

## 行业研究

## 国内疫情仍有反复，国外防输入压力持续加大

## ——交通运输行业周报 20211204

## 要点

◆国内疫情仍有反复，10月客运需求环比小幅回升。我们通过跟踪非制造业 PMI 指数、社零增速、主要国家中国游客入境人次、免税品进出口金额来观察未来客运需求的变化趋势。2021年11月非制造业 PMI 指数环比下降 0.1pct 至 52.3%，仍明显高于临界点，11月国内本土疫情仍然呈现多点散发情形，且波及地区较多，部分行业受到较大影响，总体恢复有所放缓；2021年10月社零同比上涨 4.9%，与 19 年同期相比 10 月社零增速 9.4%，大幅高于 9 月社零增速 7.8%，大幅超过三季度表现（单月相对 2019 年增速约在 6% 左右），社零大幅超出预期一方面受到了价格上行的支撑，另一方面实际社零增速也在回升。2021 年 10 月免税品进出口金额同比下降 47.4%。港台地区、日本的中国内地旅客 2021 年 10 月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位，2021 年 10 月内地居民赴澳人数为 30.1 万人次，环比下降 48.4%。

◆“双控双限”负面影响减弱，货运需求环比回升。我们通过跟踪制造业 PMI 指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。2021 年 11 月制造业 PMI 指数为 50.1%，环比回升 0.9 个百分点，恢复至临界点以上，五大分项均有所提升。2021 年 10 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%（前值为 3.1%），比 2019 年同期增长 10.6%，两年平均增长 5.2%（前值为 5%），环比增长 0.39%（前值为 0.05%），此前由于煤炭等国内大宗商品供给不足导致的拉闸限电等给生产带来的影响减弱，10 月工业生产有所回升，但尚未恢复至 8 月之前的水平。2021 年 1-10 月固定资产投资累计增速为 6.1%（前值为 7.3%），相对 19 年同期增长 7.8%（相对 1-9 月提升 0.1 个百分点），整体来看，疫情前的 2018、2019 年固定资产投资增速分别为 5.9%、5.4%，目前两年平均 3.8%，整体低于疫情前整体水平。2021 年 10 月进出口金额同比增长 24.3%，环比 9 月增速增加 1.0pct，比 2019 年同期增长 34.5%。

◆人民币兑美元汇率小幅升值，原油价格大幅回落。基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率小幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 11 月没有调整；人民币兑美元汇率小幅升值；布伦特原油价格大幅回落，目前下跌至 70 美元/桶以下。

◆投资建议：国内外疫情反复，航空客运需求恢复受负面冲击，我们认为一线机场公司、航空公司的成长逻辑和区位优势都没有因疫情发生本质变化；随着新冠疫苗/治疗技术的不断推进，航空客运需求必将逐步恢复，一线机场公司、航空公司价值重估是确定性事件；监管持续加码，快递行业价格战有所缓和，如果电商将快递选择权交给消费者可能带来快递行业格局重塑。我们维持行业“增持”评级，推荐南方航空、中国国航、中国东航、上海机场和顺丰控股，建议关注春秋航空、吉祥航空、白云机场、深圳机场、圆通速递。

◆风险分析：新冠疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。

## 交通运输仓储 增持（维持）

## 作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

疫情反复拖累航司机场业绩，快递价格战缓和助推盈利修复——交通运输行业 2021 年三季度业绩综述（2021-11-07）

国内航空需求逐步恢复，出入境限制将逐步放开——航空运输业 2021 年 9 月经营数据点评（2021-10-17）

8 月客运需求大幅下降，国庆客运需求未回到去年水平——交通运输行业周报 20211010（2021-10-10）

疫情反复不改需求恢复趋势，一线机场航司仍具配置价值——航空运输业 2021 年 8 月经营数据点评（2021-09-17）

国内需求复苏帮助航司减亏，监管加码促使快递价格战缓和——交通运输行业 2021 年中报业绩综述（2021-09-05）

疫情反复延缓客运需求复苏，外需指数回落出口压力显现——交通运输行业周报 20210905（2021-09-05）

航空需求恢复短期承压，机场航司布局正在当下——航空运输业 2021 年 7 月经营数据点评（2021-08-17）

钢筋筋骨，依然如故——交通运输行业 2021 年中期投资策略（2021-07-15）

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
601111.SH	中国国航	8.26	-0.99	-0.58	0.09	-	-	101	增持
600009.SH	上海机场	46.02	-0.66	-0.60	0.53	-	-	86	增持
600029.SH	南方航空	6.27	-0.71	-0.31	0.11	-	-	55	增持
600115.SH	中国东航	4.76	-0.72	-0.41	0.10	-	-	46	增持
002352.SZ	顺丰控股	60.50	1.61	0.71	1.29	38	86	47	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-12-03

# 1、周报观点

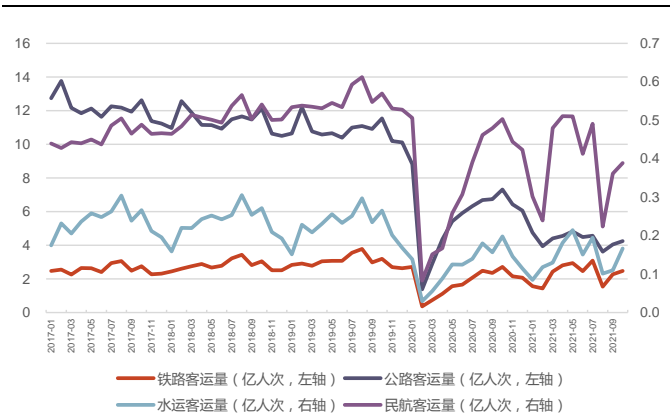
## 1.1、国内疫情仍有反复，10月客运需求环比小幅回升

2021年10月，全国旅客客运量同比下降约32.2%，其中，铁路、公路、水运、民航客运量分别同比下降约8.9%、42.0%、15.7%、22.8%，相当于19年同期水平的78%、37%、63%、68%。

2021年10月，全国旅客周转量同比下降约21.8%，其中，铁路、公路、水运、民航客运周转量分别同比下降12.7%、38.9%、23.6%、22.4%，相当于19年同期水平的71%、38%、42%、57%。

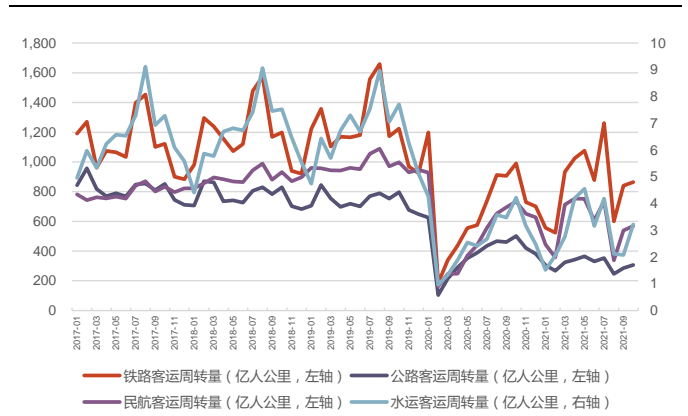
虽然10月国内疫情仍有反复，10月旅客出行需求依然实现环比回升。2021年10月全国旅客客运量环比上涨约7.1%，增速较上月减少16.6pct，其中铁路、公路、水路、民航客运量分别环比上涨9.1%、4.7%、51.4%、7.6%；2021年10月全国旅客周转量环比上涨约4.6%，增速较上月减少35.7pct，其中铁路、公路、水路、民航客运周转量分别环比上涨2.8%、7.5%、55.0%、5.8%。

图1：2021年10月公路、铁路、水路、民航客运量环比回升



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2021年10月

图2：2021年10月公路、铁路、水路、民航客运周转量环比回升



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2021年10月

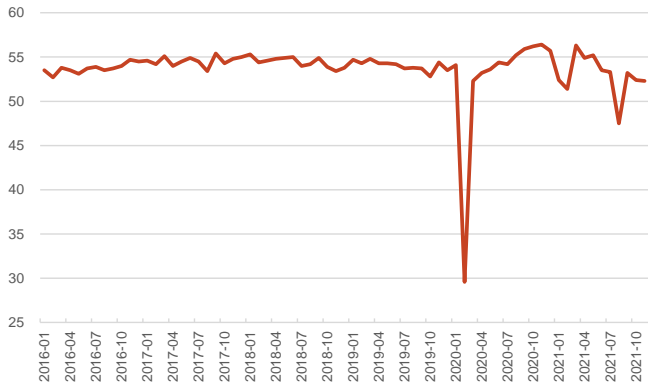
2021年10月，全国36个中心城市完成公共交通客运量44.4亿人，同比下降3.6%，两年平均下降11.7%。分方式看，轨道交通、轮渡客运量分别完成19.8亿人和515万人，同比分别增长6.8%和14.2%，公共汽车、巡游出租车客运量分别完成18.7亿人和5.8亿人，同比分别下降9.4%和14.4%。

根据国家卫健委通报，21年12月3日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例90例，其中境外输入病例15例；本土病例75例。目前全球新冠肺炎新增确诊病例仍在增长，日新增确诊病例接近上一轮疫情高峰水平，加上奥密克戎变异毒株在有些国家和地区扩散，我国外防输入压力持续加大。

我们通过跟踪非制造业PMI指数、社零增速、主要国家中国游客入境人次、免税品进出口金额来观察未来客运需求的变化趋势。2021年11月非制造业PMI指数环比下降0.1pct至52.3%，仍明显高于临界点，11月国内本土疫情仍然呈现多点散发情形，且波及地区较多，部分行业受到较大影响，总体恢复有所放缓；2021年10月社零同比上涨4.9%，与19年同期相比10月社零增速9.4%，大幅高于9月社零增速7.8%，大幅超过三季度表现（单月相对2019年增速约在6%左右），社零大幅超出预期一方面是受到了价格上行的支撑，另一方面实际社零增速也在回升，向前看，四季度至明年全年，预计居民消费会

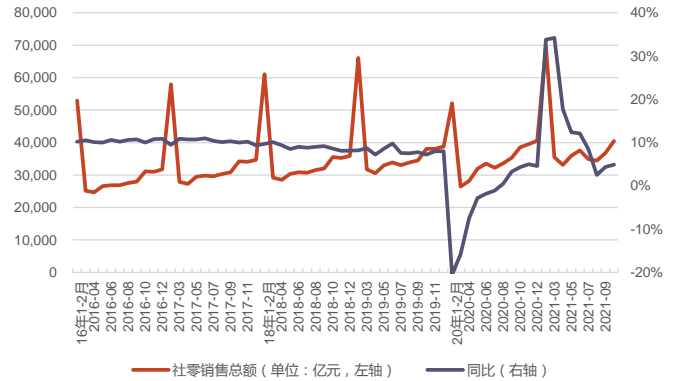
维持复苏,但是居民整体维持较高的储蓄倾向,会抑制消费复苏的高度。2021年10月免税品进出口金额同比下降47.4%。港台地区、日本的中国内地旅客2021年10月入境(关)人次继续维持在一万人次(以下)低位,2021年10月内地居民赴澳人数为30.1万人次,环比下降48.4%。

图3: 2021年11月非制造业PMI指数环比微跌(单位: %)



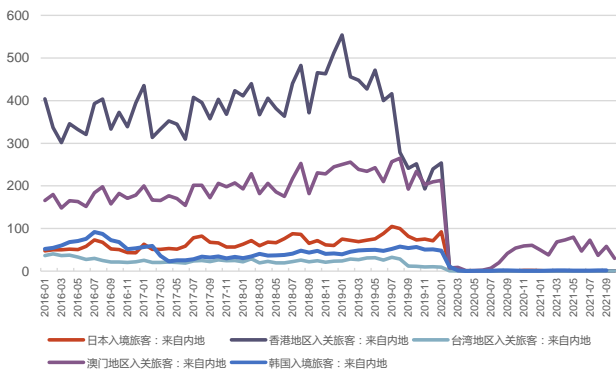
资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至2021年11月

图4: 2021年10月社会消费品零售总额环比回升



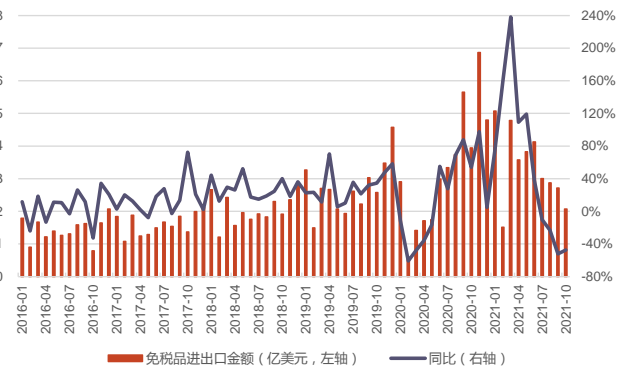
资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至2021年10月

图5: 2021年10月澳门地区中国内地游客入关人次环比下降(单位: 万人)



资料来源: wind, 光大证券研究所, 港澳台地区、日本数据截至2021年10月, 韩国数据截至2021年9月

图6: 2021年10月免税品进出口金额同比下降



资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至2021年10月

## 1.2、“双控双限”负面影响减弱, 货运需求环比回升

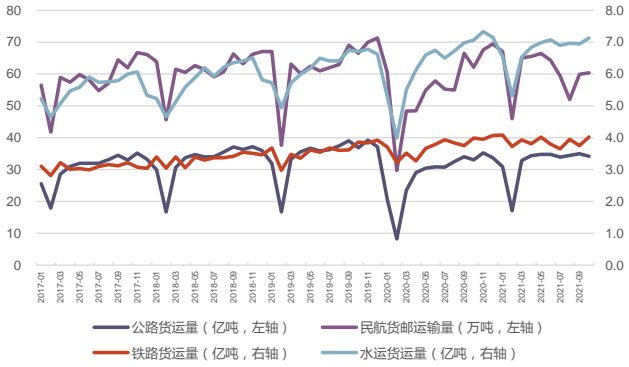
2021年10月, 全国货运量同比上涨约2.7%, 增速环比上月增加0.7pct, 其中铁路、公路、水路货运量分别同比增长0.7%、3.4%、0.9%, 增速环比上月分别增加0.8、0.7、1.4pct; 民航货运量同比下降2.9%, 跌幅环比上月收窄7.2pct。

2021年10月, 全国货运周转量同比上涨约3.5%, 环比上月增速由负转正, 其中铁路、公路货运周转量分别同比上涨2.5%、5.4%, 环比上月增速分别增加2.0pct、4.1pct; 水路、民航货运周转量分别同比增加2.5%、5.0%, 环比上月增速由负转正。

2021年10月, 全国完成营业性货运量45.4亿吨, 同比增长2.7%, 两年平均增长4.9%、增速较9月回升1.1个百分点, 其中完成公路货运量34.2亿吨, 同比增长3.4%; 完成水路货运量7.1亿吨, 同比增长0.9%。2021年10月全

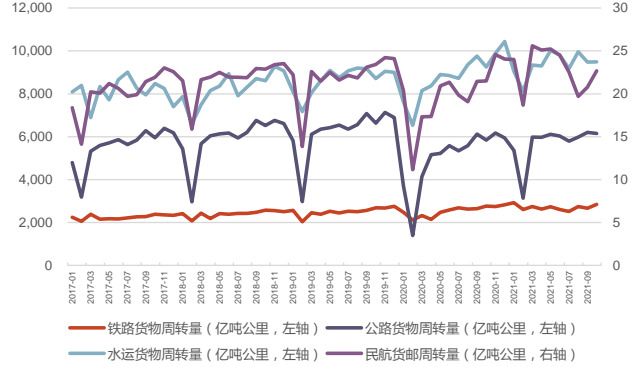
国港口完成货物吞吐量 13.2 亿吨，同比下降 0.5%，两年平均增长 4.5%、增速较 9 月回升 1.1 个百分点，其中内、外贸吞吐量同比分别下降 0.9%和增长 0.5%。完成集装箱吞吐量 2452 万标箱，同比下降 0.4%，两年平均增长 5.3%。

图 7：2021 年 10 月全国货运量同比增速回升



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 10 月

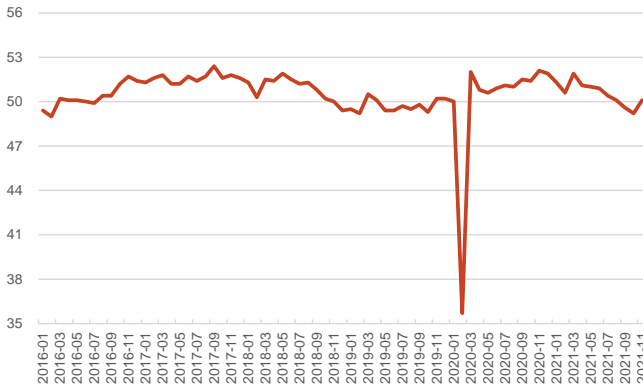
图 8：2021 年 10 月全国货运周转量同比增速由负转正



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 10 月

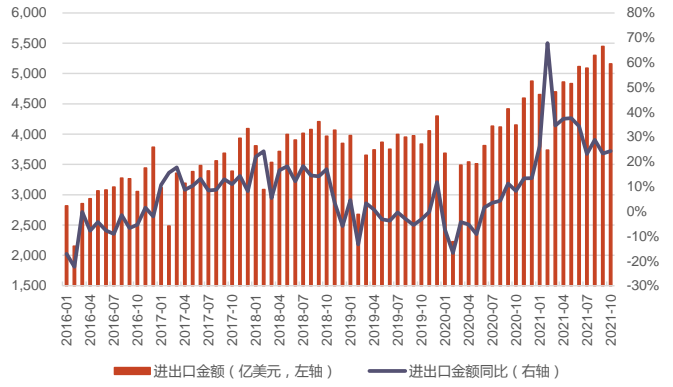
我们通过跟踪制造业 PMI 指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。2021 年 11 月制造业 PMI 指数为 50.1%，环比回升 0.9 个百分点，恢复至临界点以上，五大分项均有所提升，具体来看：一、保供稳价作用显现，能耗双控影响减弱，制造业产能加快释放；二、反应需求的新订单指数小幅回升；三、受益于上游原材料价格的回落，企业结构分化有所缩窄，下游中小企业经营景气度明显改善。2021 年 10 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%（前值为 3.1%），比 2019 年同期增长 10.6%，两年平均增长 5.2%（前值为 5%），环比增长 0.39%（前值为 0.05%），此前由于煤炭等国内大宗商品供给不足导致的拉闸限电等给生产带来的影响减弱，10 月工业生产有所回升，但尚未恢复至 8 月之前的水平。2021 年 1-10 月固定资产投资累计增速为 6.1%（前值为 7.3%），相对 19 年同期增长 7.8%（相对 1-9 月提升 0.1 个百分点），两年平均增长是 3.8%（与 1-9 月持平），整体来看，疫情前的 2018、2019 年固定资产投资增速分别为 5.9%、5.4%，目前两年平均 3.8%，整体低于疫情前整体水平。2021 年 10 月进出口金额同比增长 24.3%，环比 9 月增速增加 1.0pct，比 2019 年同期增长 34.5%，进出口持续保持高位主要是由价格上升导致，可能并不具有持续性，出口新订单对出口的指示意义仍然较强。

图 9：2021 年 11 月制造业 PMI 指数回升至临界点以上(单位:%)



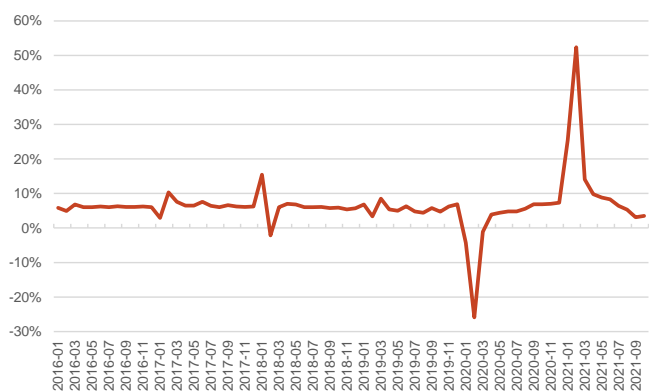
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 11 月

图 10：2021 年 10 月进出口保持高增速



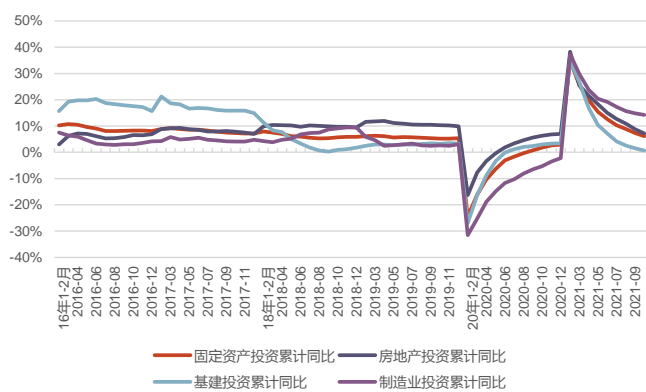
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 10 月

图 11: 2021 年 10 月工业增加值增速环比回升



资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 10 月

图 12: 2021 年 1-10 月固定资产投资(累计)增速环比下降



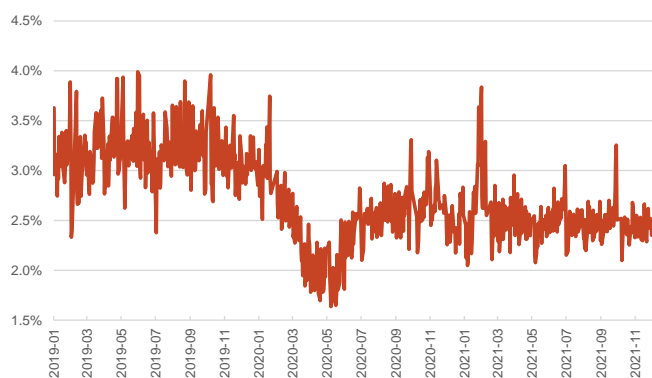
资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021 年 10 月



## 2、 交运公司成本端重要数据跟踪

基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率小幅振荡，五年期 LPR 在 2021 年 11 月没有调整；人民币兑美元汇率小幅升值；布伦特原油价格大幅回落，目前下跌至 70 美元/桶以下。

图 13：7 天回购利率小幅振荡



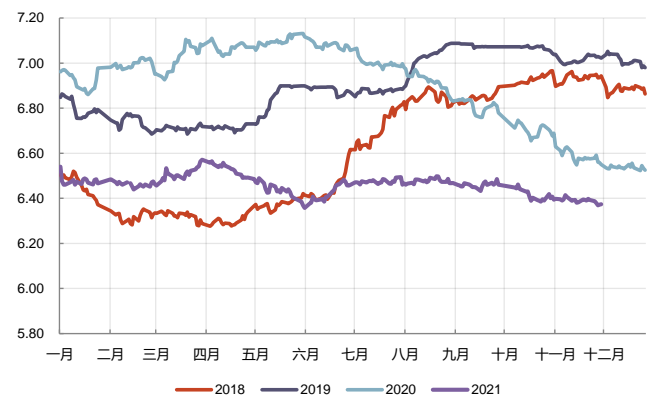
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 12 月 3 日

图 14：五年期 LPR 保持平稳



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 12 月 3 日

图 15：人民币兑美元汇率小幅升值（单位：人民币/美元）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 12 月 3 日

图 16：布伦特原油价格大幅回落（单位：美元/桶）

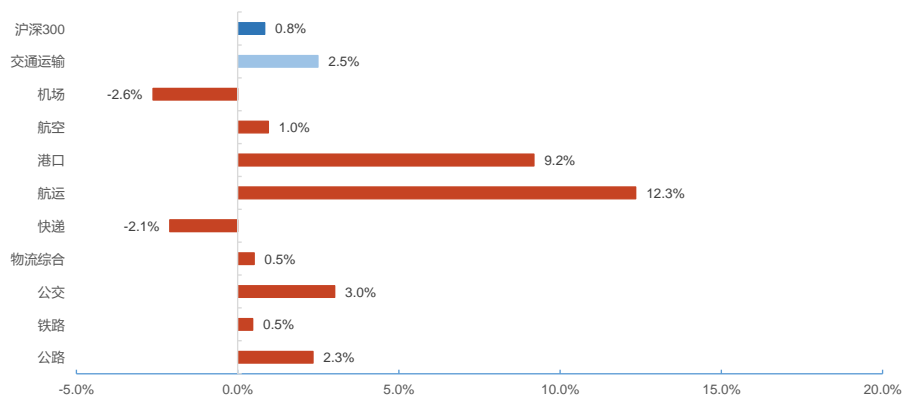


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 12 月 3 日

### 3、行情回顾

2021 年第四十九周，沪深 300 指数上涨 0.8%，交通运输行业指数上涨 2.5%，跑赢沪深 300 指数 1.6pct。分子行业看，航运、港口涨幅居前，分别上涨 12.3%、9.2%；仅机场、快递出现下跌，分别下跌 2.6%、2.1%。

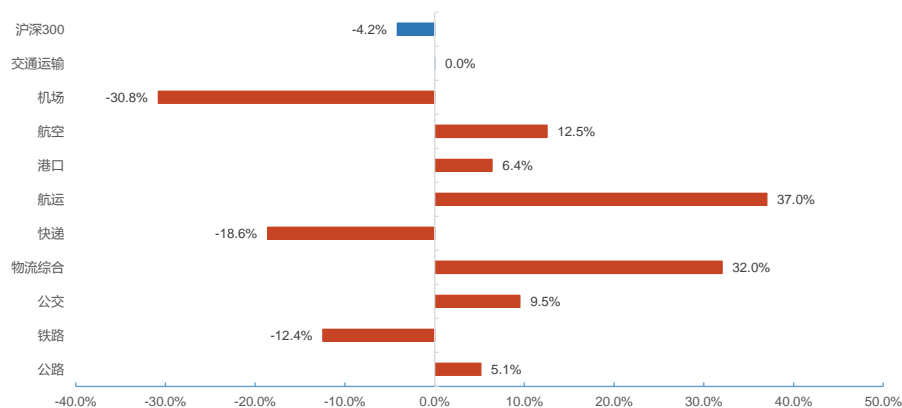
图 17：交运子行业周度涨跌幅



资料来源：wind，光大证券研究所，子行业采取中信三级行业分类

2021 年前四十九周，沪深 300 指数下跌 4.2%，交运行业指数上涨 0.02%，跑赢沪深 300 指数 4.18 个百分点。分子行业看，航运、物流综合、航空涨幅居前，年初至今分别上涨 37.0%、32.0%、12.5%；机场、快递、铁路跌幅居前，年初至今分别下跌 30.8%、18.6%、12.4%。

图 18：交运子行业 2021 年初至今涨跌幅



资料来源：wind，光大证券研究所，子行业采取中信三级行业分类

## 4、投资建议

国内外疫情反复，航空客运需求恢复受负面冲击，我们认为一线机场公司、航空公司的成长逻辑和区位优势都没有因疫情发生本质变化；随着新冠疫苗/治疗技术的不断推进，航空客运需求必将逐步恢复，一线机场公司、航空公司价值重估是确定性事件；监管持续加码，快递行业价格战有所缓和，如果电商将快递选择权交给消费者可能带来快递行业格局重塑。我们维持行业“增持”评级，推荐南方航空、中国国航、中国东航、上海机场和顺丰控股，建议关注春秋航空、吉祥航空、白云机场、深圳机场、圆通速递。

## 5、风险分析

新冠肺炎疫情持续时间超出市场预期；宏观经济大幅下滑导致行业需求下降；中美贸易摩擦持续发酵，人民币汇率出现巨幅波动；原油价格大幅上涨。



## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE