

月酝知风之交通运输行业

前三季度子板块业绩分化，快递行业
旺季表现值得期待

2021年11月10日

平安证券研究所交通物流研究团队



核心摘要

- **航空：**9月南京疫情影响消退后，航空客运出现明显修复迹象，但修复速度低于预期，此外，10月底开始新一轮疫情再次爆发，多个省市加强防控措施，预计将对航空客运市场带来较大负面影响，拖累航空板块四季度业绩回暖进程，建议持续关注疫情发展情况。
- **机场：**在国际航线持续受控前提下，机场板块业绩出现分化，疫情局地散发对机场板块业绩复苏造成负面影响，但考虑深圳地区国内航线和航空货运需求较旺，叠加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：**受益于良好的复工进度，物流行业持续处于高景气时期，盈利同比增加成为2021年前三季度物流板块主流趋势，快递子行业增速略有放缓，但龙头企业市场份额仍然持续扩大，考虑到单票价格已经环比明显回升，行业企业迎来业绩改善拐点，推荐**顺丰控股**，建议关注**韵达股份**。
- **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

2021年快递业务旺季服务保障动员部署电视电话会议

事件描述：10月21日，国家邮政局召开2021年快递业务旺季服务保障动员部署电视电话会议，解读《2021年快递业务旺季服务保障工作方案》，要求全系统全行业要统筹疫情防控与行业发展，实现“两不”（全网不瘫痪、重要节点不爆仓）、“三保”（保畅通、保安全、保平稳），全力确保旺季平稳运行，努力打造安全旺季、畅通旺季、暖心旺季。

点评：1) 2021年快递业务旺季自11月初至2022年春节（2月1日）前夕，共计92天。2) 针对“快递下乡”和快递员权益保障两个社会关注热点，各地集中出台多项政策，预计农村快递增速将领跑行业平均，快递员权益保障的逐步落实虽然会增加快递企业成本，但有利于落后产能出清，加速行业整合。3) 2021年快递旺季期间，头部企业普遍提高揽收单价，预计龙头企业迎来业绩改善转折点。

《四川省“十四五”综合交通运输发展规划》

事件描述：10月29日，四川省政府发布《四川省“十四五”综合交通运输发展规划》，提出到2025年，交通强省建设取得重大突破，初步建成“四向八廊”战略性综合交通走廊和成渝地区双城经济圈国际性综合交通枢纽集群，基本形成“123出行圈”和“123快物流圈”，基本实现“快速网覆盖区（县）、干线网畅达乡镇、基础网连接村组”，为打造全国交通“第四极”奠定坚实基础。

点评：1) 十四五期间预计完成投资超过1.2万亿元，其中公路水路7000亿元、铁路3000亿元、民航250亿元、轨道交通2200亿元。2) 规划提出，要建成发达的快速网（高速铁路、高速公路、民用机场）覆盖94%的县级行政区，完善的干线网（普速铁路、轨道交通、普通国省道、内河航道）实现65%的乡镇通三级及以上公路，广泛的基础网（农村公路、通用机场）实现65%的30户以上自然村通硬化路。

数据跟踪

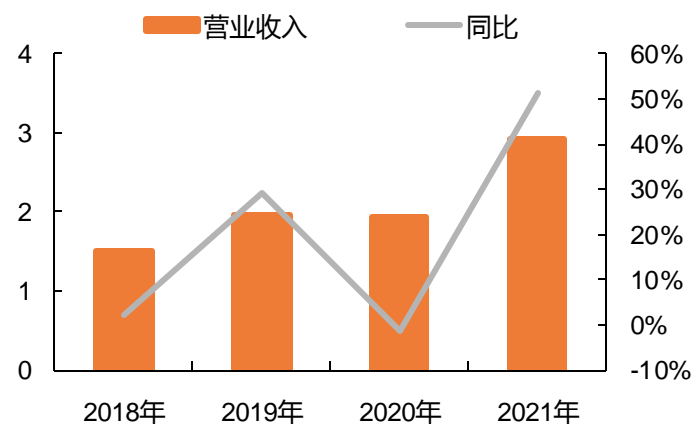
航空					机场				
	客运量 (万人)		客座率			旅客吞吐量(万人次)		飞机起降数(千次)	
	9月	YoY	9月	YoY		10月&9月	YoY	10月&9月	YoY
全国	3612	-24.7%			上海	227	-37.3%	25	-26.6%
三大航	1981	-29.2%	67%	-10.2PCTs	白云	396	-20.0%	35	-10.6%
春秋	189	-7.5%	84.7%	-4.2PCTs	深圳	338	-14.1%	29	-5.5%
铁路					公路				
	9月	YoY	1-9月	YoY		9月	YoY	1-9月	YoY
	客运量(亿人)	2.3	-3.5%	20.6		36.2%	客运量(亿人)	4.1	-39.9%
客运周转量(亿人公里)	841	-7.3%	7693	31.6%	客运周转量(亿人公里)	285	-38.2%	2818	-15.6%
货运量(亿吨)	3.7	-0.1%	34.7	6.6%	货运量(亿吨)	35	2.7%	288	19.8%
货运周转量(亿吨公里)	2660	0.6%	24205	9.8%	货运周转量(亿吨公里)	6201	1.3%	50576	19.8%
快递					港口				
	件量 (亿件)		单价 (元)			9月	YoY	1-9月	YoY
	9月	YoY	9月	YoY		货物吞吐量(百万吨)	1288	-1.9%	11548
全国	94.5	16.8%	9.8	-4.3%	集装箱吞吐量(万TEU)	2428	-1.0%	21096	9.5%
顺丰控股	8.9	21.7%	17.6	-4.7%	航运				
韵达股份	16.3	11.3%	2.1	-0.5%		最新值	周环比	今年以来	
圆通速递	14.5	19.4%	2.3	4.6%	集运	SCFI	4536	-0.7%	58.0%
申通快递	10.0	16.3%	2.1	-3.2%	干散货	BDI	2718	-20.7%	97.8%

✍️ 交运：行业收入与盈利逐步回归

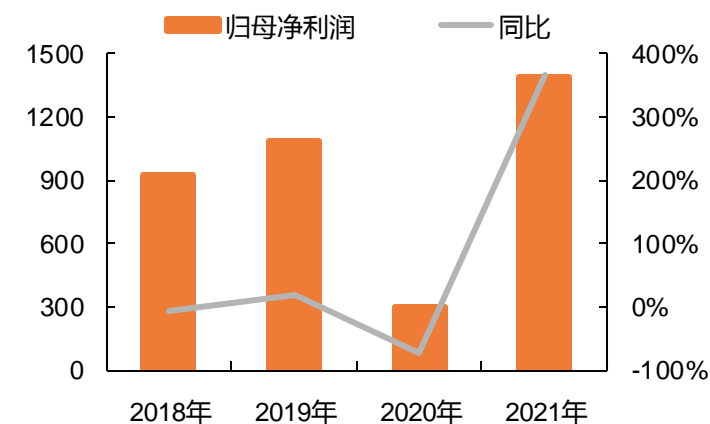
■ **营收和利润已经超越疫情前：**2021年前三季度，申万交通运输行业实现营业收入2.91万亿元，同比增长51.2%，与2019年相比，增加0.96万亿元，两年复合增速22.1%；实现归母净利润1385亿元，同比增长367.3%，与2019年相比，增加301亿元，两年复合增速13.0%，疫情对行业整体冲击基本上缓解。

■ **盈利增长，但盈利公司数量减少：**2021年第三季度，交运行业实现营收1.07万亿元，同比增长44.3%，实现归母净利润520亿元，同比增长81.8%。在板块全部132家上市公司中，实现盈利的有113家，同比减少3家。

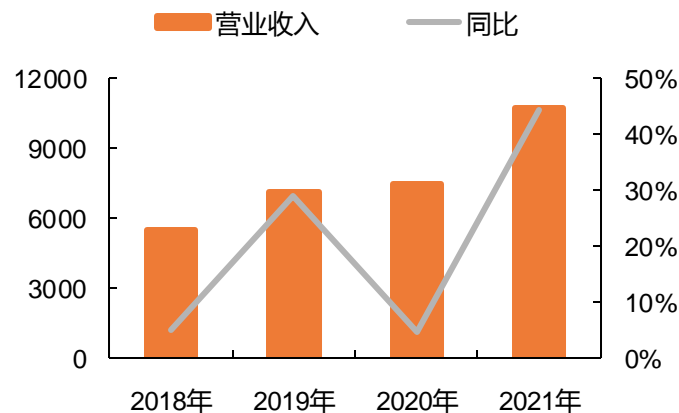
◆ Q1-Q3交运行业营收（万亿元）



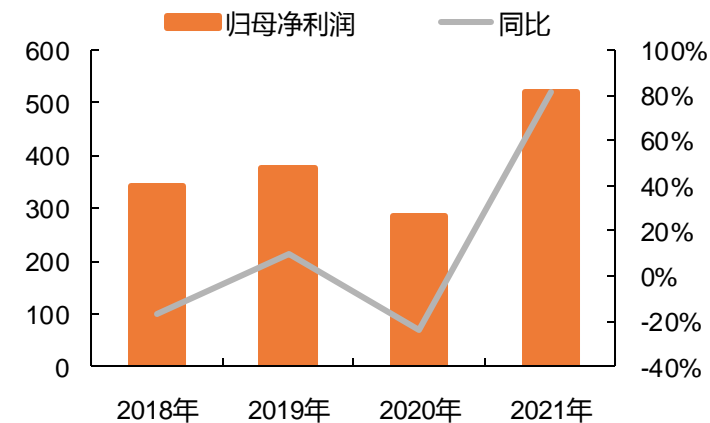
◆ Q1-Q3交运行业盈利（亿元）



◆ Q3交运行业营收（亿元）



◆ Q3交运行业盈利（亿元）





交运：物流、航运子板块业绩高增

- **子板块业绩明显分化：**交运行业主要8个子板块，除机场板块以外，2021年前三季度和第三季度营业收入均实现了同比正增长；归母净利润方面，除航空运输和机场以外，其余板块2021年前三季度和第三季度均实现了盈利，其中港口、公交、航运、铁路和物流5个板块实现了正增长。
- **物流板块营收增量“一骑绝尘”：**2021年前三季度全国社会物流总额234.5万亿元，按可比价格计算，同比增长11.4%，增速比上年同期提高9.4个百分点，显示今年以来物流需求总体保持恢复态势，规模及增速均高于疫情前同期水平，受此影响，前三季度物流板块实现营业收入1.99万亿元，同比增长58.6%，与2019年相比增加9224亿元；实现归母净利润258亿元，同比增长32.7%，与2019年相比增加73亿元。
- **运费上涨，集运龙头盈利暴涨：**2021年前三季度中国沿海散货运价指数平均为1252.76点，同比增长25.9%，中国出口集装箱运价指数平均为1961.0点，同比增长169.1%，显示出我国海运市场需求总体向好，受此影响，航运板块实现营业收入3011亿元，同比增长69.6%，实现归母净利润766亿元，同比增长400.6%，其中Q3实现归母净利润335亿元，同比增长491.3%。板块内集运龙头公司中远海控贡献了绝大部分盈利，前三季度和第三季度公司分别实现归母净利润676亿元和305亿元，同比分别增长1651%和1020%。

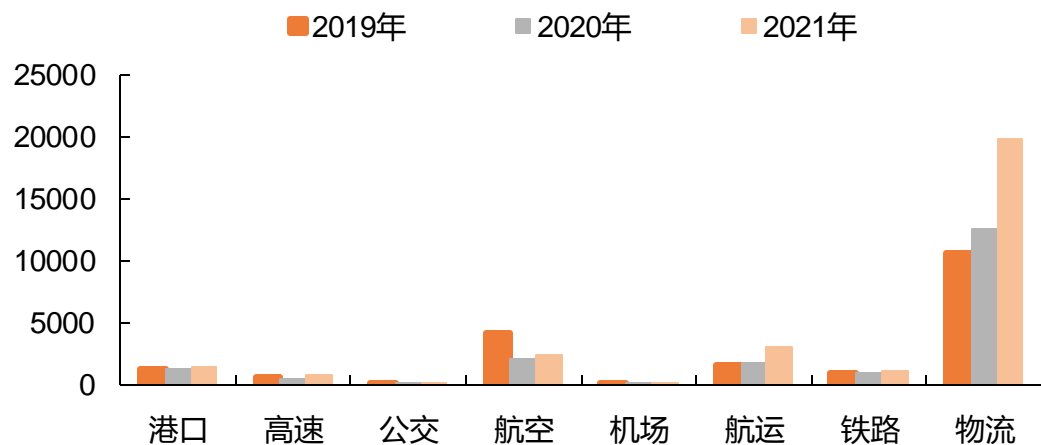


交运：航空、机场子板块持续亏损

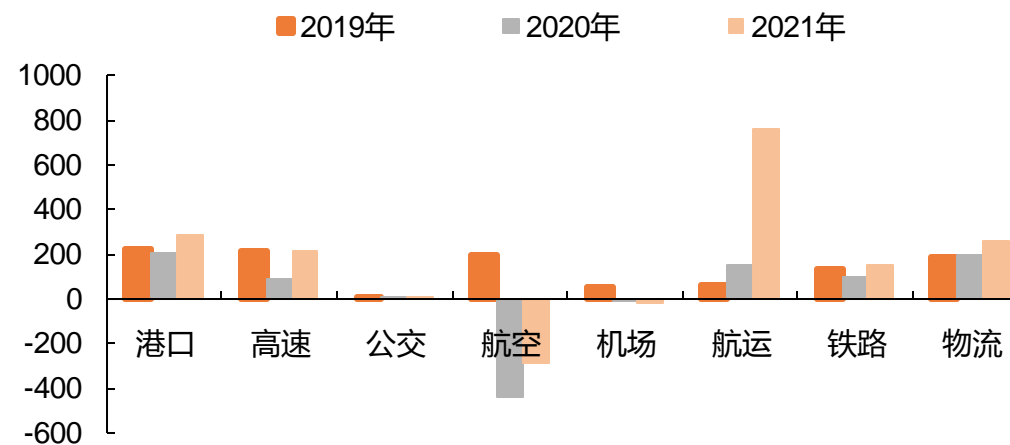
- 疫情反复、油价上涨，航空复苏道路曲折：**2021年前三季度民航行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为669.3亿吨公里、3.53亿人次、545.6万吨，同比分别增长22.0%、25.8%和14.3%，分别恢复到2019年同期的69.3%、71.0%和100.1%。前三季度航空运输板块实现营业收入2481亿元，同比增长23.0%，与2019年相比，减少1660亿元，实现归母净利润-290亿元，亏损幅度同比收窄；第三季度实现营业收入846亿元，同比增长4.2%，实现归母净利润-109亿，亏损幅度同比扩大69亿元。我们认为第三季度航空运输板块亏损幅度扩大的原因主要有两个，一是7月底疫情零星爆发导致暑运提前结束，市场需求骤减；二是油价上涨导致燃油成本上升，影响公司盈利能力。
- 国际持续停航，机场非航收入骤减：**2021年前三季度机场板块实现营业收入98亿元，同比减少4.0%，实现归母净利润-16亿元，亏损幅度同比扩大；第三季度机场板块实现营业收入32亿元，同比减少9.8%，实现归母净利润-7亿元，亏损幅度同比扩大。机场板块营收下降和亏损幅度扩大的原因主要有两个，一是疫情零星爆发导致受影响机场航班量骤减，航空收入下降；二是国际航线持续管制导致国际客流量减少，机场出入境免税店业务受到较大影响，作为国际枢纽机场主要非航收入来源的免税业务租金大幅减少。
- 自驾比例提高和货运增长，高速公路盈利超越疫情前：**2021年前三季度高速公路板块实现营业收入779亿元，同比增长46.4%，实现归母净利润218亿元，同比增长135.4%，盈利大幅增长的原因有两点，一是去年长时间免收过路费带来的低基数效应；二是年内自驾比例提高以及公路货运大幅增长所致，其中前三季度高速小客车车流量同比增速超过10%。

✍️ 交运：子板块营收和利润情况

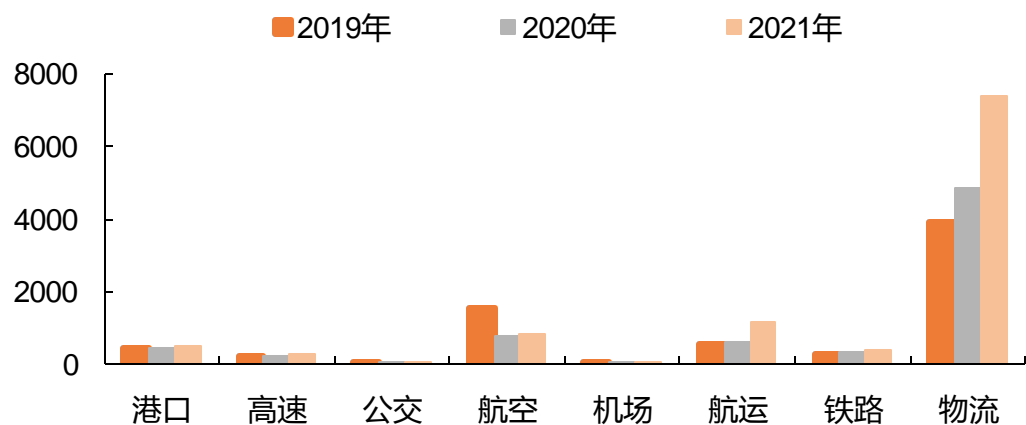
◆ Q1-Q3交运子行业营收（亿元）



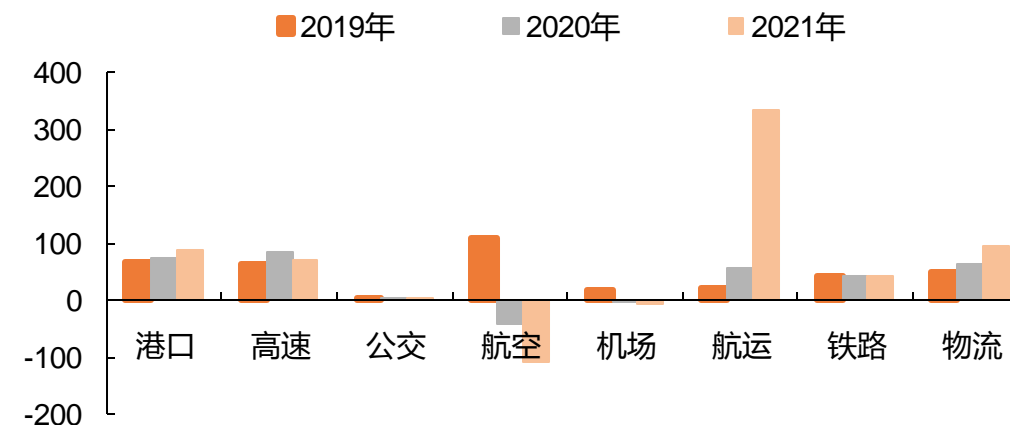
◆ Q1-Q3交运子行业归母净利润（亿元）



◆ Q3交运子行业营收（亿元）



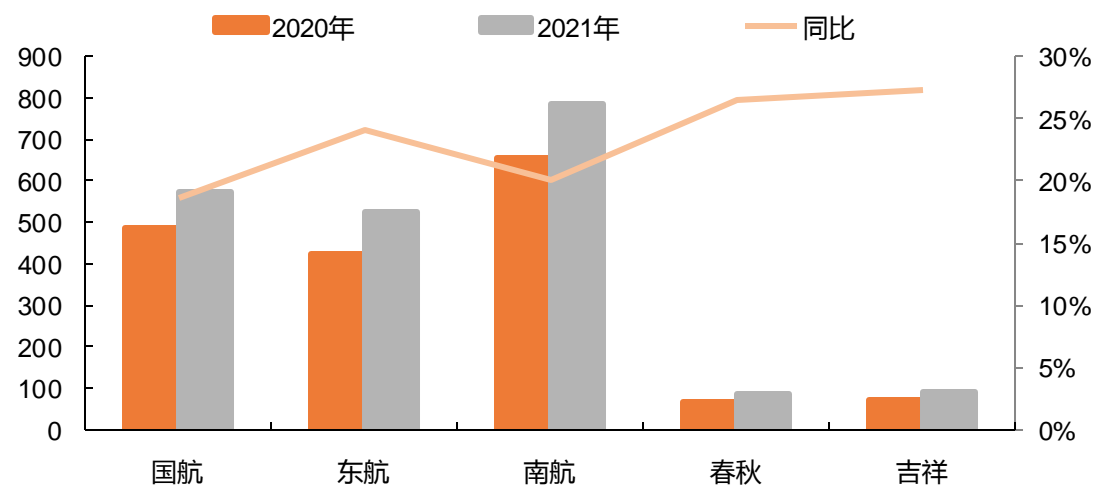
◆ Q3交运子行业归母净利润（亿元）



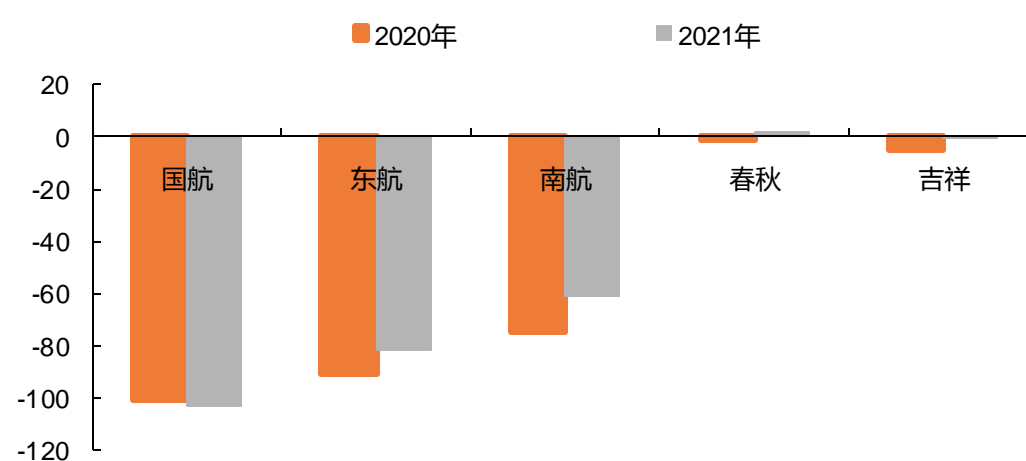
✍️ 航空：三季度疫情致使航空公司盈利状况转差

- **前三季度营收稳步修复，春秋航空盈利同比转正：**今年前三季度，受益于国内市场需求修复，主要航空公司营业收入同比均实现正增长，其中民营航空修复速度最快，春秋航空和吉祥航空同比分别增长26.5%和27.3%。在归母净利润方面，A股6家干线航空公司中仅国航的亏损幅度同比扩大，春秋航空实现归母净利润1.6亿元，实现扭亏。
- **第三季度疫情散发致使航空公司盈利恶化：**第三季度A股干线航空公司营业收入同比均实现正增长，其中春秋航空和海航分别增长14.5%和9.7%，增幅领先。由于南京疫情导致暑运提前结束，航空公司普遍受到较大冲击，干线运输航空公司归母净利润亏损幅度普遍扩大，其中南航和吉祥同比由盈转亏，仅春秋航空单季度实现盈利，实现归母净利润1.5亿元，同比减少42.7%。

◆ Q1-Q3主要上市航空公司营业收入（亿元）



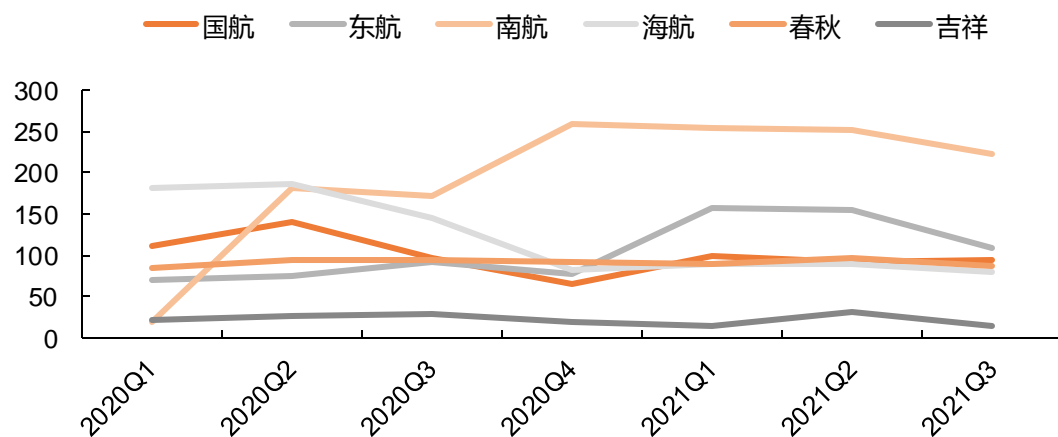
◆ Q1-Q3主要上市航空公司归母净利润（亿元）



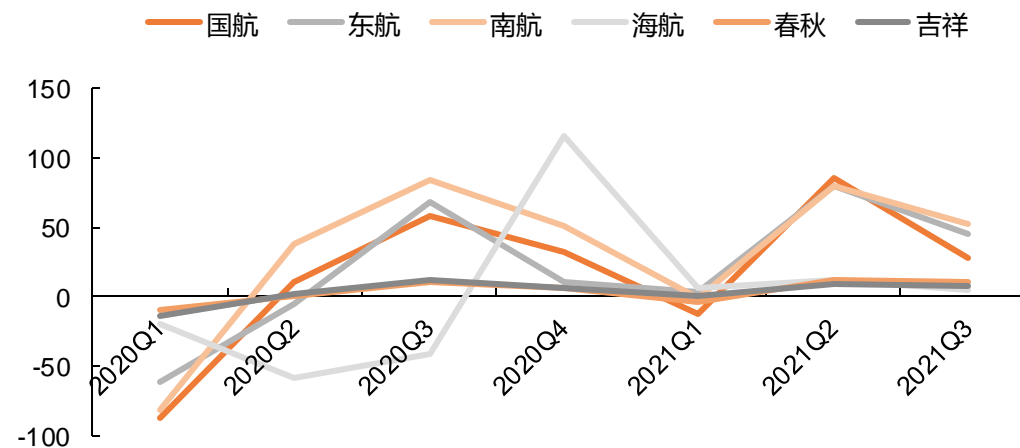
✍️ 航空：当前航空公司经营安全边际较好

- 在手资金相对充足，航空公司安全壁垒坚固：**疫情爆发以来，由于旅客提前购票意愿降低以及突发疫情带来的集中退票，航空公司主要的经营风险为经营现金流危机。目前A股干线航空公司在手现金相对充足，部分公司在手现金水平高于疫情前，且机队扩张的投资普遍选择定增等途径进行融资，对现金消耗有限。在经营方面，受益于国内航线的复苏，今年第二、三季度主要航空公司经营净现金流连续为正，对比2020Q1和2021Q1经营净现金流为负的情况，我们认为除非因疫情再次出现全国范围的严格防控措施，航空公司基本上可以排除经营净现金流长时间为负的情况。

◆ 主要上市航空公司期末货币资金（亿元）



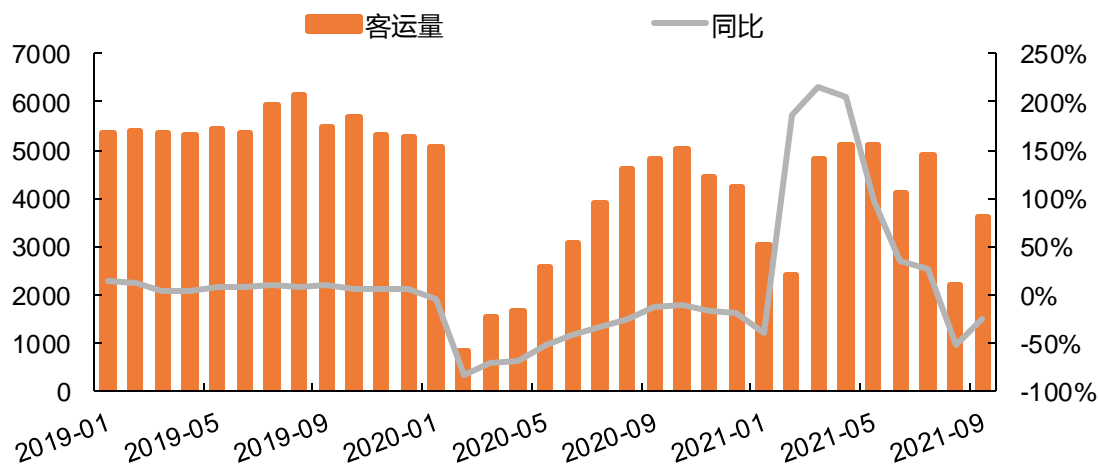
◆ 主要上市航空公司经营净现金流（亿元）



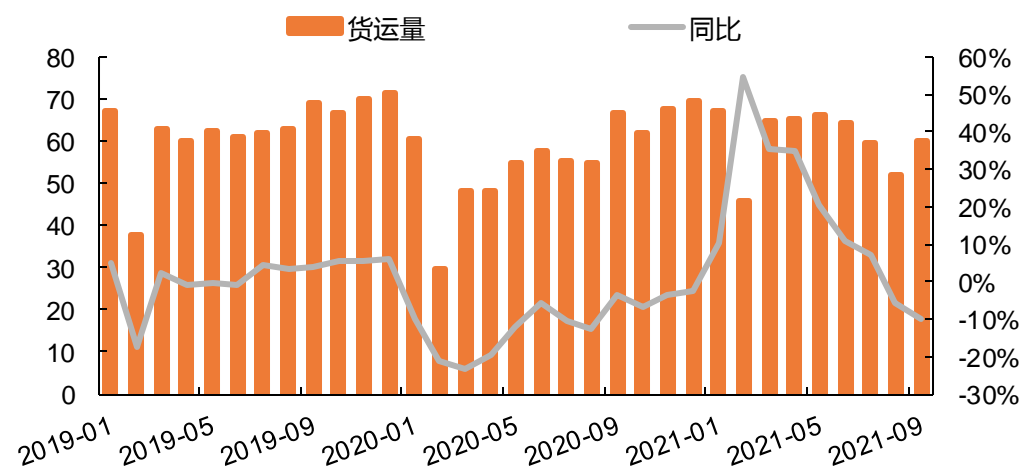
✍️ 航空：疫情挫伤出行积极性，航空修复不及预期

- **局部疫情消退，但客运需求修复不及预期：**9月疫情带来的大范围严控基本结束，但是相比于上半年两轮疫情结束后航空客运的迅速反弹，本次需求反弹低于预期，9月全国民航实现旅客运输量3600万人次，同比减少24.7%，不及2019年同期7成，我们认为局地疫情反复爆发已经影响了消费者出行信心，延长了需求恢复的时间。
- **航空货运连续两月负增长：**今年前三季度，全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为669.3亿吨公里、3.53亿人次、545.6万吨，同比分别增长22.0%、25.8%和14.3%。其中，航空货运总量已经接近疫情前水平，但，8-9月航空货运实现货邮运输量分别为52万吨和60万吨，同比分别下降5.6%和10.1%，连续两个月出现下跌。

◆ 民航月度客运量（万人次）



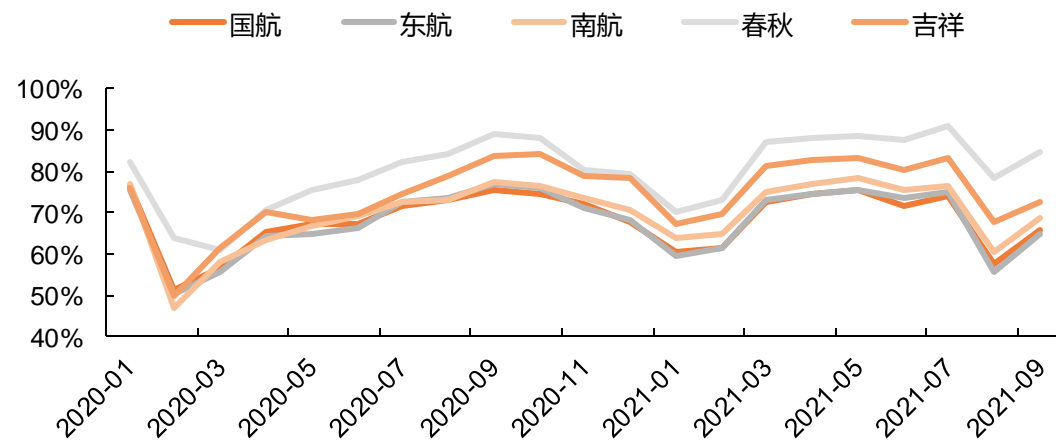
◆ 民航月度货运量（万吨）



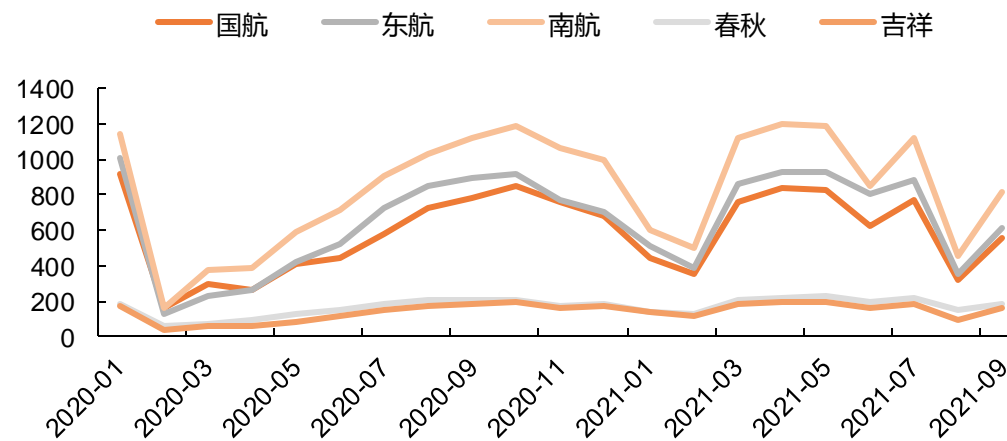
✍️ 航空：航空公司客运量缓慢修复

- **客座率回升：**9月南京疫情影响基本消退，主要5家上市航空公司客座率环比出现明显回升，国航、东航、南航、春秋和吉祥客座率分别达到66.0%、64.8%、68.9%、84.7%和72.6%，环比上升5~9个百分点。
- **春秋客运量同比领先行业：**9月份，国航、东航、南航、春秋和吉祥分别实现客运量552、613、817、189和157万人次，环比分别增加230、257、357、38和63万人次，经营状况明显修复，与2020年同期相比分别减少29.5%、31.8%、27.0%、7.5%和14.4%。其中，春秋航空的客运情况修复最好。

◆ 主要航空公司客座率 (%)



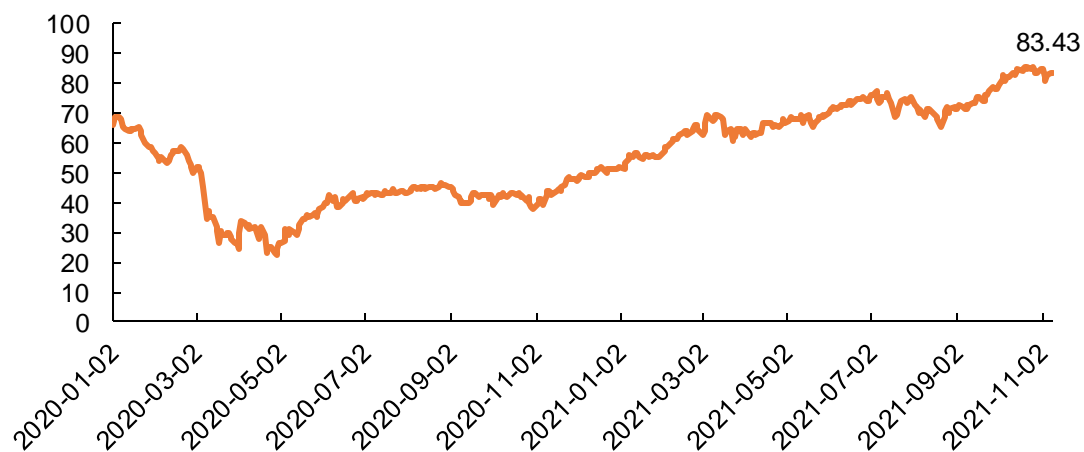
◆ 主要航空公司客运量 (万人次)



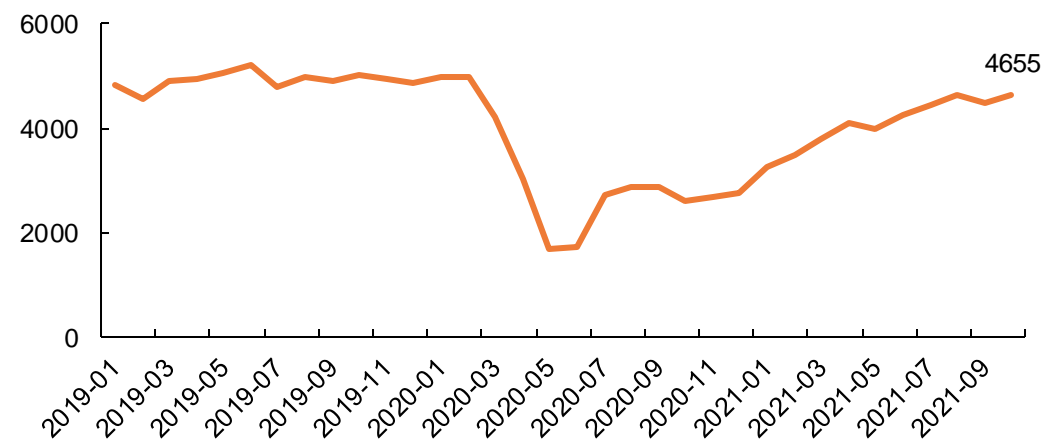
✍️ 航空：油价持续上涨，燃油附加费恢复征收

- **航空煤油价格突破5000元/吨**：2021年11月9日布伦特原油达到83.43美元/桶，10月份均价达到83.57美元/桶，是疫情以来月均价格首次突破80美元，受此影响，1-11月国内航空煤油价格持续走高，11月航空煤油进口到岸完税价格约为5541元/吨，预计11月国内航空煤油出厂价超过5000元/吨。
- **燃油附加费开始收取，航空公司成本得以分摊**：由于国内航煤价格超过5000元/吨，根据燃油附加费征收标准，国内航空公司从11月5日起开始恢复征收燃油附加费，800公里（含）以下航段每位旅客收取10元，800公里以上航段每位旅客收取20元，这是自2019年1月航空公司取消收取燃油附加费以来首次恢复。

◆ 布伦特原油结算价格（美元/桶）



◆ 国内航空煤油出厂价（元/吨）



航空：航空煤油定价机制

➤ 航空煤油定价机制

- 根据发改委的规定，国内航空煤油出厂价每个月调整一次，其定价公式为：
- 新加坡市场航空煤油离岸价 \times 汇率 \times 吨桶比（7.9） \times （1+1%的关税） \times （1+17%的增值税率）+港口费（50元人民币每吨）+海上运保费（2美元）+贴水。
- 即新加坡航空煤油离岸价，加上运费、税率等费用，再折算为人民币的价格。
- 新加坡航空煤油价格与布伦特油价走势基本一致，新加坡航油离岸价均价样本期为上月25日到本月的24日。
- 国内航空煤油出厂价的调整日则为每月1日，随着上月国际油价的动态变化而变动。

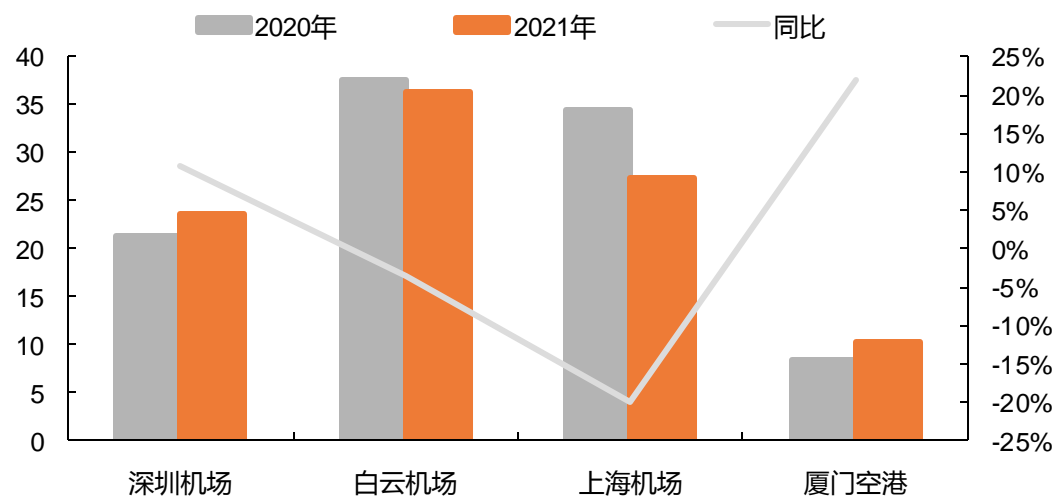
➤ 燃油附加费

- 燃油附加以航线为单位、区分长短航线分两档定额计算。其中：800公里（含）以下短途航线，燃油附加最高标准统一按800公里计算；800公里以上长途航线，统一按1500公里计算。
- 根据2015年3月24日国家发改委公布的最新国内线燃油附加最高标准公式：
 - 800公里（含）以下航线燃油附加最高标准为 $0.00002541 \times$ （国内航空煤油综合采购成本-5000） \times 800；
 - 800公里以上航线燃油附加最高标准为 $0.00002541 \times$ （国内航空煤油综合采购成本-5000） \times 1500，征收标准最小单位为10元，不足10元按四舍五入计。

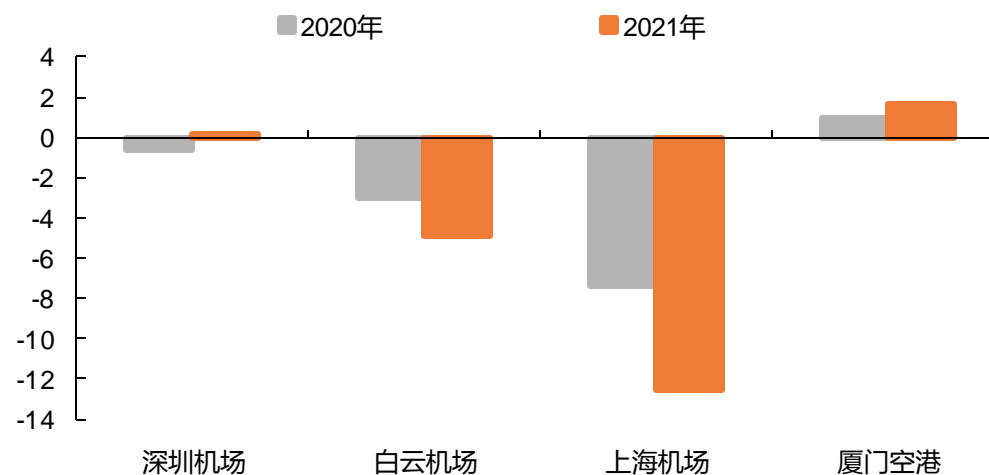
✍️ 机场：机场板块公司业绩出现明显分化

- 疫情反复爆发下，大型国际枢纽机场业绩修复难度较大：**今年前三季度，机场板块整体业绩表现低于预期，由于当前疫情防控政策下，国内航线成为民航修复的主要市场，加之国际和港台航线的航班供给受到较大限制，因此疫情前国际航线占比较高的大型国际枢纽业绩修复相对困难。A股上市机场中，上海机场和白云机场两个机场的营业收入同比减少，且归母净利润亏损幅度同比扩大；深圳机场和厦门空港的营业收入同比增加，其中深圳机场实现归母净利润由负转正，厦门空港归母净利润同比正增长。

◆ Q1-Q3主要上市机场营业收入（亿元）



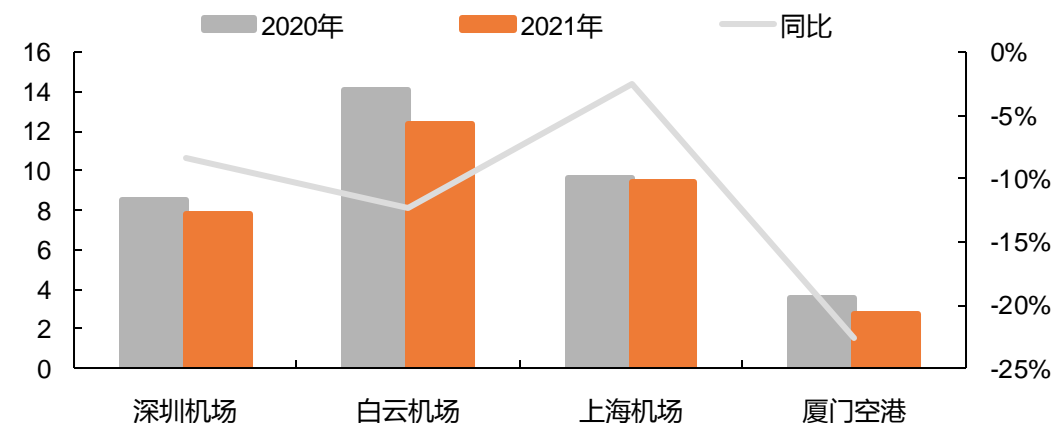
◆ Q1-Q3主要上市机场归母净利润（亿元）



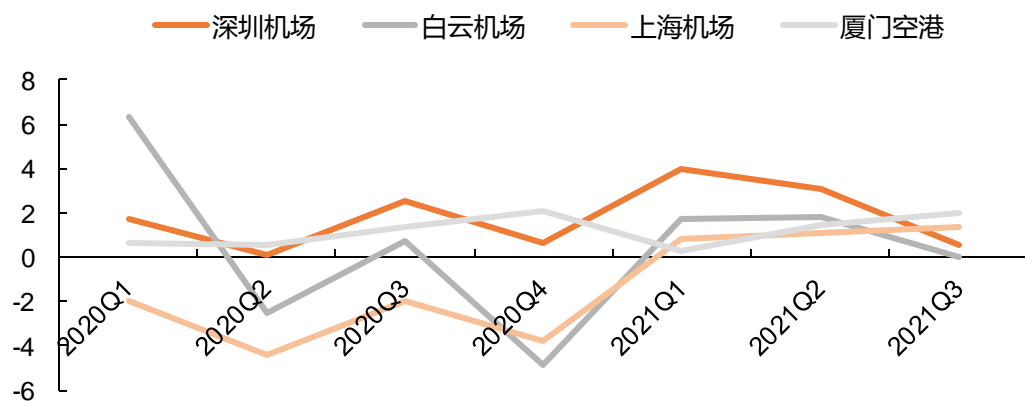
✍️ 机场：三季度疫情影响超预期

- **三季度业绩表现差于2020年同期：**今年三季度受南京疫情防控影响，A股上市4家机场业绩表现均差于2020年同期，营业收入均出现了同比负增长，仅厦门空港实现归母净利润为正，但同比减少78%。
- **2021年经营现金流明显改善：**进入2021年，受益于国内航空市场的修复，上市机场的经营净现金流情况明显好于2020年，其中白云机场和上海机场的经营净现金流状况大幅改善。

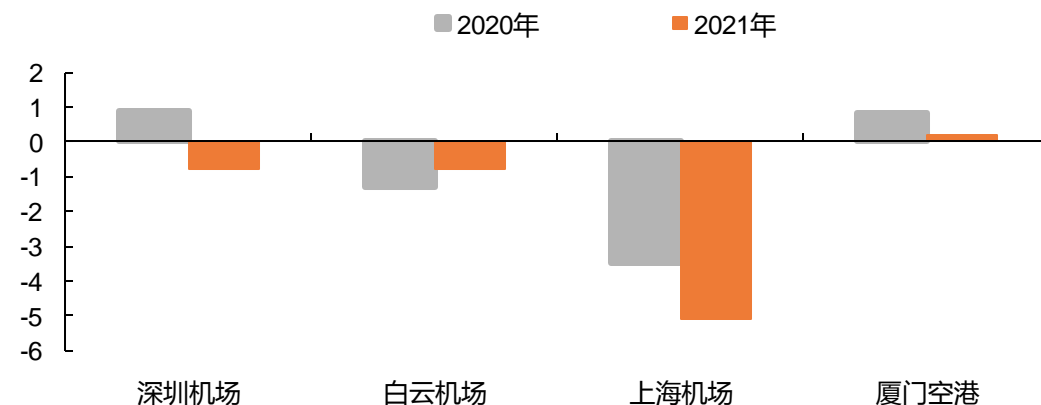
◆ Q3主要上市机场营业收入（亿元）



◆ 主要上市机场经营净现金流（亿元）



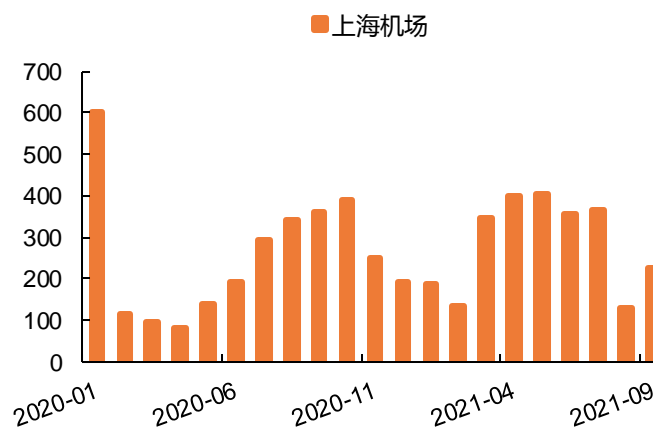
◆ Q3主要上市机场归母净利润（亿元）



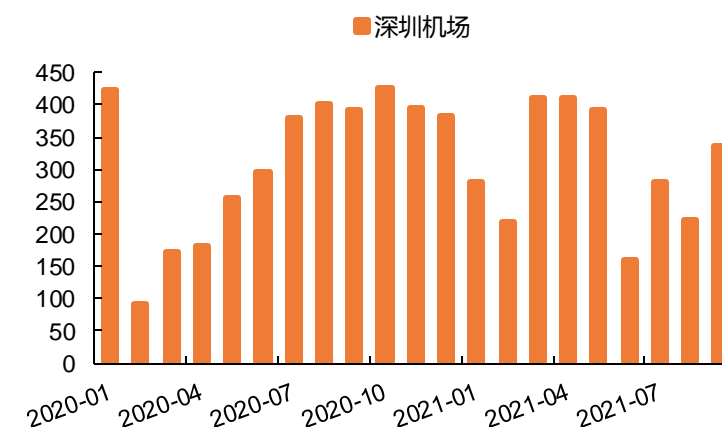
✍️ 机场：9月机场旅客吞吐量普遍回升

- 9机场旅客吞吐量普遍回升：**南京疫情防控结束，9月全国航空客运开始修复，上海机场、深圳机场、广州机场和首都机场分别实现吞吐量227万、338万、355万和294万人次，环比均出现了增长。
- 白云机场数据预示疫情反复局地爆发下航空需求修复步伐减缓：**白云机场10月份实现旅客吞吐量396万人次，环比增加41万人次，达到下半年的峰值。10月份旅客吞吐量相比2020年仍有约100万人次的差距，表明随着疫情反复局地爆发，消费者对于长途出行的信心严重受挫，随着航空淡季到来，市场需求修复速度可能减缓。

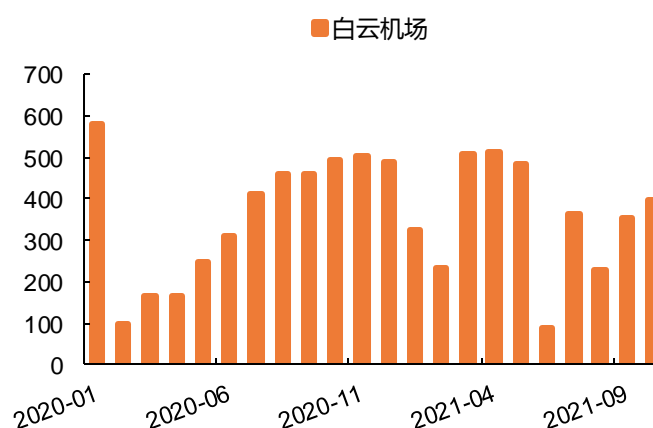
◆ 浦东机场旅客吞吐量 (万人次)



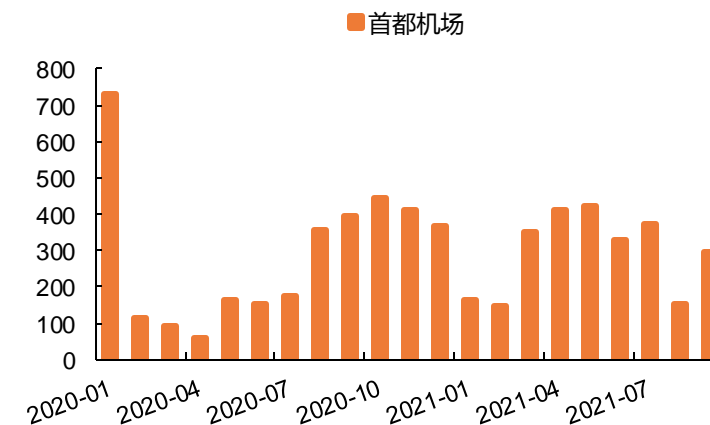
◆ 深圳机场旅客吞吐量 (万人次)



◆ 广州机场旅客吞吐量 (万人次)



◆ 首都机场旅客吞吐量 (万人次)



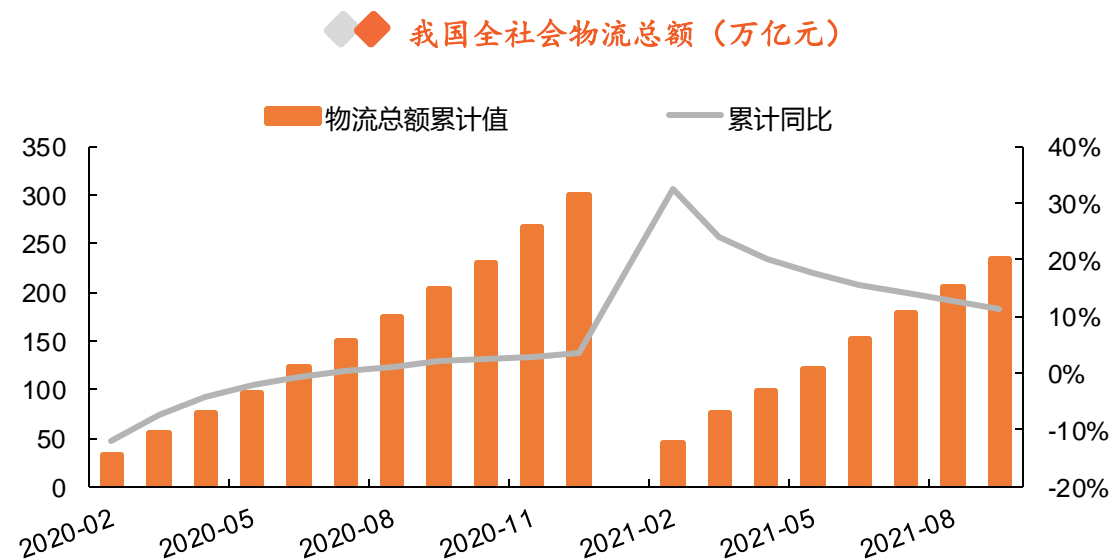
资料来源：公司公告、Wind、平安证券研究所



物流&快递：物流行业规模和增速好于疫情前同期

- 物流行业规模和增速好于疫情前同期：**前三季度，全国社会物流总额234.5万亿元，同比增长11.4%，增速比2020年同期提高9.4个百分点。从累计数据来看，物流需求规模超过230万亿且年内均保持10%以上的较快增长，显示今年以来物流需求总体保持恢复态势，规模及增速均高于疫情前同期水平。
- 9月工业品物流需求增速放缓：**前三季度，工业品物流总额同比增长11.8%，两年平均增速为6.4%，与疫情前水平相当。综合来看，进入三季度特别是8、9月份，工业生产受到主动调控、原材料价格高位上涨以及基数升高等因素的叠加影响，工业品物流需求增速明显放缓，9月同比增长3.1%，增速有所下降。

- 单位与居民物流持续向好：**前三季度，单位与居民物品物流总额同比增长13.8%，两年平均增长13.4%。网上零售、电商物流增势持续向好，全国实物商品网上零售额同比增长15.2%，两年平均增长15.3%，继续保持快速增长。



物流&快递：前三季度物流板块大部分公司盈利增长

- 盈利增长成板块主流趋势：**在当前疫情防控形势下，我国复工复产速度良好，2021年全国物流需求持续稳步增长，得益于此，前三季度申万物流板块47家上市公司中，有45家实现归母净利润盈利，其中32家实现正增长，占比达到68%，盈利增长成为板块主流趋势。
- 第三季度业绩表现出现波动：**今年第三季度受到工业生产放缓影响，物流行业需求出现波动，板块公司业绩水平相比于前三季度累计值出现下降，其中归母净利润实现盈利的公司为42家，较前三季度减少3家，实现正增长的公司为26家，较前三季度减少6家，实现由盈转亏的公司3家，较前三季度增加2家。

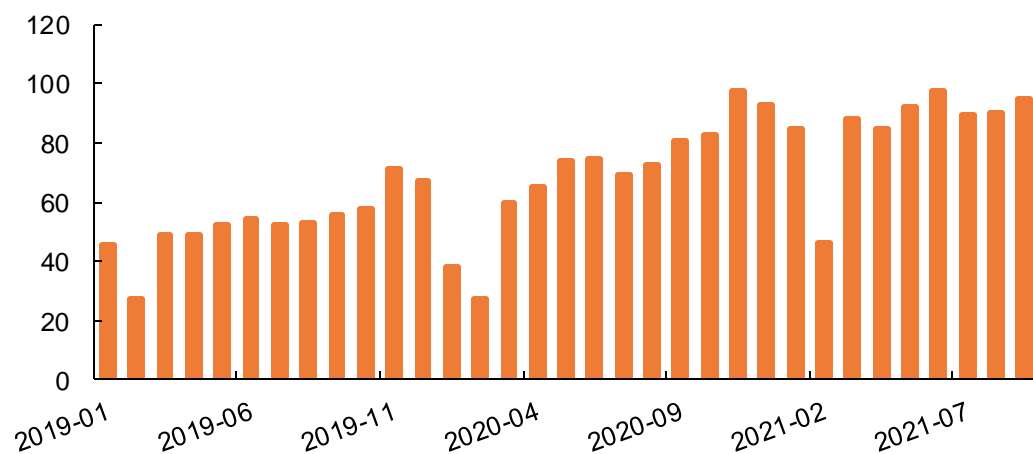
物流板块47家公司三季度归母净利润变化情况

统计时段	类别	数量（家）
2021年前三季度 同比	净利润为正	45
	净利润正增长	32
	亏损幅度收窄公司	1
	净利润同比减少	14
	由盈转亏	1
2021年第三季度 同比	净利润为正	42
	净利润正增长	26
	扭亏为盈	2
	亏损幅度收窄公司	1
	净利润同比减少	18
	由盈转亏	3

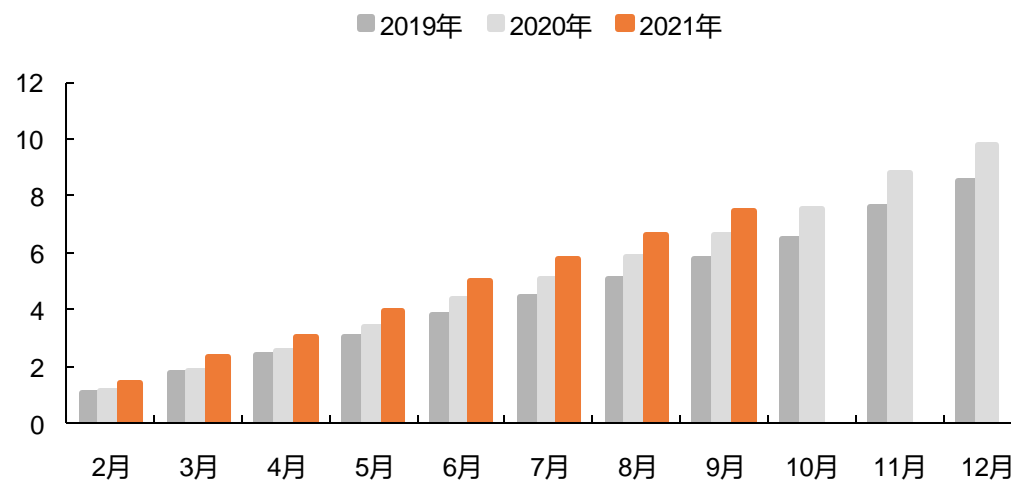
物流&快递：快递行业延续高速增长

- 快递行业延续高速增长：**前三季度，全国快递服务企业业务量累计完成767.7亿件，同比增长36.7%；业务收入累计完成7430.8亿元，同比增长21.8%。9月份，全国快递服务企业业务量完成94.5亿件，同比增长16.8%；业务收入完成921.4亿元，同比增长11.8%。
- 中部地区持续崛起：**前三季度，东、中、西部地区快递业务量比重分别为78.3%、14.3%和7.4%，业务收入比重分别为78.3%、12.8%和8.9%。与2020年同期相比，东部地区业务量比重下降1.3个百分点，业务收入比重下降1.5个百分点；中部地区业务量比重上升1.3个百分点，业务收入比重上升1.1个百分点；西部地区业务量比重基本持平，业务收入比重上升0.4个百分点。

◆ 快递行业业务量 (亿票)



◆ 实物商品网上零售额 (万亿元)

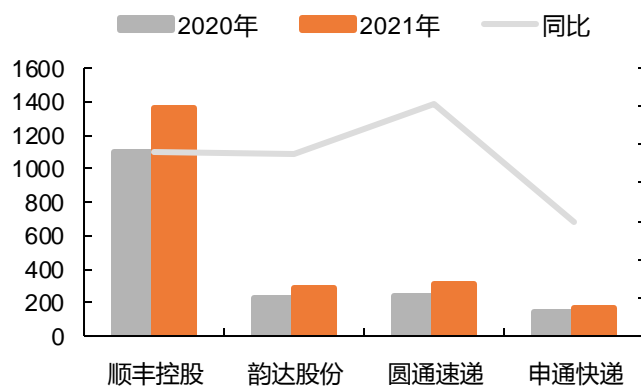


物流&快递：航空公司客运量环比大幅下降

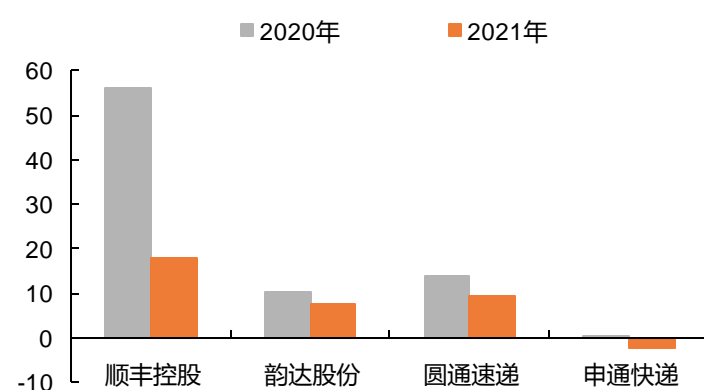
■ **快递行业“增收不增利”**：前三季度上市4家快递公司实现营业收入合计2119亿元，同比增长24.1%，实现归母净利润合计33亿元，同比减少58.9%；第三季度实现营业收入合计749亿元，同比增长21.7%，实现归母净利润合计16亿元，同比减少37.1%。

■ **申通快递连续亏损**：前三季度顺丰控股实现归母净利润18亿元，同比减少67.9%，高于板块平均水平，占板块盈利减少的80%，对板块整体影响最大。申通快递是4家公司中唯一一家连续2年在第三季度出现归母净利润亏损的公司，且2021年第三季度的亏损幅度同比扩大。

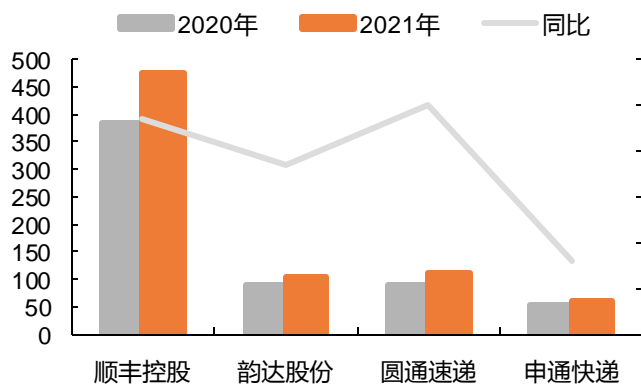
◆ Q1-Q3上市快递公司营业收入（亿元）



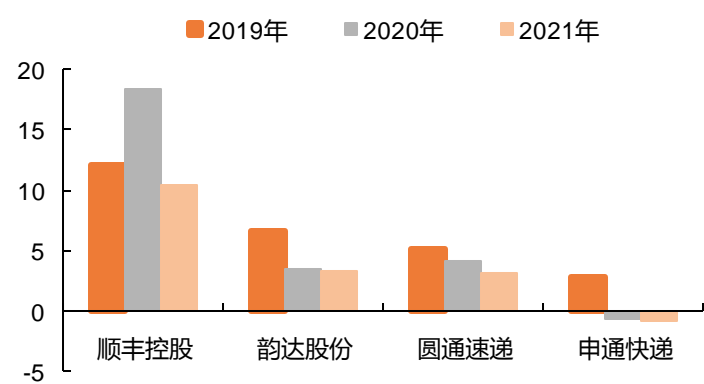
◆ Q1-Q3上市快递公司归母净利润（亿元）



◆ Q3上市快递公司营业收入（亿元）



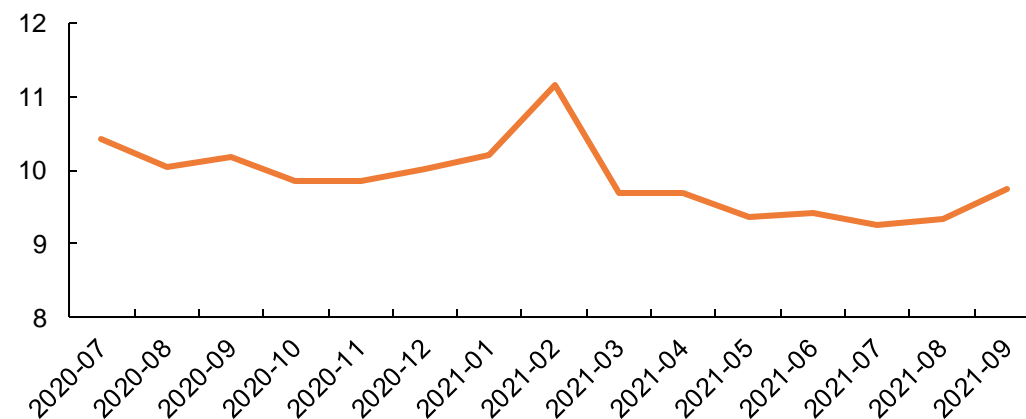
◆ Q3上市快递公司归母净利润（亿元）



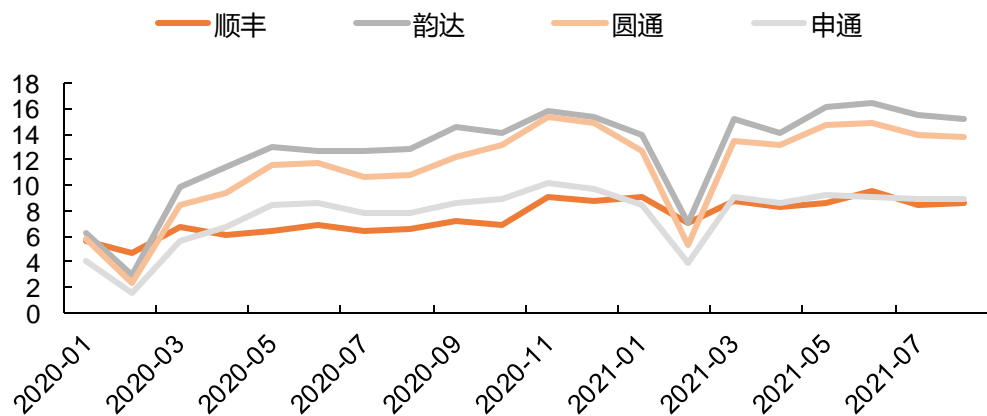
物流&快递：快递行业单票上升势头已经显现

■ **行业单票价格明显回升**：10月全国快递平均单价为9.75元，环比上涨0.41元，上升4.37%，连续两个月出现环比上升，其中顺丰、韵达、圆通和申通单票收入分别为17.60元、2.14元、2.28元和2.11元，环比分别增长10.14%、4.39%、7.04%和7.11%，涨幅均高于行业平均，表明行业企业已经开始新一轮涨价，在11月初开启的本年度快递旺季中，预计快递企业有望实现量价齐增。

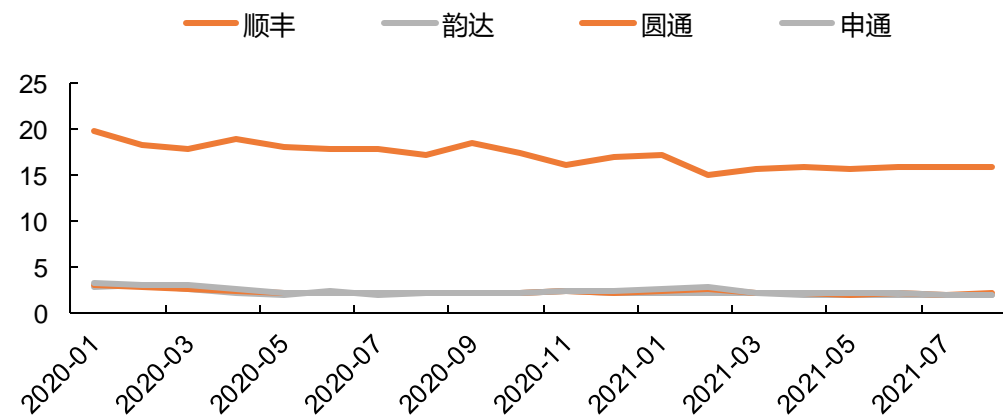
◆ 快递行业单票均价（元）



◆ 主要快递公司单月业务量（亿件）



◆ 主要快递公司单票价格（元）



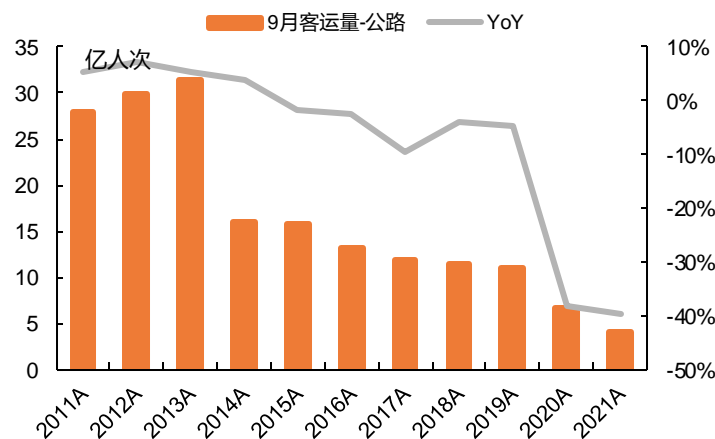
公路&铁路：公路铁路客运出现修复

■ **公路**：2021年9月全国公路完成客运量4.05亿人次，同比下降39.9%，比2019年同期下降62.9%；完成货运量34.98亿吨，同比增长2.7%，比2019年同期下降10.4%。

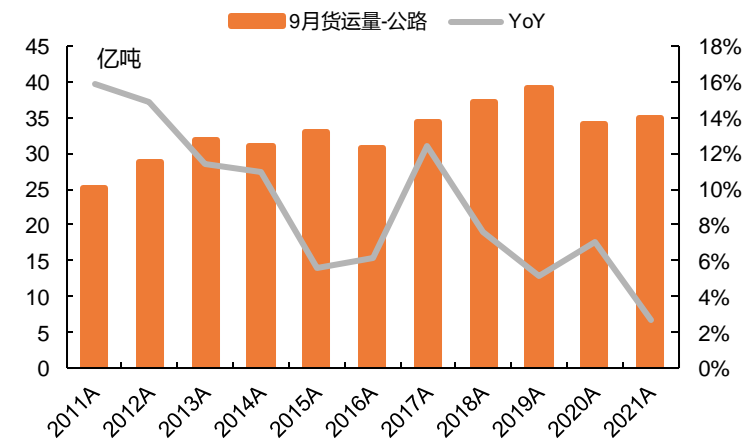
■ **铁路**：2021年9月全国铁路完成客运量2.27亿人次，同比下降3.5%，比2019年同期下降24.0%；完成货运量3.75亿吨，同比下降0.1%，比2019年同期增加3.5%。

■ **9月**随着南京疫情影响消退，公路铁路客运环比明显回升。

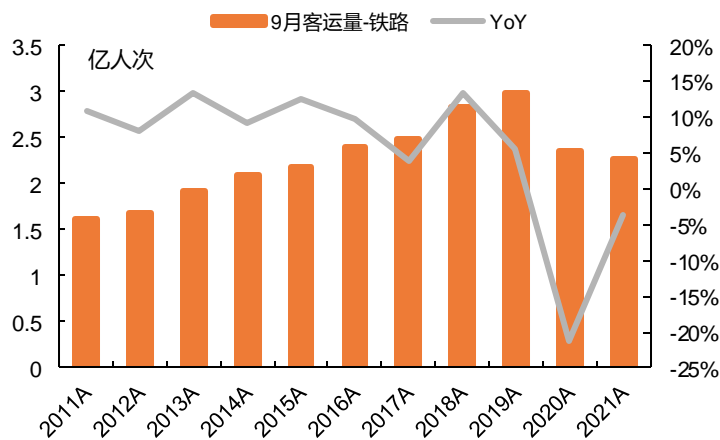
◆ 2021年9月公路客运量同比下降39.9%



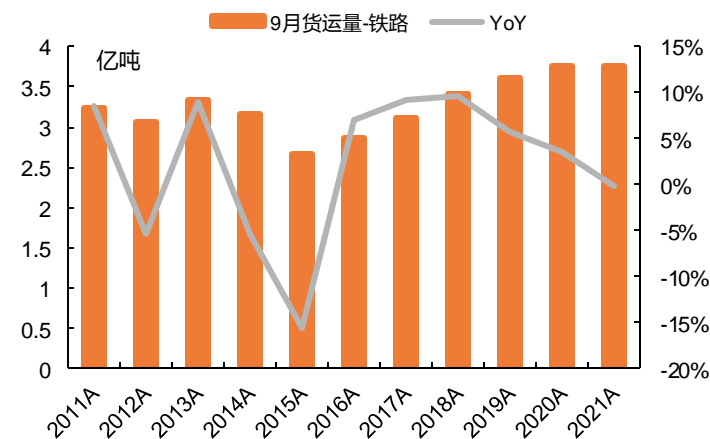
◆ 2021年9月公路货运量同比增长2.7%



◆ 2021年9月铁路客运量同比下降3.5%



◆ 2021年9月铁路货运量同比下降0.1%



投资建议

- **航空：**9月南京疫情影响消退后，航空客运出现明显修复迹象，但修复速度低于预期，此外，10月底开始新一轮疫情再次爆发，多个省市加强防控措施，预计将对航空客运市场带来较大负面影响，拖累航空板块四季度业绩回暖进程，建议持续关注疫情发展情况。
- **机场：**在国际航线持续受控前提下，机场板块业绩出现分化，疫情局地散发对机场板块业绩复苏造成负面影响，但考虑深圳地区国内航线和航空货运需求较旺，叠加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：**受益于良好的复工进度，物流行业持续处于高景气时期，盈利同比增加成为2021年前三季度物流板块主流趋势，快递子行业增速略有放缓，但龙头企业市场份额仍然持续扩大，考虑到单票价格已经环比明显回升，行业企业迎来业绩改善拐点，推荐顺丰控股，建议关注韵达股份。
- **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

附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	11月09日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
深圳机场	000089.SZ	7.21	0.01	0.16	0.22	0.37	526.7	45.1	32.8	19.5	推荐
顺丰控股	002352.SZ	60.28	1.61	1.13	1.88	2.63	37.5	53.3	32.1	22.9	推荐
招商公路	001965.SZ	6.79	0.36	0.76	0.79	0.84	18.9	8.9	8.6	8.1	推荐
宁沪高速	600377.SH	8.26	0.49	0.86	0.88	0.95	16.9	9.6	9.4	8.7	推荐
韵达股份	002120.SZ	17.05	0.48	0.48	0.65	0.82	35.5	35.5	26.2	20.8	未评级

资料来源：公司公告，Wind、平安证券研究所 注：未评级公司采用wind一致预期。

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。