

共同富裕下快递行业发展环境改善， 积极把握公路货运数字化趋势机遇

——2021年8月行业动态报告

交通运输行业

推荐 维持评级

核心观点

- **交通运输行业运行分析：7月暑运客流受疫情压制，货运进入下半年旺季。**2021年7月：CTSI指数同比增8.7%。**铁路**：7月铁路客流量同比增48%。**公路**：7月营业性公路客流同比降27%。**水路**：制造业繁荣继续支撑大宗散运价格向上，集运运价加速向上趋势不变。**航空**：7月南京禄口疫情压制旺季需求释放，航空货运高景气逻辑不变。**物流**：7月快递业务量同比增28.7%。**新业态**：7月网约车订单量为7.77亿单。
- **把握电商快递头部公司的业绩修复机会。**当前快递低价竞争持续呈缓和趋势，快递业竞争环境较前继续改善。同时，近期国家提出“共同富裕”政策导向，下沉市场需求进一步催化激活，下半年货运物流旺季效应下，需求增量带来的高景气度更趋显著。当前快递业面临多重利好因素驱动，业绩具备底部回升潜力，而一线头部公司具备份额优势的基础上，在服务水平及运送时效方面领先，叠加当前股价调整至相对低位，**推荐韵达股份（002120.SZ）、中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）作为电商快递赛道价值投资的选择。**
- **把握公路货运数字化趋势的投资机会。**我们注意到传化智联深耕公路港园区业务多年，同时切入网络货运高成长赛道，迎来估值切换机会，同时其“线下+线上”模式为市占率拓展带来了有利优势，智慧物流板块经营性利润稳步改善，物流支持政策具有持续性。**推荐传化智联（002010.SZ）。**
- **推荐综合物流龙头的中长期配置价值。**截至2021年中报数据，顺丰业绩表现符合预期。公司核心业务时效件继续呈现向好表现，为公司盈利底盘带来稳健支撑。“四网融通”战略持续推进，底层资源得到优化完善，时效快递及快运产品提速降本的可能性逐步被验证，随着其前置资本投入继续摊薄。我们认为，考虑到当前公司业绩在底部符合预期，而2021年底过后，公司鄂州机场投入运营，国际物流业务的业绩贡献显现，同时“四网融通”及数字供应链发展战略的布局成果进一步兑现，公司的业绩回升值得期待，**推荐顺丰控股（002352.SZ）的中长期配置价值。**
- **核心组合**

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	+58.45%
002011.SZ	传化智联	2021/7/1	+12.58%
603565.SH	中谷物流	2021/4/1	+50.72%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

- **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等产生的风险。交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

分析师

王靖添

☎：8610-80927665

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

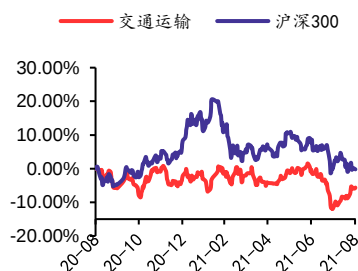
执业证书编号：S0130520090001

特此鸣谢

宁修齐

行业数据

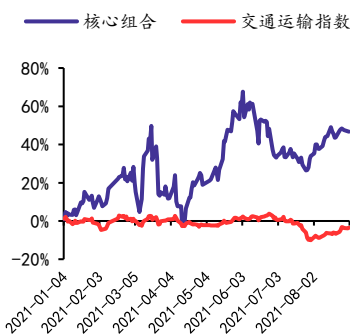
2021.8.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2021.8.31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

《【银河交通王靖添团队】疫情反复下关注物流细分赛道，首推公路货运数字化核心标的_202107期》

目 录

一、7月CTSI指数同比连续七个月回正，交通运输新常态化运行	3
(一) “十三五”交通运输加快发展，《国家综合立体交通网规划纲要》发布	3
1. 基础设施网络规模稳居世界前列	3
2. 运输服务提质增效降本稳步推进	3
3. 交通运输新技术新业态蓬勃发展	3
4. 交通运输行业治理体系逐步完善	3
(二) 2021年7月CTSI指数同比增8.7%，货运物流高景气继续，暑运旺季需求受南京疫情影响	4
1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性	4
2. 7月CTSI指数同比增+8.7%，货运物流高景气继续，暑运旺季需求受南京疫情影响	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析	5
1. 菜鸟网络业绩表现持续向好	5
2. 京东航空获批筹建	5
3. 满帮集团二季度业绩向好	5
4. 吉祥航空拟定增筹资	6
5. 字节跳动拟收购纵腾集团	6
(四) 交通运输行业财务预测：2021年营收同比增+15.97%，净利润恢复至疫情前70%	7
1. 行业营收同比增0.39%，归母净利润同比降94.68%	7
2. 净资产收益率继续处于合理区间	7
3. 行业资产负债结构仍保持合理水平	9
4. 交通运输板块营收及净利润预测	10
二、子行业运行分析：7月暑运客流受疫情压制，货运进入下半年旺季	11
(一) 铁路：7月铁路暑运旺季效应受南京疫情抑制，铁路货运量维持高位	11
(二) 公路：7月营业性公路客流同比降27%，货运旺季催生公路货运高景气度	15
(三) 水路：制造业高景气度支撑大宗散运价格，集运运价加速向上趋势不变	18
(四) 航空：7月南京禄口疫情压制旺季需求释放，航空货运市场高景气延续	20
(五) 物流快递：7月快递业务量同比增28.73%，CR8为80.8	22
(六) 新业态：7月网约车订单量为7.77亿单，市内网约车需求仍位居高位	25
三、行业面临的问题及建议	27
(一) 面临的问题	27
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升	27
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大	27
3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战	27
(二) 建议对策	27
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质	27
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通	27
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态	27
四、交通运输业在资本市场中的发展情况	28
(一) A股交通运输上市公司发展情况	28
(二) 交通运输行业估值水平分析	28

1. 国内交通运输行业估值分析.....	28
2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低.....	29
3. 与国外（境外）估值比较.....	29
（三）国内外重点公司分析比较.....	29
五、投资建议.....	32
（一）最新观点：共同富裕下快递行业发展环境改善，看好公路货运数字化趋势.....	32
（二）核心组合.....	34
（三）核心组合表现.....	34
六、风险提示.....	35

一、7月CTSI指数同比连续七个月回正，交通运输新常态化运行

（一）“十三五”交通运输加快发展，《国家综合立体交通网规划纲要》发布

交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业，是重要的服务性行业。经过40多年改革发展，中国的综合交通运输网络体系正在形成。根据国新办举行交通运输“十三五”发展成就新闻发布会信息显示，“十三五”规划目标任务可以圆满实现。

1. 基础设施网络规模稳居世界前列

到“十三五”期末，铁路营业里程达到14.6万公里，其中高铁运营里程约3.8万公里，居世界第一位。公路通车里程约510万公里，其中高速公路15.5万公里。内河高等级航道达标里程1.61万公里，沿海港口万吨级及以上泊位数2530个。城市轨道交通运营里程7000公里，民用机场241个，覆盖92%的地级市。新建、改建农村公路将超过140万公里。邮政服务网络实现了行政村以上全覆盖，快递乡镇网点覆盖率达到98%，自营国际快递网络服务覆盖超过60个国家和地区。

2. 运输服务提质增效降本稳步推进

动车组列车承担了铁路客运量约70%，民航航班的正常率由“十二五”末的67%提升到2019年的81.65%。深化收费公路改革，取消高速公路省界收费站，大幅提升公路运行效率。深入推进运输结构调整，铁路货运量占全社会货运量比例由2017年的7.8%增长到2019年的9.5%。快递业务量年均增速超过30%。五年来全行业安全管理的水平也在不断提升。根据国家统计局公布数据显示，2020年全社会客、货运输量分别达96.65亿人次和463.45亿吨，因受新冠疫情影响，2020年客、货运量较2019年同比分别下降-45.1%、-1.68%。

表1 2019年中国交通运输行业部分指标在全球排名情况

领域	高速公路里程	港口货物 吞吐量	高速铁路里程	民航客运量	快递业务量
全球排名	第一	第一	第一	第二	第一

资料来源：中国银河证券研究院整理

3. 交通运输新技术新业态蓬勃发展

跨海桥隧、深水航道、高速铁路建设的成套技术等跻身世界前列，“复兴号”列车正式运行，C919大飞机首飞，北斗技术在行业深入应用，高铁、民航推广应用人脸识别系统。共享单车日均订单量超过4570万单，网约车、定制公交等新模式不断涌现。

4. 交通运输行业治理体系逐步完善

综合交通运输管理体制机制基本形成，国家层面“一部三局”架构基本建立，省级层面已有17个省（区、市）基本建立了综合交通管理体制或运行协调机制。法治政府部门建设持续深化，完成了交通运输法治政府部门建设顶层设计，综合交通立法统筹推进；行业社会共治格局日趋完善，行业信用体系建设有序推进。交通发展战略蓝图正式出台，2019年9月，中共中央、国务院正式印发《交通强国建设纲要》，提出到2035年基本建成交通强国，形成“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”。2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，到2035年综合立体交通网将达70万公里。

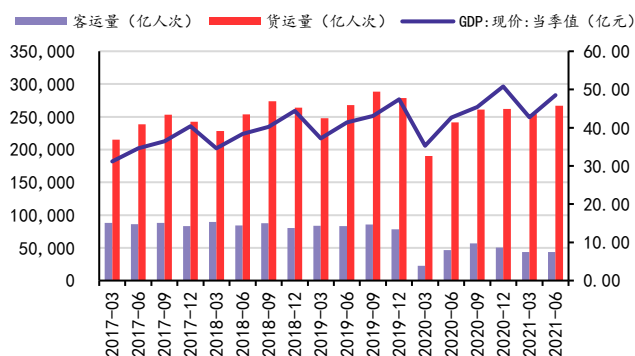
(二) 2021 年 7 月 CTSI 指数同比增 8.7%，货运物流高景气继续，暑运旺季需求受南京疫情影响

1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性

2021 年 Q2 国内生产总值 (GDP) 同比增+7.9%，较 Q1 继续改善。根据世界银行等研究机构的研究结果显示客货运量、客运货运周转量与国内生产总值 GDP、人口总数、城镇化率、人均 GDP、产业结构等因素均有密切关系，其中与 GDP 的回归关系最为明显。2020 年，国内生产总值共计 1,015,986 亿元，按可比价格计算，较 2019 年 (990,865 亿元) 同比增长+2.54%。2021 上半年，GDP 共计 532,167.5 亿元，同比增长+12.7%。总体来看，随着疫情加速缓解，我国经济继续平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量及周转量有着紧密的联系。

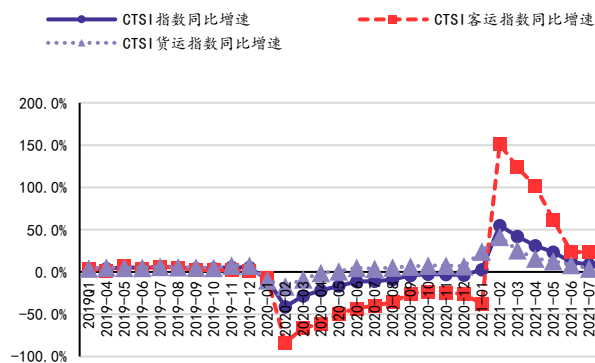
2020 年 Q2，国内生产总值为 282,857.4 亿元，按可比价计算，较去年 (248,985.1) 同比+7.9%，经季节调整后，较 2021 年 Q1 (249,310.1 亿元) 环比+13.46%；伴随着我国疫情加速消除，社会经济持续在常态化轨道上运行，Q2 国内生产总值同、环比均较 Q1 继续改善。

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速



资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. 7 月 CTSI 指数同比增+8.7%，货运物流高景气继续，暑运旺季需求受南京疫情影响

(1) 中国运输生产指数 (CTSI) 是反映交通运输行业总体运行状况综合指标。中国运输生产指数简称 CTSI，于 2018 年 12 月首次发布，是从综合交通角度出发，以铁路、公路、水路、民航各种运输方式的客货运量为基础指标，加权合成的用来反映交通运输行业总体运行状况的综合性指数。该指数以 2010 年为基期，基准值为 100 点，由综合指数和客运、货运两个分项指数构成。(2) 7 月 CTSI 指数同比+8.7%，连续七个月回正，交通运输行业运行态势维持向好。2021 年 7 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 170.6 点，同比+8.7%，连续七个月呈现同比正增长。由此可见，7 月，伴随着国内外疫情进一步改善、人员及货物流动需求持续释放的趋势继续，交通运输行业运行态势仍呈现向好。(3) 7 月 CTSI 货运指数同比+4.2%，下半年货运物流旺季到来，货运市场呈现繁荣。2021 年 7 月，CTSI 货运指数为 193.5 点，同比+4.2%，延续同比正增长态势。由此可见，7 月，随着下半年货运物流旺季到来，铁路及公路货运需求进一步呈现旺盛。(4) 7 月 CTSI 客运指数同比+23.3%，暑运旺季出行需求环比回升，但南京疫情压制了旺季效应充分释放。2021 年 7 月，CTSI 客运指数为 127.8 点，同比+23.3%。总体上，7 月暑运旺季到来，出行需求较上月显著环比回升。但因 7 月南京疫情反复，人员流动管控加强，旺季效应的释放也在一定程度上受到了压制。

（三）重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. 菜鸟网络业绩表现持续向好

8月3日，阿里巴巴公布2022财年Q1业绩。其中，菜鸟网络实现外部收入116.01亿元，同比+50%。

我们的观点：一是菜鸟坚持“大数据物流协同平台”的发展定位，是快递业生态优化升级的推动者。2013年，菜鸟由阿里牵头顺丰、通达系（快递布局），及银泰（仓储布局）、复星（电商物流布局）、富春（地产布局）联合设立。快递服务方面，菜鸟联合通达系快递公司，共同在其网络中运行：菜鸟为通达系提供电子面单、路由分单等技术服务支持，而通达系入驻“菜鸟裹裹”平台，提供更为便捷的收寄快递、包裹状态查询等一体化服务。仓配服务方面，菜鸟仓库采用“自有+合作”模式，提供第三方仓配服务；同时，菜鸟在即时配送、农村配送等领域纵深发展。**二是伴随着“数字供应链”时代来临，菜鸟提前布局新增量赛道，未来有更广阔发展空间。**随着传统快递市场进入存量竞争阶段，综合物流、供应链物流领域的关注度转而加速上升，菜鸟切入新增量赛道，开始发展跨境电商、智慧供应链、社区物流等新业务。菜鸟新业务快速增长为Q1财年向好的业绩表现提供了驱动，符合我们此前的预期。**三是继续关注跨境电商物流、即时配送、网络货运等综合物流子赛道，及供应链物流赛道相关的投资机会。**

2. 京东航空获批筹建

8月3日，民航局发文公示，拟批准江苏京东货运航空有限公司（简称“京东航空”）筹建。

我们的观点：一是京东航空由宿迁京东、南通机场合资成立，基地机场落建江苏南通，具备区位优势。京东集团旗下的京东航空由宿迁京东出资75%、南通机场出资25%合资设立。京东航空机场位于南通，毗邻上海港，具备优厚的港口及公铁水多式联运条件，叠加腹地广阔、产业基础强大，区位优势显著。**二是京东紧随顺丰、圆通发展步伐，自有货航战略布局是综合物流赛道竞争的必备筹码。**当前顺丰、中国邮政EMS、圆通具备自有货机资源，顺丰鄂州机场、圆通嘉兴机场投入运营可期，抢先货航资源布局对于加快业务扩张版图愈见重要。随着京东航空建设并投入运营，京东物流成为直接获益者，综合物流领域的霸主竞争或进一步加剧。**三是当前航空货运高景气度继续，看好国内综合物流及跨境物流的发展前景，关注顺丰控股（002352.SZ）、京东物流（2618.HK）、华贸物流（603128.SH）、中国外运（601598.SH）。**

3. 满帮集团二季度业绩向好

8月10日，满帮集团（YMM.N）发布了2021年Q2财报。报告期内，满帮实现总营收11.2亿元，实现净利润9,950万元。

我们的观点：一是满帮业绩表现向好，盈利能力逐步改善得到验证。2021年Q1-Q2，公司累计实现营收19.87亿元，同比增+99.49%。第二季度非美国通用会计准则（Non-GAAP）下净利润约9,950万元，实现盈利。**二是满帮深耕城际干线市场，业内规模优势显著。**满帮集团由运满满、货车帮合并成立。满帮成立后，继续深耕城际干线货运市场。2020年，满帮GTV占我

国网络货运平台总量达 64%，业内规模领先，可见满帮在城际干线网络货运领域的份额优势构筑，相较同行福佑、中储智运等，其龙头地位凸显。且如前所述，公司具备更强的盈利水平，未来有更稳健发展前景。我们看好满帮的业绩表现及在竞争中的优势地位。**三是网络货运平台赛道具备高成长性，打造核心竞争力是市占率提升的关键。**当前，网络货运平台模式在我国仍在普及，货车线上渗透率约为 26%，具备进一步提升空间。目前行业增速约为 60%，考虑到下游公路货运市场具备万亿元级空间，网络货运业的规模扩张具有确定性，未来或持续呈现高成长属性。在此过程中，市场参与者的前端营销水平、中台技术水平、后台服务水平，是决定其竞争力的最主要因素。我们看好满帮集团及致力提供“线上+线下”融合的公路货运数字化服务的传化智联（002010.SZ）。

4. 吉祥航空拟定增筹资

8 月 3 日，吉祥航空（603885.SH）披露定增预案，拟定增募资约 35 亿元。本次定增发行股份数量约 5.9 亿股，不超过发行前公司总股本的 30%。

我们的观点：一是公司拟将募集资金用于机队扩展及负债偿还，有利于保持经营的稳定性。公司拟将募集资金用于引进 2 架 B787 飞机及 1 台备用发动机，宽体机型规模的壮大，将为公司长航线的运营提供更有保障。同时，公司将资金偿还银行贷款，当前民航客运处于相对不景气周期，资产负债率降低对于公司经营稳健性的提升具备重要的意义。**二是因国内疫情反复，暑运旺季民航出行需求释放不及预期。**近期德尔塔病毒蔓延形势严峻，我国特别是南京等地国内疫情出现反复，抑制了暑期出行的需求，民航客运业旺季表现不及此前预期。考虑到长三角地区为公司运营主基地，本次疫情的小爆发或对公司主营业务构成一定程度的压制。**三是伴随疫苗接种持续推进，民航客运市场逐步修复的中长期逻辑不变。**

5. 字节跳动拟收购纵腾集团

8 月 19 日，福建纵腾网络有限公司（简称“纵腾集团”）发生股权信息变更，新增字节跳动的关联公司北京量子跃动科技有限公司为新股东。

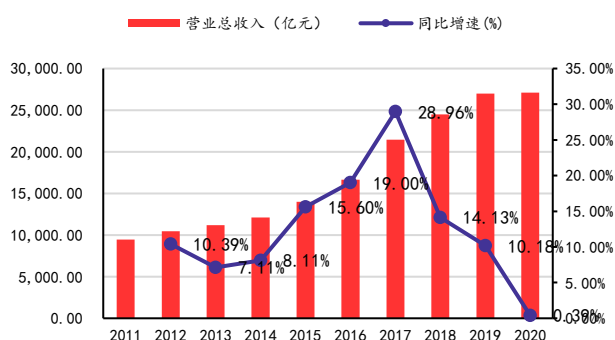
我们的观点：一是纵腾集团是我国跨境电商物流头部服务商，提供一体化服务产品。纵腾集团成立于 2009 年，总部位于我国深圳。公司致力于为跨境电商商户客户提供海外仓、国际专线、商品分销、供应链金融等一体化服务。截至目前，公司已打造了“谷仓海外仓”、“云途物流”、“纵腾冠通”、“沃德太客”等服务品牌矩阵。本次字节跳动入股前，公司已完成 A-C1 轮等四轮融资，持续受到资本青睐。而字节跳动加入后，其旗下的 Tiktok 社交电商带货模式，将为公司带来新的增量发展渠道。**二是跨境电商需求持续强劲释放，行业竞争整合加速。**根据海关总署数据，2021 年 Q1，我国跨境电商进出口额为 4195 亿元，同比增+46.5%，其中出口额为 2808 亿元，同比+69.3%。跨境电商需求仍呈现强劲。**三是继续看好跨境电商物流的广阔发展空间，建议把握龙头公司的投资机会。**推荐华贸物流（603128.SH）、中国外运（601598.SH）。

(四) 交通运输行业财务预测: 2021 年营收同比增+15.97%, 净利润恢复至疫情前 70%

1. 行业营收同比增 0.39%, 归母净利润同比降 94.68%

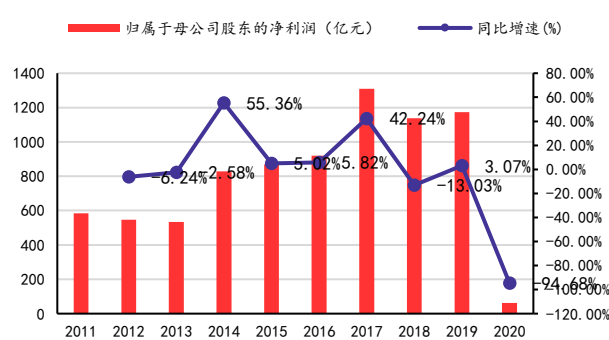
长期来看, 行业营收平稳上升, 归母净利润有所波动。2011 年以来, 交通运输行业营业收入逐年上升, 2019 年行业营业收入为 27,104.24 亿元, 是 2011 年营业收入的 2.86 倍。营业收入增速来看, 2013 年-2017 年营业收入增速逐年增加, 2018 年-2020 年增速呈现回调趋势, 2020 年受疫情影响, 营业收入同比增速仅为+0.39%。归母净利润受疫情冲击较严重, 2020 年归母净利润为 62.41 亿元, 较去年同期水平降低-94.68%。

图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2020)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

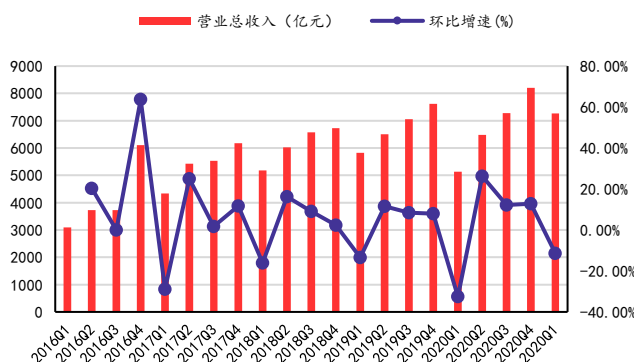
图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2020)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

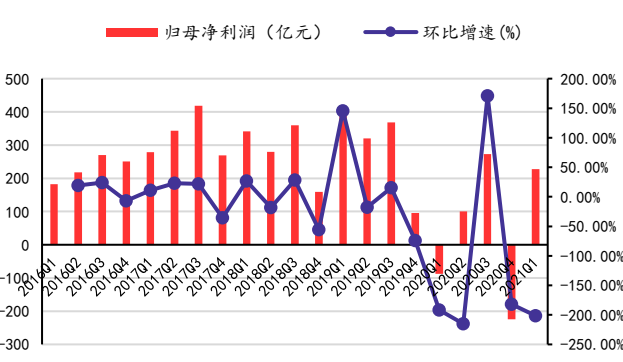
分季度来看, 交通运输行业营业收入呈现出较为明显的周期性。每年一季度开始, 春运过后企业复工, 交通运输业开始回暖, 营业收入逐步上升, 到转年一季度, 迎来下一年的春运, 营业收入出现暂时下降, 待春运过后, 再重复这个过程。2019 年四个季度行业营收和归母净利润同比均稳定上升。2020 年受疫情影响波动较大。2021 年 Q1, 随着国内疫情收尾, 经济生活逐步回归常态化, 季度营收及归母净利润较前有所回升。

图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2021Q1)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2021Q1)



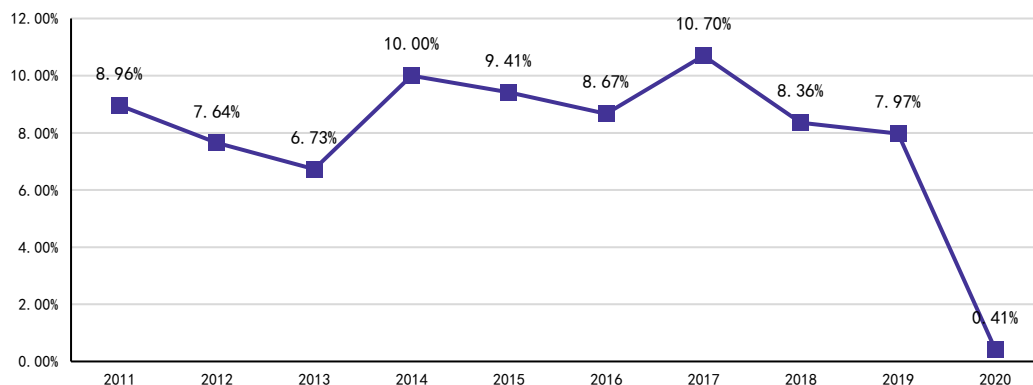
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 净资产收益率继续处于合理区间

交通运输行业净资产收益率 (ROE) 呈波动态势, 年度变化较为稳定, 2011-2020 年净资产收益率均值约为 7.88%。2020 年净资产收益率为 0.41%, 较上一年度下降-7.56pct, 2020 年

受疫情冲击影响，净资产收益率水平显著下挫，创历史新低。

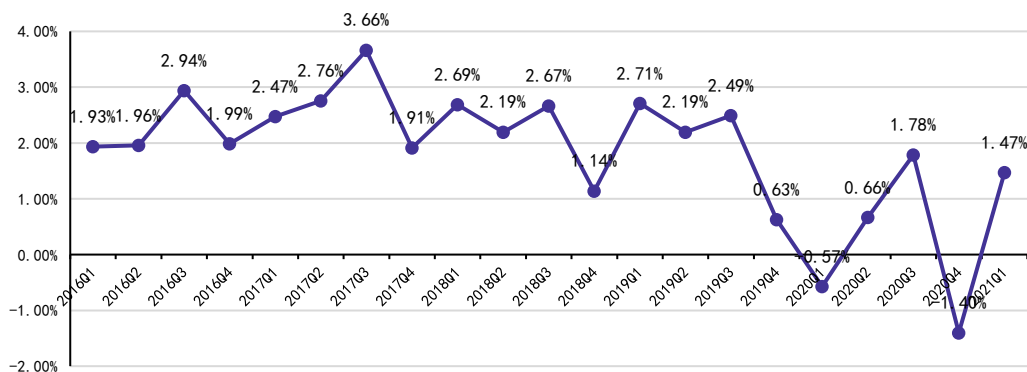
图 7 交通运输行业年度净资产收益率（2011-2020）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理。净资产收益率=2*归属母公司股东的净利润/平均归属母公司股东的权益

季度来看，2016 年一季度以来，净资产收益率在 1%到 3%之间波动，2019 年四季度较上个季度下降 1.16 个百分点，呈现向下震荡。总体而言，季度净资产收益率基本位于 1.0%到 2.5%的稳定区间内。受疫情影响，2020 年净资产收益率呈现较大波动。2021 年 Q1，净资产收益率回正，恢复至 1.47%。

图 8 交通运输行业季度净资产收益率（2016Q1-2021Q1）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

杜邦分析指标体系下，净资产收益率由销售净利率、资产周转率和权益乘数乘积决定。分季度来看，净资产收益率在每年第三到第四季度期间下降，从决定净资产收益率的指标独立来看，主导原因是销售净利率的大幅下降，这与季节周期有关。资产周转率近两年处在 13%到 15%期间，整体行业的资产周转量仍然有提高空间，资产有待进一步利用。

表 2 交通运输行业杜邦分析指标（2016Q3-2021Q1）

	净资产收益率	销售净利率	资产周转率	权益乘数
2016Q3	3.3%	11.4%	0.13	2.29
2016Q4	1.5%	4.2%	0.15	2.28
2017Q1	2.8%	10.1%	0.13	2.24

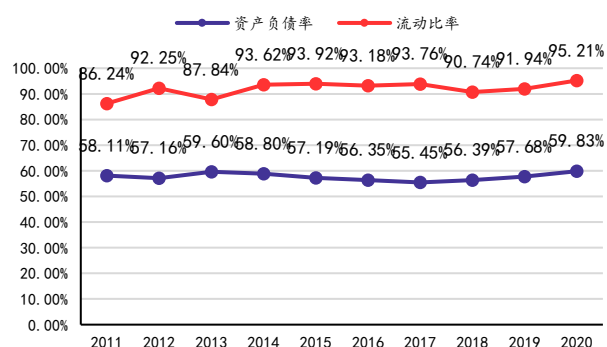
2017Q2	3.5%	11.0%	0.14	2.25
2017Q3	4.2%	13.2%	0.15	2.22
2017Q4	1.8%	5.6%	0.14	2.21
2018Q1	3.2%	10.8%	0.13	2.17
2018Q2	2.5%	8.0%	0.14	2.24
2018Q3	3.2%	9.5%	0.15	2.26
2018Q4	2.3%	7.4%	0.14	2.19
2019Q1	3.5%	12.0%	0.14	2.09
2019Q2	5.4%	7.34%	0.28	2.63
2019Q3	2.49%	5.23%	0.19	2.51
2019Q4	1.33%	1.25%	0.18	2.35
2020Q1	0.63%	-1.71%	0.12	2.77
2020Q2	-0.57%	1.55%	0.15	2.85
2020Q3	0.66%	3.76%	0.16	2.94
2020Q4	1.78%	-2.73%	0.18	2.90
2021Q1	-1.40%	3.12%	0.15	2.97

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业资产负债结构仍保持合理水平

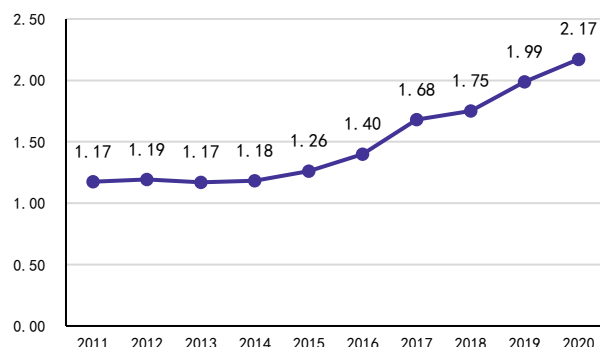
交通运输行业资产负债率变化较为稳定。2020 年资产负债率为 59.83%，自 2013 年以来一直处于 50%-60% 的水平，2020 年较历史水平有小幅上调。流动比率继续处于 90% 左右的水平，2020 年流动比率为 95.21%，较上一年上升 3.27 个百分点，交通运输行业短期偿债能力总体继续呈现稳健。交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2011 年以来，行业固定资产周转率呈持续上升趋势，2020 年较上年度进一步上升，达到 2.17 次，处于近年来的最高水平；这说明交通运输行业固定资产利用效率稳步提升。

图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2020)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10 行业固定资产周转率 (2011-2020)

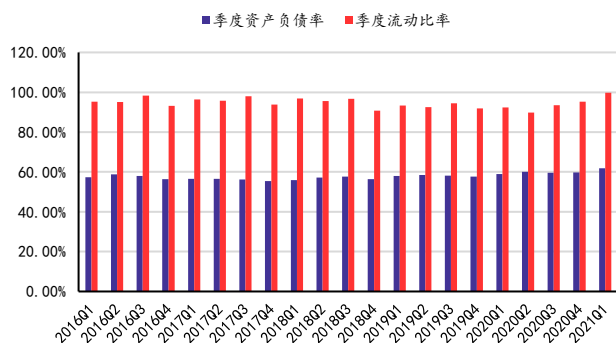


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分季度来看，交通运输行业资产负债率季度变化较为平稳，处于 50%-60% 区间，2021 年 Q1 资产负债率为 61.90%，较 2020 年 Q4 上升 +2.07pct。流动比率过去一直保持小于 1 的水平，2021 年 Q1 达到 99.74%。这两项指标的变动说明企业杠杆率略有提高，但仍保持在安全合理的区间内。

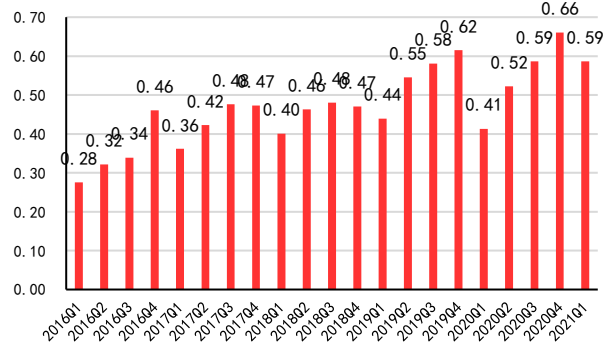
营运能力上, 2016 年以来, 行业固定资产周转率呈现弱季节性特征, 且年间呈现波动中上升的态势。2021 年 Q1 为 0.59, 总体上来看行业固定资产周转率整体较前提升。

图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q1-2021Q1)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12 行业固定资产周转率 (2016Q1-2021Q1)



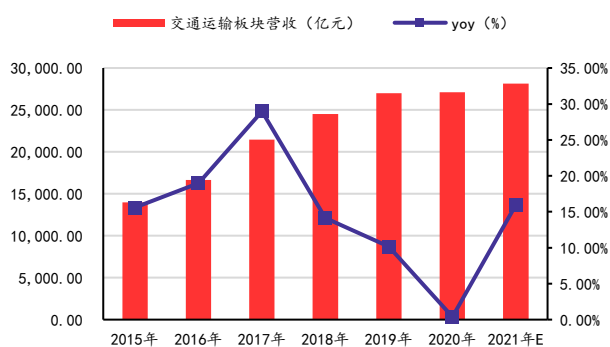
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4. 交通运输板块营收及净利润预测

营收方面:2020 年交通运输板块营收为 27,104.77 亿元, 同比+0.39%, 因受到新冠疫情影响, 略低于此前预期水平 (28,153.04 亿元)。考虑到 2021 年 Q1, 交通运输板块营收同比约 +40%, 假设 2021 年 Q2-Q4 疫情影响弱化, 板块营收增速与 2019 年的+10%持平, 我们预计, 2021 年交通运输板块实现营收为 31,432.81 亿元, 同比+15.97%。

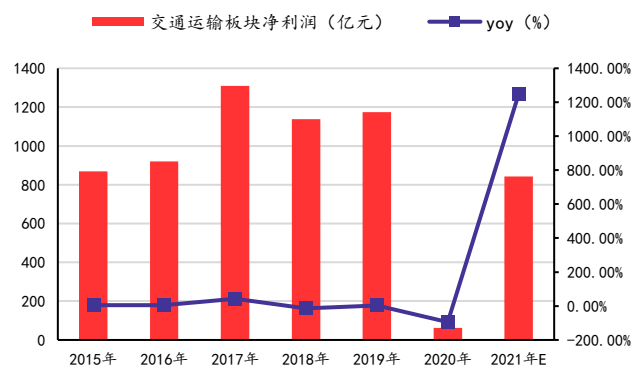
净利润方面:2020 年交通运输板块净利润为 62.41 亿元, 同比-94.68%, 低于此前预期水平 (893.77 亿元)。考虑到 2021 年 Q1, 交通运输板块净利润恢复至 2019 年 Q1 的 58.29%, 假设 2021 年 Q2-Q4, 板块净利润恢复至 2019 年 Q2-Q4 的 75%。则我们预计, 2021 年交通运输板块实现归母净利润 814.85 亿元, 约恢复至 2019 年的 70%。

图 13 交通运输板块营业收入变化及预测 (2015-2021E)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14 交通运输板块净利润变化及预测 (2015-2021E)



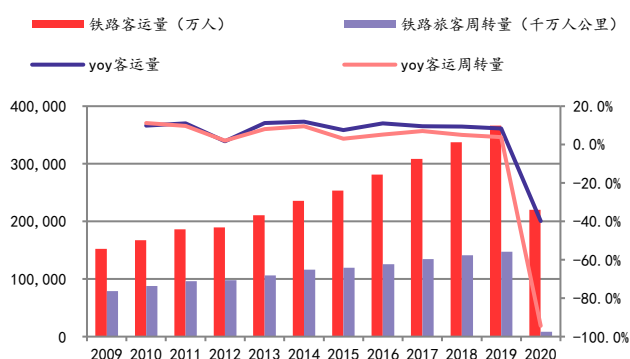
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、子行业运行分析：7月暑运客流受疫情压制，货运进入下半年旺季

（一）铁路：7月铁路暑运旺季效应受南京疫情抑制，铁路货运量维持高位

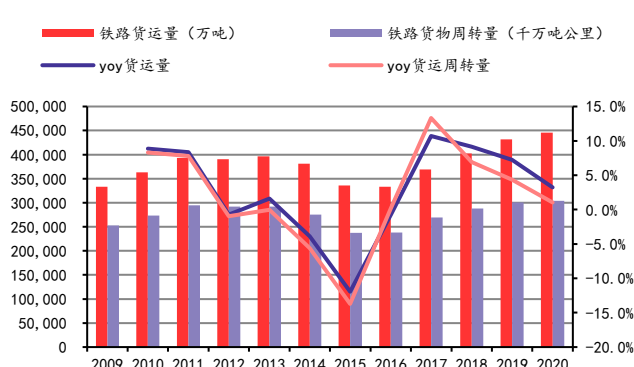
受新冠疫情冲击，2020年铁路客运服务量同比降-40%，平均运距同比降-90%。2020年铁路客运量 22.03 亿人，同比降-39.80%；客运周转量 8,266.11 亿人公里，同比降-94.38%；平均运距为 37.51 公里，同比降-90.66%。2020年铁路货运服务量同比增+3.24%，近两年显著增长趋势延续。从近10年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016年达到阶段性底部。2017-2019年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量显著增加。2020年，铁路货运量为 44.58 亿吨，同比增+3.24%；铁路货运周转量达到 30,387.5 亿吨公里，增幅为 1.04%；平均运距 681.70 公里。

图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2009-2020)



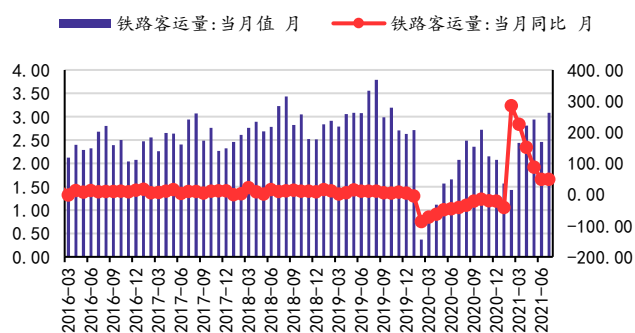
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2009-2020)



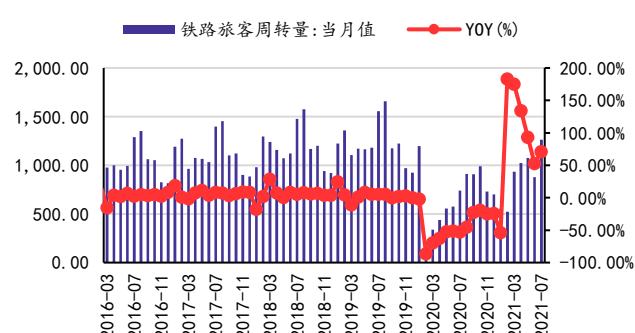
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 17 铁路客运量月度变化（亿人）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18 铁路客运周转量月度变化（亿人公里）



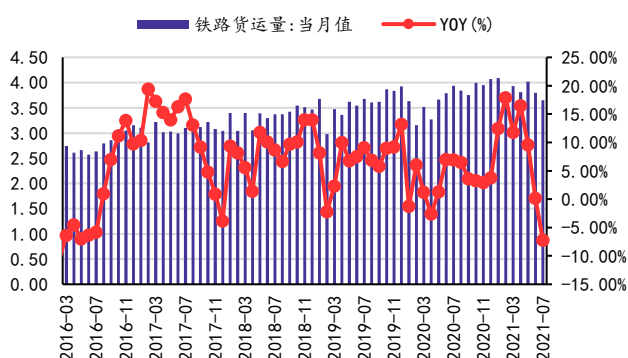
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

客运：7月铁路客流量 3.08 亿人次，暑运旺季拉动效应显著，但需求回升受到南京疫情抑制。据国家铁路集团发布数据显示，2021年7月，铁路旅客发送量为 3.08 亿人，较 2020 年（2.07 亿人）同比+48.76%，较 2019 年（3.56 亿人）同比-13.48%，月环比+25.2%；7月，铁路旅客周转量为 1,261.98 亿人公里，较 2020 年（738.33 亿人公里）同比+70.92%，较 2019 年（1,556.32 亿人公里）-18.91%，月环比-43.83%。由此可见，7月，进入暑运旺季，铁路客流量较上月环比有显著提升，达到年内峰值，符合此前预期。截至目前，铁路客流量为疫情前

水平的 80%，南京疫情反复一定程度上抑制了铁路客运需求的释放，随着疫情逐步得到控制，下月铁路客流量或将呈现进一步加速回升。

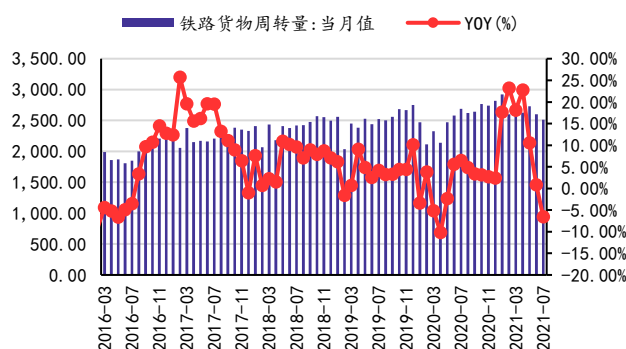
货运：7 月铁路货运量 3.65 亿吨，制造业高景气度继续拉动大宗商品运输需求，铁路货运量维持高位。2021 年 7 月，铁路货运量为 3.65 亿吨，同比-7.18%，月环比-3.95%；7 月，铁路货邮周转量为 2,511.62 亿吨公里，同比-6.51%，月环比-3.43%。由此可见，7 月，因我国制造业高景气逻辑不变，大宗商品采购运输需求仍呈现旺盛，铁路货运量继续位于高位水平，符合预期。

图 19 铁路货运量月度变化（亿吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 20 铁路货运周转量月度变化（亿吨公里）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

铁路运输价格方面：火车票价包括基础票价、附加票价和其他附加费，按照区段里程而非实际行驶里程制定票价，计费里程的计算按照最后一个区间的两端平均值计算，并在计费里程基础上执行“递远递减”的计价原则。以北京到上海为例，铁路实际里程 1463 公里，新空调硬座票价则为： $[50.99 + (1475 - 1000) * 0.05861 * 0.8] * (1 + 0.4 + 0.25) * (1 + 0.5) + 2 = 182$ 元，与实际票价差别不大。

表 3 火车票价计算方法

客票票价率(元/km)		附加票		比例（以硬座客票票价为基准）	其他附加费	
硬座客票	0.05861	加快票	普快(数字头)	0.2	客票发展基金 (旅客票价>5 元时收取)	1 元
			快速(K 字头)、 特快(T 字头)、 直达(Z 字头)	0.4		
软座客票	0.11722	卧铺票	硬卧	1.2	车站空调费 (里程>200km 时收取)	1 元
			软卧	1.85		
		空调票	空调	0.25	卧铺票订票费	10 元
			新空调	各票价上浮 50%		

备注：软座、软卧票价可实行一定折扣

资料来源：国家发展改革委，中国铁路客户服务中心，中国银河证券研究院整理

表 4 铁路客运运价里程

里程区段(km)	每区段里程(km)	区段数
1-200	10	20
201-400	20	10
401-700	30	10
701-1100	40	10
1101-1600	50	10
1601-2200	60	10
2201-2900	70	10
2901-3700	80	10
3701-4600	90	10
4601 以上	100	10

资料来源：原铁道部，中国银河证券研究院整理

表 5 旅客票价递远递减折扣率

区段(km)	递减率(%)	票价率(元/km)	区段累计票价(元)
1-200	0	0.05861	11.722
201-500	10	0.052749	27.5467
501-1000	20	0.046888	50.9907
1001-1500	30	0.041027	71.5042
1501-2500	40	0.035166	106.6702
2501 以上	50	0.029305	

资料来源：原铁道部，国家发展改革委，中国银河证券研究院整理

动车组（包括 G、D 字头列车）票价的计算与普通火车票价类似但更为复杂，它取决于线路的速度等级、里程、递远递减以及折扣等方面。我国高铁车票定价时，速度等级分为两个：300km/h 及以上（开行 G 字头列车为主）和 300km/h 以下（开行 D 字头列车为主），线路的速度等级很大程度上决定了该线路上票价率（即每公里的票价）的高低。一等座、特等座、商务座的票价率分别为二等座的 1.6 倍、1.8 倍和 3 倍（广深港高速线福田段除外）。不过随着政策的放开，一些地方合资修建的高铁线路开始享有自主定价权，如江湛铁路二等座票价率接近 0.6 元/公里。运价里程和递远递减原则的计算方式相比于普通火车也更为复杂。由于高铁多由地方和中国铁路总公司合资修建，在不同省份或路局集团公司管内组建了不同的合资公司，为了便于进行收入核算和利润分配，同一线路上不同段的里程不可直接相加，需要分别按照各段里程执行递远递减原则。

从 2015 年起，铁路开始基于大数据分析，试点浮动票价机制；2018 年，铁路部门三次公布了动车组票价浮动政策：1、高端席别票价上涨，主要是针对部分 200-250 公里动车一等座，部分一等座票价上涨幅度在 33%-35%。2、城际、早期开通动车组列车（6 段线路上运行时速 200-250 公里的高铁动车组）票价实行动态折扣票价，分季节、分时段、分席位、分区段在限价内实行票价下浮，最大折扣幅度 6.5 折。

表 6 动车组列车票价率和计算方式

	席别	票价率(元/km)	比例 (以二等座为基准)
普通动车组 (D 字头)	一等座	0.496	1.6
	二等座	0.31	1
高铁动车组 (G 字头)	一等座	0.736	1.6
	二等座	0.46	1
备注	1. 特等座和商务座的票价分别按照二等座票价的 1.8 倍和 3 倍计算		
	2. 部分线路的票价里程不可直接相加, 需要分段计算		

资料来源: 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

铁路货运基准价格由发到基价和运行基价构成, 长期受价格管理部门管制。随着铁路货运价格市场化改革的深入, 从 2018 年 1 月 1 日开始, 铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础, 在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内, 根据市场供求状况自主确定具体运价水平。可实行市场调节的货物品类继续增加, 涉及铁路集装箱、零担各类货物运输价格, 以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节, 不过, 重点运输物资还未进入清单中。煤炭运价方面: 大秦、京秦、京原、丰沙大铁路本线运输煤炭(指发、到站均在本线的煤炭)运价率为 10.01 分/吨公里, 管辖范围内实行国家铁路统一运价率的营业线的整车煤炭运价水平为基准运价率 9.80 分/吨公里。

表 7 铁路货运基准运价率

	运价号	基价 1 (发到基价)		基价 2 (运行基价)	
		单位	标准	单位	标准
整车	1			元/轴公里	0.525
	2	元/吨	9.5	元/吨公里	0.086
	3	元/吨	12.8	元/吨公里	0.091
	4	元/吨	16.3	元/吨公里	0.098
	5	元/吨	18.6	元/吨公里	0.103
	6	元/吨	26	元/吨公里	0.138
	机械冷藏车	元/吨	20	元/吨公里	0.14
零担	21	元/10 千克	0.22	元/10 千克公里	0.00111
	22	元/10 千克	0.28	元/10 千克公里	0.00155
集装箱	20 英尺箱	元/箱	500	元/箱公里	2.025
	40 英尺箱	元/箱	680	元/箱公里	2.754

运费计算办法:

整车货物每吨运价=基价 1+基价 2×运价公里

零担货物每 10 千克运价=基价 1+基价 2×运价公里

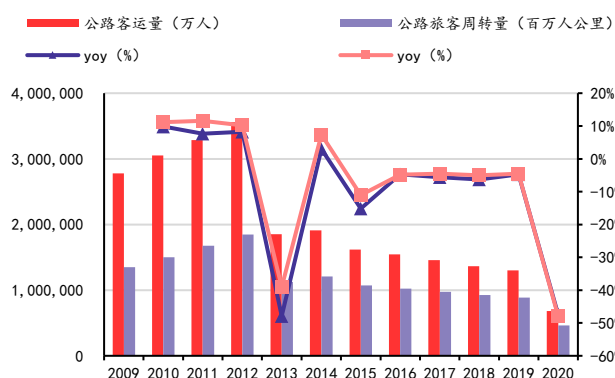
集装箱货物每箱运价=基价 1+基价 2×运价公里

资料来源: 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

(二) 公路：7 月营业性公路客流同比降 27%，货运旺季催生公路货运高景气度

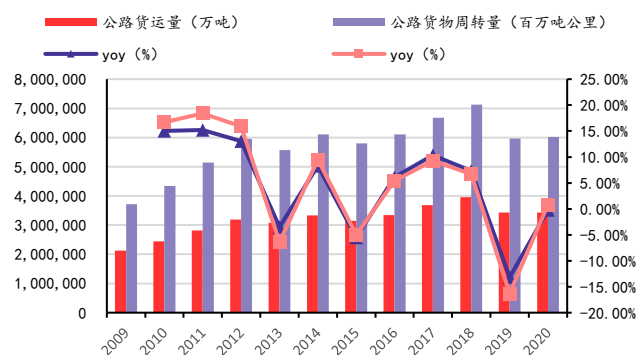
受新冠疫情影响，2020 年公路客运量下滑趋势加剧，同比降-47.0%。近年来，随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网络日益完善，替代分流了公路客运（主要为营运性长途汽车）的出行选择，造成营运性公路客运量逐步下滑的趋势。在此基础上，2020 年受新冠疫情影响，人员出行受限，公路客运量下滑的趋势进一步加剧。营运性客运方面，2020 年，我国公路客运量约为 68.37 亿人，同比-47.0%；2020 年，公路客运周转量为 4,612.48 亿人公里，同比-47.6%。货运方面，受益于国内经济修复率先完成，公路货运市场于 2020 年已回归常态化。2020 年，我国公路货运量为 342.9 亿吨，同比-0.3%，基本持平；公路货运周转量为 60,143.57 亿吨公里，同比+0.9%。2020 年受益于我国经济率先修复，物流产业链表现超预期，作为产业链上关键一环，公路货运市场呈现出较高的景气度。

图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2009-2020)



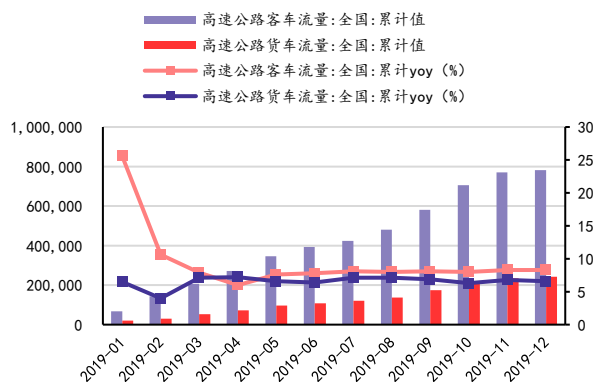
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2009-2020)



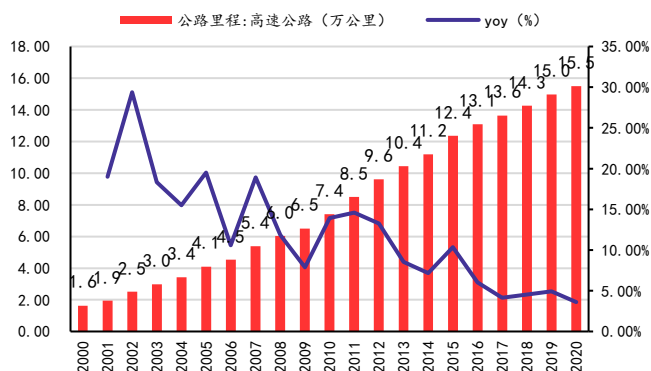
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 23 高速公路交通量及增长率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 24 高速公路里程及增长率（年）

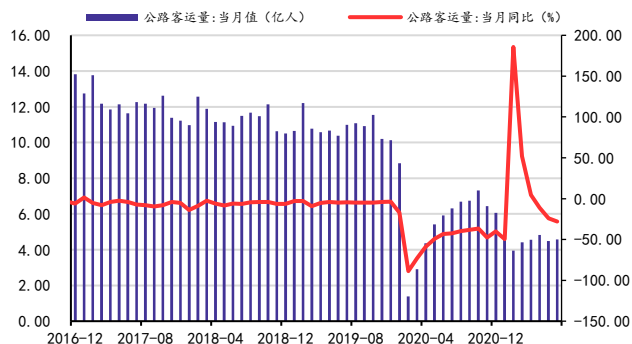


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

客运：7 月公路客运量为 4.57 亿人次，客流量同比-27.8%。2021 年 7 月，营业性公路旅客运输量为 4.57 亿人次，同比-27.80%，月环比+1.78%；7 月，营业性公路旅客周转量为 353.47 亿人公里，同比-18.90%，月环比+6.95%。伴随 7 月暑运旺季到来，营业性公路客运量较上月呈现回落环比回升。同时，因长途客运大巴客流继续受高铁、民航、私家车出行替代分流，公共交通系统进一步优化整合的趋势不变。7 月南京疫情的反复也在一定程度上限制了出行需求。

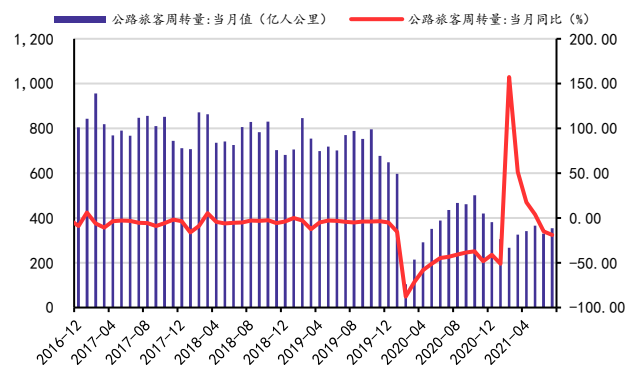
货运：7月公路货运量同比+10.1%，货运物流旺季效应下，公路货运需求进一步呈高景气局面。2021年7月，公路货物运输量为33.93亿吨，同比+10.10%，月环比-2.47%；7月，公路货物周转量为5,789.25亿吨公里，同比+8.40%，月环比-4.01%。由此可见，7月，下半年货运物流旺季开启，特别是在时令农货果品的旺盛寄递需求拉动下，公路货运进一步呈现高景气局面。

图 25 公路客运量及同比月度变化



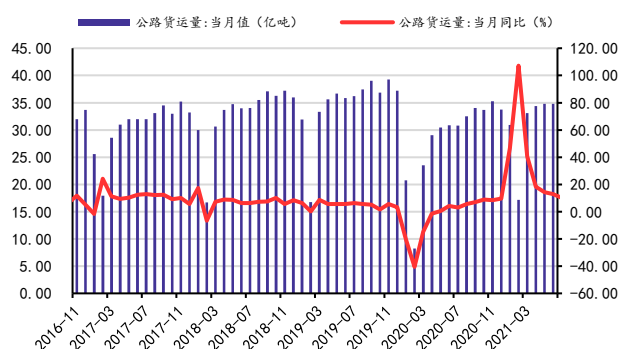
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 26 公路客运周转量及同比月度变化



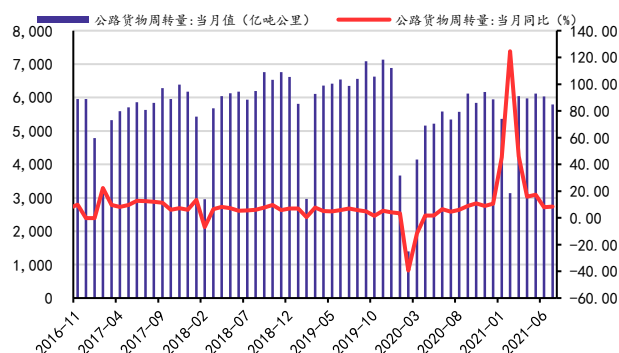
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 27 公路货运量及同比月度变化



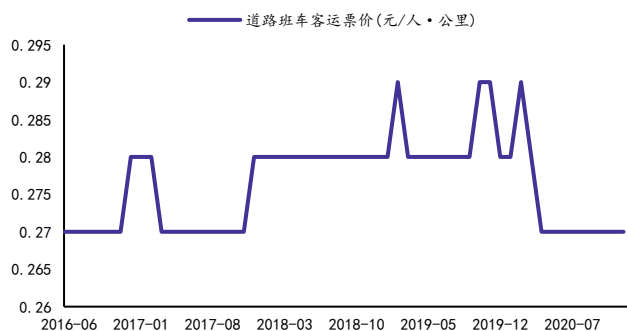
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 28 公路货运周转量及同比月度变化



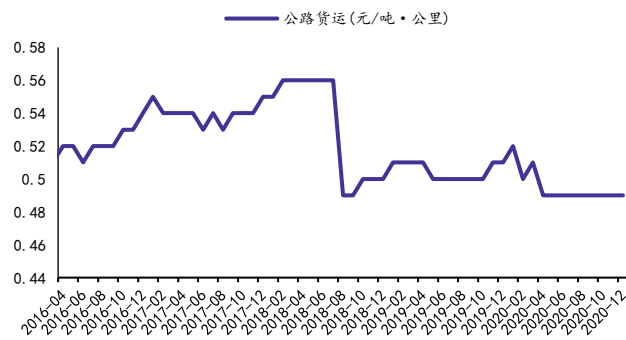
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 29 36个大中城市平均公路班车客运票价



资料来源：Wind，国家发展改革委，中国银河证券研究院整理

图 30 36个大中城市平均公路货运价格



资料来源：wind，国家发展改革委，中国银河证券研究院整理

表 8 部分地区高速公路收费标准（元/车·公里）

省市	北京部分高速		江苏部分高速		浙江部分高速		广东部分高速(收费系数)*	
类别	客车	货车	客车	货车	客车	货车	客车	货车
1 类	0.5	0.5	0.45	0.45		0.45	1	1
2 类	1	1.27	0.675	1.05		0.841	1.5	2.1
3 类	1.5	1.7	0.9	1.57		1.321	2	3.16
4 类	1.8	1.9	0.9	1.9		1.639	3	3.75
5 类		1.97		1.94		1.675		3.86
6 类		2		2.32		1.747		4.09

*广东省高速公路收费标准分为：四车道 0.45 元/标准车公里、六车道及以上 0.6 元/标准车公里

资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

公路运输价格方面：2020 年 12 月，36 个大中城市平均公路班车客运票价 0.27 元 /人公里，与去年同期（0.28 元/人公里）同比-3.57%，与上月持平。36 个大中城市平均公路货运价格 0.49 元/吨公里，与上个月环比持平，与去年同期（0.51 元/人公里）同比降-3.92%。高速公路收费标准方面：自从 2020 年 1 月 1 日正式实施新标准，货车按照车型（轴型）进行收费，至今继续实施该标准。

表 9 收费公路车辆通行费新车型分类

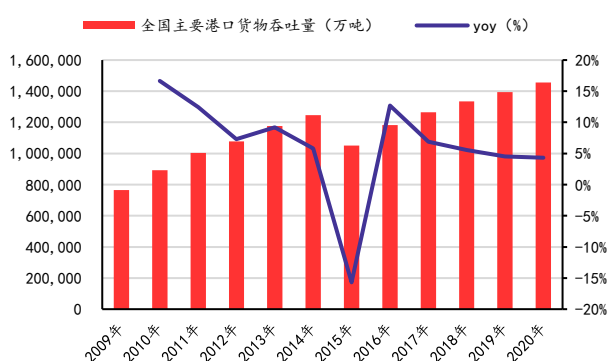
客车			
类别	车辆类型	核定载人数	说明
1 类客车	微型、小型	≤9	车长小于 6000mm
2 类客车	中型	10-19	车长小于 6000mm
	乘用车	-	-
3 类客车	大型	≤39	车长不小于 6000mm
4 类客车		≥40	车长不小于 6000mm
货车			
类别	纵轴数（含悬浮轴）		说明
1 类货车	2		车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg
2 类货车	2		车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg
3 类货车	3		
4 类货车	4		-
5 类货车	5		
6 类货车	6		
专项作业车			
类别	纵轴数（含悬浮轴）		说明
1 专项作业车	2		车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg
2 专项作业车	2		车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg
3 专项作业车	3		
4 专项作业车	4		-
5 专项作业车	5		
6 专项作业车	≥6		

资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

(三) 水路：制造业高景气度支撑大宗散运价格，集运运价加速向上趋势不变

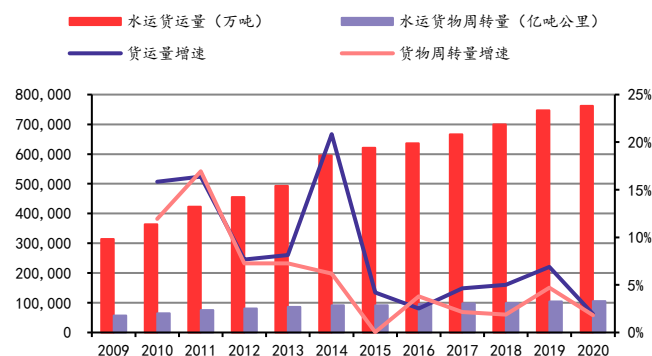
2020 年港口吞吐量增速维持+5%左右水平。截至 2020 年，全国主要港口货运吞吐量为 145.5 亿吨，同比+4.30%。港口生产运营总体表现平稳。**2020 年水路货运量同比增+1.93%，受疫情影响，增幅较前+5%水平有所回落。**据统计数据显示，2016-2020 年期间，水路货运量增幅分别为+4.0%、+4.6%、+4.7%、+6.9%、+1.93%。2020 年，水路货运量为 76.16 亿吨，水运周转量为 105,834.44 亿吨公里，平均运距为 1,389.6 公里。

图 31 港口货运吞吐量变化趋势及增速（2009-2020）



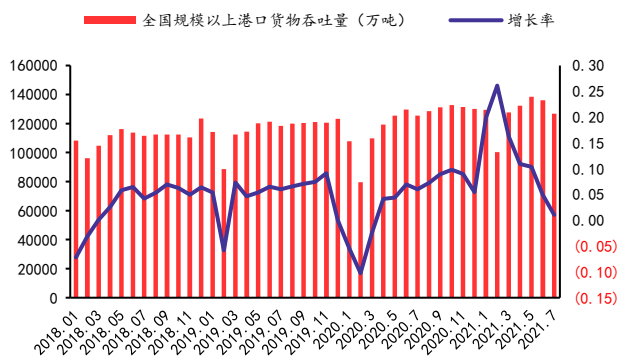
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 32 水路货运量、周转量变化趋势及增速（2009-2020）



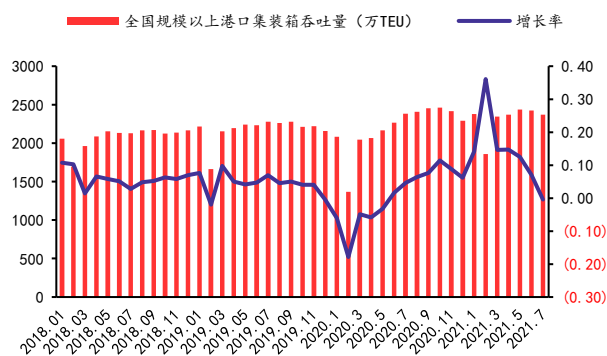
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 33 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 34 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化

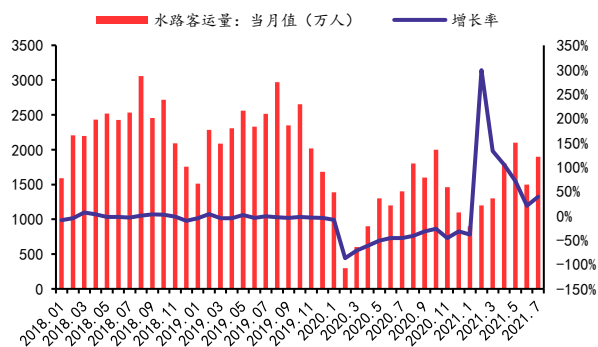


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

散运：BDI 指数报收 4132 点，我国及海外经济继续强劲复苏，制造业高景气度逻辑不变，支撑大宗散运市场“淡季不淡”。截至 2021 年 8 月 31 日，波罗的海干散货指数 BDI 报 4,132 点，同比+177.69%，月环比+25.52%。**铁矿石方面**，8 月，我国钢铁行业仍处于传统淡季，但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，“淡季不淡”局面仍呈现，支撑大宗散运价格维持高位。**动力煤方面**，8 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不减，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 8 月，虽然受疫情反复影响，

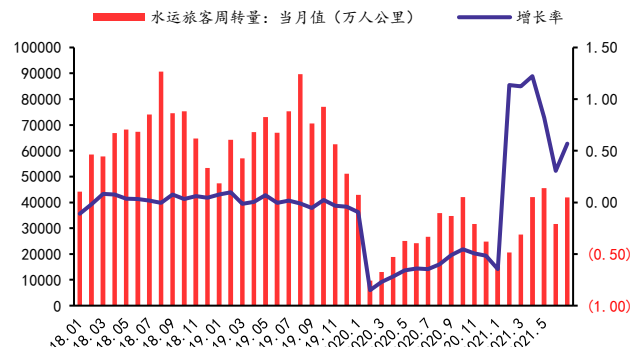
全球经济逐步复苏的趋势不变，制造业高景气度逻辑继续，因此“黑色系”氛围仍强，大宗散运市场“淡季不淡”行情继续，运价突破4100点高位。

图 35 水运客运量月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 36 水运旅客周转量月度变化

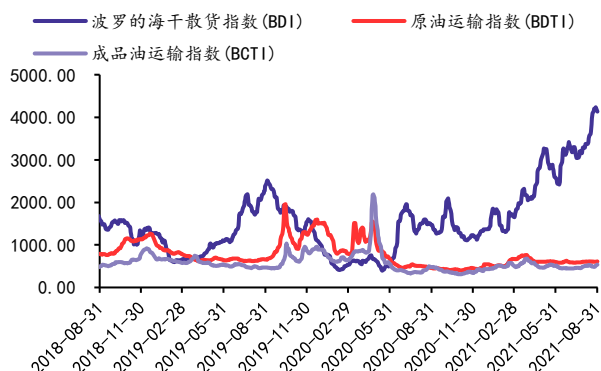


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

油运：波罗的海原油运价指数（BDTI）2021年8月31日报收594点，同比+30.9%，月环比+0.99%。成品油运输指数（BCTI）2021年8月31日报收535点，同比+11.0%，月环比+9.63%。由此可见，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8月，因印度德尔塔变异病毒蔓延形势严峻，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。

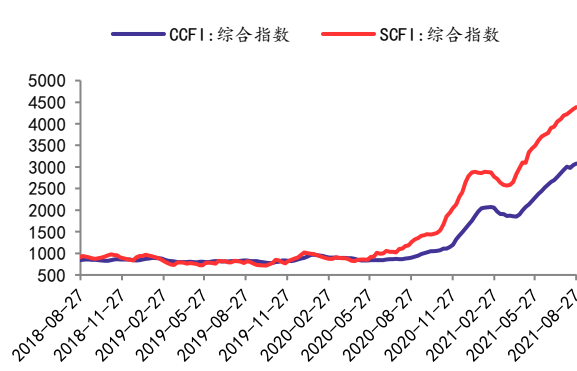
集运：2021年8月27日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收4385.62点，月环比+4.51%，同比+247.2%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收3079.04点，月环比+5.09%，同比+240.1%。由此可见，8月，集运价格继续高位向上，突破4300点。我们认为，因海外疫情仍未完全消除，我国出口替代的红利仍有释放空间，集装箱出口产业仍具备相对较高的景气度。叠加此前发生的苏伊士运河堵塞事件，在一定程度上迫使部分集运船舶绕行，带来运力紧缺的局面，同时印度德尔塔疫情变异反复，影响到国际航运运力供给，对集运运价形成了进一步支撑，运价向上的逻辑延续。

图 37 波罗的海航运指数（BDI、BDTI、BCTI）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 38 上海出口集装箱集运指数（CCFI、SCFI）

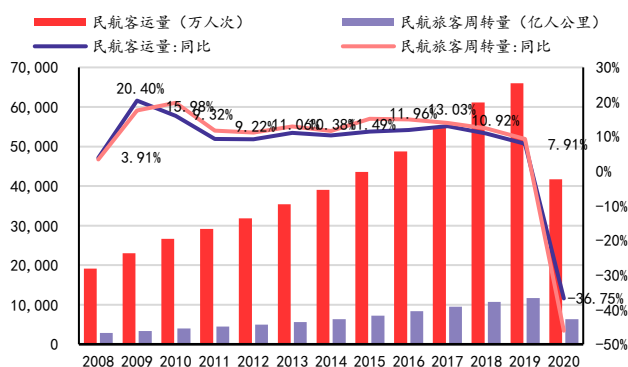


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

(四) 航空：7月南京禄口疫情压制旺季需求释放，航空货运市场景气延续

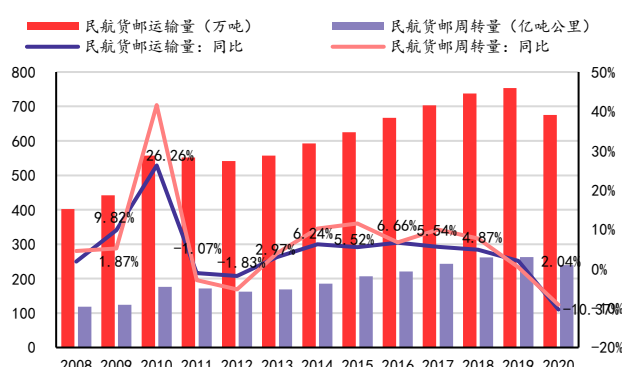
受疫情影响，2020年完成民航客运量4.17亿人次，同比降-36.75%。据统计数据显示，2014-2019年民航客运量增幅均维持在+10%左右水平，5年累计同比增幅CAGR为+11.05%。2020年，完成民航旅客运输量4.17亿人次，同比-36.75%；2020年完成民航货邮运输量674.93万吨，同比降-10.37%。2020年，民航旅客周转量在综合交通运输体系中的占比达33.1%，较上年（32.8%）同比继续有所提升。

图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

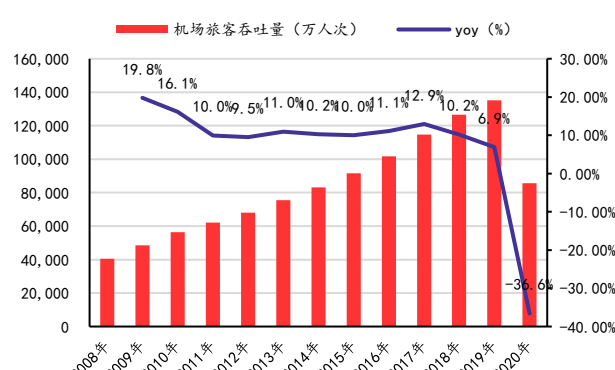
图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

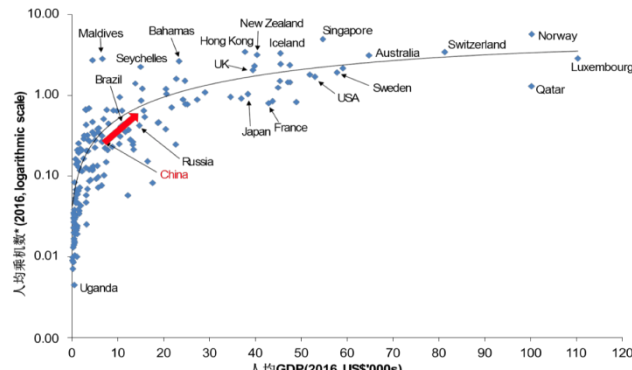
机场方面，2020年，全年旅客吞吐量完成8.57亿人次，同比-36.59%。因疫情影响下人员出行需求受抑制，2020年机场旅客吞吐量较前显著下降，同比降约40%。截至目前，机场吞吐量年净增量已连续5年逾8000万人次，继续保持平稳较快增长态势。2019年，我国千万级机场已达39个，较上年增加2个。我国交通基础设施建设持续推进下，预计2020年有望继续增加。

图 41 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅（2008-2020）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性

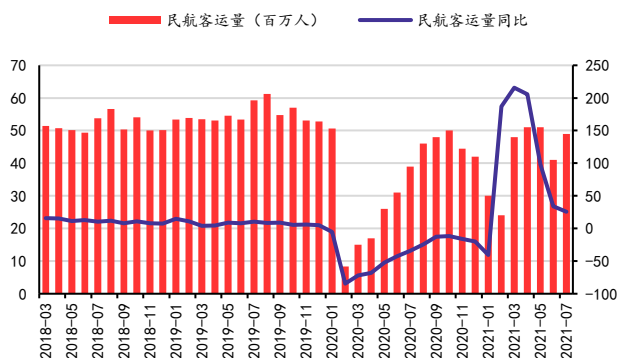


资料来源: 国际航空运输协会 (IATA)

客运：7月民航客运量同比增+25.6%，旺季民航客流量环比回升，但南京禄口机场疫情带来人员限流，限制需求进一步释放。2021年7月，全国民航完成旅客运输量0.49亿人次，同比+25.6%，环比+19.51%；7月，完成民航旅客周转量735.1亿人公里，同比+32.7%，月环比

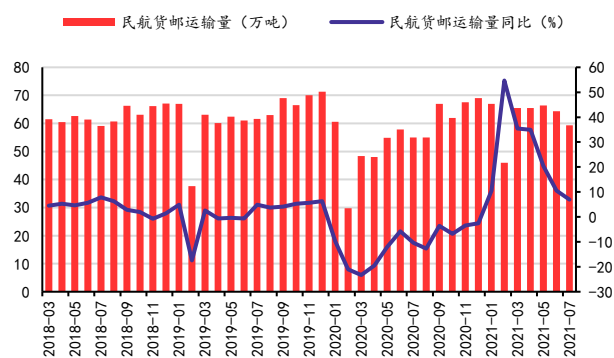
+21.4%。由此可见，7月，暑运旺季效应拉动下，民航客流量较上月呈现环比回升，但因南京禄口机场出现疫情反复，人员限流政策在一定程度上限制了旺季的需求释放，客流量回升情况略不及预期。

图 43 民航客运量月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

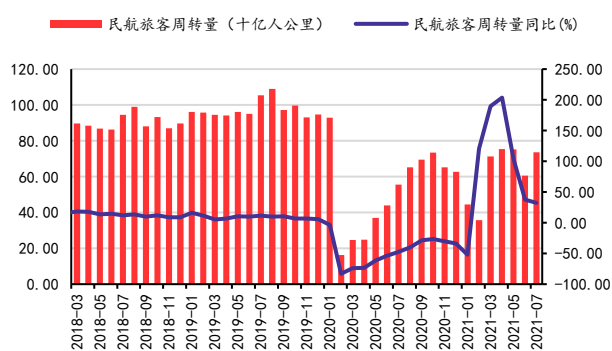
图 44 民航货运量月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

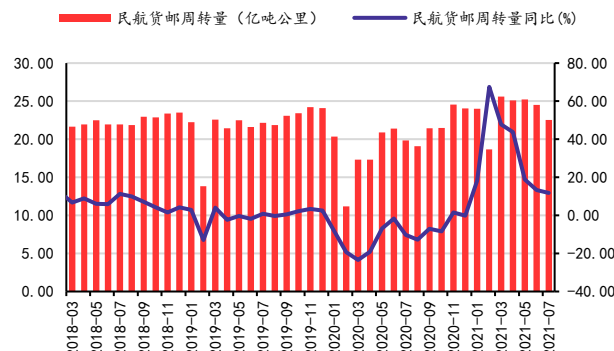
7月“三大航”国内、国际航线客流量同比继续改善，南京疫情压制旺季需求进一步爆发。按照航线种类来看，以“三大航”为例，7月，国航、南航、东航国内航线客运量分别同比+31.2%、+23.96%、+21.22%，去年同期低基数下，国内客运量同比高增长继续；国航、南航、东航国际航线客运量同比分别-18.3%、-8.13%、-27.76%，国际航线较去年低基数呈现了略微改善，与常态化运量水平的差距持续缩小。由此可见，7月，伴随着全球疫情继续加速好转，“三大航”国内、国际航线持续改善的趋势不变，但南京疫情的反复也在一定程度上抑制了旺季出行需求的进一步爆发。

图 45 民航旅客周转量月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 46 民航货邮周转量月度变化

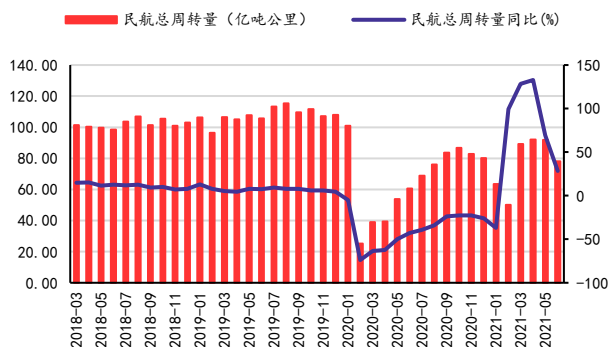


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

货运：7月民航货运量同比+7.0%，航空货运市场高景气度行情延续，符合预期。2021年7月，全国民航共完成货邮运输量59.37万吨，同比+7.0%，月环比-7.65%；7月，完成民航货邮周转量22.52亿吨公里，同比+11.8%，月环比-8.08%。由此可见，7月，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，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。但同前相比，空运价格有所小幅回落，随着苏伊士运河的影响弱化，运价在未来或呈现一定程度的高位回调。我们维持此前观点，即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，总体上高景气度行情不变。

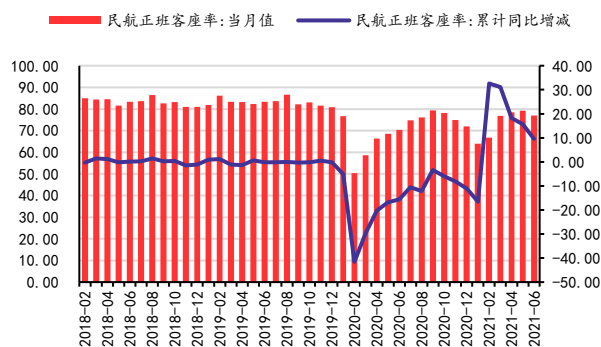
以“三大航”为例按航线种类进行拆分,7月,国航、南航、东航国内航线货运量同比分别+8.9%、-2.97%、+5.06%,国际航线货运量同比分别+1.3%、-1.83%、+77.48%。

图 47 民航总周转量月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

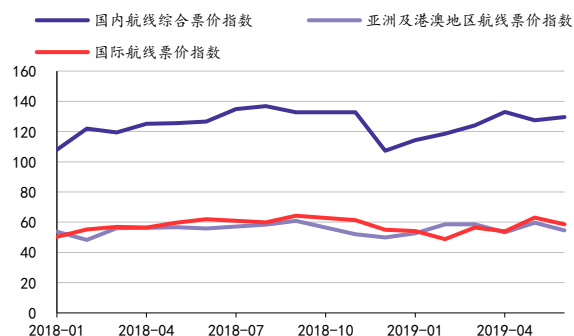
图 48 2018 年 1 月-2021 年 6 月民航客座率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

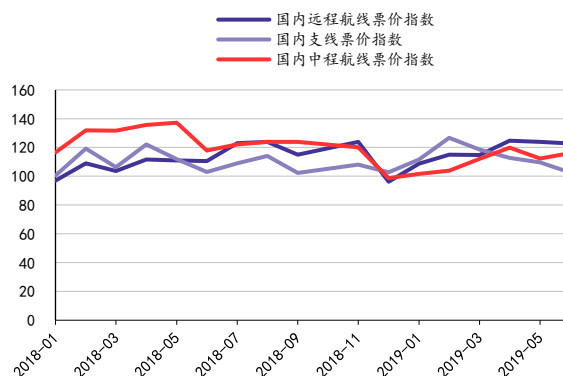
航班利用率: 7月“三大航”客座率为75.05%，暑运旺季客座率环比回升，但疫情限流下提升幅度不及预期。7月，“三大航”客座率分别为73.8%、76.53%、74.82%，平均客座率为75.05%，较去年同期客座率低基数(72.35%)同比+2.7pct，较6月客座率(73.56%)环比+1.49pct。由此可见，7月，随着暑运旺季来临，出行需求较上月环比增长，客座率呈现小幅回升，达75%水平。但因受到疫情反复带来的人员限流影响，旺季客座率提升幅度略不及预期。

图 49 2018 年 1 月-2019 年 6 月民航票价指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 50 2018 年 1 月-2019 年 6 月国内航线票价指数



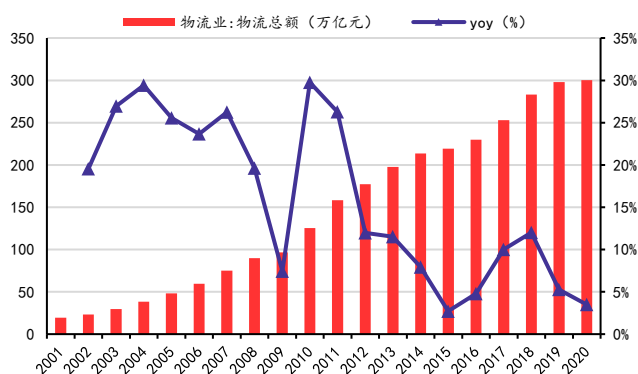
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

7月“三大航”货邮载运率为42.73%，航空货运景气度下，载运率维持40%以上水平。7月，“三大航”货邮载运率分别为39.4%、48.86%、39.93%，平均货邮载运率为42.73%，较去年低基数(39.41%)同比+3.32pct，较6月(45.06%)维持40%以上水平。考虑到航空货运需求高位延续，我们维持此前预期，即下半年货邮载运率有进一步提升的空间。

(五) 物流快递: 7月快递业务量同比增28.73%，CR8为80.8

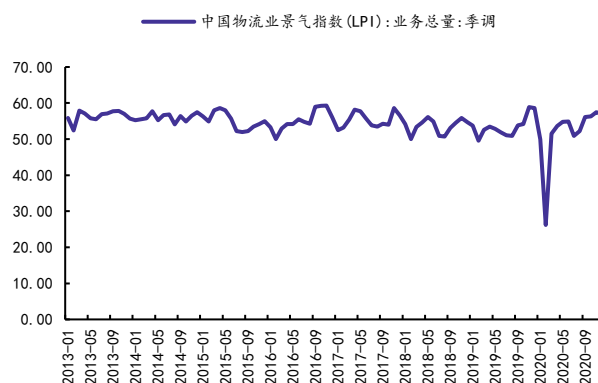
物流业长期在景气区间运行，社会物流总额增速趋于稳定。2013年以来物流业的景气程度稍有降低，但仍保持在50%以上的景气区间运行；按可比价格计算，社会物流总额年增长率在7%左右，增速相对放缓但趋于稳定。

图 51 2001 年-2020 年社会物流总额变化趋势及同比增幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

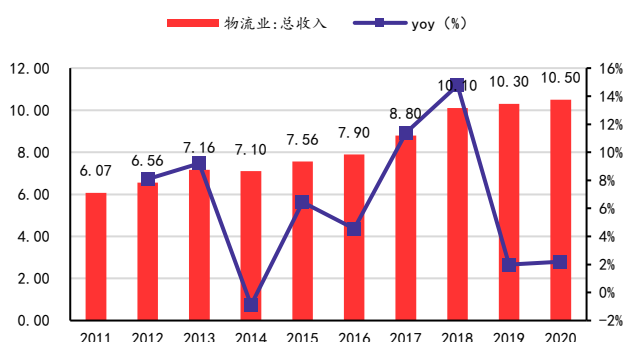
图 52 2013 年-2020 年物流业景气指数变化情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

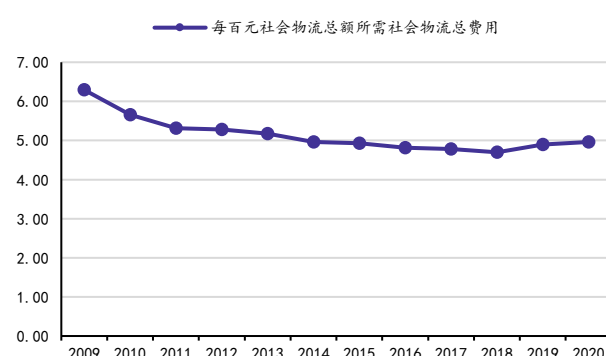
收入和费用:近年来,物流业总收入增速持续回升,每百元社会物流总额所需的社会物流总费用趋于下降。2020 年,物流业实现总收入 10.5 万亿元,同比增+2.2%,受益于我国疫情率先收尾,经济生活修复完成,物流业已回归疫情前同期水平,在常态化轨道运行。

图 53 2001 年-2020 年物流业总收入及增长率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 54 2009 年-2020 年每百元社会物流总额所需社会物流总费用

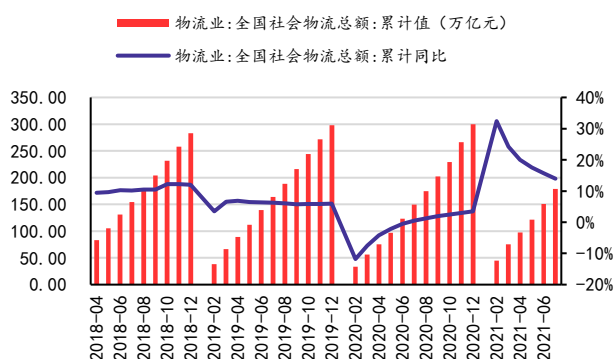


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

物流行业:货运物流高景气度持续,1-7 月社会物流总需求维持高位。物流总额方面,2021 年 1-7 月,社会物流总额为 179.2 万亿元,累计同比+14.0%,社会物流总需求继续呈现稳定增长。由此可见,截至 7 月,社会物流需求维持高位。我们维持此前观点,即随着疫情影响进一步消除,工商企业常态化运营继续,叠加下半年货运物流旺季到来,物流总需求或继续呈现旺盛。

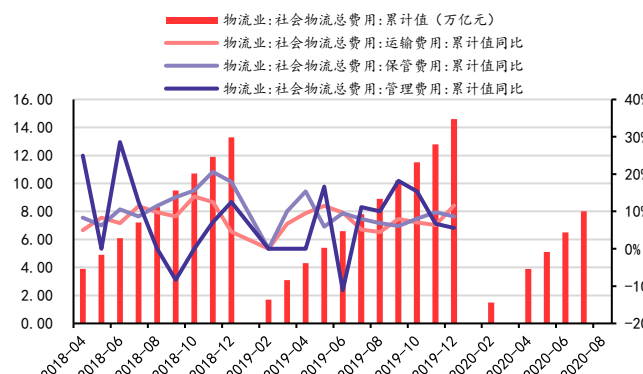
快递行业:长期来看,2020 年受网络零售业持续高增驱动,中国快递业加速上升态势继续,行业增速超+30%,高景气逻辑持续。据国家邮政局统计数据显示,中国快递业务量由 2007 年 12.02 亿件,上涨至 2020 年的 833.61 亿件,累计实现 69.35 倍增幅;快递业务收入由 2007 年的 342.59 亿元,上涨至 2020 年的 8,795.4 亿元,累计实现 25.67 倍增幅。2020 年,快递业务量、收入分别较上年同比增+31.23%、+17.3%,行业增速超+30%。

图 55 社会物流总额月度变化



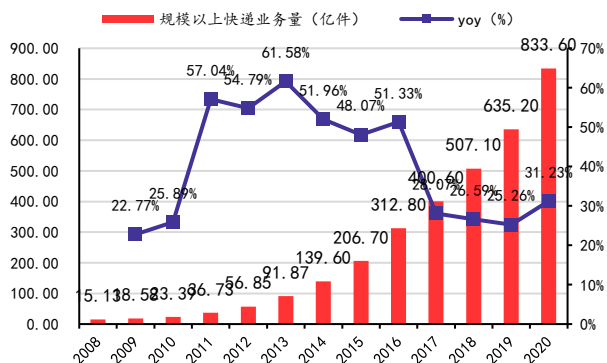
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 56 社会物流总费用及分项费用月度变化



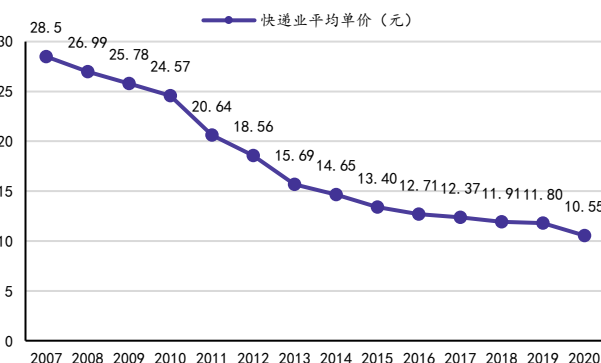
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 57 快递业务量变化趋势及增速（2008-2020）



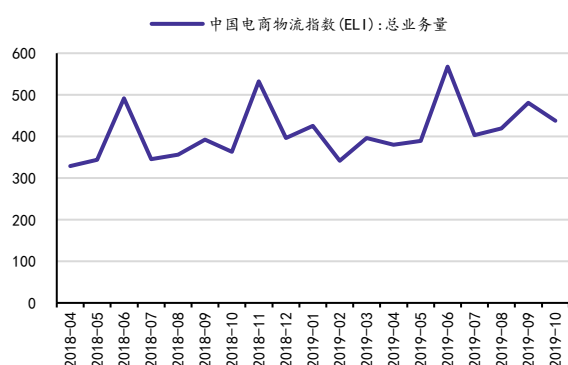
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 58 快递业务平均单价（元）



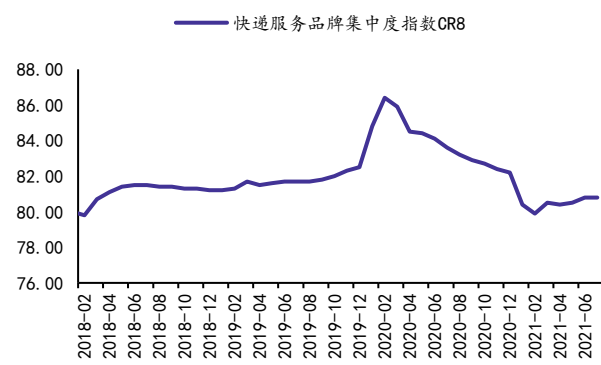
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 59 2018 年-2019 年 10 月中国电商物流指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 60 2018 年-2021 年 7 月快递服务品牌集中度指数 CR8



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

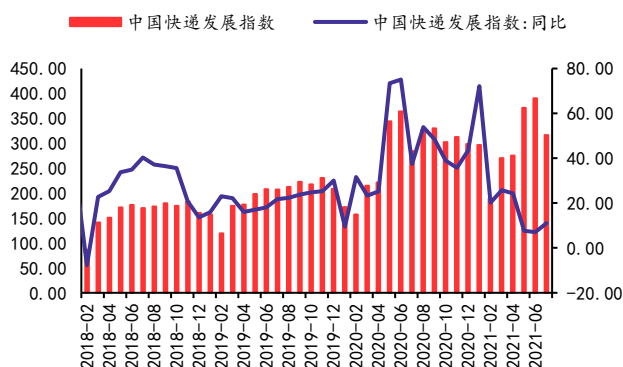
7 月快递行业件量同比+28.73%，生鲜时令旺季支撑下，行业增速继续维持高景气区间。据国家邮政局数据显示，2021 年 7 月，快递行业件量完成 89.34 亿票，同比+28.73%。累计来看，2021 年 1-7 月，快递行业件量完成 583.25 亿票，累计同比+42.88%。由此可见，快递业增速维持+30%左右水平，7 月生鲜时令旺盛需求的推动下，行业继续位于高景气，符合此前预期。

市场集中度：市场集中度方面，2021年7月，快递行业CR8为80.8，较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。

市占率：2021年7月，韵达、圆通、中通、顺丰的市占率分别为17.38%、15.64%、9.99%、9.53%，较5月（16.86%、15.28%、9.32%、9.53%），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。圆通与位于其后的中通相比，市占率差距达到5.65pct，差距已经比较明显。

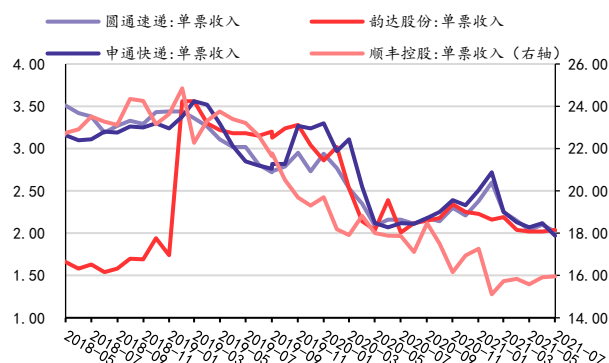
价格竞争：2021年7月，韵达、圆通、中通、顺丰的单票价格分别为2.04元/票、2.04元/票、1.97元/票、15.96元/票，同比分别+1.49%、-6.33%、-7.08%、-10.69%。由此可见，低价竞争的环境仍在持续呈现，其中，韵达、圆通单价水平继续立于2元/票，中通单价则首次跌破2元关口。顺丰因继续发展月结客户及电商特惠专配产品，以抢占电商件市场份额，整体单价水平继续较前下探。

图 61 2018 年-2021 年 7 月中国快递发展指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 62 2018 年-2021 年 7 月快递单收入



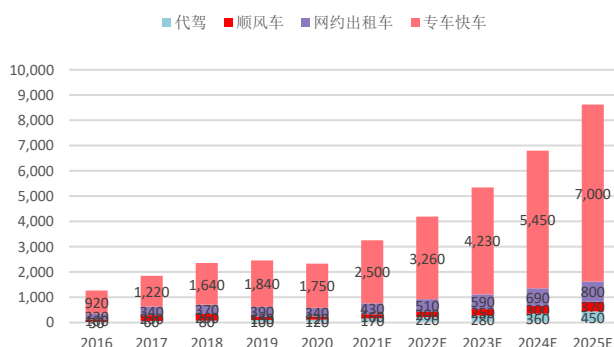
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（六）新业态：7月网约车订单量为7.77亿单，市内网约车需求仍位居高位

网约车市场规模进一步扩张，241家网约车平台公司取得经营许可。根据交通运输部的统计数据，截至2021年7月31日，我国共有241家网约车平台公司取得网约车平台经营许可。截至7月31日，全国共计发放网约车驾驶员证351万本、车辆运输证135.7万本。

7月网约车订单量为7.77亿单，订单总量超30万单的网约车平台共17家。根据交通运输部发布数据显示，2021年7月，网约车监管信息交互平台共收到订单信息7.77亿单，较6月（7.01亿单）环比+10.84%。7月，随着国内社会经济在常态化轨道运行，市内人员出行需求持续释放，且因国内疫情反复，公共交通人员管控趋严，进一步催化网约车需求提升，订单量继续位于高位。其中，7月当月，订单总量超30万单的网约车平台共17家，（按订单合规率排序）分别是：如祺出行、招招出行、享道出行、T3出行、携华出行、及时用车、去哪儿专车、神州专车、曹操出行、阳光出行、首汽约车、帮邦行、滴滴出行、万顺叫车、伴个桔子、美团打车、花小猪出行。

图 63 2016-2025E 网约车细分市场交易规模 (亿元)



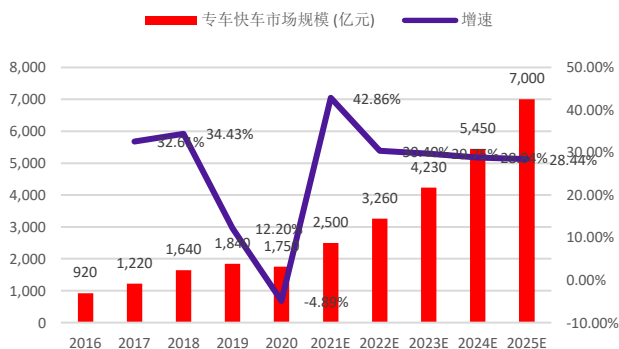
资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院整理

图 64 2016-2025E 共享出行占国内出行总支出的比例



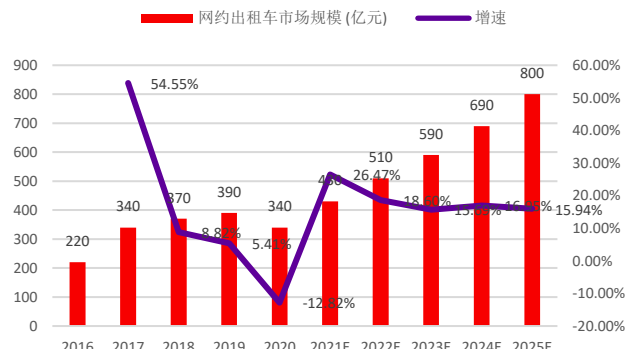
资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院整理

图 65 专车快车市场规模变化趋势及增幅



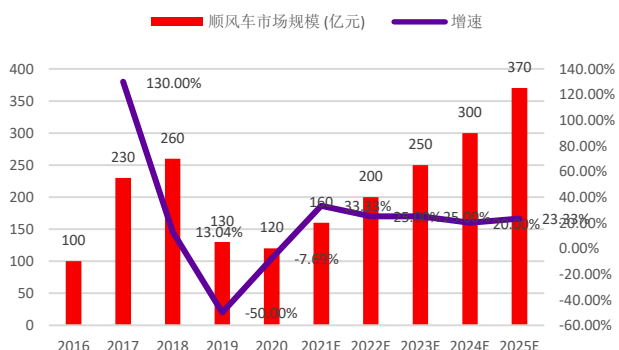
资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院整理

图 66 网约出租车市场规模变化趋势及增幅



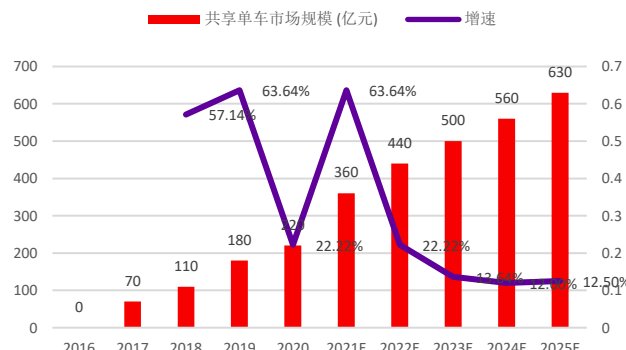
资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院整理

图 67 顺风车市场规模变化趋势及增幅



资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院整理

图 68 共享单车市场规模变化趋势及增幅



资料来源: 灼识咨询, 中国银河证券研究院整理

三、行业面临的问题及建议

（一）面临的问题

1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升

目前依然存在网络布局不完善，跨区域通道、国际通道连通不足，中西部地区、贫困地区和城市群交通发展短板明显；综合交通枢纽建设相对滞后，城市内外交通衔接不畅，信息开放共享水平不高，一体化运输服务水平亟待提升。运输拥堵度及物流成本居高，运输效率和服务品质还有进一步提升的空间。

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大

目前交通运输结构失衡，货运对公路依赖性较大，公路运输量占比在 75% 以上，但公路运输污染却远大于铁路运输和水路运输，据生态环境部数据，汽车是机动车大气污染排放的主要贡献者，其排放的 CO 和 HC 超过 80%，NO_x 和 PM 超过 90%。相比而言，低碳环保运输方式比重较低，2018 年铁路水路货运量占比较低，结构性减排优势尚未发挥，行业能耗排放压力较大。

3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战

目前适应现代综合交通运输体系发展的体制机制尚不健全，铁路市场化、空域管理、投融资等方面改革仍需深化。面对交通运输新技术、新业态、新模式，法规制度建设还相对滞后，前瞻性政策储备还不够，新业态管理面临诸多新挑战。

（二）建议对策

1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质

继续加强交通基础设施建设，继续完善交通网络覆盖，着力提升农村及中西部公路、铁路网络建设，大力推进农村快递点普及率，补充交通基础设施建设短板。强化高品质交通运输服务，畅通运输组织链条，鼓励发展公铁、空巴等多种形式的旅客联程运输，加快推动票务服务一体化、行李服务便利化。提升民航服务质量，提高民航准点率和安全性。推动缓解城市交通拥堵问题，继续实施公交优先战略，优化城市拥堵路段设计，降低高峰时期拥堵度。着力降低物流成本。

2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通

促进运输结构优化调整，强化各种运输方式融合发展，提高综合交通运输网络效率，推动大宗货物中长距离运输更多向铁路、水运转移，发挥好各种运输方式的比较优势和组合效率。加速绿色交通建设，推进新能源充电桩建设、推广新能源汽车。推进智慧交通建设，建设互联网道路运输综合服务平台，推动物流公共信息平台升级工作，推动多式联运公共信息平台建设，持续推进自动驾驶在交通运输领域试点应用。

3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态

坚持市场化改革方向，优化营商环境。进一步深化客货运输、建设审批等领域“放管服”改革，加快推进收费公路、铁路、邮政企业等重点领域改革。对交通运输新业态，应切实支持新业态企业发展，推动大数据、互联网、人工智能等技术与交通运输深度融合，鼓励创新、审慎监管，推动新旧业态融合发展。

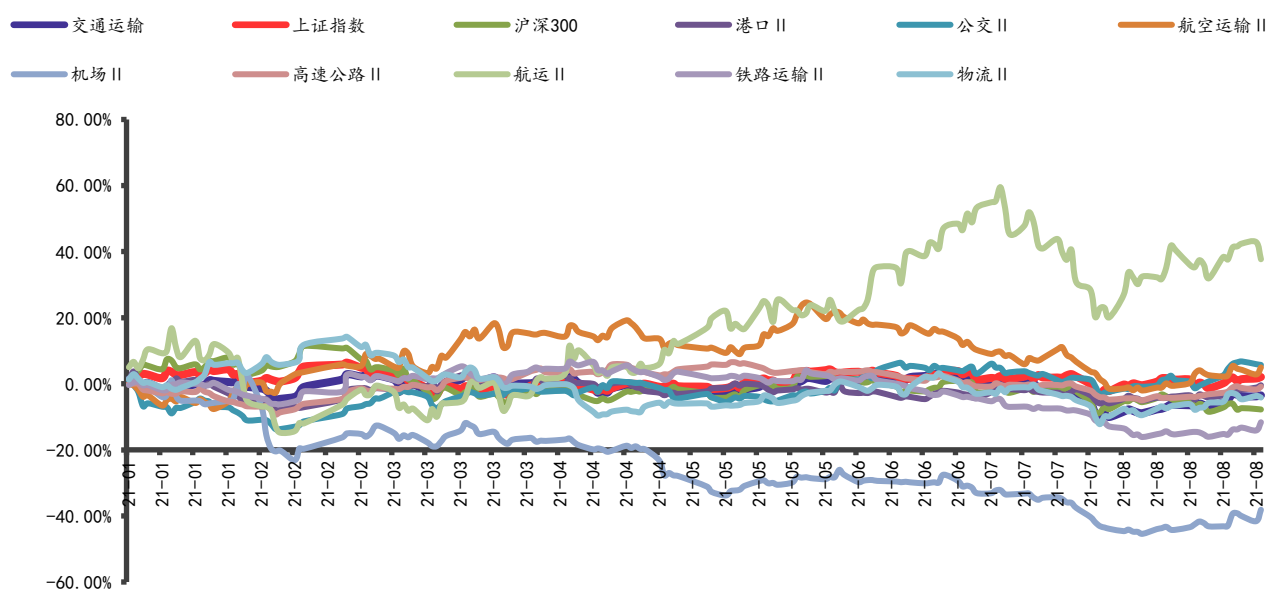
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2021年8月31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25,901.77亿元，占总市值比例为3.02%。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）3,321.08亿元、顺丰控股（002352.SZ）2,625.42亿元、京沪高铁（601816.SH）2,332.56亿元、上港集团（600018.SH）1,301.28亿元、中国国航（601111.SH）1,051.60亿元、南方航空（600029.SH）976.23亿元、大秦铁路（601006.SH）902.42亿元、上海机场（600009.SH）833.79亿元、东方航空（600115.SH）769.84亿元、宁波港（601018.SH）602.26亿元。

2021年来，继续受国内外新冠疫情影响，市场仍呈现波动态势，上证综指、沪深300分别+2.04%和-7.78%，交通运输指数-3.51%；2021年以来，交通运输各子板块出现分化行情，其中，港口-0.44%、公交+5.70%、航空运输+4.95%、机场-38.15%、高速公路-0.89%、航运+37.69%、铁路运输-11.65%、物流-4.17%，其中，航运、航空运输、公交板块表现突出，其余各子板块则均继续呈下跌。

图 69 交通运输各子行业表现情况（2021/01/01-2021/8/31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 交通运输行业估值水平分析

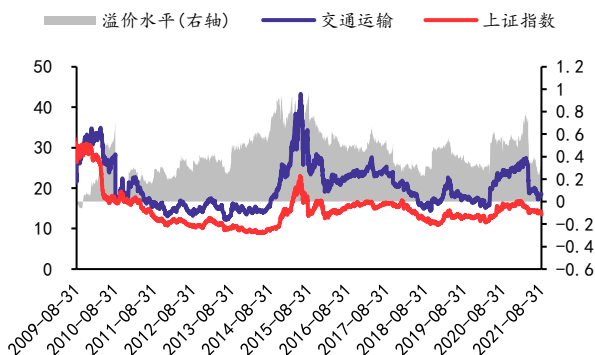
1. 国内交通运输行业估值分析

截至2021年8月31日，交通运输行业市盈率为18.55倍（TTM），上证A股为13.49倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为137.48%。

2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低

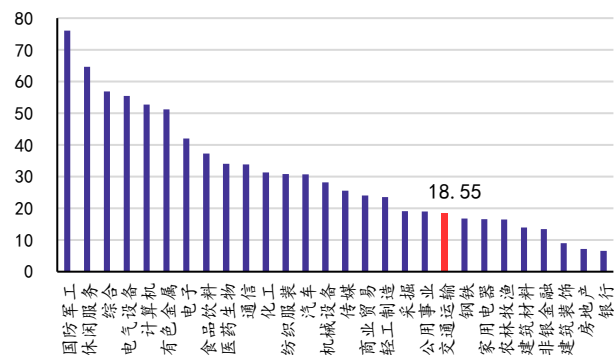
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 18.55 倍（2021/8/31），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 70 交通运输行业估值及对比及溢价情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 71 交通运输行业与其他行业估值对比

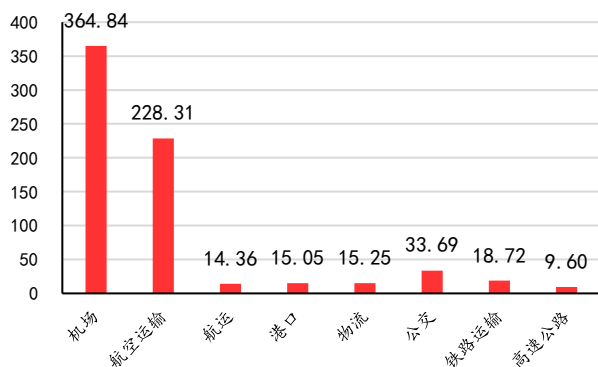


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 与国外（境外）估值比较

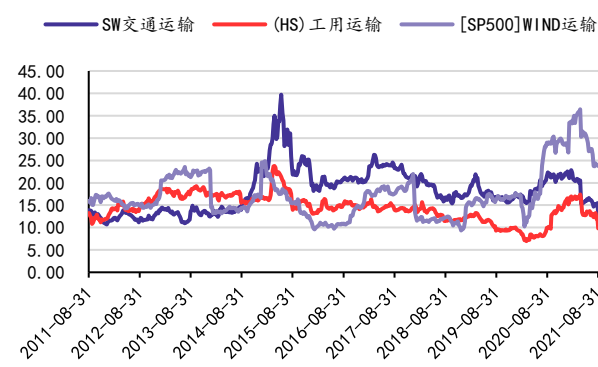
我们选择 [HS] 工用运输指数、[SP500] Wind 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2021 年 8 月 31 日，上述指数市盈率分别为 9.78 倍、23.74 倍和 18.55 倍。美股、A 股、港股交通运输上市公司估值均处于相对低位。

图 72 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

图 73 国内外交通运输行业估值对比



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 186 亿美元、港股中市值大于 204 亿港元、A 股中大于 305 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、航空和物流板块，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，涉及铁路、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 10 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 2021.8.31）

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	市盈率	市净率	每股收益
				2021H1	2020Y	2021H1	2020Y	(亿美元)	(PE)	(PB)	(EPS)
1	UPS.N	联合包裹服务	航空货运与物流	20.36	14.22	173.25	-69.75	1,704.02	28.04	259.36	6.98
2	UNP.N	联合太平洋	铁路	10.89	-10.0	20.45	-9.63	1,414.06	24.04	8.34	9.02
3	CSX.O	CSX 运输	铁路	13.56	-11.3	48.07	-16.99	733.39	21.73	5.60	1.50
4	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	5.61	-7.36	29.05	-15.51	833.96	25.76	5.41	5.66
5	FDX.N	联邦快递 (FEDEX)	航空货运与物流	-	-	-	-	710.32	13.61	2.94	19.53
6	NSC.N	诺福克南方	铁路	15.46	-13.3	93.01	-26.05	626.17	22.94	4.23	11.05
7	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	4.64	-1.05	77.01	0.16	458.72	17.51	7.99	4.87
8	DIDI.N	滴滴出行	应用软件	-	-8.43	-	-8.08	396.47	-40.06	-3.39	-5.39
9	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	29.86	-2.29	66.89	9.29	334.37	38.85	10.05	7.43
10	LUV.N	西南航空	航空公司	15.60	-59.7	145.89	-233.65	294.52	-18.38	3.32	-2.71
11	KSU.N	堪萨斯南方铁路 (KANSAS)	铁路	13.75	-8.14	-186.23	14.49	255.31	196.70	6.30	1.43
12	DAL.N	达美航空 (DELTA)	航空公司	12.09	-63.6	91.60	-359.81	258.78	-3.89	16.87	-10.41
13	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	-	-	-	-	243.10	-20.43	4.46	-0.90
14	ZTO.N	中通快递	航空货运与物流	-	14.04	-	-24.00	241.28	36.12	3.21	5.04
15	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	-	-	-	-	231.68	-134.9	164.81	-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	211.75	21.31	7.96	5.85
17	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	24.85	5.14	40.72	-1.99	186.62	31.19	7.18	5.69

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 11 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 2021.8.31）

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	市盈率	市净率	每股收益
				2021H1	2020Y	2021H1	2020Y	(亿港元)	(PE)	(PB)	(EPS)
1	0066.HK	港铁公司	铁路	4.76	-21.36	900.30	-140.30	2,712.00	-150.50	1.53	-0.29
2	1919.HK	中远海控	海运	88.06	13.76	3,162.31	48.38	2,353.90	4.27	4.51	2.87

3	2618.HK	京东物流	陆运	-	47.20	-	-85.06	2,077.48	-41.82	-34.01	-0.67
4	2057.HK	中通快递	航空货运 与物流	33.72	14.04	0.15	-24.00	1,859.42	35.86	3.20	5.04
5	0316.HK	东方海外 国际	海运	103.69	19.08	2,653.53	-33.07	1,275.66	4.55	2.92	5.67
6	1308.HK	海丰国际	海运	-	8.46	-	59.85	909.24	16.32	9.90	0.27
7	1055.HK	中国南方 航空股份	航空公司	33.18	-41.24	42.66	-510.87	767.76	-8.68	0.93	-0.43
8	0753.HK	中国国航	航空公司	27.05	-48.96	28.16	-324.34	758.20	-5.37	0.82	-0.81
9	0144.HK	招商局港 口	海港与服务	38.90	0.53	204.72	-38.40	490.35	5.90	0.56	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	488.11	-4.78	0.73	-0.52
11	0636.HK	嘉里物流	航空货运 与物流	67.74	29.71	215.08	-23.56	447.18	8.59	1.63	2.88
12	0293.HK	国泰航空	航空公司	-42.70	-56.13	20.34	-1,393.6	420.35	-2.12	0.57	-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	406.55	7.26	1.21	0.92
14	0576.HK	浙江沪杭 甬	公路与铁 路	87.62	-0.10	865.40	-19.23	296.20	5.11	1.03	1.11
15	6198.HK	青岛港	海港与服务	30.64	8.79	7.61	1.36	260.29	5.42	0.66	0.62
16	0598.HK	中国外运	航空货运 与物流	55.44	8.91	77.97	-1.77	234.61	5.27	0.65	0.50
17	0152.HK	深圳国际	公路与铁 路	65.54	15.65	-43.92	-20.19	229.81	7.06	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	214.76	-8.36	0.81	-0.47
19	1199.HK	中远海运 港口	海港与服务	24.79	-2.63	7.50	12.81	214.50	7.68	0.50	0.11
20	2343.HK	太平洋航 运	海运	67.59	-7.25	172.00	-928.80	204.54	15.12	2.48	0.04

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 12 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 2021.8.31)

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	3,321.08	7.24	4.11	2.87
2	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	24.20	37.25	-88.53	23.24	2,625.42	60.71	4.63	0.95

3	601816.SH	京沪高铁	铁路运 输 II	50.30	5.72	-79.33	16.48	2,332.56	42.87	1.26	0.11
4	600018.SH	上港集团	港口 II	44.22	-27.65	111.79	-7.48	1,301.28	9.87	1.39	0.57
5	601111.SH	中国国航	航空运 输 II	27.05	-48.96	29.34	-318.2	1,051.60	-8.95	1.47	-0.81
6	600029.SH	南方航空	航空运 输 II	32.37	-40.02	58.17	-481.9	976.23	-13.27	1.30	-0.43
7	601006.SH	大秦铁路	铁路运 输 II	14.90	-9.50	37.32	-18.94	902.42	7.06	0.77	0.86
8	600009.SH	上海机场	机场 II	-26.97	-60.68	-103.51	-122.2	833.79	-51.42	2.93	-0.84
9	600115.SH	东方航空	航空运 输 II	38.13	-51.48	40.50	-460.4	769.84	-9.06	1.61	-0.52
10	601018.SH	宁波港	港口 II	22.11	-16.02	35.42	1.39	602.26	14.87	1.15	0.26
11	601021.SH	春秋航空	航空运 输 II	34.82	-36.68	102.31	-132.2	487.37	-287.72	3.57	-0.18
12	001965.SZ	招商公路	高速公 路 II	66.16	-14.75	1,504.63	-47.26	463.37	8.92	0.92	0.84
13	002120.SZ	韵达股份	物流 II	27.18	-2.63	-32.94	-45.71	447.32	38.23	3.03	0.40
14	601866.SH	中远海发	航运 II	83.67	33.49	183.73	22.22	446.91	12.08	2.23	0.32
15	600377.SH	宁沪高速	高速公 路 II	89.70	-20.30	458.01	-41.43	434.25	9.32	1.47	0.92
16	601880.SH	大连港	港口 II	4.17	0.17	-8.73	6.24	384.60	29.59	1.09	0.06
17	600221.SH	海航控股	航空运 输 II	56.54	-59.38	92.28	-9,477	368.05	-0.69	-1.11	-3.16
18	601872.SH	招商轮船	航运 II	-21.96	-2.88	-67.91	44.48	351.23	51.63	1.37	0.08
19	601156.SH	东航物流	物流 II	-	33.77	-	231.70	305.45	11.71	3.45	1.64

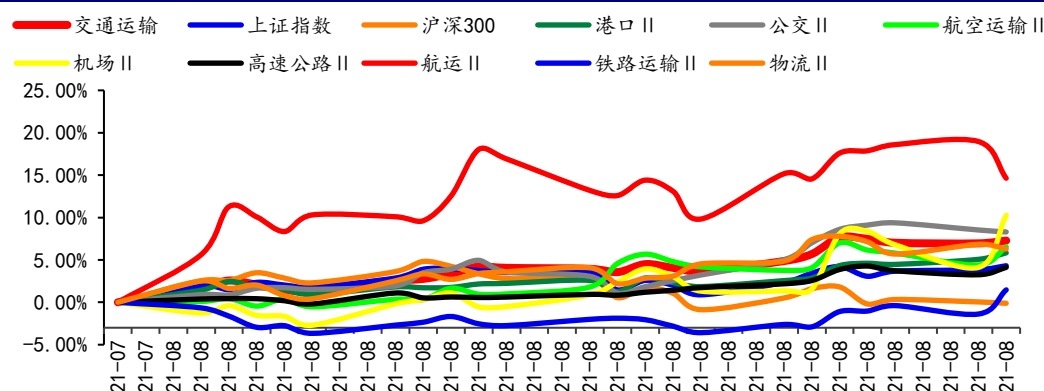
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

(一) 最新观点: 共同富裕下快递行业发展环境改善, 看好公路货运数字化趋势

分子行业来看, 截至 2021 年 8 月 31 日, 航空、公交、机场板块 PE 仍较高, 分别为 288.31 倍、33.69 倍、364.84 倍, 高于交通运输行业值 18.55 倍。其中, 航空、机场板块受到疫情影响, 净利润水平持续被压制, 导致动态市盈率仍居于高位。高速公路、航运、铁路、港口板块 PE 分别为 9.60 倍、14.36 倍、18.72 倍、15.05 倍。物流板块的 PE 为 15.25 倍。

图 74 2021 年 8 月交通运输子行业表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2021 年 8 月投资策略: 共同富裕背景下快递行业发展环境改善, 长期看好公路货运数字化趋势。

1. 把握电商快递头部公司的业绩修复机会。4 月国家价格监管政策推出并向全国推广以来, 快递行业低价竞争持续呈现缓和的趋势, 且极兔影响弱化, 快递业竞争环境较前呈现出良好的改善, 行业收益水平预期有所提升。同时, 近期国家提出“共同富裕”政策导向, 助力农村快递发展, 下沉市场的需求被进一步催化激活, 为电商快递带来新一波增长动力, 下半年货运物流旺季效应下, 需求增量带来的高景气度或更趋显著。我们认为, 面临多重利好因素的驱动, 当前快递行业具备自底部回升的潜力, 而一线头部公司具备件量份额优势的基础上, 在服务水平及运送时效方面领先, 叠加当前股价调整至相对低位, **推荐韵达股份 (002120.SZ)、中通快递 (2057.HK)、圆通速递 (600233.SH)** 作为快递赛道价值投资的选择。

2. 把握公路货运数字化趋势的投资机会。我国公路货运市场具有万亿级空间, 但当前仍未被充分挖掘, 延续呈现出低集中度、低同质化的属性。在此背景下, 网络货运赛道被赋予了高速成长的潜力。我们注意到传化智联深耕公路港园区业务多年, 资源底盘构筑坚实, 在此基础上公司切入网络货运高成长赛道, 面临着估值切换机会。且其“线下+线上”公路货运服务模式独特性强, 为后续市占率拓展带来了有利优势。**推荐深耕“线上+线下”公路货运数字化的传化智联 (002010.SZ)。**

3. 推荐综合物流龙头的中长期配置价值。截至 2021 年中报数据, 顺丰业绩表现基本符合预期, 考虑到下半年旺季效应催化下, 电商强相关货物品类需求进一步释放, 公司核心业务时效件或继续呈现向好的表现, 为公司盈利底盘带来稳健支撑。同时, “四网融通”战略持续推进下, 公司底层资源得到优化完善, 时效快递及快运产品提速降本的可能性逐步被验证, 随着其前置资本投入继续摊薄, “四网融通”带来的后续盈利贡献潜力是具备确定性的。我们认为, 考虑到当前公司业绩在底部符合预期, 而 2021 年底过后, 公司鄂州机场投入运营, 嘉里物流的业绩贡献显现, 同时“四网融通”及数字供应链发展战略的布局成果进一步兑现, 公司的业绩回升值得期盼, **推荐顺丰控股 (002352.SZ) 的中长期配置价值。**

4. 跨境电商物流赛道高景气度逻辑不变, 收益潜能继续释放。当前航空货运价格维持高位。苏伊士运河堵塞及盐田港停摆事件产生的蝴蝶效应仍在, 且因印度德尔塔变异病毒蔓延, 也持续加剧运力供给紧张的局面, 航空货运高运价行情得到了维持。我们维持此前观点不变, 即长期来看, 跨境电商行业增量空间广阔, 出口运输需求仍有释放动力, 高运价行情或持续 2-

3年的周期。在此背景下，我们继续看好跨境物流赛道的收益增厚潜力。继续推荐积极布局跨境电商物流网络的华贸物流(603128.SH)和拥有丰富国际物流资源的中国外运(601598.SH)。

5. 持续推荐低碳交通长期赛道投资机会。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排放强度较低的铁路、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）。二是推广新能源交通装备。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。建议关注货车电动化、氢燃料交通装备产业链投资机会。

（二）核心组合

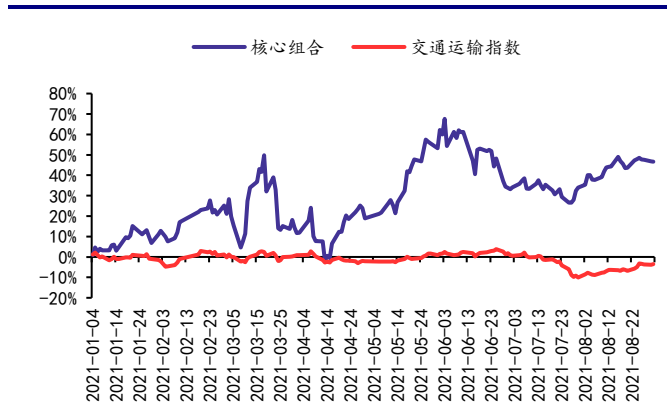
表 13 投资组合建议（截至 2021 年 8 月 31 日）

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	+58.45%
002010.SZ	传化智联	2021/7/1	+12.58%
603565.SH	中谷物流	2021/4/1	+50.72%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

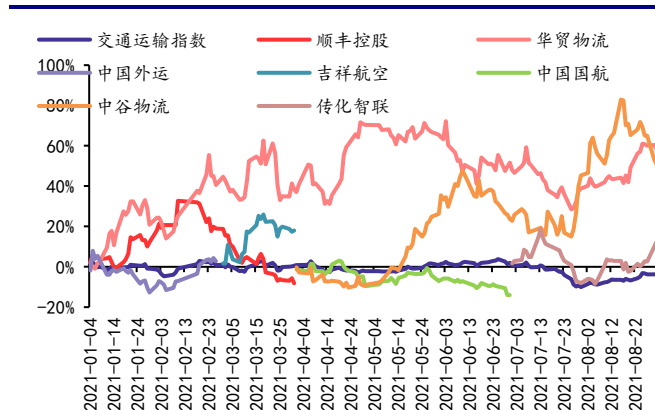
（三）核心组合表现

图 75 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 76 核心组合标的表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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，推荐核心组合为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)。2021年4月1日起，推荐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，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)。2021年1月1日-8月31日，交通运输业指数累计-3.51%，2021年银河交通核心组合+46.66%。核心组合跑赢行业，相对收益+50.17%。

六、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、新冠疫苗上市时间不及预期等产生的风险；交通运输需求下降的风险；交通运输政策法规的风险。

图 目 录

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势	4
图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速	4
图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2020)	7
图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2020)	7
图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2021Q1)	7
图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2021Q1)	7
图 7 交通运输行业年度净资产收益率 (2011-2020)	8
图 8 交通运输行业季度净资产收益率 (2016Q1-2021Q1)	8
图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2020)	9
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2020)	9
图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q1-2021Q1)	10
图 12 行业固定资产周转率 (2016Q1-2021Q1)	10
图 13 交通运输板块营业收入变化及预测 (2015-2021E)	10
图 14 交通运输板块净利润变化及预测 (2015-2021E)	10
图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2009-2020)	11
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2009-2020)	11
图 17 铁路客运量月度变化 (亿人)	11
图 18 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)	11
图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)	12
图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)	12
图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2009-2020)	15
图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2009-2020)	15
图 23 高速公路交通量及增长率	15
图 24 高速公路里程及增长率 (年)	15
图 25 公路客运量及同比月度变化	16
图 26 公路客运周转量及同比月度变化	16
图 27 公路货运量及同比月度变化	16
图 28 公路货运周转量及同比月度变化	16
图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价	16
图 30 36 个大中城市平均公路货运价格	16
图 31 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2009-2020)	18
图 32 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2009-2020)	18
图 33 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化	18
图 34 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化	18
图 35 水运客运量月度变化	19
图 36 水运旅客周转量月度变化	19
图 37 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	19
图 38 上海出口集装箱集运指数 (CCFI、SCFI)	19
图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速	20

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速	20
图 41 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅（2008-2020）	20
图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性	20
图 43 民航客运量月度变化	21
图 44 民航货运量月度变化	21
图 45 民航旅客周转量月度变化	21
图 46 民航货邮周转量月度变化	21
图 47 民航总周转量月度变化	22
图 48 2018 年 1 月-2021 年 6 月民航客座率	22
图 49 2018 年 1 月-2019 年 6 月民航票价指数	22
图 50 2018 年 1 月-2019 年 6 月国内航线票价指数	22
图 51 2001 年-2020 年社会物流总额变化趋势及同比增幅	23
图 52 2013 年-2020 年物流业景气指数变化情况	23
图 53 2001 年-2020 年物流业总收入及增长率	23
图 54 2009 年-2020 年每百元社会物流总额所需社会物流总费用	23
图 55 社会物流总额月度变化	24
图 56 社会物流总费用及分项费用月度变化	24
图 57 快递业务量变化趋势及增速（2008-2020）	24
图 58 快递业务平均单价（元）	24
图 59 2018 年-2019 年 10 月中国电商物流指数	24
图 60 2018 年-2021 年 7 月快递服务品牌集中度指数 CR8	24
图 61 2018 年-2021 年 7 月中国快递发展指数	25
图 62 2018 年-2021 年 7 月快递单收入	25
图 63 2016-2025E 网约车细分市场交易规模（亿元）	26
图 64 2016-2025E 共享出行占国内出行总支出的比例	26
图 65 专车快车市场规模变化趋势及增幅	26
图 66 网约出租车市场规模变化趋势及增幅	26
图 67 顺风车市场规模变化趋势及增幅	26
图 68 共享单车市场规模变化趋势及增幅	26
图 69 交通运输各子行业表现情况（2021/01/01-2021/8/31）	28
图 70 交通运输行业估值及对比及溢价情况	29
图 71 交通运输行业与其他行业估值对比	29
图 72 交通运输子行业估值对比	29
图 73 国内外交通运输行业估值对比	29
图 74 2021 年 8 月交通运输子行业表现情况	33
图 75 核心组合表现情况	34
图 76 核心组合标的表现情况	34

表格目录

表 1 2019 年中国交通运输行业部分指标在全球排名情况	3
表 2 交通运输行业杜邦分析指标（2016Q3-2021Q1）	8
表 3 火车票价计算方法	12
表 4 铁路客运运价里程	12
表 5 旅客票价递远递减折扣率	13
表 6 动车组列车票价率和计算方式	14
表 7 铁路货运基准运价率	14
表 8 部分地区高速公路收费标准（元/车·公里）	17
表 9 收费公路车辆通行费新车型分类	17
表 10 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 2021.8.31）	30
表 11 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 2021.8.31）	30
表 12 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 2021.8.31）	31
表 13 投资组合建议（截至 2021 年 8 月 31 日）	34

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