

月酝知风之交通运输行业

航空业绩回暖，快递价格战趋缓

2021年9月9日

平安证券研究所交通物流研究团队



核心摘要

- **航空：**2021年暑运旺季仅持续20多天，因此我们下调了2021年暑运的预期，此外，由于本次疫情使得国内多个省市加强了疫情防控措施，航空运输行业将受到较大影响，业绩回暖进程受到拖累，建议持续关注疫情发展情况。
- **机场：**考虑到南京疫情对深圳的直接影响有限，且公商务出行具备一定刚性，国内航线需求韧性较大，预计卫星厅启用将开启新一轮增长周期，因此推荐**深圳机场**。
- **物流&快递：**物流行业仍然在“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&铁路：**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**，建议关注**京沪高铁**。
- **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

《关于推动农村客运高质量发展的指导意见》

事件描述：8月13日，交通运输部会同公安部、财政部等8部门联合发布《关于推动农村客运高质量发展的指导意见》，明确了未来一段时期农村客运高质量发展思路及实施路径。

点评：1) “十四五”期的目标是：到2025年，基本建成安全、便捷、舒适、经济的农村客运体系，农村交通出行条件显著改善，农村地区基本出行服务保障能力持续提升，城乡客运公共服务均等化水平明显提高，农村客运可持续发展机制基本建立。2) 远期目标是：力争到2035年，基本建成普惠均等、便捷舒适、安全可靠、集约高效的农村客运体系，实现农村客运高质量发展。

《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》

事件描述：9月6日，中共中央、国务院印发了《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

点评：1) 大幅扩大前海合作区范围，合作区总面积由14.92平方公里扩展至120.56平方公里。2) 前海合作区将推进现代服务业创新发展，加快科技发展体制机制改革创新，打造国际一流营商环境，创新合作区治理模式；在建设高水平对外开放门户枢纽方面，前海合作区将深化与港澳服务贸易自由化，扩大金融业对外开放，提升法律事务对外开放水平，高水平参与国际合作。

政策趋势

《天津市综合交通运输“十四五”规划》

事件描述：8月18日，天津市政府办公厅发布《天津市综合交通运输“十四五”规划》，明确“十四五”时期本市综合交通运输发展的基本思路、发展目标、重点任务和保障措施，涵盖港口、航空、铁路、公路、城市公共交通等领域。

点评：1) 世界一流“海空两港”：到2025年，港口集装箱吞吐量达到2200万标准箱，邮轮旅客吞吐量超过100万人次；机场航线达到300条，旅客吞吐量达到3100万人次，货邮吞吐量达到40万吨。2) 加密高铁城际，到2025年，基本形成5条高铁城际连通北京格局，高铁城际里程达到470公里，铁路网总里程突破1500公里。3) 打造多式联运枢纽，探索建设港口、航空、铁路和公路多式联运和换装转运设施，支持快递、冷链、大件运输、城市配送等多种运输形势的发展。

《江苏省“十四五”民航发展规划》

事件描述：9月7日，江苏省交通厅发布《江苏省“十四五”民航发展规划》，主要阐明“十四五”时期江苏民航发展的指导思想、基本原则、目标要求、重点任务和保障措施，是编制和实施各类民航专项规划、计划及制定相关政策的重要依据，是未来五年乃至更长时间江苏民航发展的行动指南。

点评：1) 规划目标：全省机场客、货运保障能力分别达到1.2亿人次和250万吨，全省机场旅客吞吐量达到8500-9500万人次，货邮吞吐量达到130-150万吨，起降架次超过80万架次，年均分别增长6.5-8.5%、14-17.5%和6%。2) 预计定位上海第三机场的南通新机场将于2023年开工建设。3) 支持机场配套交通系统建设，机场与都市圈和城市群核心城市形成2小时出行圈，与主枢纽形成1小时出行圈，与主城区0.5小时通达。

数据跟踪

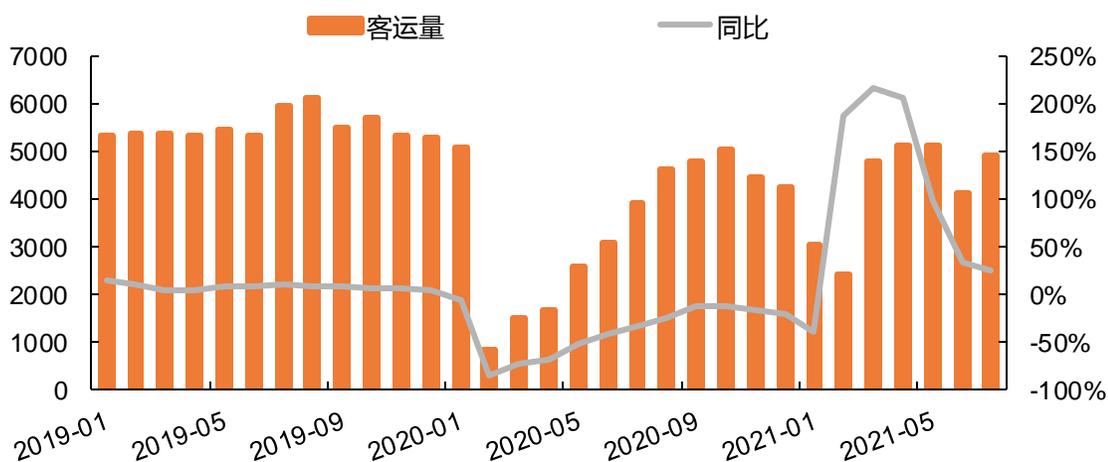
航空					机场				
	客运量 (万人)		客座率			旅客吞吐量(万人次)		飞机起降数(千次)	
	7月	YoY	6月	YoY		7月&8月	YoY	7月&8月	YoY
全国	4912	25.6%			上海	367	25.1%	34	14.6%
三大航	2777	25.6%	75.0%	2.7PCTs	白云	230	-50.1%	24	-34.2%
春秋	217	16.7%	90.8%	8.7PCTs	深圳	281	-25.6%	24	-20.7%
铁路					公路				
	7月	YoY	1-7月	YoY		7月	YoY	1-7月	YoY
	客运量(亿人)	3.1	48.8%	16.7		63.3%	客运量(亿人)	4.6	-27.8%
客运周转量(亿人公里)	1262	70.9%	6252	55.2%	客运周转量(亿人公里)	353	-18.9%	2287	-5.1%
货运量(亿吨)	3.7	-7.2%	27.0	8.2%	货运量(亿吨)	34	10.1%	219	25.7%
货运周转量(亿吨公里)	2512	-6.5%	18801	12.0%	货运周转量(亿吨公里)	5,789	8.4%	38389	25.8%
快递					港口				
	件量 (亿件)		单价 (元)			7月	YoY	1-6月	YoY
	7月	YoY	7月	YoY		货物吞吐量(百万吨)	1268	1.0%	8911
全国	89.3	28.8%	9.3	-11.2%	集装箱吞吐量(万TEU)	2371	-0.5%	16189	12.4%
顺丰控股	8.5	33.8%	16.0	-10.7%	航运				
韵达股份	15.5	22.5%	2.0	1.5%		最新值	周环比	今年以来	
圆通速递	14.0	31.3%	2.0	-6.5%	集运	SCFI	4503	2.7%	56.9%
申通快递	8.9	13.6%	2.0	-7.1%	干散货	BDI	3618	-9.8%	163.3%



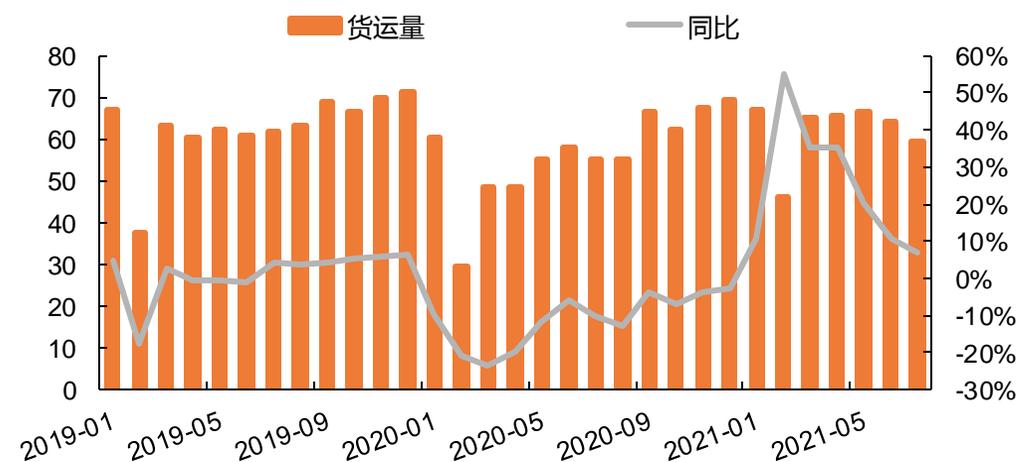
航空：恶劣天气和疫情双重影响致使暑运高开低走

- 7月末航空运输受台风和疫情双重影响：**在广州和深圳地区疫情管控逐步放开后，航空公司迎来暑运行情，其中，航空客运恢复势头较上月略有回落，7月全行业实现旅客运输量4900万人次，同比增长25.6%，环比增加800万人次，但是月末受台风“烟花”影响，单日航班量大幅下降，其中25日全国航班起降不足2万架次，较月中减少约7000架次左右，28日后由于多地升级疫情防控措施，导致国内航班总量从29日开始逐步减少。货运方面，7月全行业实现货邮吞吐量59.4万吨，同比增长7.0%，环比持续下降，我们认为主要由于广州、深圳、南京和上海等受疫情影响地区机场是我国航空货运重要枢纽所致。

◆ 民航月度客运量（万人次）



◆ 民航月度货运量（万吨）

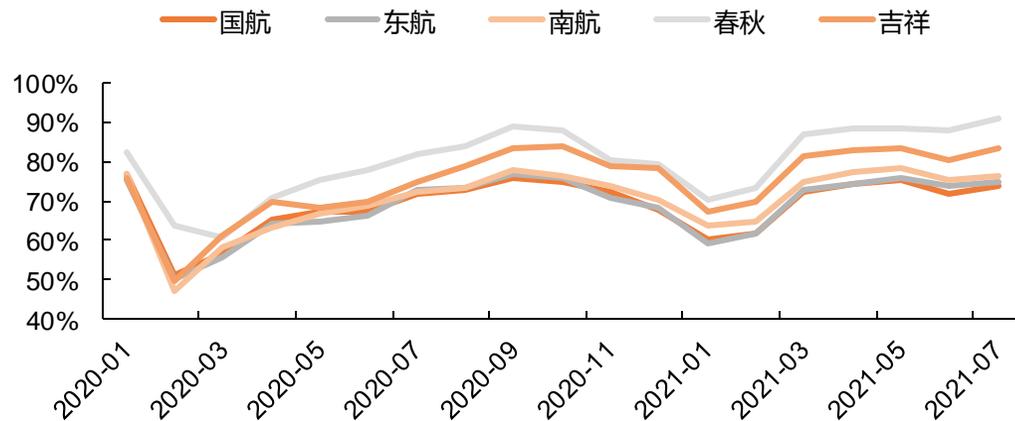


资料来源：政府公告、Wind、平安证券研究所

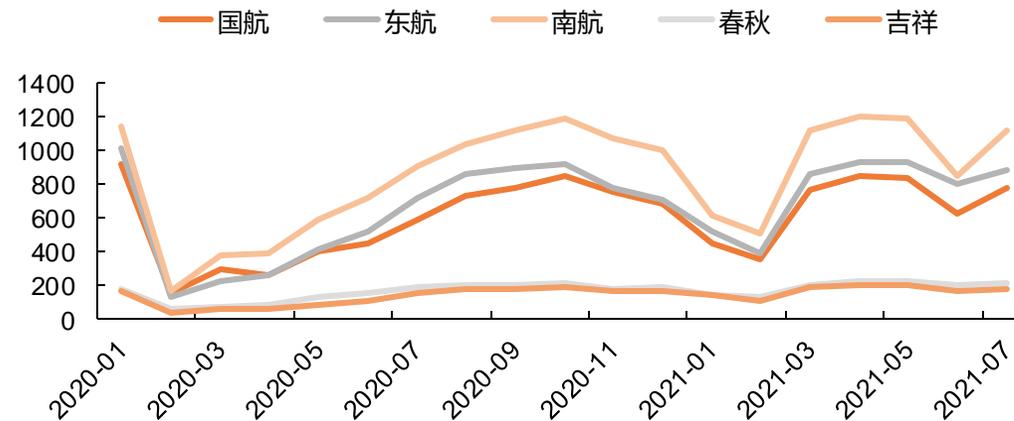
✍️ 航空：航空公司客运量出现反弹

- **客座率环比略有下降：**主要5家上市航空公司自2月起客座率总体呈现上升趋势，广东地区疫情结束后，客座率水平环比大幅提升，7月国航、东航、南航、春秋和吉祥客座率分别达到73.8%、74.8%、76.5%、90.8%和83.3%，环比提升1~3个百分点。
- **南航和国航客运量修复较为明显：**7月份，国航、东航、南航、春秋和吉祥分别实现客运量776、881、1120、217和181万人次。受广州等地疫情影响较大的南航和国航客运量环比出现较大幅度反弹，分别增长270和148万人次。

◆ 主要航空公司客座率 (%)



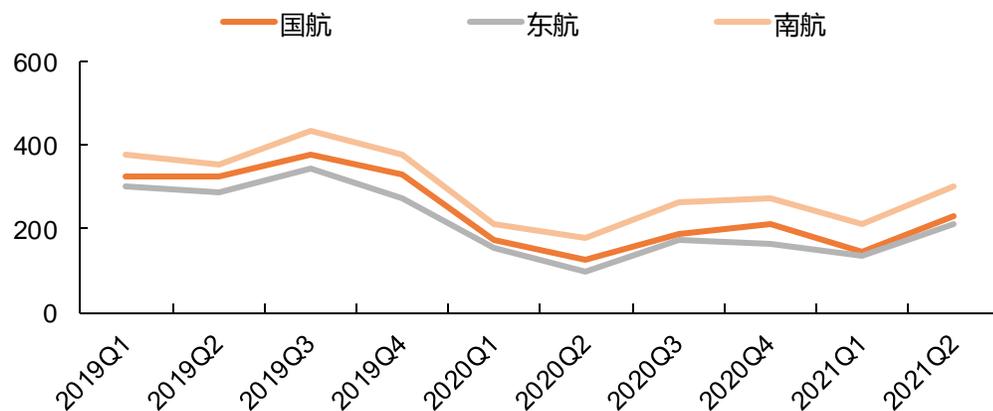
◆ 主要航空公司客运量 (万人次)



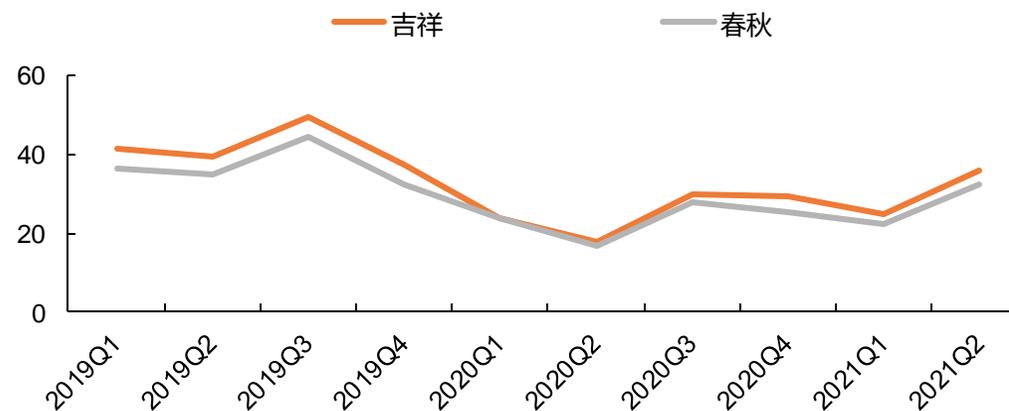
✍️ 航空：二季度航空公司营业收入大幅提升

- **单季度营业收入恢复至疫情前的7-9成：**2021年二季度，受国内需求回暖影响，国航、东航、南航、吉祥和春秋航空分别实现营业收入230.83亿元、213.15亿元、303.23亿元、35.92亿元和32.31亿元，均达到疫情以来的最好水平。三大航空中，南航表现最好，达到2019年同期的86%，民营航空吉祥航空和春秋航空均超越2019年同期的90%，两家公司均实现了单季度盈利。

◆ 三大航单季营业收入情况（亿元）



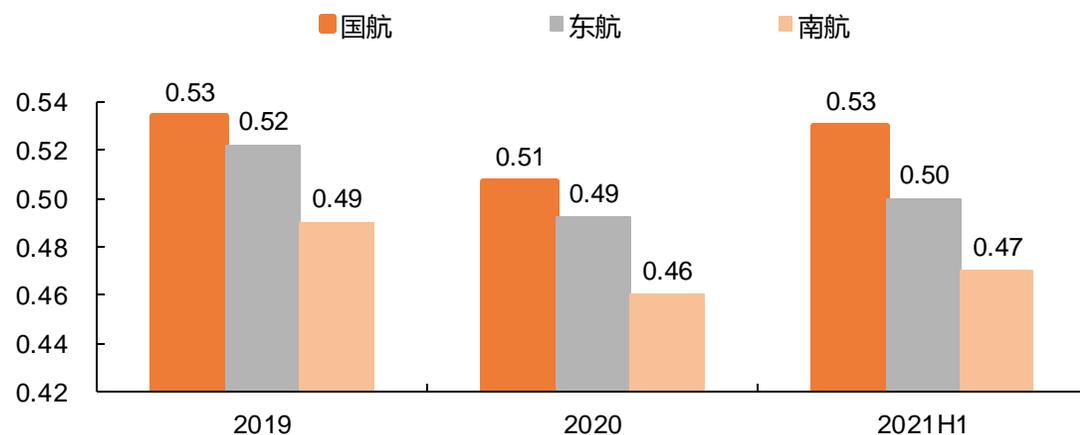
◆ 春秋和吉祥单季营业收入（亿元）



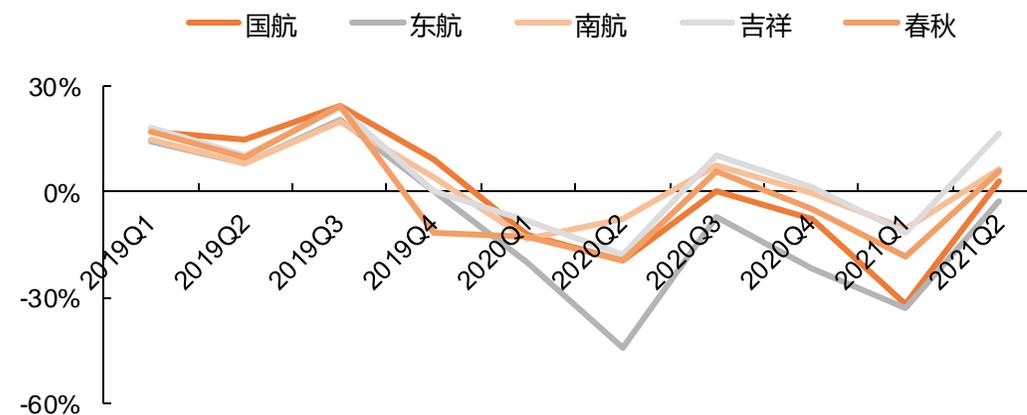
✍️ 航空：单位收益水平明显回升

- **三大航单位收益出现修复：**2021年上半年，国航、东航和南航分别实现客公里收益0.53元、0.50元和0.47元，相比于2020年全年，分别提高0.02元、0.01元和0.01元，由于2021Q1受“就地过年”政策影响，基础相对较差，我们认为2021Q2的实际情况与2019年全年水平相当。
- **4家公司2021Q2毛利率转正：**在第二季度国内航线单位收益大幅改善背景下，国航、南航、吉祥和春秋四家航空公司单季度毛利率在疫情爆发后再次转正，其中吉祥航空Q2实现毛利率16.65%，超越2019年同期水平。

◆ 三大航客公里收益（元）



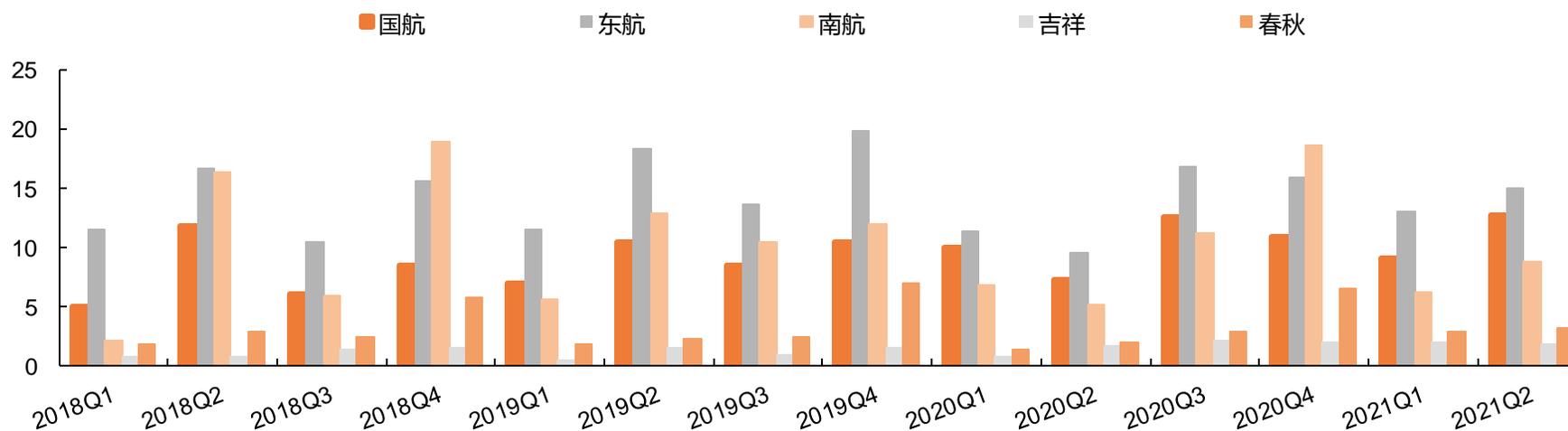
◆ 单季毛利率情况（亿元）



✍️ 航空：与主营业务相关的补贴并未因疫情而减少

- 补贴力度并未减少：**中央支线航线补贴与地方政府航线补贴一直是国内航空公司重要利润贡献之一，2021H1，国航、东航、南航、吉祥和春秋五家公司合计实现其他收益74.88亿元，同比增长34.41%，相比2019年同期增长4.21%。考虑到支线补贴规则相对固定，我们认为，疫情期间地方政府的航线补贴力度不减反增，中小机场做大吞吐量的需求仍然存在，预计补贴力度还将延续较长时间。

◆ 航空公司其他收益（主营业务相关的政府补贴）情况（亿元）

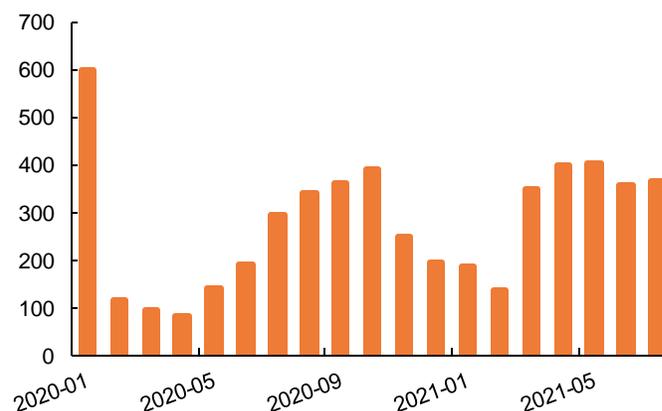


✍️ 机场：7月机场旅客吞吐量普遍回升

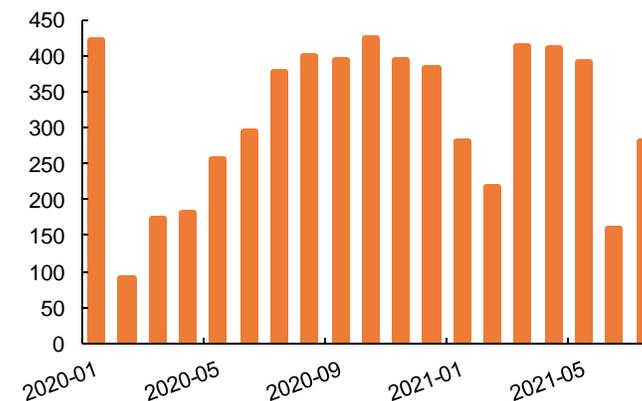
■ **7机场旅客吞吐量回升：**广东省疫情防控结束叠加暑运需求释放，7月上海机场、深圳机场、广州机场和首都机场分别实现吞吐量367万、281万、362万和372万人次，环比均出现了回升，其中深圳机场和广州机场环比分别增加122万和272万人次。

■ **白云机场数据预示8月疫情防控对行业影响较大：**白云机场8月份实现旅客吞吐量230万人次，仅相当于2020年同期的五成，表明虽然疫情主要发生在以南京、扬州和上海等华东地区，但是由于多地加强了疫情防控政策导致8月各地出行需求锐减，对行业整体复苏造成了影响。

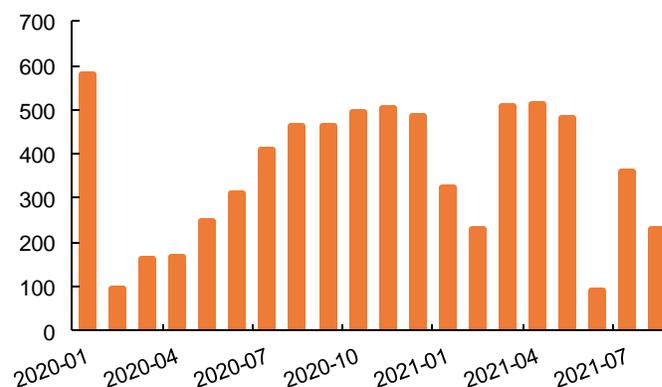
◆ 浦东机场旅客吞吐量（万人次）



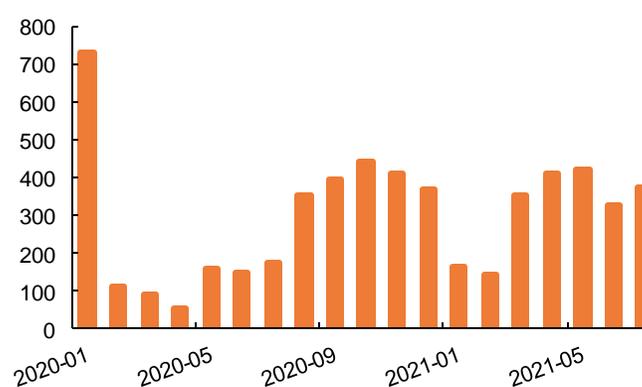
◆ 深圳机场旅客吞吐量（万人次）



◆ 广州机场旅客吞吐量（万人次）



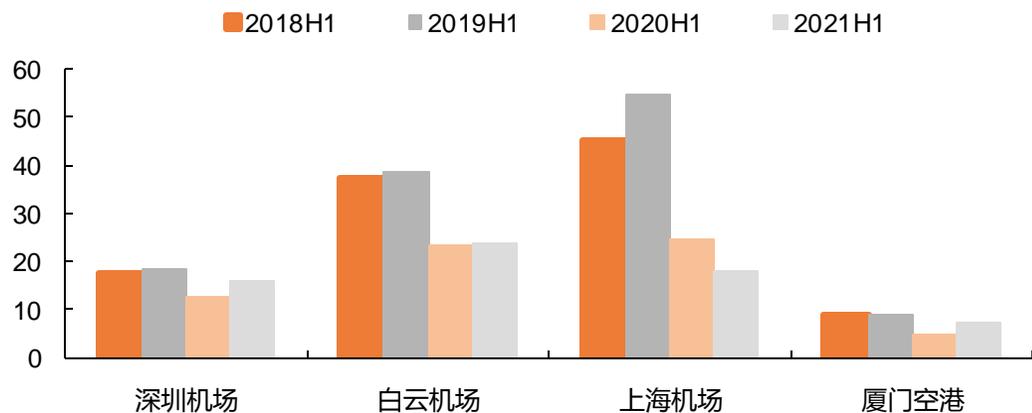
◆ 首都机场旅客吞吐量（万人次）



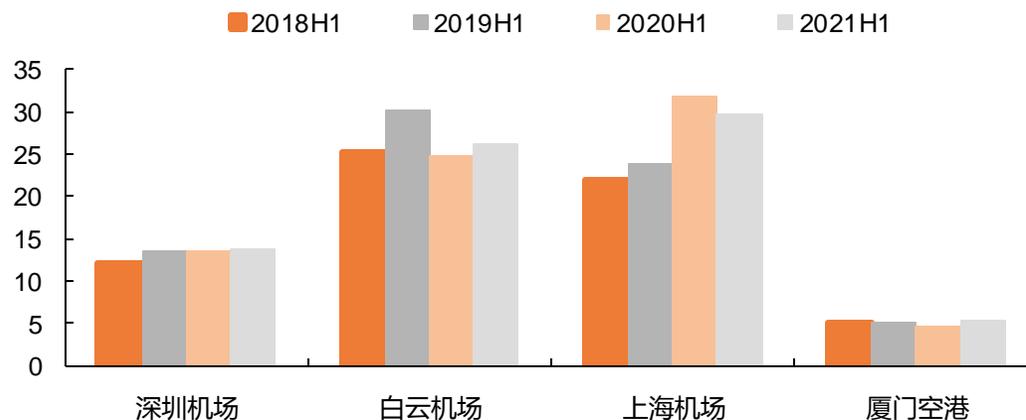
✍️ 机场：成本相对固定，但营收大幅下降

- 营业收入与航空业务量密切相关：**疫情爆发以来，航空业务量下降对机场的营业收入影响较大，2021年上半年，主要A股上市机场实现营业收入合计65.24亿元，同比下降0.9%，对比2019年同期下降45.9%。其中，深圳机场和厦门空港由于航空业务量恢复较快，营业收入已经恢复至2019年同期的八成，白云机场和上海机场由于疫情前国际航班和非航收入占比较高影响，营业收入距疫情前仍有较大差距。
- 机场行业成本相对固定：**机场行业，营业成本中人工、折旧、租赁和运营管理4项成本占比80%~90%，重大项目投用初期可能超过90%，这些费用大部分与机场基础设施和服务保障能力相关，与实际航空业务量关联性较小，因此即使疫情导致航空业务量缩减，成本也很难缩小，部分时期反而会因为疫情防控需要增加部分成本。

◆◆ 上市机场半年报营业收入（亿元）



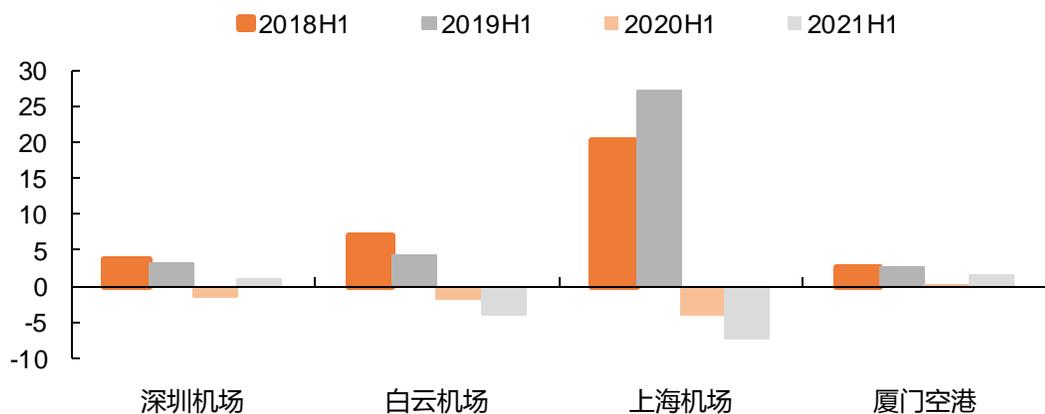
◆◆ 上市机场半年报营业成本（亿元）



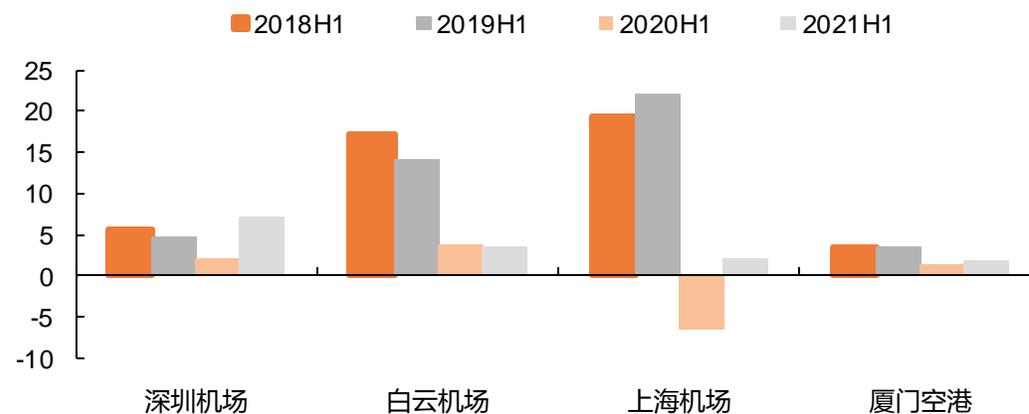
✍️ 机场：上海机场亏损幅度同比扩大

- **上海机场拖累板块整体盈利表现：**2021年上半年，A股上市机场实现归母净利润合计-9.16亿元，亏损幅度同比扩大。其中，上海机场实现归母净利润-7.41亿元，亏损幅度最大；国内航班恢复较好的深圳机场和厦门空港分别实现归母净利润0.90亿元和1.44亿元，同比实现扭亏。
- **机场行业安全边际较好：**2021年上半年，深圳机场、白云机场、上海机场、厦门空港分别实现经营净现金流7.05亿元、3.48亿元、1.90亿元和1.73亿元，除白云机场外，其他机场环比明显改善。由于机场固定资产折旧在营业成本中的占比较高，所以在疫情持续影响下，出现经营净现金流持续为负的可能性较低，因此安全边际较好。

上市机场半年报归母净利润（亿元）



上市机场半年报经营净现金流（亿元）



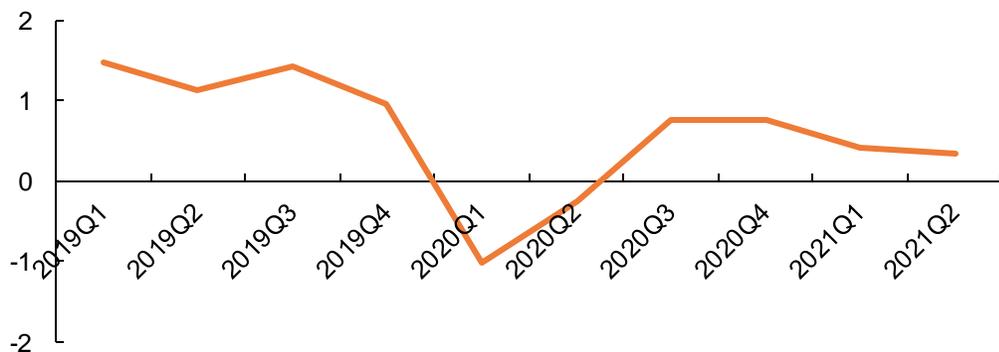
✍️ 机场：深圳机场扭亏为盈

深圳机场：广告业务盈利增长，同比扭亏为盈

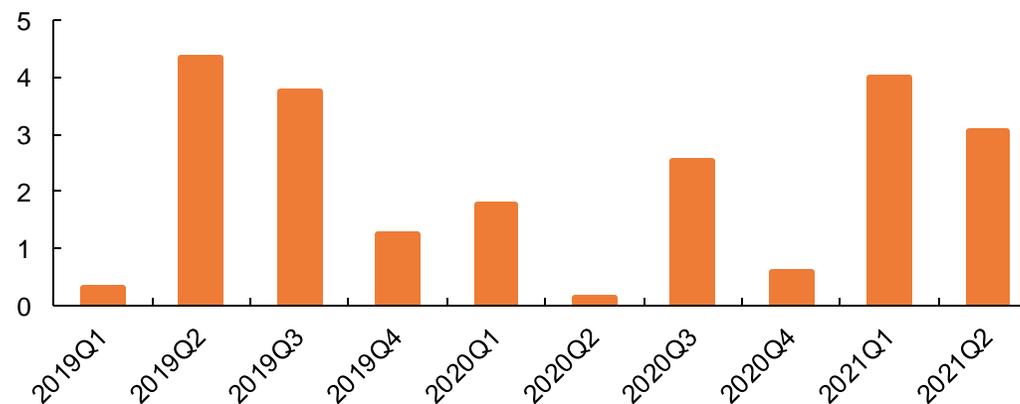
事件描述：公司发布2021年半年报，报告期内公司实现营业收入15.81亿元，同比增长23.47%，实现归母净利润9013.13万元，实现归母扣非净利润6909.99万元，同比扭亏为盈。

点评：1) 2021Q2，公司实现营业收入7.95亿元，同比增长10.70%，实现归母净利润4016.57万元，实现归母扣非净利润3109.18万元，同比扭亏为盈。2) 广告业务逆势增长，成利润贡献主力，2021年上半年，公司航空广告业务实现营业收入1.79亿元，同比增长14.79%，以广告业务为主的航空增值服务业务实现营业利润1.70亿元，同比增长14.61%。3) 投资收益同比转正，2021年上半年，主要参股公司双流机场和深圳机场国际货站分别实现净利润7502.07万元和5703.92万元，受此影响，公司实现投资净收益6086.57万元，相比2020H1的-3667.59万元，增加9754.16万元。

◆ 深圳机场季度ROE (%)



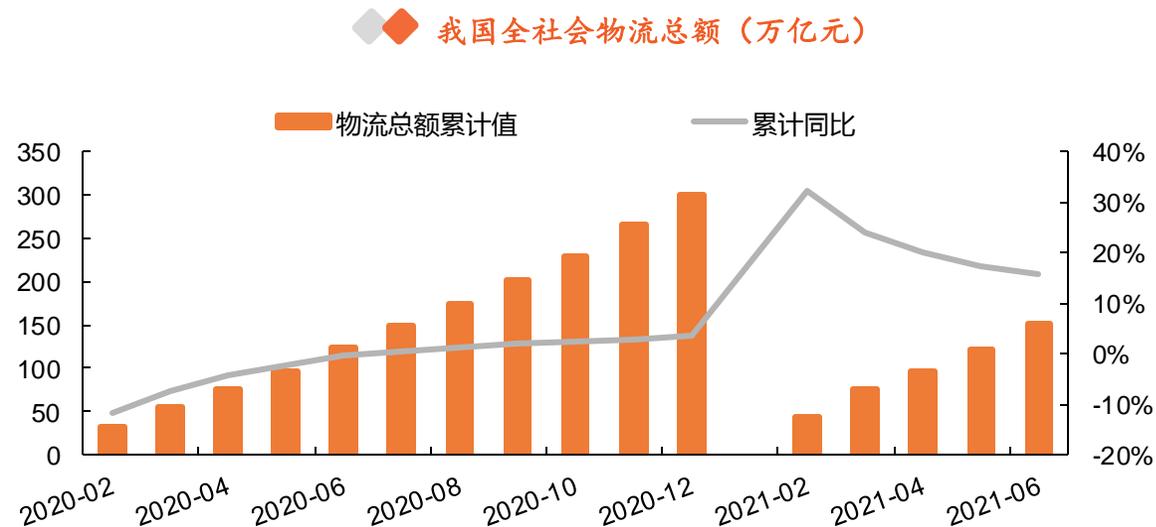
◆ 深圳机场季度经营净现金流 (亿元)



物流&快递：工业品物流需求回落、消费品物流需求依然强劲

- **物流行业增速出现回落：**1-7月，全国社会物流总额179.2万亿元，同比增长14.0%，增速比上半年回落1.7个百分点，同比增速连续两个月小幅回落。
- **高技术制造物流领跑：**7月，工业品物流同比增长6.4%，增速趋缓。从工业物流结构看，7月份，装备制造物流需求同比增长6.4%，其中高技术制造同比增长15.6%，增速快于工业9.2个百分点，持续发挥增长带动作用。

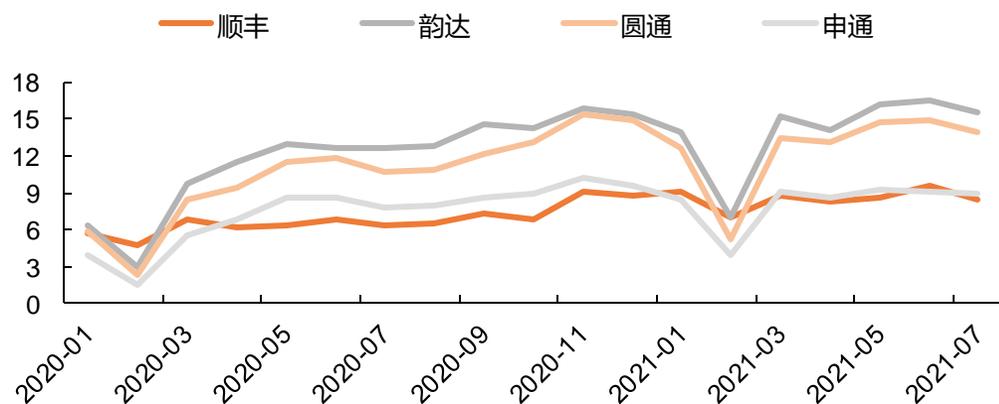
- **民生消费增长依旧强劲：**1-7月，单位与居民物流品物流总额同比增长16.4%，两年平均增长15.6%，比上半年提高1.7个百分点。其中，网络零售继续较快增长，在上年同期增长15.7%的基础上，1-7月全国实物商品网上零售额同比又增长了17.6%。



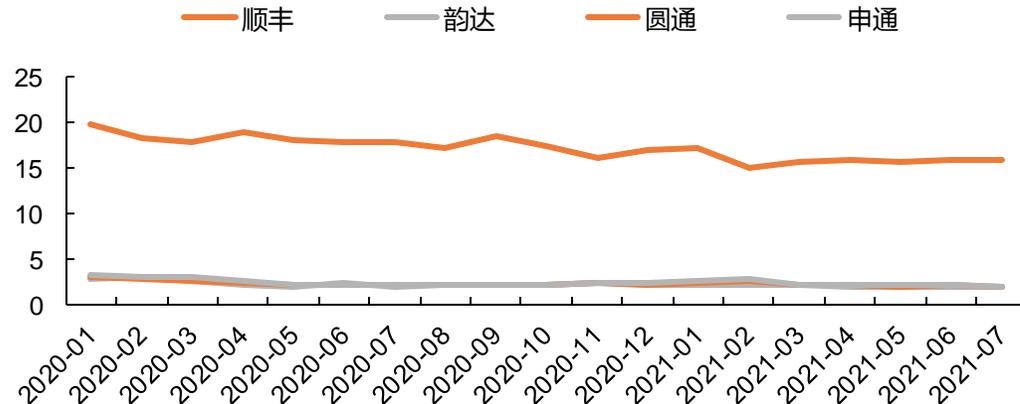
物流&快递：头部快递企业价格战略有缓和

- 6月高峰过后，快递行业进入休整期：**7月，全国快递业务总量达到89.3亿件，同比增长28.8%；业务收入完成827.2亿元，同比增长14.4%，业务量和收入环比明显回落，行业进入2-3个月修整期。上市公司业务量增速方面，顺丰、圆通同比分别增长33.8%、31.4%，高于行业平均，韵达、申通同比分别增长22.5%、13.7%，低于行业平均。
- 头部快递公司单票下降趋缓：**7月全国快递平均单价9.26元，同比下跌1.17元，下降11.2%，其中顺丰、韵达、圆通和申通单票收入分别为15.96元、2.04元、2.02元和1.97元，环比分别增长0.31%、0.99%、-3.81%和-7.08%，其中顺丰的单票收入连续两个月环比出现上涨，其他快递公司下降幅度也在持续收窄。

主要快递公司单月业务量（亿件）



主要快递公司单票价格（元）



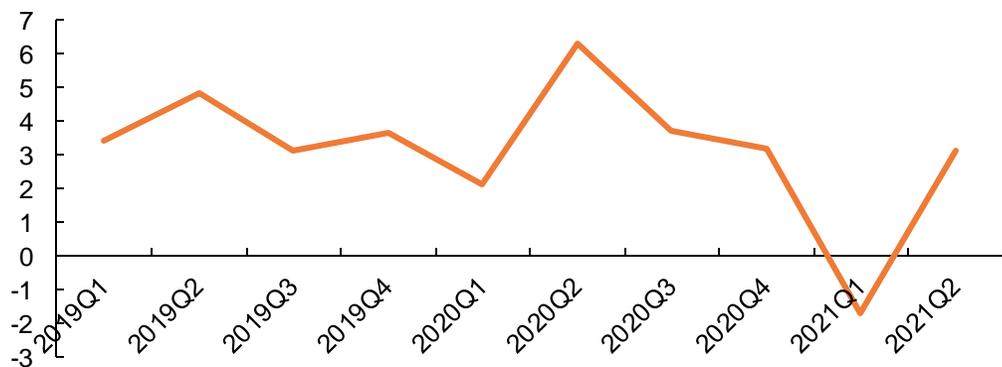
物流&快递：顺丰控股二季度业绩明显回升

顺丰控股：经济快递业务大幅增长，运输能力持续提升

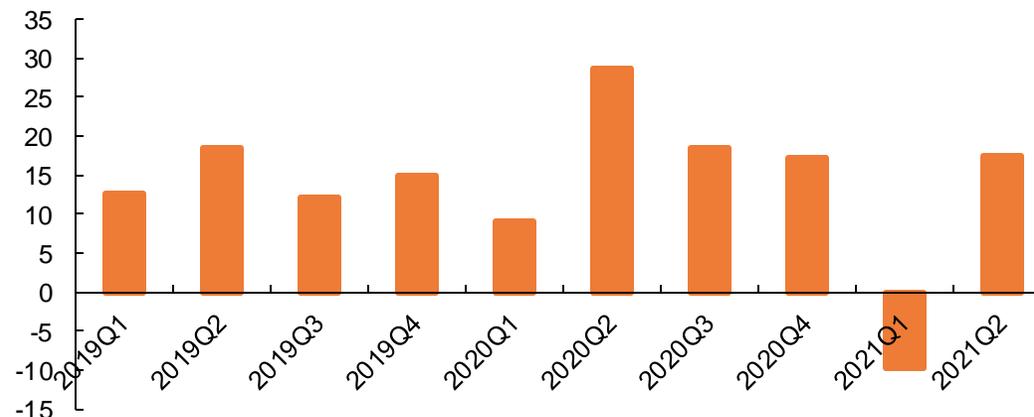
事件描述：公司发布2021年半年报：上半年实现营业收入883.44亿元，同比增长24.20%，归母净利润7.60亿元，同比减少79.80%，扣非净利润为-4.77亿元，同比减少113.85%。

点评：1) 2021Q2公司实现归母净利润为17.49亿元，实现扣非归母净利润为6.57亿元。2) 由于公司上半年直营体系的电商标快和特惠专配以及加盟模式的丰网速运同时发力，2021H1经济快递业务实现营业收入148.9亿元，同比增长69.2%，延续强劲的增长趋势，电商件市场占有率不断提升。3) 运输网络持续建设，运输能力显著提升：2021年上半年，公司持续加大运输网络建设，天网方面，新增自购飞机5架，新增飞行员40人；地网方面，新增4个中转场，新增自营仓库31个，达到259个，总面积超过300万平方米，新增加盟仓15个，达到161个，超过230万平方米，2021年6月末，乡镇覆盖率达91.10%，较2020年末提升3.75个百分点。

◆ 顺丰控股季度ROE (%)



◆ 顺丰控股季度归母净利润 (亿元)





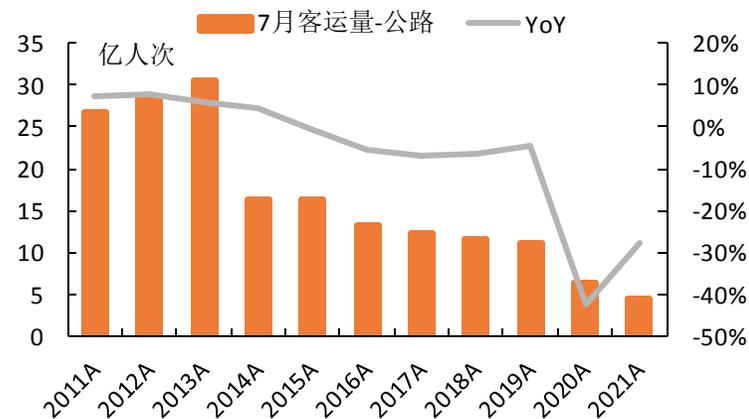
公路&铁路：公路客运受散发疫情影响明显

■ **公路：**2021年7月全国公路完成客运量4.57亿人次，同比下降27.8%，比2019年同期下降58.4%；完成货运量33.93亿吨，同比增长10.1%，比2019年同期下降6.3%。

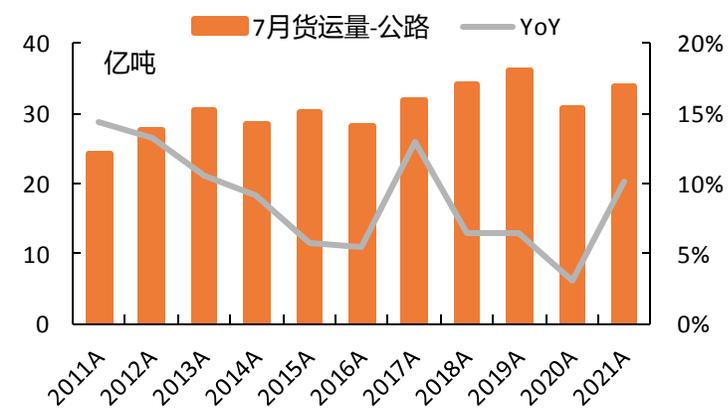
■ **铁路：**2021年7月全国铁路完成客运量3.08亿人次，同比增长48.8%，比2019年同期下降13.3%；完成货运量3.65亿吨，同比下降7.2%，比2019年同期下降0.7%。

■ **7月铁路客运环比回升，公路客运量则环比连续两个月出现下降，散发疫情对公路客运影响较大。**

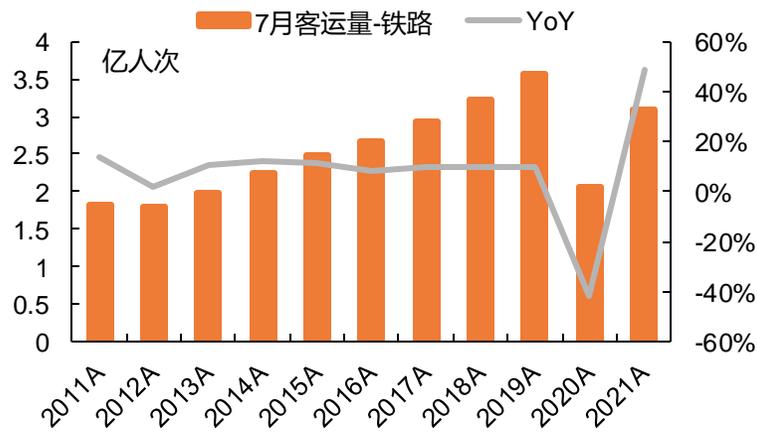
◆ 2021年7月公路客运量同比下降27.8%



◆ 2021年7月公路货运量同比增长10.1%



◆ 2021年7月铁路客运量同比增长48.8%



◆ 2021年7月铁路货运量同比下降7.2%



投资建议

- **航空：**2021年暑运旺季仅持续20多天，因此我们下调了2021年暑运的预期，此外，由于本次疫情使得国内多个省市加强了疫情防控措施，航空运输行业将受到较大影响，业绩回暖进程受到拖累，建议持续关注疫情发展情况。
- **机场：**考虑到南京疫情对深圳的直接影响有限，且公商务出行具备一定刚性，国内航线需求韧性较大，预计卫星厅启用将开启新一轮增长周期，因此推荐深圳机场。
- **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&铁路：**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，建议关注京沪高铁。

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	9月8日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
深圳机场	000089.SZ	7.59	0.01	0.16	0.22	0.37	554.5	47.4	34.5	20.5	推荐
顺丰控股	002352.SZ	61.18	1.61	1.13	1.88	2.63	38.1	54.1	32.5	23.3	推荐
招商公路	001965.SZ	7.64	0.36	0.73	0.76	0.80	21.2	10.5	10.1	9.6	推荐
宁沪高速	600377.SH	8.83	0.49	0.86	0.88	0.95	18.0	10.3	10.0	9.3	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。