%，交通运输指数+2.73%；交通运输各个子板块来看，港口+5.55%、公交-0.62%、航空运输+5.37%、机场+7.76%、高速公路+1.98%、航运-3.80%、铁路运输+4.29%、物流+3.23%。本周机场、港口、航空运输、铁路运输、物流、高速公路板块涨幅排名靠前。

本周交运个股涨幅前五：韵达股份(002120.SZ)+19.29%、圆通速递(600233.SH)+17.53%、华鹏飞(300350.SZ)+17.22%、传化智联(002010.SZ)+15.04%、海峡股份(002320.SZ)+13.95%。

年初至今：2021年初以来，上证综指、沪深300累计涨幅分别+3.13%、-7.07%，交通运输指数-1.11%；交通运输各个子板块来看，港口+3.73%、公交+6.09%、航空运输+9.80%、机场-35.45%、高速公路+0.69%、航运+37.03%、铁路运输-9.55%、物流-1.64%。其中，航运、航空运输、公交、港口、高速公路板块呈现上涨，其余各子板块继续呈现下跌。

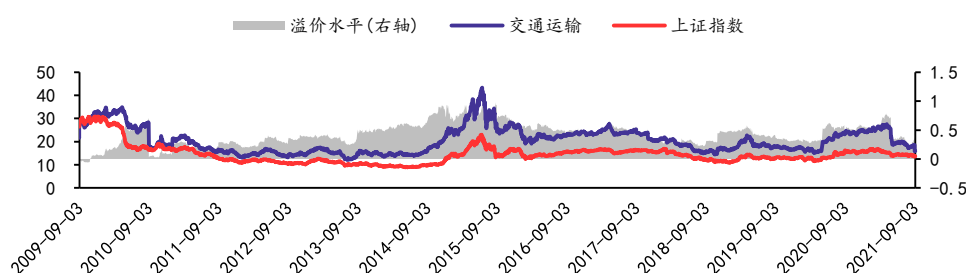
年初至今交运个股累计涨幅前五：德新交运(603032.SH)+149.19%、中谷物流(603565.SH)+117.10%、中远海控(601919.SH)+112.44%、华鹏飞(300350.SZ)+103.97%、传化智联(002010.SZ)+95.31%。

（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 9 月 3 日，交通运输行业市盈率为 15.93 倍（TTM），上证 A 股为 13.67 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 116.54%。

图 20：截至 2021 年 9 月 3 日交通运输行业估值及溢价情况

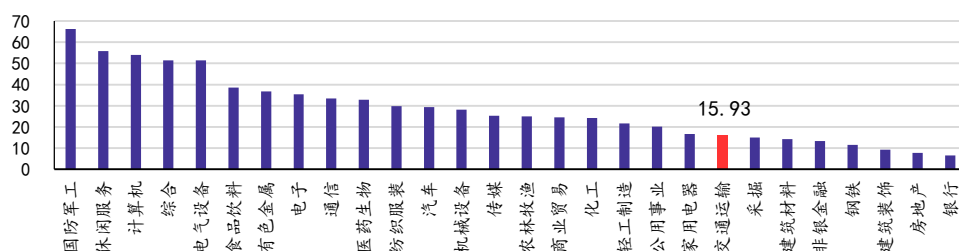


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2、与市场相比，行业估值水平中等偏低

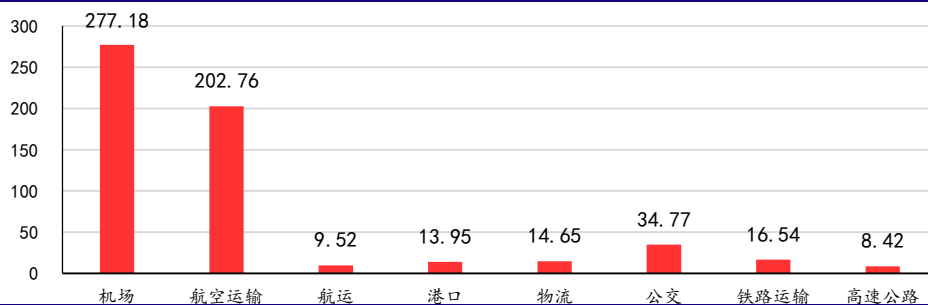
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 15.93 倍（2021.09.03），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此处于较低的估值水平。

图 21：截至 2021 年 9 月 3 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 22：截至 2021 年 9 月 3 日交通运输子行业估值对比

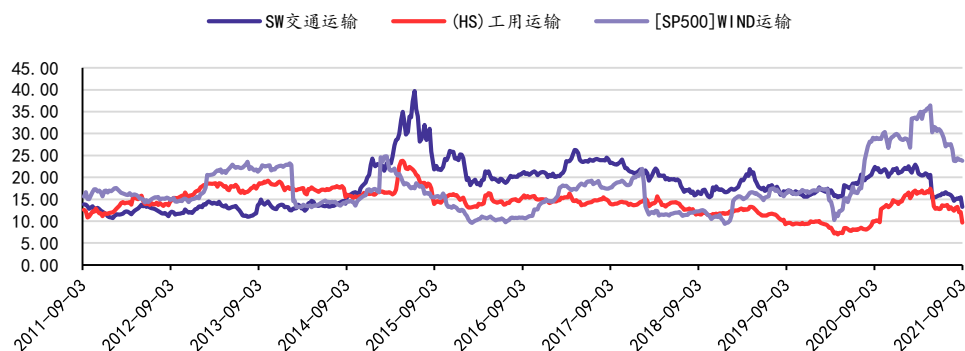


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 9 月 3 日，上述指数的市盈率分别为 9.65 倍、23.77 倍、15.93 倍。本周美股、A 股、港股交通运输上市公司估值均处于相对低位。

图 23：截至 2021 年 9 月 3 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 198 亿美元、港股中市值大于 191 亿港元、A 股中大于 345 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 2021.9.3）

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)
				2021H1	2020Y	2021H1	2020Y				
1	UPS.N	联合包裹服务	航空货运与物流	20.36	14.22	173.25	-69.75	1,718.91	28.28	261.63	6.98
2	UNP.N	联合太平洋	铁路	10.89	-10.0	20.45	-9.63	1,401.48	23.83	8.26	9.02
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	5.61	-7.36	29.05	-15.51	901.95	27.86	5.85	5.66
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	13.56	-11.3	48.07	-16.99	721.44	21.38	5.51	1.50
5	FDX.N	联邦快递 (FEDEX)	航空货运与物流	-	-	-	-	711.25	13.63	2.94	19.53
6	NSC.N	诺福克南方	铁路	15.46	-13.3	93.01	-26.05	618.42	22.65	4.18	11.05
7	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	4.64	-1.05	77.01	0.16	482.06	18.40	8.40	4.87

8	DIDI.N	滴滴出行	交通新业态	-	-8.43	-	-8.08	435.06	-43.96	-3.72	-5.39
9	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	29.86	-2.29	66.89	9.29	348.76	40.52	10.49	7.43
10	LUV.N	西南航空	航空公司	15.60	-59.7	145.89	-233.65	289.08	-18.04	3.26	-2.71
11	KSU.N	堪萨斯南方铁路 (KANSAS)	铁路	13.75	-8.14	-186.23	14.49	265.28	204.38	6.55	1.43
12	ZTO.N	中通快递	航空货运与物流	-	14.04	-	-24.00	263.77	39.49	3.51	5.04
13	DAL.N	达美航空 (DELTA)	航空公司	12.09	-63.6	91.60	-359.81	257.57	-3.87	16.79	-10.41
14	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	-	-	-	-	244.03	-20.51	4.48	-0.90
15	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	-	-	-	-	236.23	-137.5	168.05	-3.03
16	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运与物流	60.00	23.74	97.12	17.91	209.93	21.13	7.89	5.85
17	YMM.N	满帮集团	交通新业态	-	4.36	-	-127.77	198.82	-21.76	-13.25	-0.27

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 2021.9.3)

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)
				2021H1	2020Y	2021H1	2020Y				
1	0066.HK	港铁公司	铁路	4.76	-21.36	900.30	-140.30	2,715.10	-150.67	1.54	-0.29
2	1919.HK	中远海控	海运	88.06	13.76	3,162.31	48.38	2,257.82	4.09	4.33	2.87
3	2618.HK	京东物流	陆运	0.00	47.20	0.00	-85.06	2,092.94	-42.13	-34.26	-0.67
4	2057.HK	中通快递	航空货运与物流	33.72	14.04	0.15	-24.00	2,035.62	39.25	3.50	5.04
5	0316.HK	东方海外国际	海运	103.69	19.08	2,653.53	-33.07	1,073.67	3.83	2.45	5.67
6	1308.HK	海丰国际	海运	0.00	8.46	0.00	59.85	847.56	15.21	9.23	0.27
7	0753.HK	中国国航	航空公司	27.05	-48.96	28.16	-324.34	775.63	-5.49	0.84	-0.81
8	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	33.18	-41.24	42.66	-510.87	772.85	-8.74	0.93	-0.43
9	0144.HK	招商局港口	海港与服务	38.90	0.53	204.72	-38.40	507.57	6.10	0.58	2.22
10	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	37.96	-51.46	39.03	-470.80	504.49	-4.94	0.75	-0.52

11	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	67.74	29.71	215.08	-23.56	484.22	9.31	1.76	2.88
12	0293.HK	国泰航空	航空公司	-42.70	-56.13	20.34	-1,393.7	422.92	-2.13	0.58	-3.09
13	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	90.12	-20.55	451.71	-41.32	411.08	7.34	1.23	0.92
14	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	87.62	-0.10	865.40	-19.23	299.24	4.74	1.04	1.21
15	6198.HK	青岛港	海港与服务	30.64	8.79	7.61	1.36	265.49	5.53	0.68	0.62
16	0598.HK	中国外运	航空货运与物流	55.44	8.91	77.97	-1.77	244.97	5.51	0.68	0.50
17	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	65.54	15.65	-43.92	-20.19	230.71	7.09	0.67	1.44
18	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	22.68	-68.30	-13.95	-184.10	223.92	-8.72	0.85	-0.47
19	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	24.79	-2.63	7.50	12.81	214.83	7.69	0.50	0.11
20	2866.HK	中远海发	海运	65.49	49.21	183.07	22.10	192.69	4.72	0.67	0.29
21	2343.HK	太平洋航运	海运	67.59	-7.25	172.00	-928.80	191.06	14.12	2.32	0.04

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 2021.9.3)

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)
				2021H1	2020Y	2021H1	2020Y				
1	601919.SH	中远海控	航运 II	88.06	13.37	2,111.72	27.42	3,194.58	6.96	3.96	2.87
2	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	24.20	37.25	-88.53	23.24	2,560.26	59.20	4.52	0.95
3	601816.SH	京沪高铁	铁路运输 II	50.30	5.72	-79.33	16.48	2,391.49	43.95	1.29	0.11
4	600018.SH	上港集团	港口 II	44.22	-27.65	111.79	-7.48	1,357.15	10.29	1.45	0.57
5	601111.SH	中国国航	航空运输 II	27.05	-48.96	29.34	-318.2	1,098.08	-9.34	1.54	-0.81
6	600029.SH	南方航空	航空运输 II	32.37	-40.02	58.17	-481.9	1,018.60	-13.85	1.36	-0.43
7	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	14.90	-9.50	37.32	-18.94	917.29	7.18	0.78	0.86
8	600009.SH	上海机场	机场 II	-26.97	-60.68	-103.51	-122.2	870.99	-53.71	3.06	-0.84

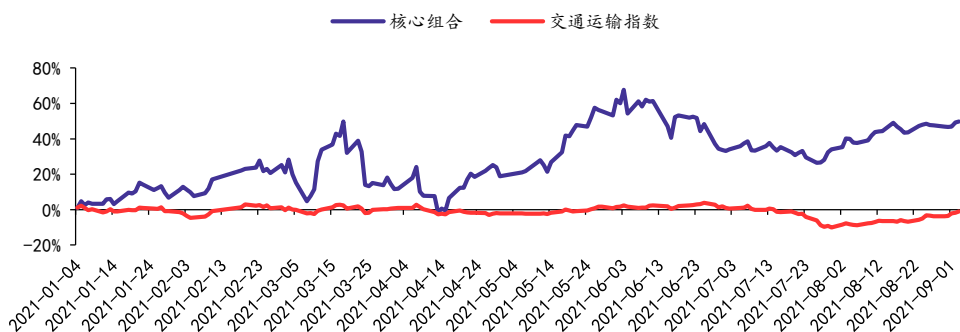
9	600115.SH	东方航空	航空运 输 II	38.13	-51.48	40.50	-460.4	794.41	-9.34	1.66	-0.52
10	601018.SH	宁波港	港口 II	22.11	-16.02	35.42	1.39	619.65	15.30	1.18	0.26
11	601021.SH	春秋航空	航空运 输 II	34.82	-36.68	102.31	-132.2	526.23	-310.66	3.86	-0.18
12	002120.SZ	韵达股份	物流 II	27.18	-2.63	-32.94	-45.71	513.50	43.89	3.48	0.40
13	601866.SH	中远海发	航运 II	83.67	33.49	183.73	22.22	470.13	12.71	2.35	0.32
14	001965.SZ	招商公路	高速公 路 II	66.16	-14.75	1,504.63	-47.26	462.13	8.89	0.92	0.84
15	600377.SH	宁沪高速	高速公 路 II	89.70	-20.30	458.01	-41.43	435.26	9.34	1.48	0.92
16	601880.SH	大连港	港口 II	4.17	0.17	-8.73	6.24	400.43	30.81	1.13	0.06
17	601872.SH	招商轮船	航运 II	-21.96	-2.88	-67.91	44.48	379.55	55.79	1.48	0.08
18	600221.SH	海航控股	航空运 输 II	56.54	-59.38	92.28	-9,477	374.78	-0.71	-1.13	-3.16
19	600233.SH	圆通速递	物流 II	33.70	12.06	-32.62	9.93	345.37	23.96	2.00	0.46

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、核心组合表现

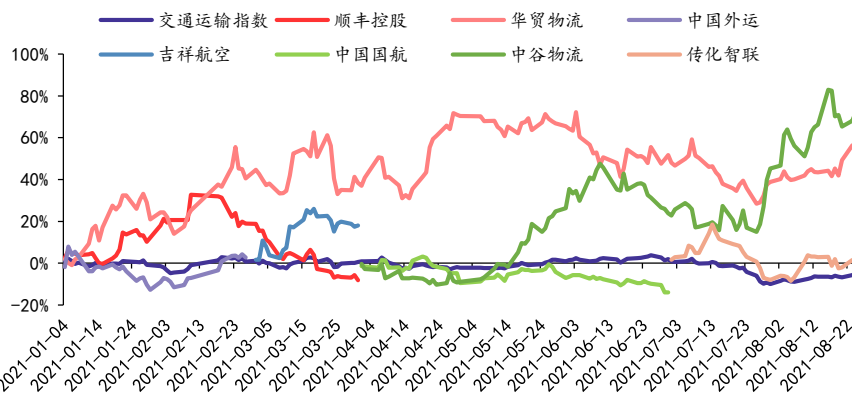
2021年1月1日-2月28日,推荐核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、中国外运(601598.SH)。2021年3月1日-3月31日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、吉祥航空(603885.SH)。2021年4月1日-6月30日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、中国国航(601111.SH)、中谷物流(603565.SH)。2021年7月1日起,核心组合为华贸物流(603128.SH)、中谷物流(603565.SH)、传化智联(002010.SZ)。2021年1月1日-9月3日,交通运输业指数累计-1.11%,2021年银河交通核心组合+49.84%,核心组合跑赢行业,相对收益+50.95%。

图 24: 核心组合表现情况 (20210104-20210903)



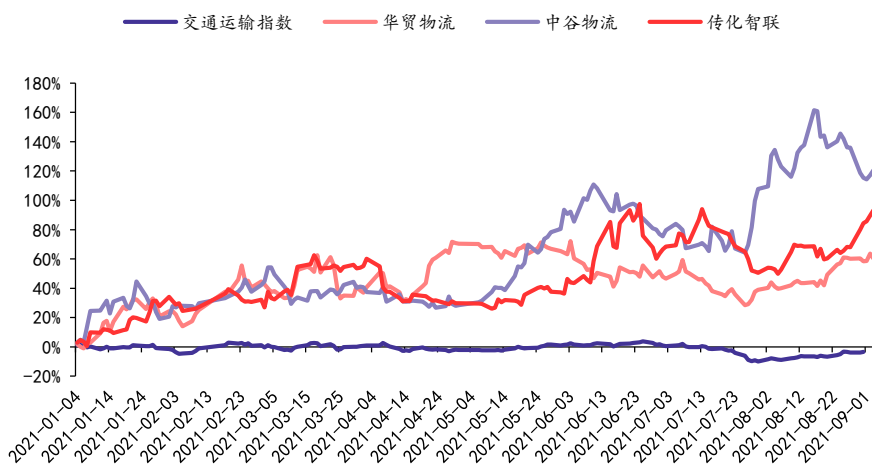
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 25：核心组合标的表现情况（20210104-20210903）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 26：2021 年 8 月推荐核心组合标的表现情况（20210104-20210904）



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)	4
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)	4
图 3: 2020. 1. 1-2021. 9. 3 亚太至北美航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	5
图 4: 2020. 1. 1-2021. 9. 3 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	5
图 5: 2018. 1. 1-2021. 9. 3 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)	6
图 6: 2018. 1. 1-2021. 9. 3 CCFI、SCFI 综合指数 (周)	6
图 7: 2018. 1. 1-2021. 8. 27 PDGI 综合指数 (周)	7
图 8: 2018. 01-2021. 7 中国快递发展指数及其同比变动 (月)	7
图 9: 2020. 01-2021. 07 快递业务量及其同比变动 (月)	7
图 10: 2020. 01-2021. 07 快递业务收入及其同比变动 (月)	8
图 11: 2020 年以来快递行业件量累计同比增速 (月)	8
图 12: 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月)	8
图 13: 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8 (月)	9
图 14: 2020 年以来主要快递公司市场占有率 (月)	9
图 15: 2021 年 Q1 主要快递公司市场占有率	9
图 16: 2021 年 7 月路网交通汽车交通量同环比变动	10
图 17: 2021 年 7 月全国路网交通客货车流量占比	10
图 18: 2021 年暑运 (2021. 7. 1-2021. 8. 31) 全国铁路旅客发送量 (亿人次)	10
图 19: 2021 年初至 9 月 3 日交通运输各子行业行业表现	11
图 20: 截至 2021 年 9 月 3 日交通运输行业估值及溢价情况	12
图 21: 截至 2021 年 9 月 3 日交通运输行业与其他行业估值对比	12
图 22: 截至 2021 年 9 月 3 日交通运输子行业估值对比	12
图 23: 截至 2021 年 9 月 3 日交通运输子行业估值对比	13
图 24: 核心组合表现情况 (20210104-20210903)	16
图 25: 核心组合标的表现情况 (20210104-20210903)	17
图 26: 2021 年 8 月推荐核心组合标的表现情况 (20210104-20210904)	17

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. 9. 3)	13
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. 9. 3)	14
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. 9. 3)	15

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，北京大学理学博士。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

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn