

快递价格竞争有所缓和， 利好电商快递龙头业绩修复

交通运输行业

推荐 (维持评级)

核心观点 (2021.10.18-10.24) :

- **本周行业热点事件点评** 1. **圆通速递**: 2021年10月20日, 公司发布三季度报告。2021年前三季度, 公司实现营收305.42亿元, 同比+30.41%, 实现归母净利润9.54亿元, 同比-31.16%。我们认为: 一是行业竞争格局改善下, 公司前三季度量价齐升, 业绩呈现向好。二是年内优惠政策取消叠加油价上涨, 对毛利率形成压制, 但规模化、自动化等因素支撑单票盈潜力挖掘。三是年底行业传统旺季将至, 量价齐升利好公司业绩修复。2. **华贸物流**: 2021年10月23日, 公司发布三季度报告。2021年前三季度, 公司实现营收166.02亿元, 同比+69.16%, 实现归母净利润6.7亿元, 同比+65.92%。我们认为: 一是高运价行情延续, 跨境物流赛道红利继续释放, 公司前三季度业绩表现基本符合预期。二是公司坚持业务链条纵深发展, 成长性属性持续被验证。三是布局中欧班列, 丰富跨境电商物流运力层次, 提升公司跨境电商物流高质量履约能力。
- **本周行业动态数据跟踪** 1. **航空货运市场**: 航空货运价格高位运行, 2021年10月上海至北美航空货运价格为10.45美元/公斤, 同比+72.16%。2. **航运市场**: 散运方面, 全球经济逐步复苏的趋势不变, 继续支撑大宗散运市场, BDI指数报收4410点。油运方面, 油运价格呈现上涨态势, BDTI指数报收768点。集运方面, SCFI指数报收4588.07点, 10月集运价格上涨趋势缓和。内贸集运方面, PDCI指数报收1494点, 同比+9.61%, 周环比进一步小幅回落。3. **快递市场**: 9月价格战进一步呈现放缓, 顺丰单价环比回升至17元/票。4. **国庆客运**: 国内疫情扰动下, 国庆假期出行需求受压制。
- **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+3.15%、-4.83%, 交通运输指数-3.34%; 交通运输各个子板块来看, 港口-0.22%、公交-0.58%、航空运输+11.83%、机场-29.07%、高速公路-0.78%、航运+16.47%、铁路运输-12.07%、物流-0.56%。
- **核心组合表现** 2021年推荐核心组合为顺丰控股(002352.SZ)、华贸物流(603128.SH)、传化智联(002010.SZ)。截至2021年10月22日, 2021年银河交通核心组合+34.06%, 相对收益+37.4%。
- **风险提示** 跨境物流需求不及预期、快递价格战、新冠疫情反复、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 | +37.35% |
| 002010.SZ | 传化智联 | 2021/7/1 | +9.73% |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 2021/10/1 | -4.36% |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

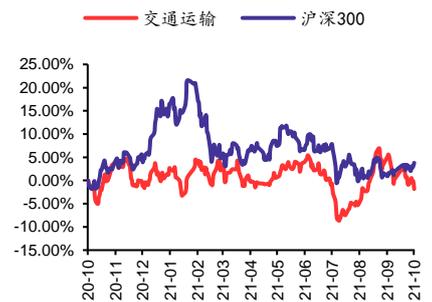
☎: 8610-80927665

✉: wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

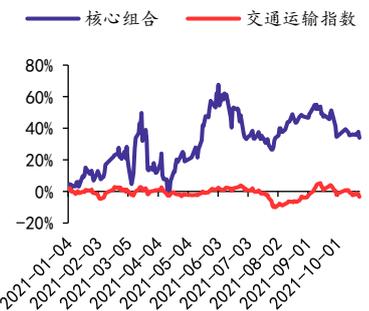
特此鸣谢: 宁修齐

相对沪深300表现图 2021-10-22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现图 2021-10-22



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) 国庆假期客运数据跟踪..... | 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..... | 14 |
| 四、核心组合表现..... | 17 |
| 五、风险提示..... | 18 |

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 |
|---|---|
| <p>1. 圆通速递: 2021年10月20日, 公司发布三季度报告。2021年前三季度, 公司实现营收305.42亿元, 同比+30.41%, 实现归母净利润9.54亿元, 同比-31.16%。</p> | <p>我们的观点</p> <p>一是行业竞争格局改善下, 公司前三季度量价齐升, 业绩呈现向好。2021年前三季度, 公司共计完成快递业务量116.41亿票, 同比+40.24%, 件量增速继续维持高位水平。2021年起, 随着快递业价格监管政策逐步推行, 恶性低价竞争较前缓和, 头部快递公司的份额优势进一步强化。在行业格局改善的背景下, 公司前三季度的业绩表现呈现出向好的态势。二是年内优惠政策取消叠加油价上涨, 对毛利率形成压制, 但自动化、规模化支撑挖掘单票盈利潜力。截至2021年Q3, 公司毛利率为6.84%, 但单季度毛利率为6.5%, 较Q2环比+0.5pct。公司毛利率承压, 主要系年内疫情优惠政策取消, 及成品油价格上涨, 短期内为公司成本端带来压力。但当前公司毛利水平的环比改善仍释放了积极的信号, 考虑到公司持续致力于提升成本管控能力及服务效率, 未来单票盈利空间有望进一步拓展。三是年底行业传统旺季将至, 通达系快递或再迎一波修复行情。进入Q4, 伴随着“双十一”、“双十二”及圣诞节将至, 快递业传统旺季将来临。公司内部管理持续优化下, 有望在旺季呈现优良的表现, 业绩或创新高。推荐中通快递(2057.HK)、韵达股份(002120.SZ)、圆通速递(600233.SH)等通达系头部公司。</p> |
| <p>2. 华贸物流: 2021年10月23日, 公司发布三季度报告。2021年前三季度, 公司实现营收166.02亿元, 同比+69.16%, 实现归母净利润6.7亿元, 同比+65.92%。</p> | <p>一是高运价行情延续, 跨境物流赛道红利继续释放, 公司前三季度业绩表现符合预期。截至目前, 全球经济持续复苏的背景下, 叠加疫情常态下, 带来的运力趋紧局面继续, 集运及航空货运价格维持高位, 符合预期。跨境物流赛道的高景气行情, 继续为公司的普货货代及跨境电商物流业务赋予业绩释放动力。二是公司坚持业务链条纵深发展, 成长性属性持续被验证。随着公司对大安、深创建、佳成国际的先后收购并入, 已逐步形成了“邮政小包-国际快递-国际专线-物流园区”产品体系的全方位综合布局。业务链条延伸发展下, 中长期来看, 公司的业绩内生增长具有确定性和可持续性。三是未来继续看好公司的业绩增厚潜力。我们维持高运价红利将持续2-3年的预期不变, 同时, 布局中欧班列, 丰富跨境电商物流运力层次, 提升公司跨境电商物流高质量履约能力, 继续看好公司未来的业绩表现。</p> |

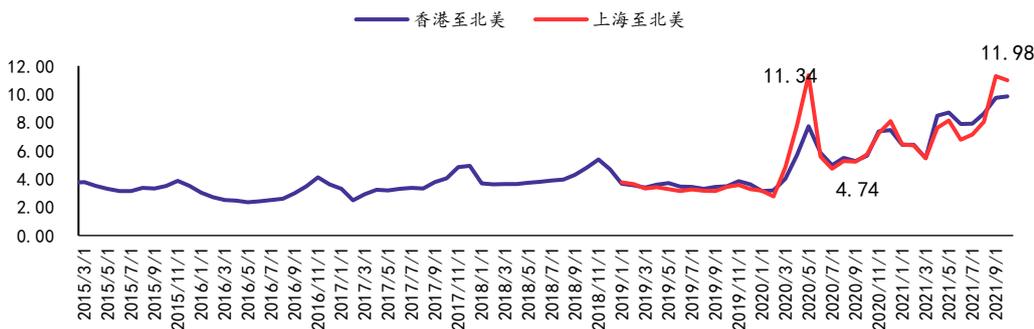
资料来源: 中国银河证券研究院整理

二、行业动态数据跟踪

(一) 航空货运动态数据跟踪

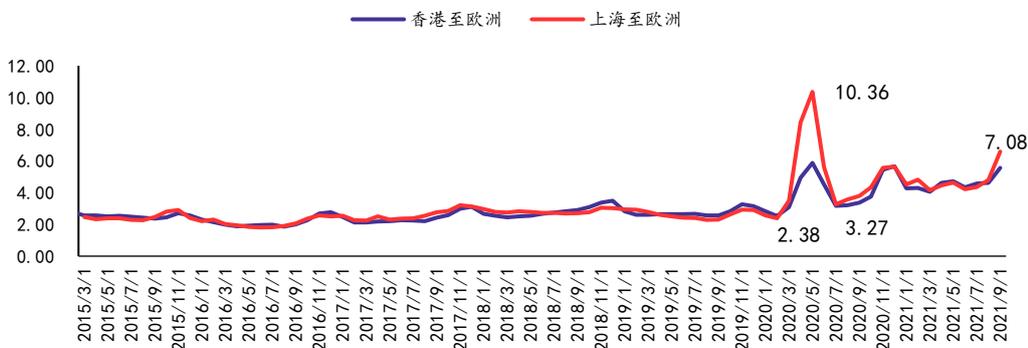
航空货运价格高位运行，2021年10月上海至北美航空货运价格为10.45美元/公斤，同比+72.16%。据TAC航空货运价格数据显示，2021年10月22日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为10.45美元/公斤、6.59美元/公斤，周环比-6.61%、-8.09%，同比+72.16%、+56.16%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为10.45美元/公斤、7.24美元/公斤，周环比+4.92%、+6.16%，同比分别+88.29%、+89.53%。由此可见，因海外地区继续受德尔塔病毒变异的反复影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加疫苗运输挤占运力以及近期上海机场新确诊病例影响客改货运等因素，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，电商产品出口运输需求仍有释放动力。

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）



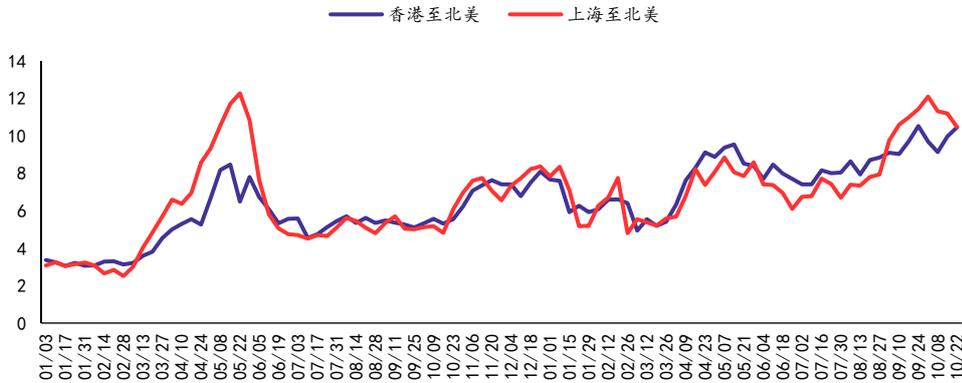
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

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）



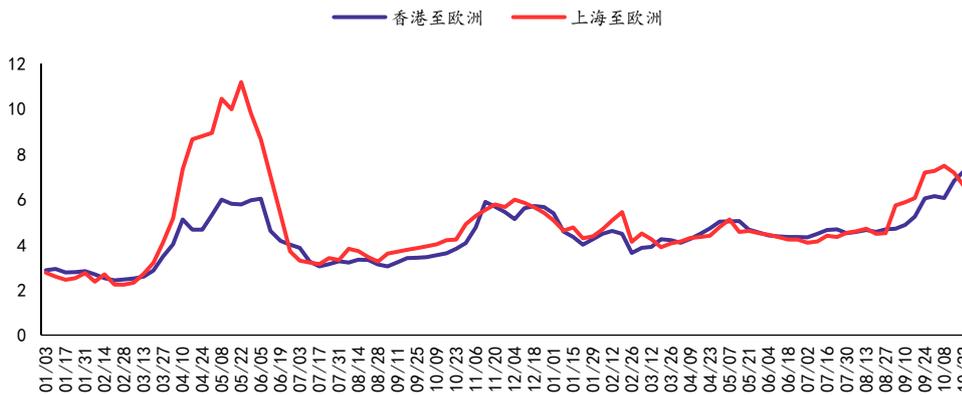
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 3：2020.1.1-2021.10.22 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 4：2020.1.1-2021.10.22 亚太至欧洲航空货运周度价格指数（美元/公斤）

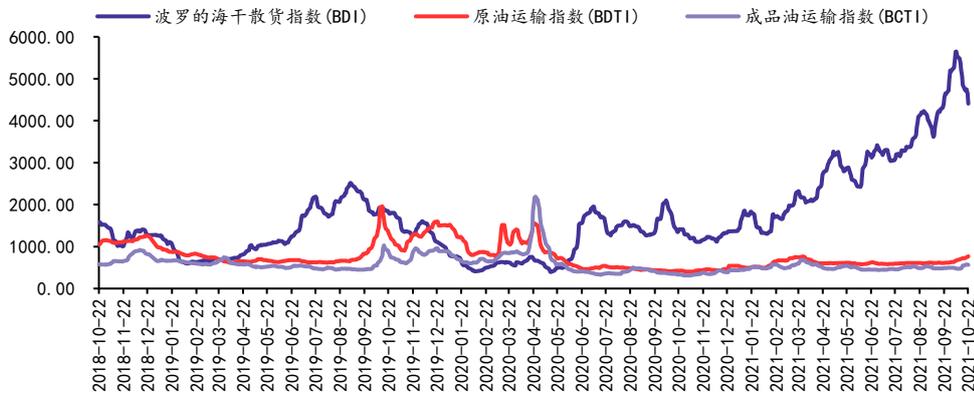


资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

（二）航运业动态数据跟踪

散运：散运市场价格指数总体周环比有所回落，BDI 指数报收 4410 点。2021 年 10 月 22 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 4,410 点，周环比-9.15%，同比+214.78%，BDI 指数小幅调整。其中，10 月 22 日，好望角型运费指数（BCI）为 6,205 点，周环比-20.11%，巴拿马型运费指数（BPI）为 4,327 点，周环比+6.45%，同比+244.78%。**铁矿石方面**，随着全球经济稳步复苏趋势继续，我国制造业高景气逻辑不变，钢厂铁矿石进口需求相对稳定，新冠疫情反复影响运力供给，支撑大宗散运价处于相对高位。**动力煤方面**，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稳定。**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 10 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，大宗散运市场高景气度行情继续，运价立于 4400 点高位。

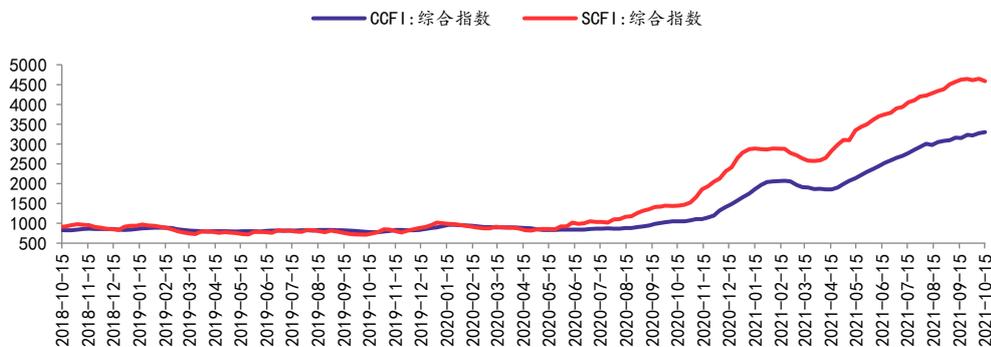
图 5：2018.1.1-2021.10.22 BDI、BDTI、BCTI 指数（日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

油运：油运价格呈现上涨态势，BDTI 指数报收 768 点。2021 年 10 月 22 日，成品油运输指数（BDTI）、原油运输指数（BCTI）分别报收 768 点、566 点，周环比+5.79%、+2.91%，同比+84.17%、+69.97%，油运价格底已恢复至 2020 年同期水平，并从底部开始呈现上行态势。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 10 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 6：2018.1.1-2021.10.15 CCFI、SCFI 综合指数（周）

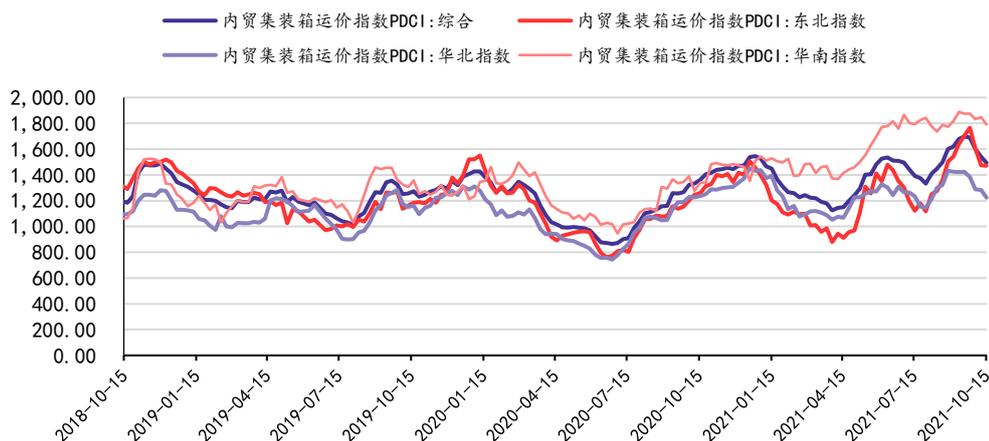


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

集运：SCFI 指数报收 4588.07 点，10 月集运价格上涨趋势缓和。2021 年 10 月 15 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 4,588.07 点，周环比-1.28%，同比+216.67%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 3,300.34 点，周环比+0.88%，同比+213.18%。由此可见，10 月，集运价格维持高位水平，立于 4500 点，上涨趋势有所缓和。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，但随着各国港口拥堵逐步缓和，运价快速上涨态势有所放缓。

内贸集运：内贸集运价格周环比进一步小幅回落，PDCI 指数报收 1494 点。2021 年 10 月 15 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,494 点，周环比-2.99%，同比+9.61%。其中，东北指数为 1,472 点，周环比-0.20%，同比+17.01%；华北指数为 1,224 点，周环比-4.52%，同比-1.05%；华南指数为 1,790 点，周环比-3.14%，同比+33.68%。

图 7：2018.1.1-2021.10.15 PDCI 综合指数（周）

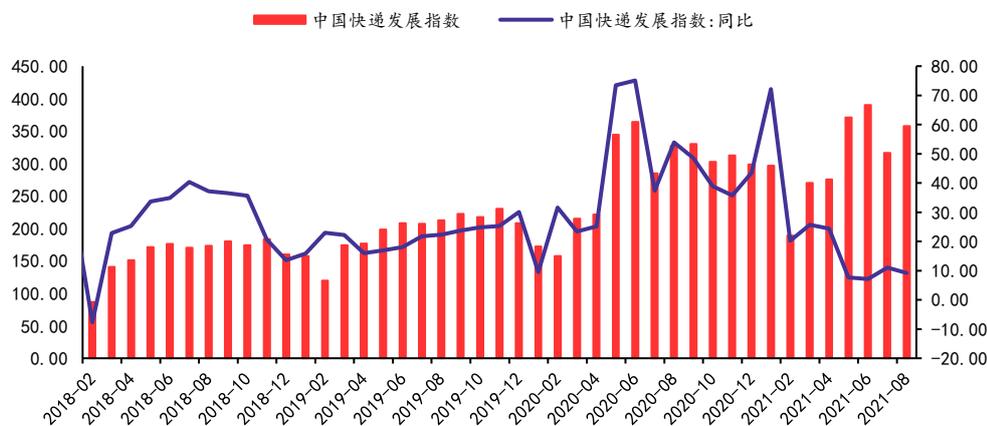


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（三）快递业动态数据跟踪

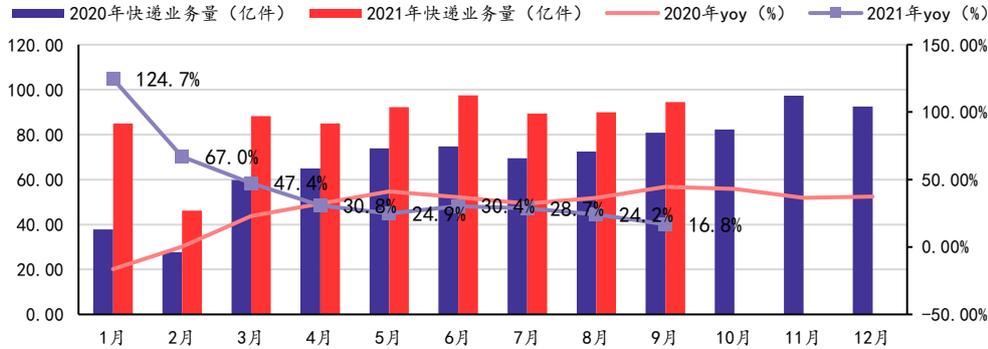
9 月快递件量同比+16.8%，单月增速有所放缓。据国家邮政局数据显示，2021 年 9 月，快递行业件量完成 94.5 亿票，同比+16.8%。累计来看，2021 年 1-9 月，快递行业件量完成 767.67 亿票，累计同比+36.72%。由此可见，随着下半年货运物流旺季开启，叠加“919”等电商促销活动催化拉动，快递业全年有望保持 30%左右增速。

图 8：2018.01-2021.8 中国快递发展指数及其同比变动（月）



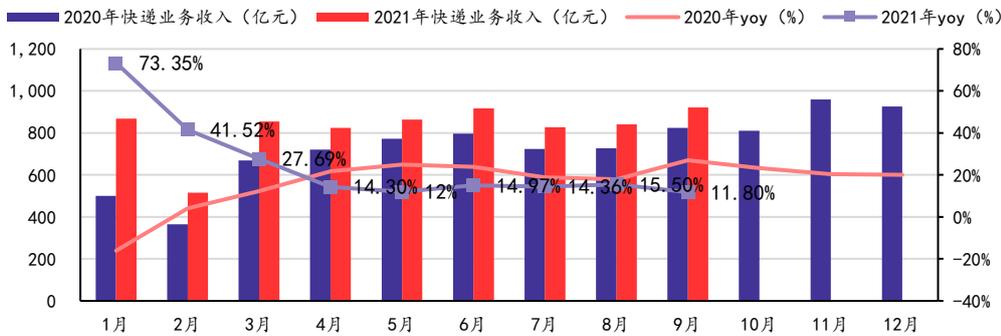
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9：2020.01-2021.09 快递业务量及其同比变动（月）



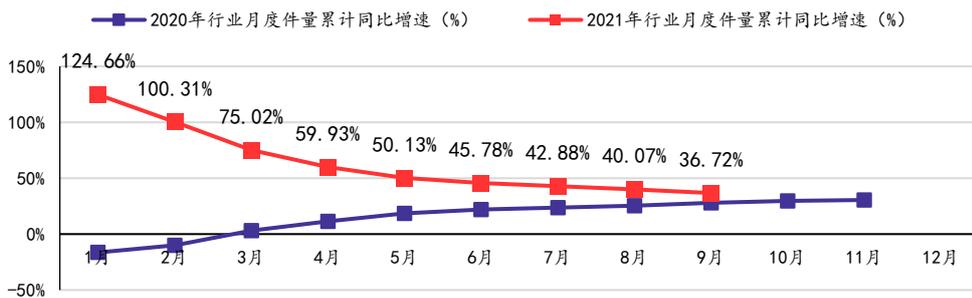
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：2020.01-2021.09 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

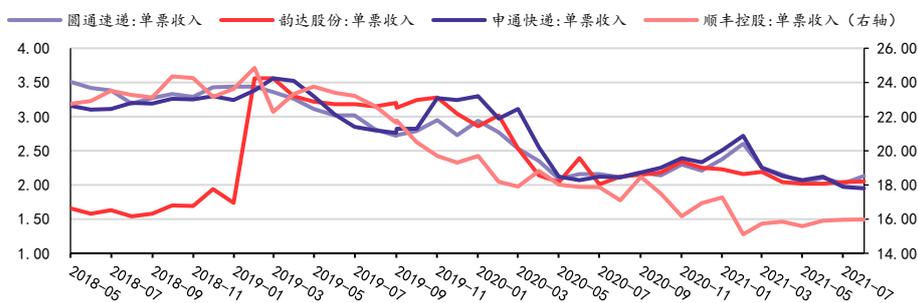
图 11：2020 年以来快递行业件量累计同比增速（月）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

9月价格战进一步呈现放缓，顺丰单价环比回升至17元/票。2021年9月，韵达、圆通、申通、顺丰的单票价格分别为2.14元/票、2.28元/票、2.11元/票、17.6元/票，同比分别-0.47%、+4.59%、-3.21%、-4.71%。同前相比，快递行业价格监管政策持续生效的背景下，9月，通达系单票价格的下探趋势继续呈现缓和，重回2.1元/票的水平。顺丰单价较前环比回升至17元/票，这与公司经济件产品结构的优化分层，及核心业务时效件的议价能力进一步增强有一定关系。

图 12：2018 年初以来主要快递公司单票价格（月）

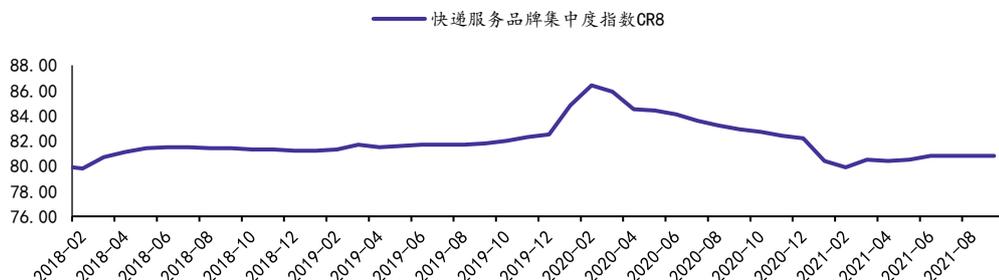


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

9 月 CR8 仍为 80.8，一线头部公司份额维稳 80% 水平。2021 年 9 月，快递行业 CR8 仍为 80.8，与 8 月（80.8）继续持平。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。

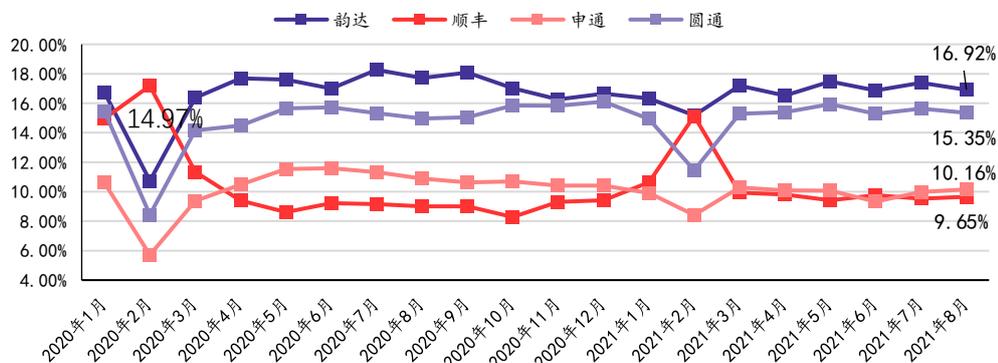
9 月韵达市占率为 17.23%，领先地位仍稳固。2021 年 9 月，韵达、圆通、申通、顺丰的市占率分别为 17.23%、15.38%、10.58%、9.38%，较 8 月的（16.92%、15.35%、10.16%、9.65%），韵达市占率重回 17% 以上，业内领先地位维持稳固，圆通市占率仍位居第三。

图 13：2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8（月）



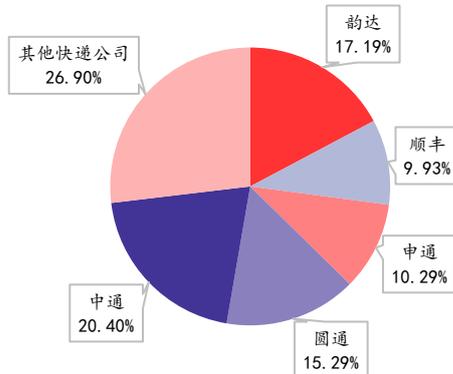
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

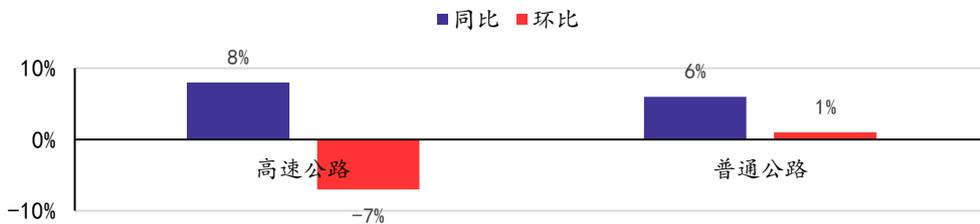


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（四）高速公路交通流量动态数据跟踪

9 月中秋国庆假期临近，叠加国内疫情影响逐步弱化，高速公路客流量同比上升。2021 年 9 月，全国高速公路、普通公路交通量同比分别+8%、+6%，环比分别-7%、+1%。高速公路客车/货车流量比例约为 64%/36%，高速公路客车流量同比+6%，货车流量同比+11%。9 月，京津冀、长三角城市群交通量同比+3%、+4%，月环比+0.2%、+2%；成渝、粤港澳大湾区交通量同比+2%、-1%，月环比-4%、+2%。

图 16：2021 年 9 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 9 月全国路网交通客货车流量占比



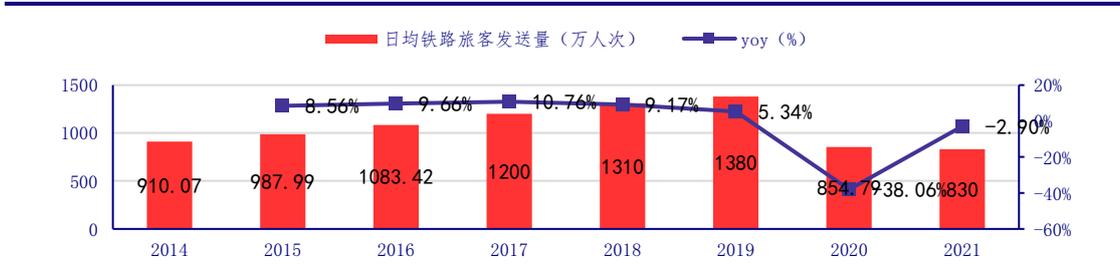
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

（五）国庆假期客运数据跟踪

2021 年国庆假期发送旅客共 4.03 亿人次，受国内疫情扰动，长线出行需求受抑制，本地游、周边游客流比重替代上升。根据交通运输部发布的数据，2021 年国庆假期（10 月 1 日-10

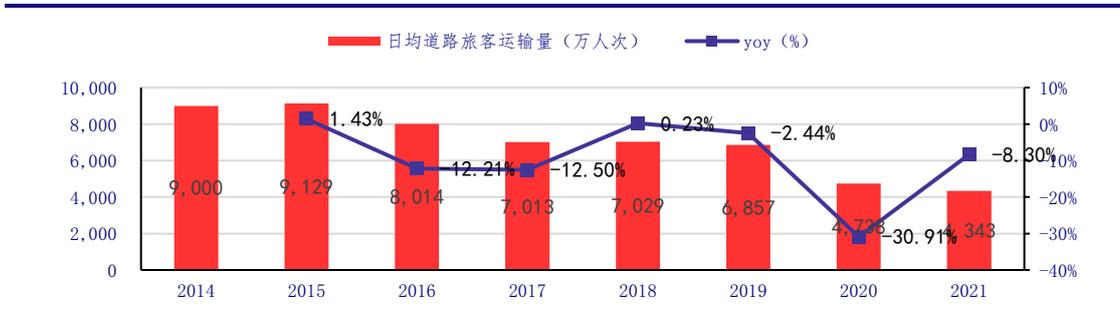
月7日)，全国旅客发送量共计4.03亿人次，较2020年日均同比-7.5%。其中，铁路、道路、民航旅客发送量分别为8307.3万人次、3.04亿人次、931万人次，较2020年同比分别-2.9%、-8.3%、-19.27%。

图 18：2021 年国庆假期全国铁路旅客日均发送量（万人次）



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 19：2021 年国庆假期全国道路旅客日均发送量（万人次）



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 20：2021 年国庆假期全国民航旅客日均发送量（万人次）



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10月22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为26,080.4亿元，占总市值比例为3.09%。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：顺丰控股(002352.SZ)2,847.78亿元、中远海控(601919.SH)2,530.16亿元、京沪高铁(601816.SH)2,278.54亿元、上港集团(600018.SH)1,343.18亿元、中国国航(601111.SH)

1,172.15 亿元、南方航空 (600029.SH) 1,049.11 亿元、上海机场 (600009.SH) 964.64 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 958.91 亿元、东方航空 (600115.SH) 769.84 亿元、宁波港 (601018.SH) 597.52 亿元。

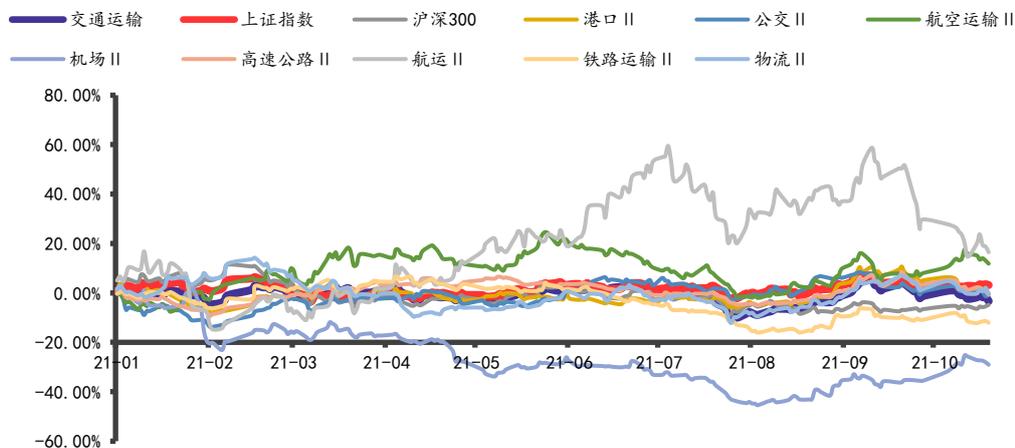
本周情况: 本周 (2021.10.18-2021.10.22), 上证综指、沪深 300 周涨幅分别+0.29%、+0.56%, 交通运输指数-0.97%; 交通运输各个子板块来看, 港口-0.30%、公交-1.18%、航空运输-3.44%、机场-4.47%、高速公路-1.97%、航运+1.63%、铁路运输-0.64%、物流-0.21%。本周航运板块呈现上涨。

本周交运个股涨幅前五: 宏川智慧 (002930.SZ)+15.35%、圆通速递 (600233.SH)+12.73%、申通快递 (002468.SZ)+12.66%、韵达股份 (002120.SZ)+11.63%、德新交运 (603032.SH)+6.75%。

年初至今: 2021 年初以来, 上证综指、沪深 300 累计涨幅分别+3.15%、-4.83%, 交通运输指数-3.34%; 交通运输各个子板块来看, 港口-0.22%、公交-0.58%、航空运输+11.83%、机场-29.07%、高速公路-0.78%、航运+16.47%、铁路运输-12.07%、物流-0.56%。其中, 航空运输、航运板块呈现上涨, 其余板块呈现下跌。

年初至今交运个股累计涨幅前五: 德新交运 (603032.SH)+154.03%、华鹏飞 (300350.SZ)+94.25%、传化智联 (002010.SZ)+81.57%、恒通股份 (603223.SH)+69.84%、中谷物流 (603565.SH)+68.93%。

图 21: 2021 年初至 10 月 22 日交通运输各子行业行业表现



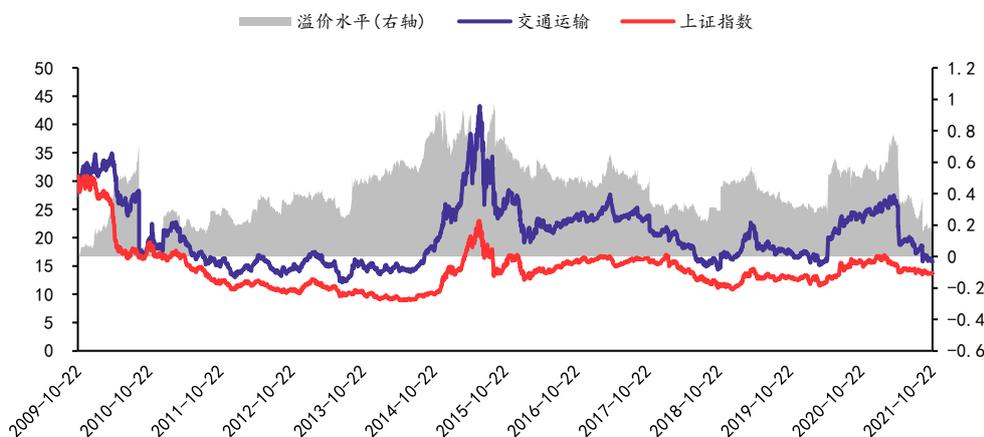
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(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 10 月 22 日, 交通运输行业市盈率为 15.70 倍 (TTM), 上证 A 股为 13.69 倍, 交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 114.67%。

图 22: 截至 2021 年 10 月 22 日交通运输行业估值及溢价情况

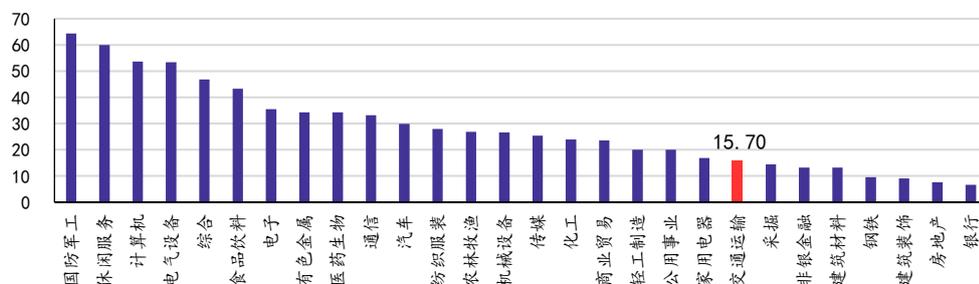


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2、与市场相比，行业估值水平中等偏低

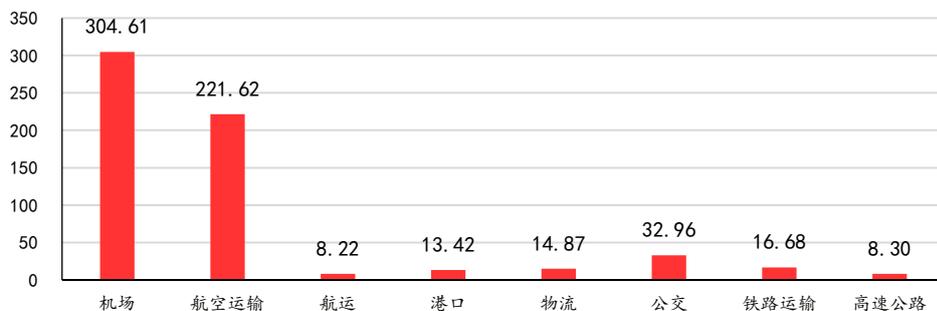
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 15.70 倍（2021.10.22），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此，处于较低的估值水平。

图 23: 截至 2021 年 10 月 22 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 24: 截至 2021 年 10 月 22 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 10 月 22 日，上述指数的市盈率分别为 8.84 倍、25.80 倍、15.70 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 25：截至 2021 年 10 月 22 日不同交通运输行业指数估值对比



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 190 亿美元、港股中市值大于 160 亿港元、A 股中大于 360 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 2021.10.22）

| 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 | 1,775.27 | 29.21 | 270.21 | 6.98 |
| 2 | UNP.N | 联合太平洋 | 铁路 | 10.89 | -10.0 | 20.45 | -9.63 | 1,527.41 | 24.67 | 9.01 | 9.63 |
| 3 | CNI.N | 加拿大国家铁路 | 铁路 | 5.61 | -7.36 | 29.05 | -15.51 | 960.60 | 29.68 | 6.23 | 5.66 |
| 4 | CSX.O | CSX 运输 | 铁路 | 13.56 | -11.3 | 48.07 | -16.99 | 785.61 | 21.78 | 6.00 | 1.63 |
| 5 | NSC.N | 诺福克南方 | 铁路 | 15.46 | -13.3 | 93.01 | -26.05 | 707.67 | 25.92 | 4.78 | 11.05 |
| 6 | FDX.N | 联邦快递 (FEDEX) | 航空货运 与物流 | - | - | - | - | 618.91 | 12.17 | 2.56 | 19.15 |
| 7 | CP.N | 加拿大太平洋铁路 | 铁路 | 4.64 | -1.05 | 77.01 | 0.16 | 507.76 | 19.39 | 8.85 | 4.87 |
| 8 | DIDI.N | 滴滴出行 | 应用软件 | - | -8.43 | - | -8.08 | 443.26 | -44.79 | -3.79 | -5.39 |

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|---|-------------|-------|-------|---------|---------|--------|-----------|--------|-------|
| 9 | ODFL. O | OLD DOMINION FREIGHT LINE | 陆运 | 29.86 | -2.29 | 66.89 | 9.29 | 372.60 | 43.29 | 11.20 | 7.43 |
| 10 | LUV. N | 西南航空 | 航空公司 | 15.60 | -59.7 | 145.89 | -233.65 | 281.80 | 28,180.03 | 3.17 | 0.00 |
| 11 | KSU. N | 堪萨斯南方铁路 (KANSAS) | 铁路 | 13.75 | -8.14 | -186.23 | 14.49 | 277.79 | 288.76 | 6.86 | 1.06 |
| 12 | ZTO. N | 中通快递 | 航空货运 与物流 | - | 14.04 | - | -24.00 | 264.46 | 39.59 | 3.52 | 5.04 |
| 13 | DAL. N | 达美航空 (DELTA) | 航空公司 | 12.09 | -63.6 | 91.60 | -359.81 | 254.34 | -379.61 | 16.58 | -0.10 |
| 14 | RYAAY. O | RYANAIR HLDG-ADR | 航空公司 | - | - | - | - | 244.74 | -20.57 | 4.49 | -0.90 |
| 15 | VLRS. N | CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION | 航空公司 | - | - | - | - | 223.05 | -129.87 | 158.68 | -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 | 209.02 | 21.04 | 7.86 | 5.85 |
| 17 | JBHT. O | JB 亨特运输服务 | 陆运 | 24.85 | 5.14 | 40.72 | -1.99 | 205.83 | 30.60 | 7.92 | 6.39 |

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 2021.10.22)

| 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 | 2,613.64 | -145.04 | 1.48 | -0.29 |
| 2 | 2057. HK | 中通快递 | 航空货运 与物流 | 33.72 | 14.04 | 0.15 | -24.00 | 2,138.25 | 41.23 | 3.67 | 5.04 |
| 3 | 2618. HK | 京东物流 | 陆运 | 53.67 | 47.20 | -2,461.4 | -85.06 | 2,015.65 | -8.33 | -32.99 | -3.26 |
| 4 | 1919. HK | 中远海控 | 海运 | 88.06 | 13.76 | 3,162.31 | 48.38 | 1,812.75 | 3.29 | 3.47 | 2.87 |
| 5 | 0316. HK | 东方海外国 际 | 海运 | 103.69 | 19.08 | 2,653.53 | -33.07 | 876.32 | 3.13 | 2.00 | 5.47 |
| 6 | 1055. HK | 中国南方航 空股份 | 航空公司 | 33.18 | -41.24 | 42.66 | -510.87 | 810.13 | -9.16 | 0.98 | -0.43 |
| 7 | 0753. HK | 中国国航 | 航空公司 | 27.05 | -48.96 | 28.16 | -324.34 | 803.22 | -5.69 | 0.87 | -0.81 |
| 8 | 1308. HK | 海丰国际 | 海运 | 79.59 | 8.46 | 309.40 | 59.85 | 686.63 | 12.31 | 7.48 | 0.27 |
| 9 | 0670. HK | 中国东方航 空股份 | 航空公司 | 37.96 | -51.46 | 39.03 | -470.80 | 506.13 | -4.95 | 0.76 | -0.52 |
| 10 | 0144. HK | 招商局港口 | 海港与服务 | 38.90 | 0.53 | 204.72 | -38.40 | 492.60 | 5.92 | 0.56 | 2.22 |
| 11 | 0293. HK | 国泰航空 | 航空公司 | -42.70 | -56.13 | 20.34 | -1,393.7 | 471.20 | -2.37 | 0.64 | -3.09 |
| 12 | 0177. HK | 江苏宁沪高 速公路 | 公路与铁 路 | 90.12 | -20.55 | 451.71 | -41.32 | 383.88 | 6.86 | 1.15 | 0.92 |

| | | | | | | | | | | | |
|----|---------|----------|-------------|--------|--------|--------|---------|--------|----------|------|-------|
| 13 | 0636.HK | 嘉里物流 | 航空货运 与物流 | 67.74 | 29.71 | 215.08 | -23.56 | 350.26 | 6.73 | 1.27 | 2.88 |
| 14 | 0576.HK | 浙江沪杭甬 | 公路与铁 路 | 87.62 | -0.10 | 865.40 | -19.23 | 304.02 | 4.82 | 1.06 | 1.21 |
| 15 | 6198.HK | 青岛港 | 海港与服务 | 30.64 | 8.79 | 7.61 | 1.36 | 261.59 | 5.45 | 0.67 | 0.62 |
| 16 | 0694.HK | 北京首都机场股份 | 机场服务 | 22.68 | -68.30 | -13.95 | -184.10 | 229.87 | -8.95 | 0.87 | -0.47 |
| 17 | 0152.HK | 深圳国际 | 公路与铁 路 | 65.54 | 15.65 | -43.92 | -20.19 | 226.44 | 6.96 | 0.66 | 1.44 |
| 18 | 1199.HK | 中远海运港口 | 海港与服务 | 24.79 | -2.63 | 7.50 | 12.81 | 210.85 | 7.55 | 0.49 | 0.11 |
| 19 | 0598.HK | 中国外运 | 航空货运 与物流 | 55.43 | 8.91 | 77.93 | -1.77 | 204.26 | 4.59 | 0.56 | 0.50 |
| 20 | 1138.HK | 中远海能 | 海运 | -37.14 | 18.56 | -80.30 | 475.42 | 179.08 | 1,722.02 | 0.44 | 0.00 |
| 21 | 2343.HK | 太平洋航运 | 海运 | 67.59 | -7.25 | 172.00 | -928.80 | 178.07 | 13.16 | 2.16 | 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 2021.10.22)

| 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 | 002352.SZ | 顺丰控股 | 物流 II | 24.20 | 37.25 | -88.53 | 23.24 | 2,847.78 | 65.85 | 5.02 | 0.95 |
| 2 | 601919.SH | 中远海控 | 航运 II | 88.06 | 13.37 | 2,111.72 | 27.42 | 2,530.16 | 5.51 | 3.13 | 2.87 |
| 3 | 601816.SH | 京沪高铁 | 铁路运输 II | 50.30 | 5.72 | -79.33 | 16.48 | 2,278.54 | 41.87 | 1.23 | 0.11 |
| 4 | 600018.SH | 上港集团 | 港口 II | 44.22 | -27.65 | 111.79 | -7.48 | 1,343.18 | 10.19 | 1.44 | 0.57 |
| 5 | 601111.SH | 中国国航 | 航空运输 II | 27.05 | -48.96 | 29.34 | -318.2 | 1,172.15 | -9.97 | 1.64 | -0.81 |
| 6 | 600029.SH | 南方航空 | 航空运输 II | 32.37 | -40.02 | 58.17 | -481.9 | 1,049.11 | -14.26 | 1.40 | -0.43 |
| 7 | 600009.SH | 上海机场 | 机场 II | -26.97 | -60.68 | -103.51 | -122.2 | 964.64 | -59.49 | 3.39 | -0.84 |
| 8 | 601006.SH | 大秦铁路 | 铁路运输 II | 14.90 | -9.50 | 37.32 | -18.94 | 958.91 | 7.50 | 0.82 | 0.86 |
| 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 | 597.52 | 14.75 | 1.14 | 0.26 |
| 11 | 002120.SZ | 韵达股份 | 物流 II | 27.18 | -2.63 | -32.94 | -45.71 | 562.85 | 48.11 | 3.81 | 0.40 |

| | | | | | | | | | | | |
|----|-----------|------|-------------|--------|--------|----------|--------|--------|---------|-------|-------|
| 12 | 601021.SH | 春秋航空 | 航空运 输 II | 34.82 | -36.68 | 102.31 | -132.2 | 529.07 | -312.34 | 3.88 | -0.18 |
| 13 | 600233.SH | 圆通速递 | 物流 II | 33.70 | 12.06 | -32.62 | 9.93 | 461.65 | 34.58 | 2.62 | 0.42 |
| 14 | 001965.SZ | 招商公路 | 高速公 路 II | 66.16 | -14.75 | 1,504.63 | -47.26 | 444.83 | 8.56 | 0.89 | 0.84 |
| 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 | 601866.SH | 中远海发 | 航运 II | 83.67 | 33.49 | 183.73 | 22.22 | 408.61 | 11.05 | 2.04 | 0.32 |
| 17 | 601880.SH | 大连港 | 港口 II | 4.17 | 0.17 | -8.73 | 6.24 | 380.07 | 29.24 | 1.07 | 0.06 |
| 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 | 601872.SH | 招商轮船 | 航运 II | -21.96 | -2.88 | -67.91 | 44.48 | 366.60 | 53.89 | 1.43 | 0.08 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、核心组合表现

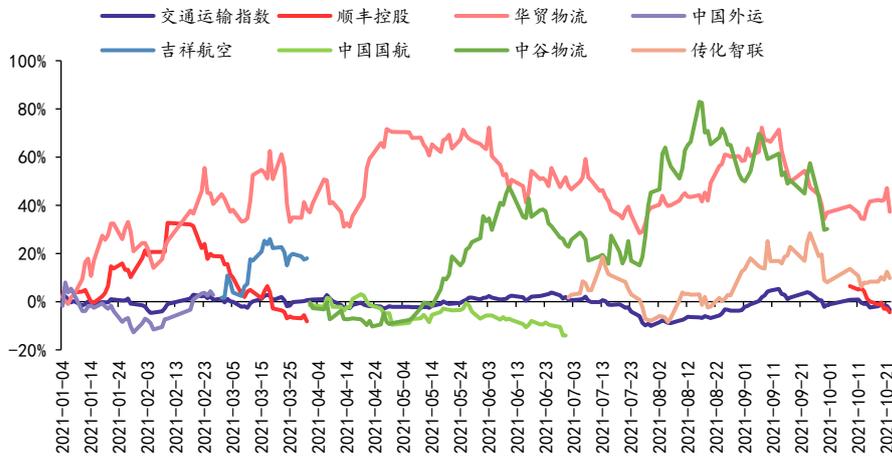
2021年1月1日-2月28日,推荐核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、中国外运(601598.SH)。2021年3月1日-3月31日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、吉祥航空(603885.SH)。2021年4月1日-6月30日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、中国国航(601111.SH)、中谷物流(603565.SH)。2021年7月1日-9月30日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、中谷物流(603565.SH)、传化智联(002010.SZ)。2021年10月1日起,核心组合为顺丰控股(002352.SZ)、华贸物流(603128.SH)、传化智联(002010.SZ)。截至2021年10月22日,交通运输业指数累计-3.34%,2021年银河交通核心组合+34.06%,核心组合跑赢行业,相对收益+37.4%。

图 26: 核心组合表现情况 (20210104-20211022)



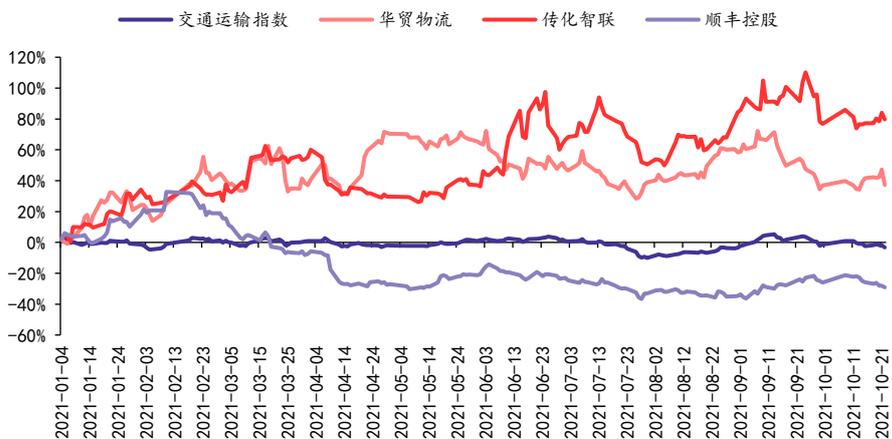
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 27: 核心组合标的表现情况 (20210104-20211022)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 28: 2021 年 10 月推荐核心组合标的表现情况 (20210104-20211022)



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、国际航线恢复不及预期、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. 10. 22 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. 10. 22 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. 10. 22 BDI、BDTI、BCTI 指数 (日) | 6 |
| 图 6: 2018. 1. 1-2021. 10. 15 CCFI、SCFI 综合指数 (周) | 6 |
| 图 7: 2018. 1. 1-2021. 10. 15 PDGI 综合指数 (周) | 7 |
| 图 8: 2018. 01-2021. 8 中国快递发展指数及其同比变动 (月) | 7 |
| 图 9: 2020. 01-2021. 09 快递业务量及其同比变动 (月) | 8 |
| 图 10: 2020. 01-2021. 09 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) | 9 |
| 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 | 10 |
| 图 16: 2021 年 9 月路网交通汽车交通量同环比变动 | 10 |
| 图 17: 2021 年 9 月全国路网交通客货车流量占比 | 10 |
| 图 18: 2021 年国庆假期全国铁路旅客日均发送量 (万人次) | 11 |
| 图 19: 2021 年国庆假期全国道路旅客日均发送量 (万人次) | 11 |
| 图 20: 2021 年国庆假期全国民航旅客日均发送量 (万人次) | 11 |
| 图 21: 2021 年初至 10 月 22 日交通运输各子行业行业表现 | 12 |
| 图 22: 截至 2021 年 10 月 22 日交通运输行业估值及溢价情况 | 13 |
| 图 23: 截至 2021 年 10 月 22 日交通运输行业与其他行业估值对比 | 13 |
| 图 24: 截至 2021 年 10 月 22 日交通运输子行业估值对比 | 13 |
| 图 23: 截至 2021 年 10 月 22 日不同交通运输行业指数估值对比 | 14 |
| 图 24: 核心组合表现情况 (20210104-20211022) | 17 |
| 图 25: 核心组合标的表现情况 (20210104-20211022) | 18 |
| 图 26: 2021 年 10 月推荐核心组合标的表现情况 (20210104-20211022) | 18 |

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. 10. 22) | 14 |
| 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. 10. 22) | 15 |
| 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. 10. 22) | 16 |

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