

“客改货”政策调整叠加奥密克戎影响， 国际航空货运价格再创新高

交通运输行业

推荐 (维持评级)

核心观点 (2021.11.29-12.5) :

- **本周行业热点事件点评** 1. **航空货运**: 2021年11月24日, 民航局规范“客改货”航班客舱载货标准, 提出要求客舱禁止载运非防疫物品。我们认为: 一是此次“客改货”政策调整主要是基于安全运输考虑, 明确不得运载除防疫物资之外的普货。二是叠加奥密克戎影响, 国际航空客运恢复进程延后, 2022年航空运力供给紧张局面或将延续, 高运价行情将进一步维持。三是重点推荐东航物流(601156.SH)和华贸物流(603128.SH)。2. **快递**: 近期, 美团旗下公司辽宁美鲜达快运有限公司(简称“辽宁美鲜达”), 在其新增经营范围中, 加入了快递服务部分。我们认为: 一是美团即时配送业务链条进一步延伸, 向下布局快递物流赛道。二是当前极兔完成收购百世, 快递行业进一步面临格局重构机会。三是推荐通达系龙头中通快递(2057.HK)、韵达股份(002120.SZ)、圆通速递(600233.SH)。
- **本周行业动态数据跟踪** 1. **航空货运市场**: “客改货”政策调整叠加奥密克戎影响, 航空货运价格再创新高, 2021年12月上海至北美航空货运价格为13.84美元/公斤, 同比+88.81%。2. **航空客运市场**: 欧美航线中三大航航班量仍居前。3. **航运市场**: 散运方面, 大宗散运价格指数环比回升调整, BDI指数报收3171点。油运方面, 本周油运价格环比继续小幅回落, BDTI指数报收737点。集运方面, SCFI指数报收4727.21点, 12月集运价格再现上升态势。内贸集运方面, 内贸集运价格周环比继续小幅回升, PDCI指数报收1751点。4. **快递市场**: 11月快递发展指数同比+7.1%, “双十一”旺季效应加持下, 快递行业继续呈现高景气度。
- **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+3.87%、-5.95%, 交通运输指数-1.12%; 交通运输各个子板块来看, 港口+3.69%、公交+9.92%、航空运输+10.21%、机场-33.63%、高速公路+1.74%、航运+22.40%、铁路运输-14.06%、物流+4.70%。
- **核心组合表现** 银河交通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12月3日, 2021年银河交通核心组合+35.70%, 相对收益+36.82%。
- **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	+39.72%
002010.SZ	传化智联	2021/7/1	+16.47%
002352.SZ	顺丰控股	2021/10/1	-7.42%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

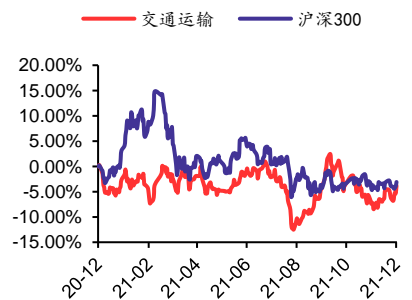
☎: 8610-80927665

✉: wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

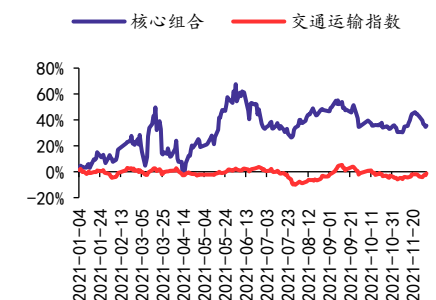
特此鸣谢: 宁修齐

相对沪深300表现图 2021-12-3



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现图 2021-12-3



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) 航空客运动态数据跟踪.....	5
(三) 航运业动态数据跟踪.....	9
(四) 快递业动态数据跟踪.....	12
(五) 高速公路交通流量动态数据跟踪.....	14
(六) 国庆假期客运数据跟踪.....	15
三、交通运输行业在资本市场的表现.....	16
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	16
(二) 交通运输行业估值水平分析.....	17
(三) 国内外重点公司分析比较.....	19
四、核心组合表现.....	22
五、风险提示.....	23

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. 航空货运：2021年11月24日，民航局规范“客改货”航班客舱载货标准，提出要求客舱禁止载运非防疫物品。</p>	<p>一是出于安全运输考虑，“客改货”政策优化，恢复客机原内部功能构型。2020年，在全球疫情形势严峻的背景下，因客机正常运行受阻，客机腹舱运力大幅受限，我国各航空公司开始推出“客改货”航班，即拆除客舱内座位，并将原有载客空间用于装载货物，从而实现航空货运可用运力补充的目的。当前，因国家层面出于对客舱内货物固定、客舱地板承重等安全运输因素的考虑，“客改货”政策进行优化调整。已进行“客改货”改装的客舱，将恢复客用座椅至原有构型，且未来客舱中，不得运载除防疫物资之外的普货。二是“客改货”政策调整叠加奥密克戎影响，2022年航空运力供给紧张局面或将延续，高运价行情将进一步维持。随着“客改货”叫停，叠加新冠新型变异毒株奥密克戎出现进一步延迟国际客机航线恢复预期，航空货运运力供给继续面临趋紧，运力紧张局面缓解的时点，或较我们此前的预期有所推后。由此，我们认为，未来2-3年内，航空货运价格或将进一步维持高位，且预计运价在一段时间之内，或将持续高于疫情前水平。三是重点推荐东航物流（601156.SH）和华贸物流（603128.SH）。在高运价行情持续的背景下，主营航空货运、航空货代、跨境电商物流等业务的上市公司有望持续受益。</p>
<p>2. 快递：近期，美团旗下公司辽宁美鲜达快运有限公司（简称“辽宁美鲜达”），在其新增经营范围中，加入了快递服务部分。</p>	<p>一是美团即时配送业务链条进一步延伸，向下布局快递物流赛道。美团深耕于同城即时配送业务，主打2C餐饮类平台的运作模式，当前市占率已经达43%，在业内占据份额第一的位置，并形成“美团+饿了么”的双寡头格局，在同城市场中，构筑了坚固壁垒，具有强大的话语权。在此基础上，美团进一步延伸其业务链条至物流环节，开始布局同城快递的市场。二是当前极兔完成收购百世，快递行业进一步面临格局重构机会。2021年10月29日，极兔宣布斥资68亿元收购了百世集团在中国的快递业务。叠加美团开始布局同城快递市场，我国快递行业格局又迎来不确定性，未来或面临着格局重构的机会。三是快递行业新发展格局下，继续把握快递龙头的投资时点。叠加考虑快递价格战持续改善的趋势，推荐龙头中通快递（2057.HK）、韵达股份（002120.SZ）、圆通速递（600233.SH）的业绩修复机会。</p>

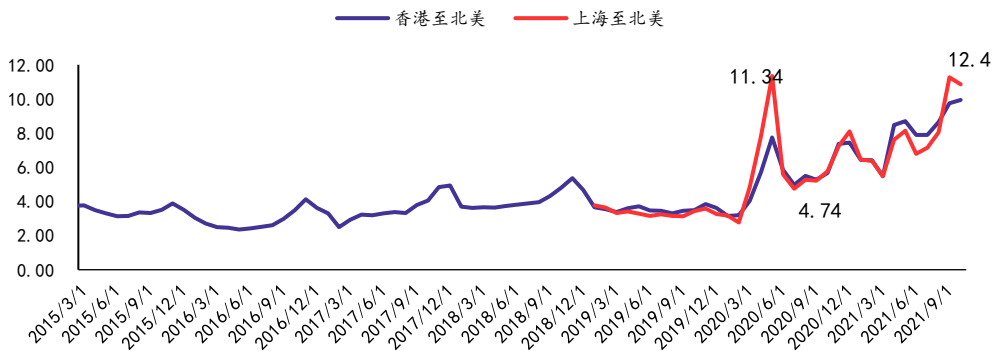
资料来源：中国银河证券研究院整理

二、行业动态数据跟踪

(一) 航空货运动态数据跟踪

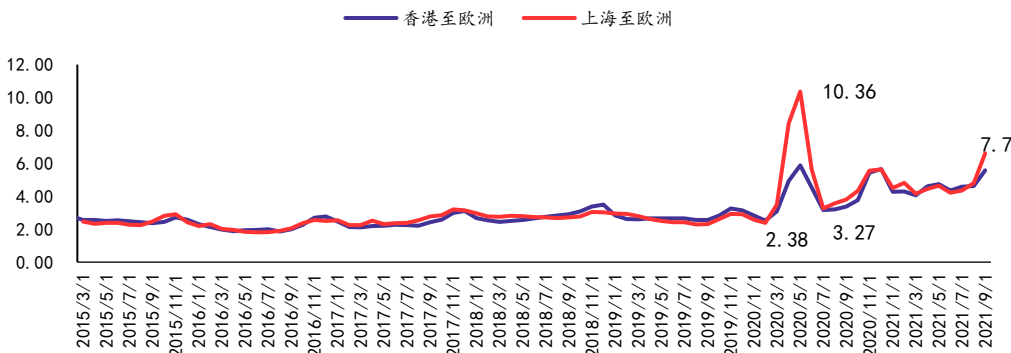
“客改货”政策调整叠加奥密克戎毒株影响，航空货运运力供给持续紧张，航空货运价格创历史新高，2021年12月上海至北美航空货运价格为13.84美元/公斤，同比+88.81%。据TAC航空货运价格数据显示，2021年12月3日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为13.84美元/公斤、7.34美元/公斤，周环比+1.62%、-4.30%，同比+88.81%、+22.54%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为12.39美元/公斤、8.43美元/公斤，周环比+2.48%、+2.31%，同比分别+67.21%、+64.65%。由此可见，受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，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，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流需求进入长期成长赛道。

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）



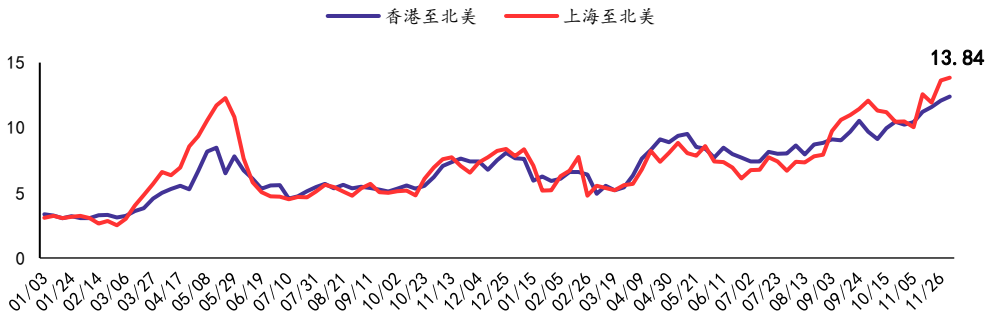
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

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）



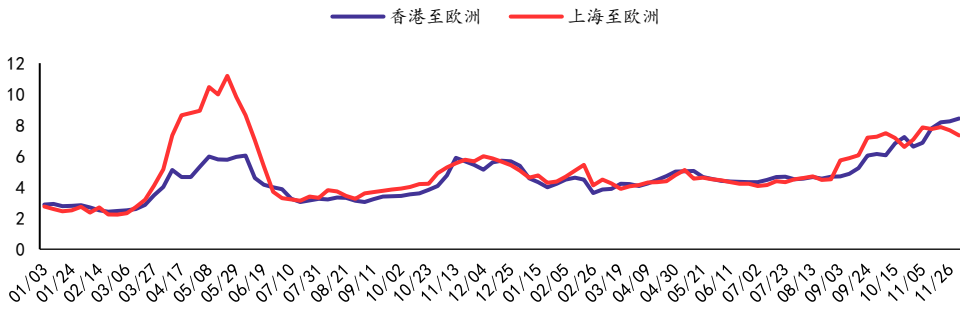
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 3：2020. 1. 1-2021. 12. 3 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. 12. 3 亚太至欧洲航空货运周度价格指数（美元/公斤）

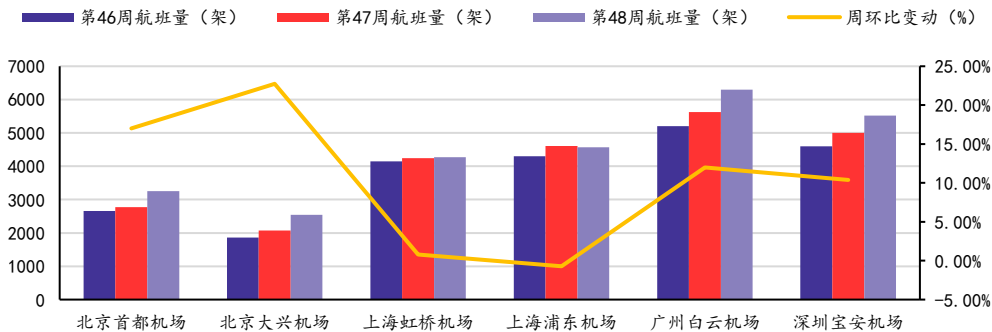


资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

（二）航空客运动态数据跟踪

国内疫情进入总体可控阶段，主要机场航班量稳步恢复。2021 年第 48 周（11 月 22 日-11 月 29 日），北京首都机场、北京大兴机场、上海虹桥机场、上海浦东机场、广州白云机场、深圳宝安机场分别完成航班量 3249 架、2542 架、4275 架、4571 架、6298 架、5522 架，较第 47 周环比分别+17.0%、+22.74%、+0.80%、-0.72%、+12.0%、+10.4%。

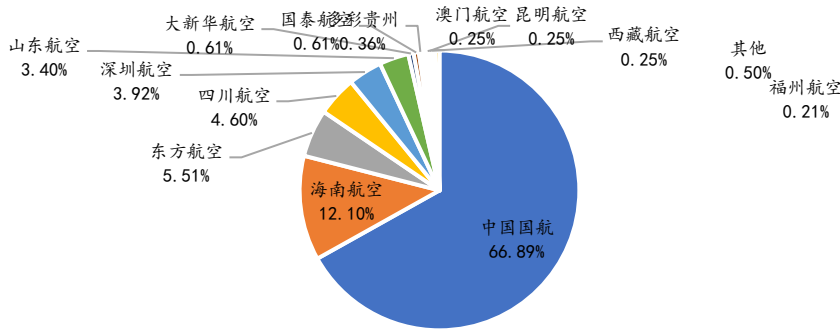
图 5：2021. 11. 22-2021. 11. 29（48 周）北上广深主要机场航班起降架次及周环比变动



资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

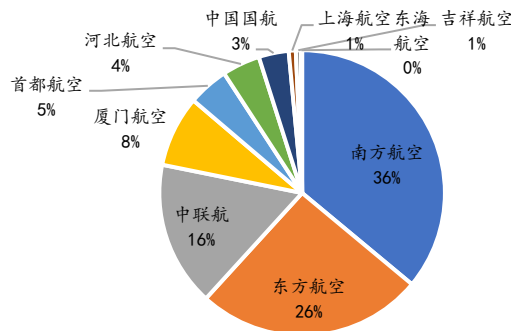
三大航航班量仍主导国内一线城市机场。2021年第49周（11月29日-12月5日），从国内主要机场各航司计划航班量占比来看：首都机场中，国航系（国航、山航、深航、国泰）仍占据主场优势，合计占比达75%。大兴机场中，南航、东航占据优势，分别占比36%、26%。上海虹桥机场、浦东机场仍为东航主场，东航占比虹桥机场37%，占比浦东机场32%。广州白云机场、深圳宝安机场仍为南航主场，南航占比白云机场51%，占比宝安机场26%。

图 6：2021.11.29-2021.12.5（49周）北京首都机场各航司计划航班量占比



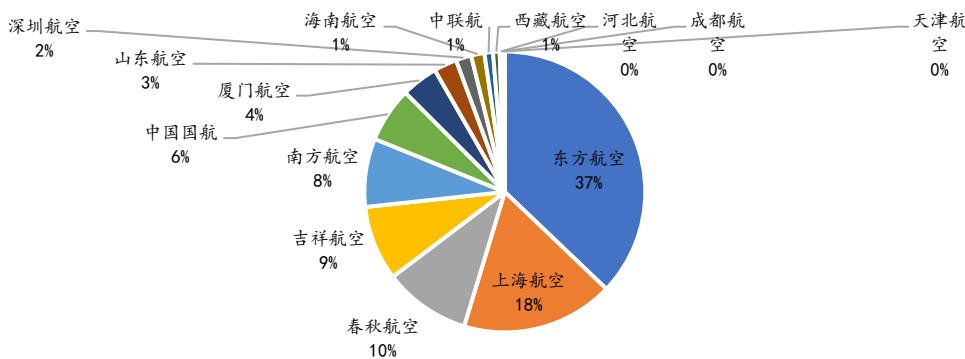
资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

图 7：2021.11.29-2021.12.5（49周）北京大兴机场各航司计划航班量占比



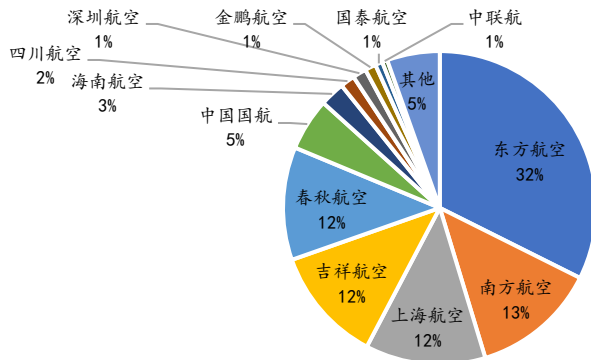
资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

图 8：2021.11.29-2021.12.5（49周）上海虹桥机场各航司计划航班量占比



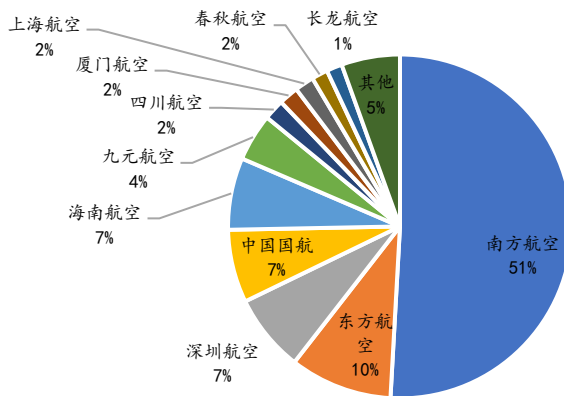
资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

图 9：2021.11.29-2021.12.5（49 周）上海浦东机场各航司计划航班量占比



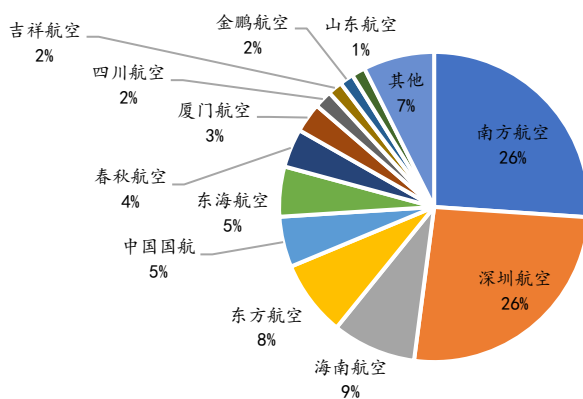
资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

图 10：2021.11.29-2021.12.5（49 周）广州白云机场各航司计划航班量占比



资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

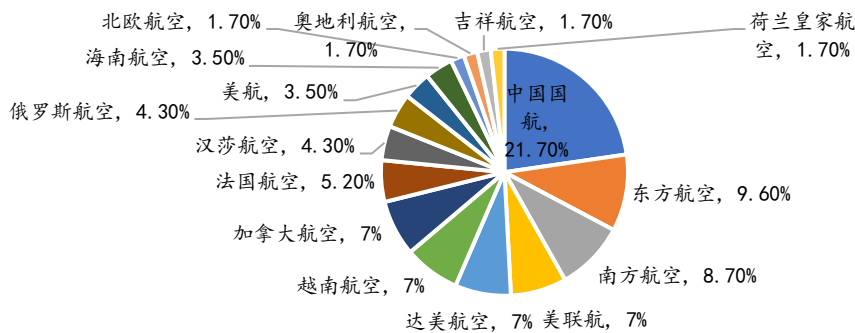
图 11：2021.11.29-2021.12.5（49 周）深圳宝安机场各航司计划航班量占比



资料来源：OAG，中国银河证券研究院整理

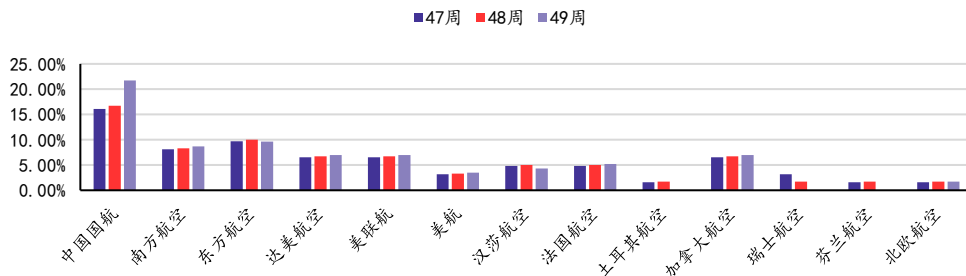
欧美航线中三大航航班量仍居前,由于我国国际航空客运航班相当于2019年内的5%以下,新冠变异毒株奥密克戎对我国欧美线排班下压影响有限,本周欧美外航占比仍有所提升。2021年第49周(11月29日-12月5日),从主要国际航线各航司计划航班量占比来看:欧美航线中,国航、东航、南航分别占比21.7%、9.6%、8.7%,越南航空占比7%,美联航、达美航空、美航分别占比7%、7%、3.5%。日韩航线中,外航占比相对较大,加拿大航空、达美航空、美联航、全日航空、法国航空分别占比10.6%、12.1%、12.1%、10.6%、6.1%,三大航分别占比6.1%,春秋航空占比6.1%,吉祥航空占比3.0%。东南亚航线中,东南亚外航占比相对较大,越南航空、菲航、马航占比分别为27.5%、2.5%、7.5%,春秋、吉祥航空占比分别为2.5%,三大航中,本周国航东南亚线排班占比相对较多,为2.5%。

图 12: 2021.11.29-2021.12.5 (49周) 欧美航线各航司计划航班量占比



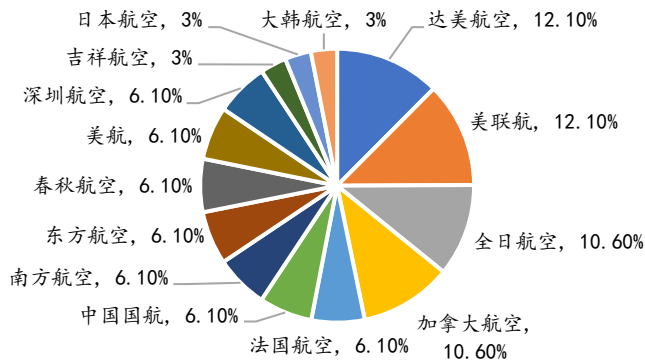
资料来源: OAG, 中国银河证券研究院整理

图 13: 2021.11.29-2021.12.5 (49周) 欧美航线主要航司航班计划量占比及周环比变动



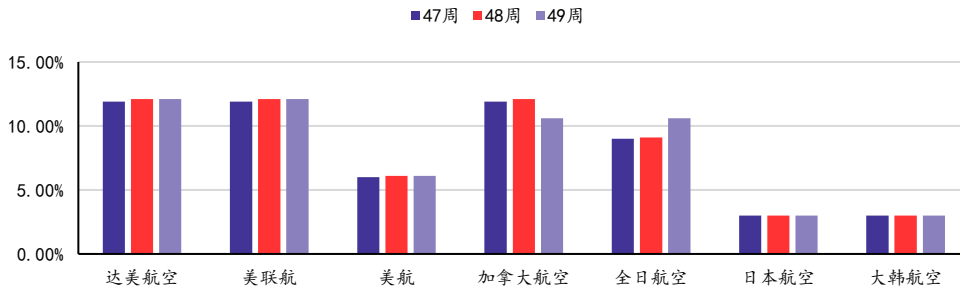
资料来源: OAG, 中国银河证券研究院整理

图 14: 2021.11.29-2021.12.5 (49周) 韩航线各航司计划航班量占比



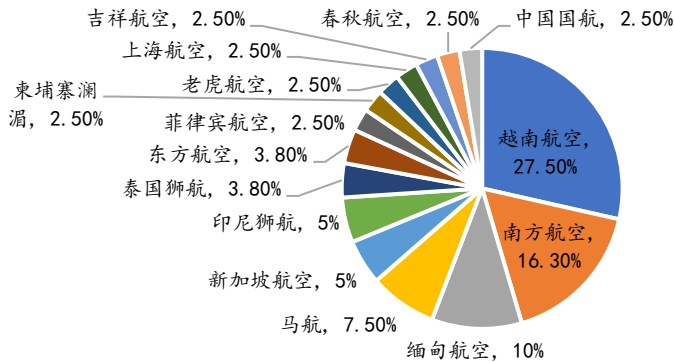
资料来源: OAG, 中国银河证券研究院整理

图 15: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 日韩航线主要航司航班量占比及周环比变动



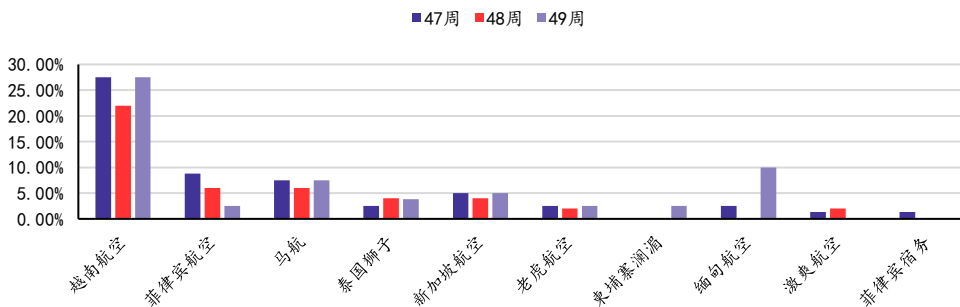
资料来源: OAG, 中国银河证券研究院整理

图 16: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 东南亚航线各航司计划航班量占比



资料来源: OAG, 中国银河证券研究院整理

图 17: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 东南亚航线主要航司航班量占比及周环比变动



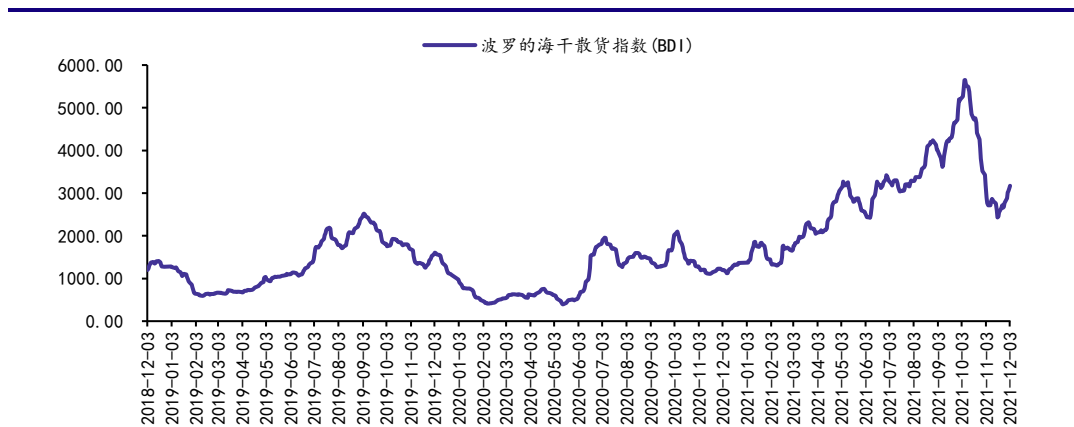
资料来源: OAG, 中国银河证券研究院整理

(三) 航运业动态数据跟踪

散运市场价格指数环比回升调整, BDI 指数报收 3171 点。2021 年 12 月 3 日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 3,171 点, 周环比+14.6%, 同比+166.69%, BDI 指数较前呈现出一定幅度的回升调整。其中, 12 月 19 日, 好望角型运费指数 (BCI) 为 4,594, 周环比+17.61%, 巴拿马型运费指数 (BPI) 为 3,128 点, 周环比+19.34%, 同比+132.57%。铁矿石方面, 进入 4 季度以来, 受限电限产扰动影响持续, 铁矿石需求有所放缓, 叠加冬奥会临近, 国家层面限产政策进一步趋严, 钢厂的铁矿石采购需求受到压制, 一定程度上带来近期大宗运费的回调。同时, 近

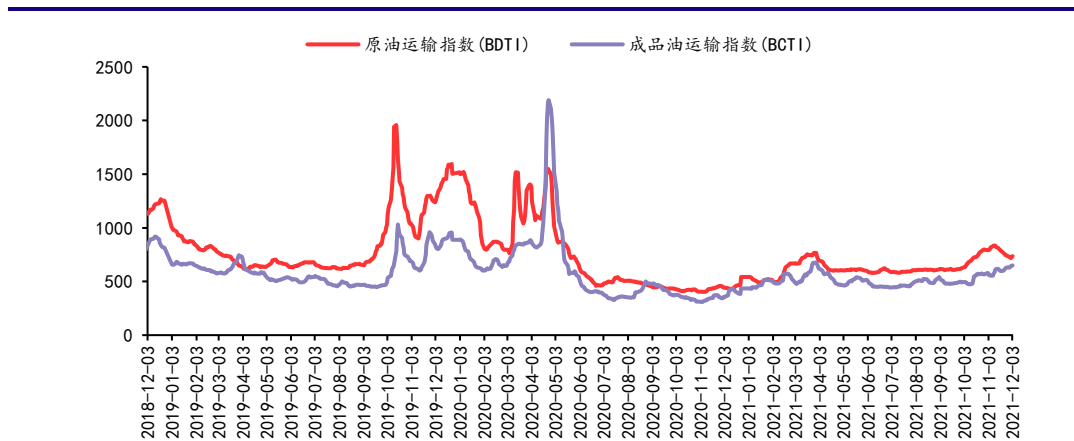
期港口船舶拥堵较前有所缓解,运力供给紧张的局面有所改变,也带来了散运运价的高位调整。**动力煤方面**,12月,制造业高景气度下,工厂生产活力仍高涨,用电需求继续呈现旺盛。叠加考虑供暖旺季到来,且今年冷冬预期强化,Q4北半球供暖需求或显著增长,我们维持此前判断,即年底前动力煤采购及补库存需求或持续坚挺。**炼焦煤方面**,因我国制造业景气度相对维持高位,高炉开工率稳定,焦煤供需维持相对平衡的局面。总体上看,进入12月,全球疫情持续的背景下,特别是受奥密克戎影响,港口拥堵恢复进程具有不确定性,航运运力供给可能再度出现紧张局面,同时,受益于我国防疫策略具备较强效果,预计2022年我国制造业高景气度逻辑继续,大宗商品需求呈现向上景气度,大宗散运价格有所回调,运价调整至3100点。

图 18: 2018.1.1-2021.12.3 BDI 指数 (日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

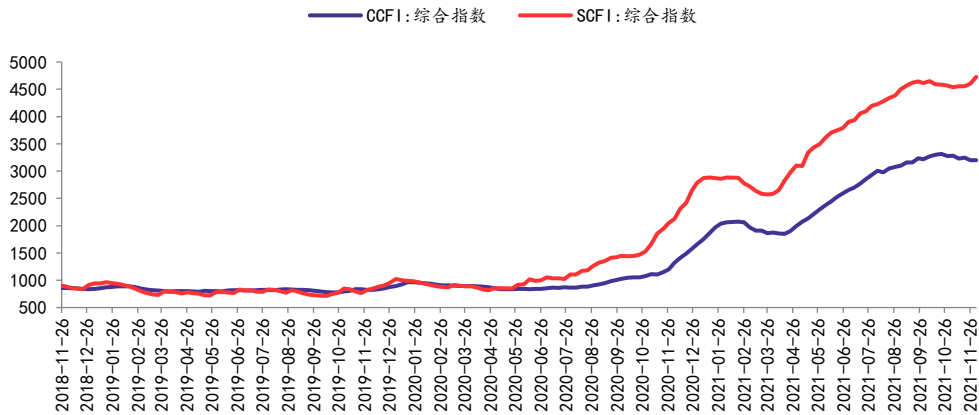
图 19: 2018.1.1-2021.12.3 BDTI、BCTI 指数 (日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

本周油运价格环比继续小幅回落, BDTI 指数报收 737 点。2021 年 12 月 3 日, 成品油运输指数 (BDTI)、原油运输指数 (BCTI) 分别报收 737 点、651 点, 周环比-0.14%、+3.01%, 同比+67.50%、+83.90%, 油运价格已高于 2020 年同期水平, 并从底部开始呈现上行态势。但总体上, 当前油轮租金水平仍处于较低区间, 船东经营惨淡的现状未完全改善。从需求端来看, 进入 12 月, 因奥密克戎毒株出现, 海外多国面临疫情反复的风险, 原油消费需求修复前景仍蒙阴。同时, 因我国原油进口配额下降, 当前油轮市场仍处于承压状态。我们将进一步关注 OPEC+ 对于增产计划的协议结果。

图 20：2018.1.1-2021.12.3 CCFI、SCFI 综合指数（周）

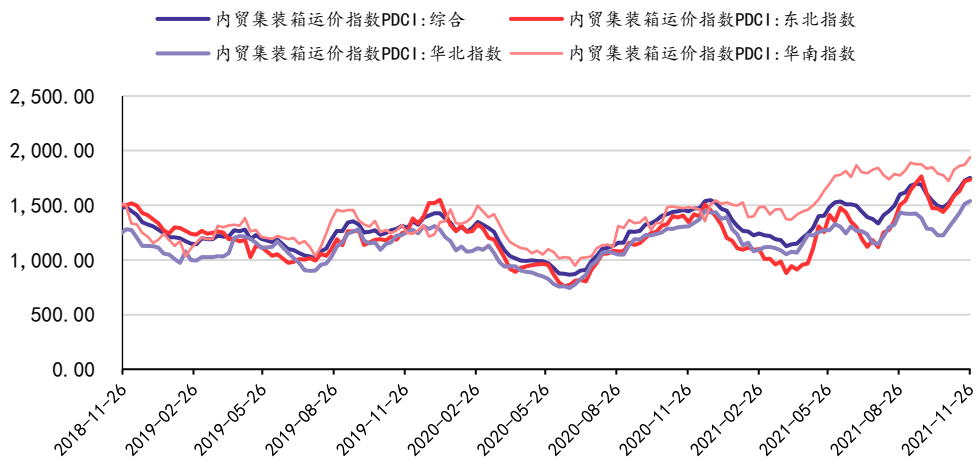


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

集运：SCFI 指数报收 4727.21 点，12 月集运价格呈现再次上升态势。2021 年 12 月 3 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 4727.21 点，周环比+2.72%，同比+122.0%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 3199.03 点，周环比-0.03%，同比+141.65%。由此可见，12 月，集运价格维持高位水平，立于 4700 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。同时由于奥密克戎毒株出现，对港口拥堵恢复产生新的不确定影响，影响到国际航运运力供给，对集运运价形成了进一步支撑。

内贸集运：内贸集运价格周环比继续小幅回升，PDCI 指数报收 1751 点。2021 年 12 月 3 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,751 点，周环比+1.45%，同比+21.26%。其中，东北指数为 1,735 点，周环比+0.87%，同比+29.0%；华北指数为 1,539 点，周环比+1.72%，同比+17.66%；华南指数为 1,940 点，周环比+3.74%，同比+30.73%。

图 21：2018.1.1-2021.11.26 PDCI 综合指数（周）

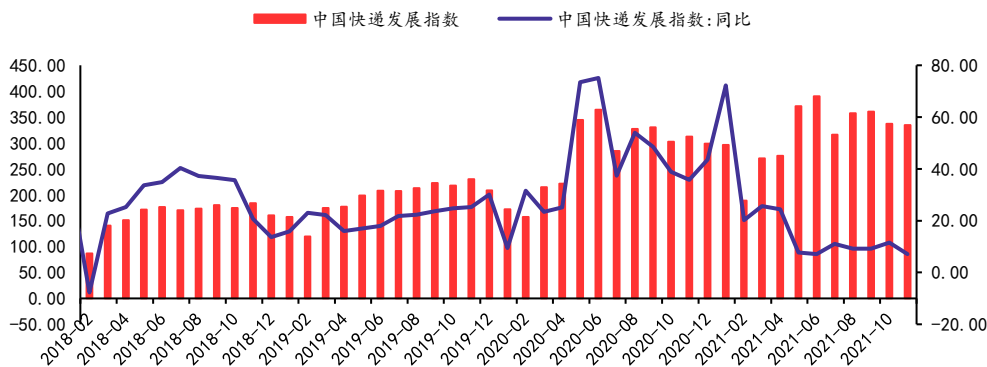


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(四) 快递业动态数据跟踪

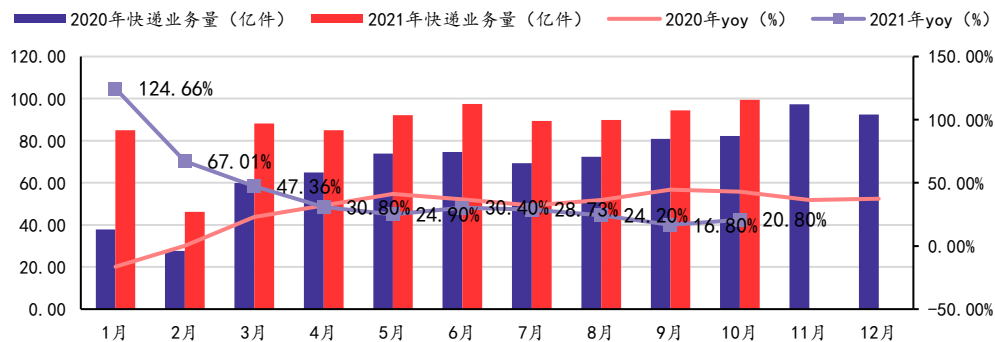
2021年11月，快递发展指数同比+7.1%，“双十一”旺季效应加持下，快递行业继续呈现高景气度。据国家邮政局数据显示，2021年11月，快递发展指数为334.8，较去年（312.5）同比+7.14%，较10月（337.2）环比-0.71%。“双十一”电商促销旺季加持下，11月快递行业呈现高景气度。其中，预计12月快递业务量增速将在15%左右，快递件量高增态势将维持。

图 22：2018.01-2021.10 中国快递发展指数及其同比变动（月）



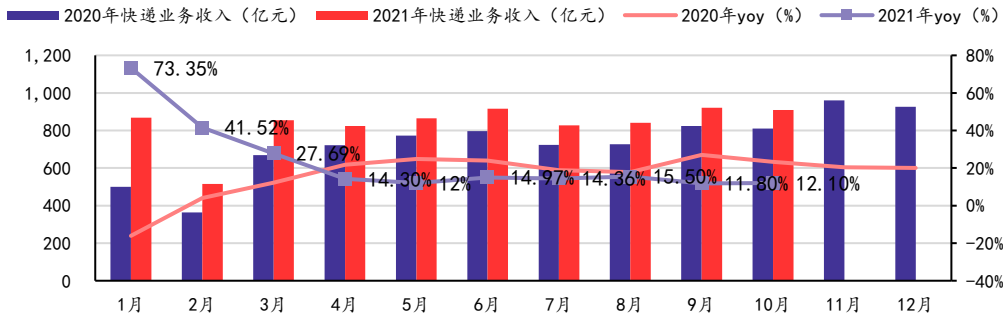
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 23：2020.01-2021.10 快递业务量及其同比变动（月）



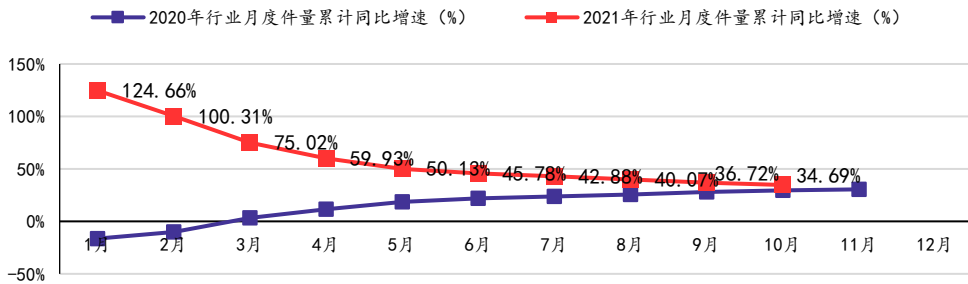
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 24：2020.01-2021.10 快递业务收入及其同比变动（月）



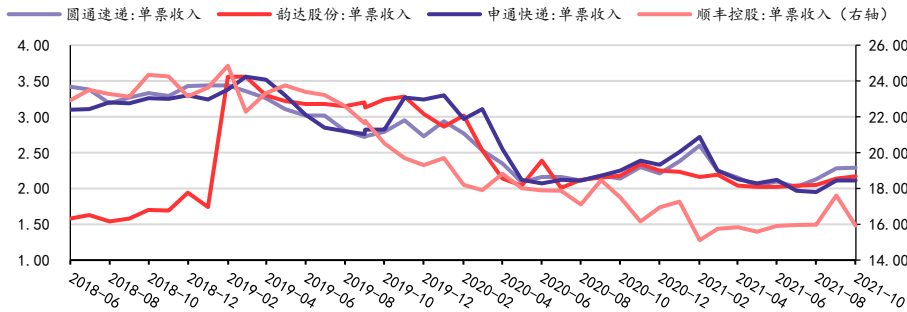
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 25：2020 年以来快递行业件量累计同比增速（月）



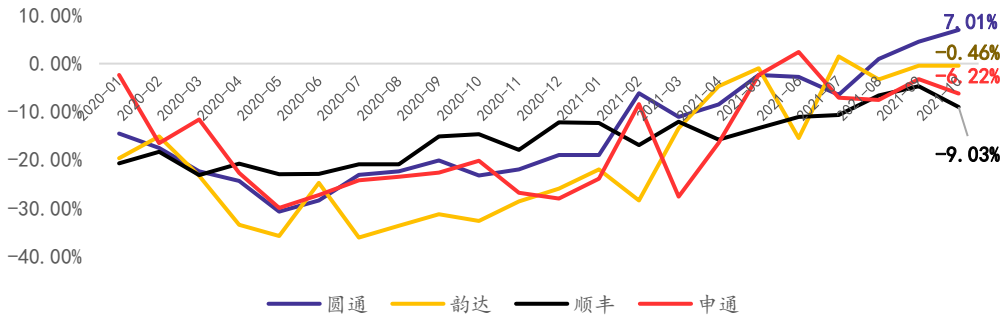
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 26：2018 年初以来主要快递公司单票价格（月）



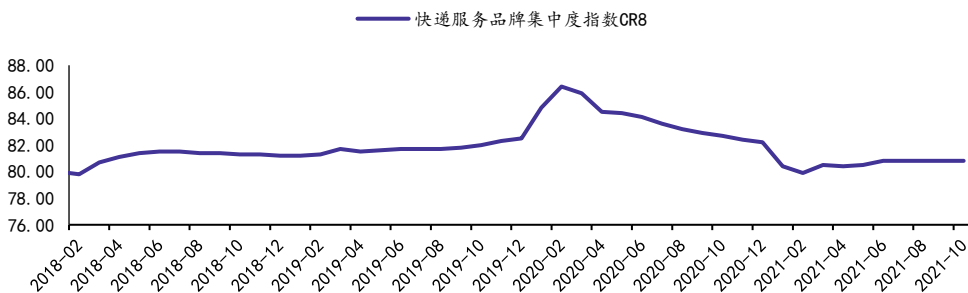
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 27：2020 年以来主要快递公司单票价格同比变化（月）



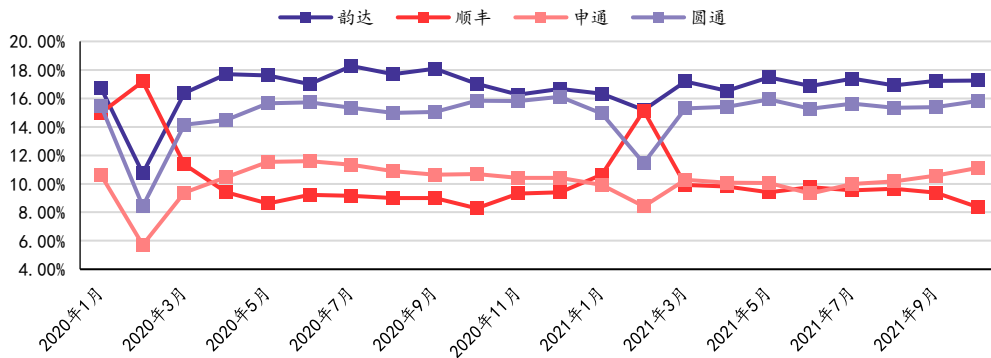
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 28：2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8（月）



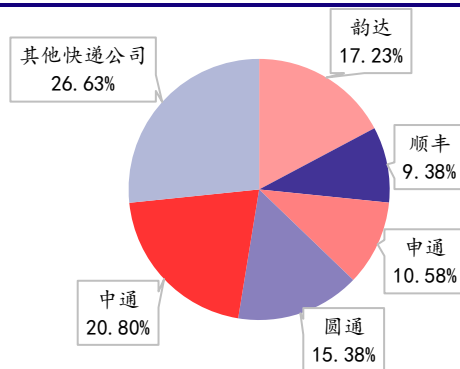
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 29：2020 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 30：2021 年 Q3 主要快递公司市场占有率

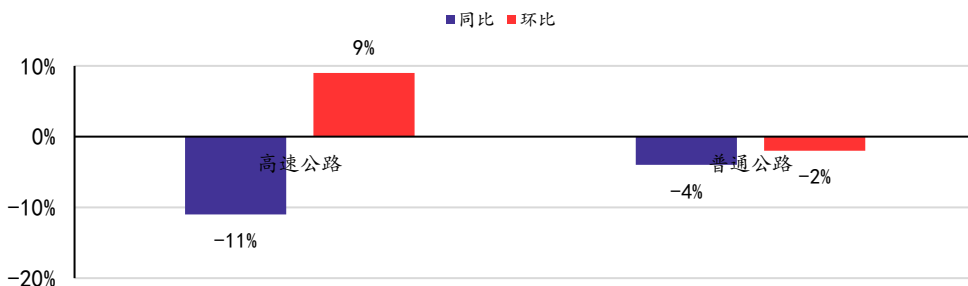


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（五）高速公路交通流量动态数据跟踪

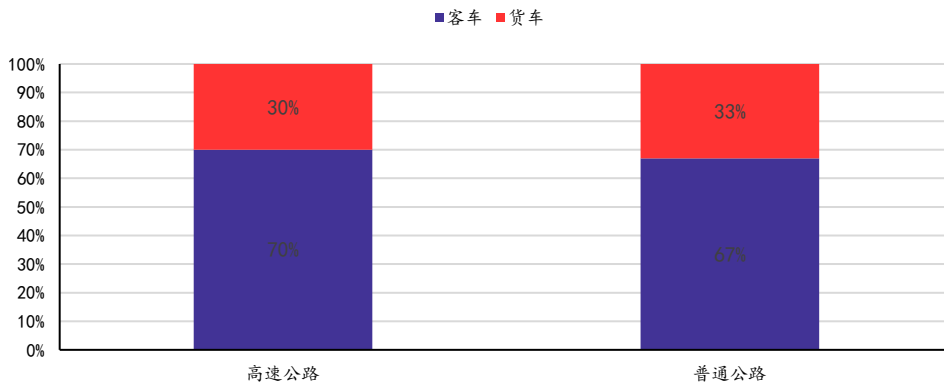
10 月国庆假期释放节前出行需求，但国内多地疫情扰动，仍对出行活动构成压制。2021 年 10 月，全国高速公路、普通公路交通量同比分别-11%、-4%，环比分别+9%、-2%。高速公路客车/货车流量比例约为 70%/30%，高速公路客车流量同比-12%，货车流量同比-8%。10 月，京津冀、长三角城市群交通量同比-5%、-5%，月环比+1%、+3%；成渝、粤港澳大湾区交通量同比-2%、-3%，月环比+2%、-3%。

图 31：2021 年 10 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 32：2021 年 10 月全国路网交通客货车流量占比

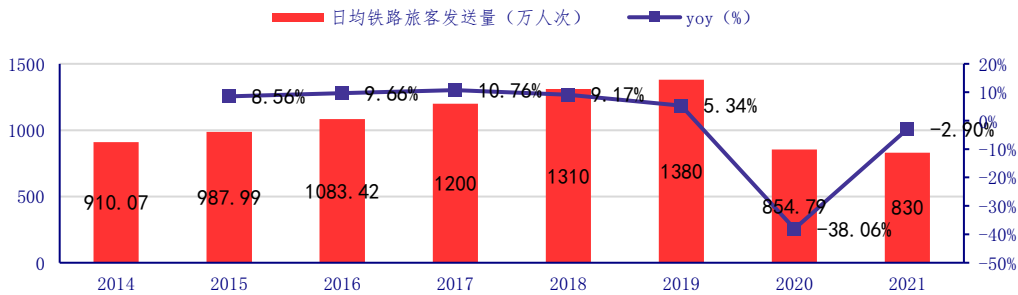


资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

(六) 国庆假期客运数据跟踪

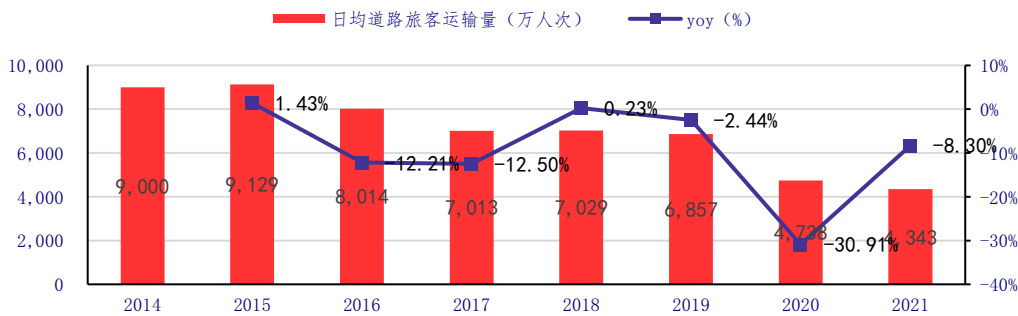
2021 年国庆假期发送旅客共 4.03 亿人次，受国内疫情扰动，长线出行需求受抑制，本地游、周边游客流比重替代上升。根据交通运输部发布的数据，2021 年国庆假期（10 月 1 日-10 月 7 日），全国旅客发送量共计 4.03 亿人次，较 2020 年日均同比-7.5%。其中，铁路、道路、民航旅客发送量分别为 8307.3 万人次、3.04 亿人次、931 万人次，较 2020 年同比分别-2.9%、-8.3%、-19.27%。

图 33：2021 年国庆假期全国铁路旅客日均发送量（万人次）



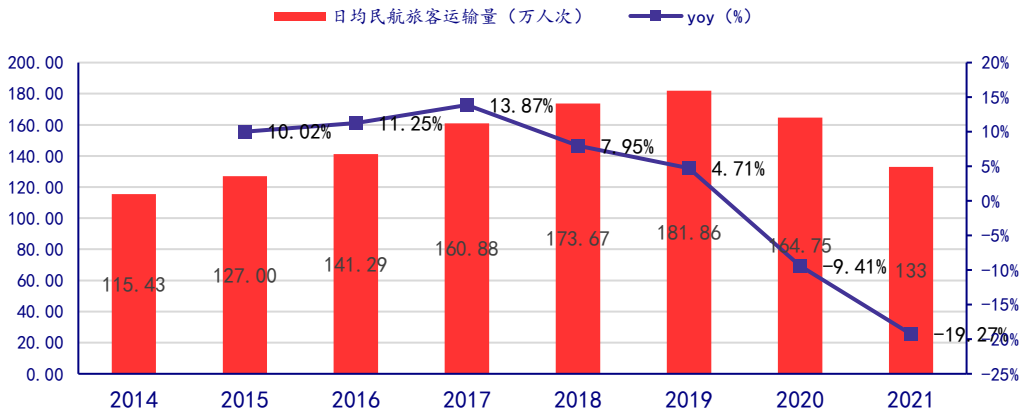
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 34：2021 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 35：2021 年国庆假期全国民航旅客日均发送量（万人次）



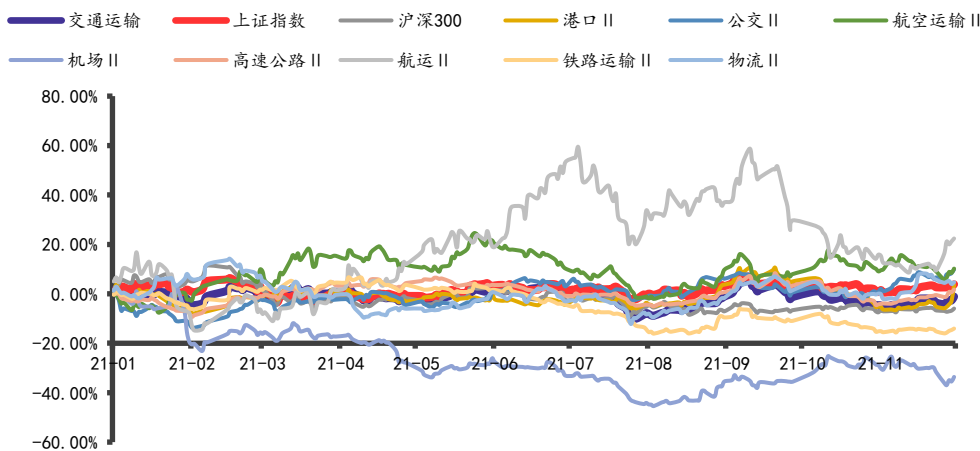
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

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 12 月 3 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 26,940.65 亿元，占总市值比例为 3.13%。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) 2,968.26 亿元、中远海控 (601919.SH) 2,792.81 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2,239.26 亿元、上港集团 (600018.SH) 1,296.62 亿元、中国国航 (601111.SH) 1,199.75 亿元、南方航空 (600029.SH) 1,062.67 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 921.75 亿元、东方航空 (600115.SH) 898.42 亿元、上海机场 (600009.SH) 886.79 亿元、宁波港 (601018.SH) 660.75 亿元。

图 36：2021 年初至 12 月 3 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

本周情况:本周(2021.11.29-2021.12.3),上证综指、沪深300周涨幅分别+1.22%、+0.84%,交通运输指数+2.55%;交通运输各个子板块来看,港口+9.37%、公交+3.07%、航空运输+1.13%、机场-2.62%、高速公路+2.24%、航运+11.70%、铁路运输+1.40%、物流-0.84%。本周航运、港口、公交、高速公路、铁路运输、航空运输板块呈现上涨态势。

本周交运个股涨幅前五:中远海控(601919.SH)+17.05%、上港集团(600018.SH)+16.77%、德新交运(603032.SH)+16.52%、密尔克卫(603713.SH)+13.85%、宏川智慧(002930.SZ)+12.40%。

年初至今:2021年初以来,上证综指、沪深300累计涨幅分别+3.87%、-5.95%,交通运输指数-1.12%;交通运输各个子板块来看,港口+3.69%、公交+9.92%、航空运输+10.21%、机场-33.63%、高速公路+1.74%、航运+22.40%、铁路运输-14.06%、物流+4.70%。其中,航运、航空运输、公交、物流、港口、高速公路板块呈现上涨,其余板块呈现下跌。

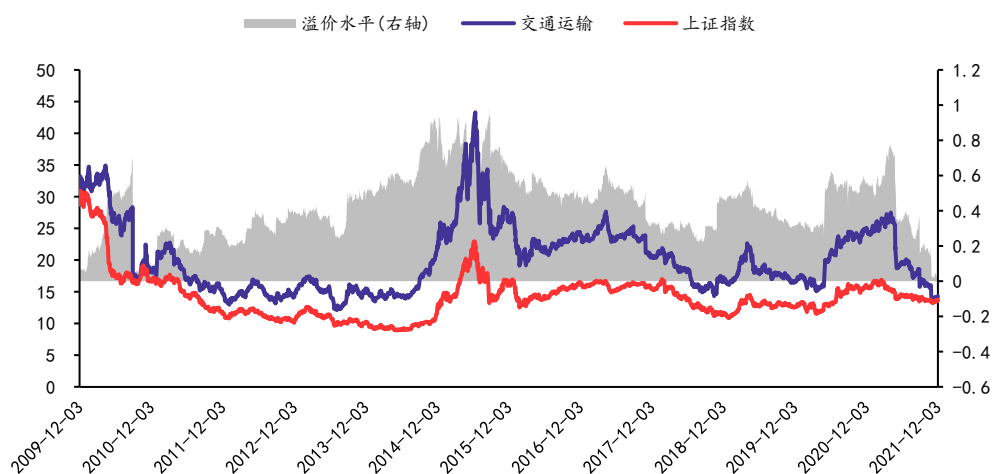
年初至今交运个股累计涨幅前五:德新交运(603032.SH)+400.13%、蔚蓝锂芯(002245.SZ)+138.90%、飞马国际(002210.SZ)+99.53%、传化智联(002010.SZ)+92.73%、恒通股份(603223.SH)+86.99%。

(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12月3日,交通运输行业市盈率为14.35倍(TTM),上证A股为13.72倍,交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为104.61%。

图 37: 截至 2021 年 12 月 3 日交通运输行业估值及溢价情况

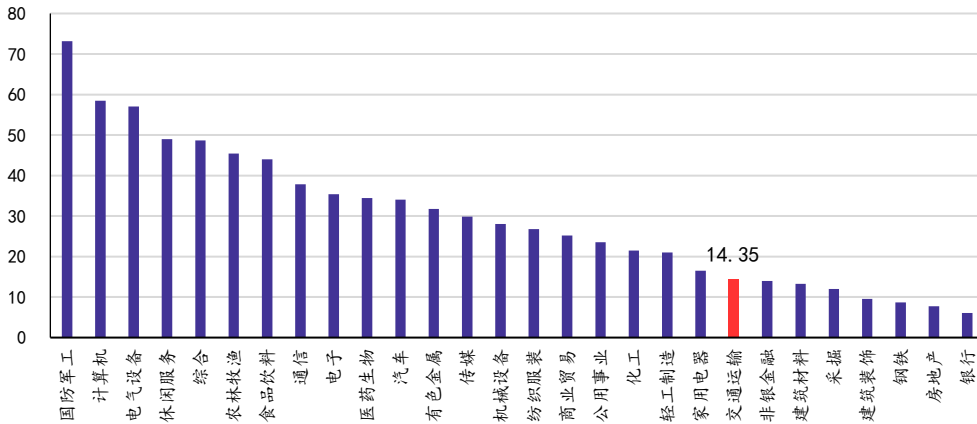


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2、与市场相比,行业估值水平中等偏低

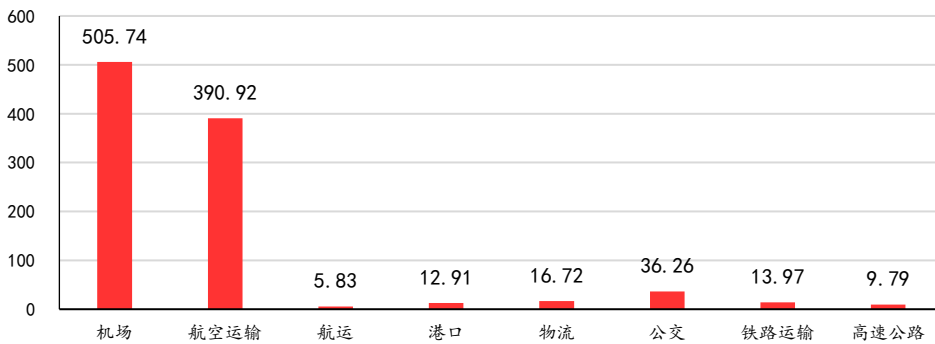
与其他行业整体对比来看,在市场28个一级行业中,交通运输行业的市盈率为14.35倍(2021.12.3),处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业,因此,处于较低的估值水平。

图 38：截至 2021 年 11 月 19 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 39：截至 2021 年 12 月 3 日交通运输子行业估值对比

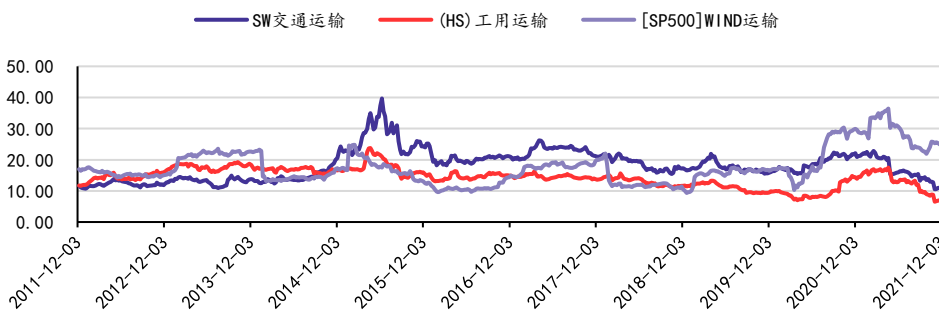


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 12 月 3 日，上述指数的市盈率分别为 7.39 倍、24.9 倍、14.35 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 40：截至 2021 年 12 月 3 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 179 亿美元、港股中市值大于 190 亿港元、A 股中大于 344 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 2021.12.3）

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)
				2021Q3	2020Y	2021Q3	2020Y				
1	UPS.N	联合包裹服务	航空货运 与物流	16.38	14.22	108.89	-69.75	1,744.63	27.05	265.54	7.42
2	UNP.N	联合太平洋	铁路	11.67	-10.0	21.24	-9.63	1,545.67	24.96	9.11	9.63
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	0.00	-7.36	0.00	-15.51	905.17	27.96	5.87	5.68
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	17.23	-11.3	42.00	-16.99	794.93	22.04	6.07	1.63
5	NSC.N	诺福克南方	铁路	14.88	-13.3	67.29	-26.05	684.38	23.48	4.63	11.98
6	FDX.N	联邦快递 (FEDEX)	航空货运 与物流	-	-	-	-	639.79	12.58	2.65	19.15
7	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	0.00	-1.05	0.00	0.16	459.41	17.54	8.01	4.87
8	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	30.74	-2.29	56.48	9.29	412.87	43.67	12.41	8.22
9	DIDI.N	滴滴出行	应用软件	-	-8.43	-	-8.08	292.77	-29.58	-2.51	-5.39
10	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	13.42	-8.14	-115.36	14.49	261.98	272.33	6.47	1.06
11	LUV.N	西南航空	航空公司	52.65	-59.7	141.97	-233.65	262.10	26,210.21	2.95	0.00
12	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	-	14.04	-	-24.00	238.66	36.16	3.18	5.18
13	DAL.N	达美航空 (DELTA)	航空公司	55.69	-63.6	105.92	-359.81	230.28	-343.70	15.01	-0.10
14	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	-	-	-	-	227.93	-19.16	4.18	-0.90
15	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运 与物流	68.50	23.74	93.49	17.91	213.11	18.35	8.01	6.86
16	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	25.69	5.14	47.32	-1.99	201.33	29.93	7.74	6.40
17	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	-	-	-	-	179.79	-104.68	127.90	-3.03

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 2021.12.3）

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	2,551.71	-141.60	1.44	-0.29
2	1919.HK	中远海控	海运	88.06	13.76	3,162.31	48.38	2,174.68	2.46	4.17	4.60
3	2057.HK	中通快递	航空货运 与物流	33.72	14.04	0.15	-24.00	2,016.09	39.24	3.46	5.18
4	2618.HK	京东物流	陆运	53.67	47.20	-2,461.5	-85.06	1,592.12	-6.58	-26.06	-3.26
5	0316.HK	东方海外国 际	海运	103.69	19.08	2,653.53	-33.07	1,000.47	3.57	2.29	5.47
6	1308.HK	海丰国际	海运	79.59	8.46	309.40	59.85	832.82	14.93	9.07	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	749.12	-6.57	0.91	-0.56
8	0753.HK	中国国航	航空公司	27.05	-48.96	28.16	-324.34	737.86	-4.21	0.80	-1.01
9	0670.HK	中国东方航 空股份	航空公司	37.96	-51.46	39.03	-470.80	539.81	-4.13	0.81	-0.58
10	0144.HK	招商局港口	海港与服务	38.90	0.53	204.72	-38.40	539.07	6.48	0.61	2.20
11	0636.HK	嘉里物流	航空货运 与物流	67.74	29.71	215.08	-23.56	403.03	7.75	1.47	2.88
12	0293.HK	国泰航空	航空公司	-42.70	-56.13	20.34	-1,393.7	402.97	-2.03	0.55	-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	390.43	7.46	1.16	0.86
14	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁 路	87.62	-0.10	865.40	-19.23	315.74	5.27	1.10	1.15
15	6198.HK	青岛港	海港与服务	30.64	8.79	7.61	1.36	271.33	5.69	0.69	0.61
16	1199.HK	中远海运港 口	海港与服务	24.79	-2.63	7.50	12.81	222.79	7.95	0.52	0.11
17	0694.HK	北京首都机 场股份	机场服务	22.68	-68.30	-13.95	-184.10	208.81	-8.13	0.79	-0.47
18	2866.HK	中远海发	海运	201.68	49.21	183.07	22.10	197.15	3.98	0.90	0.32
19	0152.HK	深圳国际	公路与铁 路	65.54	15.65	-43.92	-20.19	191.54	5.89	0.56	1.44
20	0598.HK	中国外运	航空货运 与物流	55.43	8.91	77.93	-1.77	190.20	4.22	0.53	0.51
21	2880.HK	大连港	海港与服务	4.09	0.15	-10.99	13.14	179.90	9.90	0.78	0.06

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 2021.12.3）

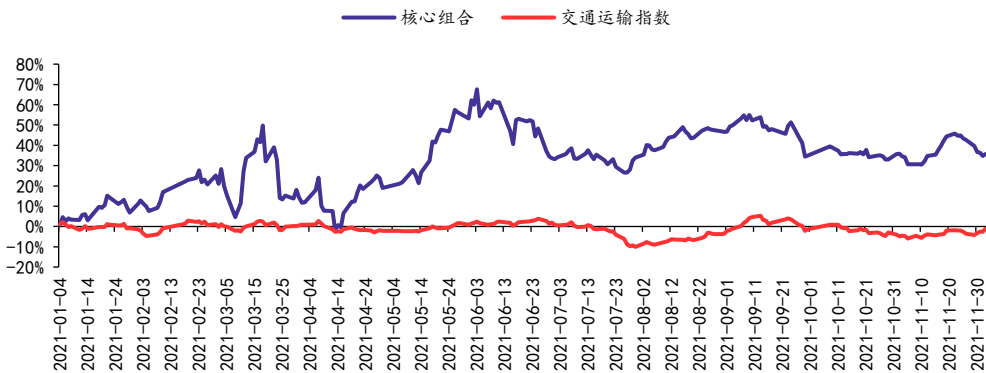
序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2021Q3	2020Y	2021Q3	2020Y				
1	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	23.97	37.25	-76.25	23.24	2,968.26	84.19	3.83	0.72
2	601919.SH	中远海控	航运 II	96.65	13.37	1,310.52	27.42	2,792.81	3.79	2.49	4.60
3	601816.SH	京沪高铁	铁路运输 II	33.89	5.72	-79.33	16.48	2,239.26	39.10	1.20	0.12
4	600018.SH	上港集团	港口 II	36.55	-27.65	84.90	-7.48	1,296.62	9.24	1.35	0.60
5	601111.SH	中国国航	航空运输 II	18.58	-48.96	-2.92	-318.2	1,199.75	-8.21	1.76	-1.01
6	600029.SH	南方航空	航空运输 II	20.11	-40.02	40.32	-481.9	1,062.67	-11.19	1.44	-0.56
7	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	9.09	-9.50	18.72	-18.94	921.75	7.53	0.77	0.82
8	600115.SH	东方航空	航空运输 II	24.12	-51.48	11.37	-460.4	898.42	-8.25	1.61	-0.58
9	600009.SH	上海机场	机场 II	-20.09	-60.68	-70.61	-122.2	886.79	-49.81	3.17	-0.92
10	601018.SH	宁波港	港口 II	21.88	-16.02	13.17	1.39	660.75	15.96	1.23	0.26
11	002120.SZ	韵达股份	物流 II	23.88	-2.63	-22.50	-45.71	582.29	49.95	3.86	0.40
12	600233.SH	圆通速递	物流 II	30.41	12.06	-30.68	9.93	524.85	39.32	2.98	0.42
13	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	26.53	-36.68	204.11	-132.2	517.71	-184.77	3.76	-0.31
14	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	36.43	-14.75	214.33	-47.26	470.16	9.41	0.91	0.81
15	601866.SH	中远海发	航运 II	96.58	33.49	138.53	22.22	441.29	9.92	1.42	0.34
16	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	43.09	-20.30	95.92	-41.43	429.22	9.85	1.43	0.86
17	601880.SH	大连港	港口 II	2.24	0.17	-10.42	6.24	417.37	27.56	1.10	0.06
18	601872.SH	招商轮船	航运 II	-8.07	-2.88	-59.56	44.48	367.29	97.26	1.40	0.05
19	600221.SH	海航控股	航空运输 II	37.35	-59.38	75.85	-9,477	344.53	-0.66	-0.96	-3.08

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、核心组合表现

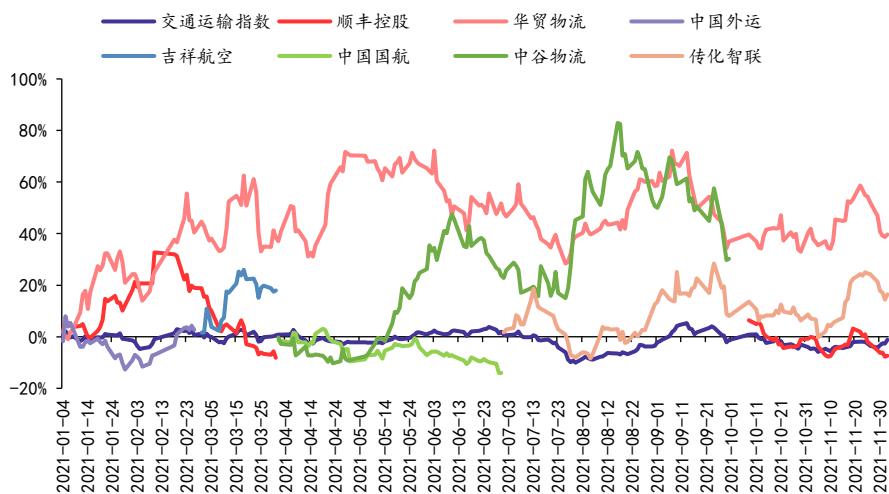
2021年1月1日-2月28日,推荐核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、中国外运(601598.SH)。2021年3月1日-3月31日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、顺丰控股(002352.SZ)、吉祥航空(603885.SH)。2021年4月1日-6月30日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、中国国航(601111.SH)、中谷物流(603565.SH)。2021年7月1日-9月30日,核心组合为华贸物流(603128.SH)、中谷物流(603565.SH)、传化智联(002010.SZ)。2021年10月1日起,核心组合为顺丰控股(002352.SZ)、华贸物流(603128.SH)、传化智联(002010.SZ)。截至2021年12月3日,交通运输业指数累计-1.12%,2021年银河交通核心组合+35.70%,核心组合跑赢行业,相对收益+36.82%。

图 41: 核心组合表现情况 (20210104-20211203)



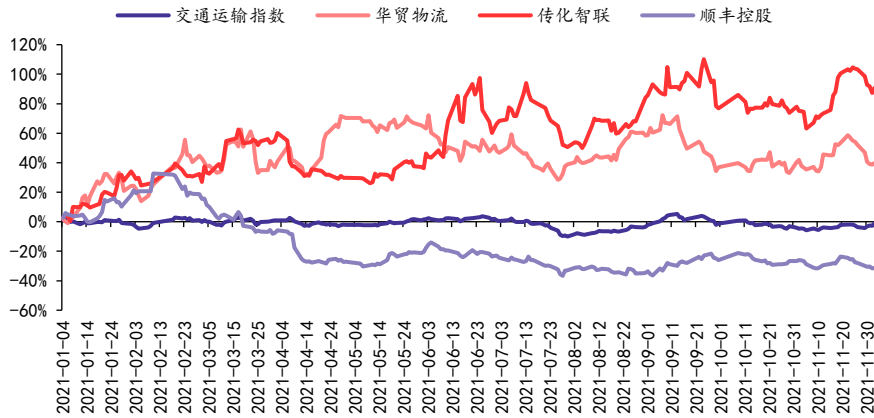
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 42: 核心组合标的表现情况 (20210104-20211203)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 43：2021 年 11 月推荐核心组合标的的表现情况（20210104-20211203）



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. 12. 3 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. 12. 3 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (美元/公斤)	5
图 5: 2021. 11. 22-2021. 11. 29 (48 周) 北上广深主要机场航班起降架次及周环比变动	5
图 6: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 北京首都机场各航司计划航班量占比	6
图 7: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 北京大兴机场各航司计划航班量占比	6
图 8: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 上海虹桥机场各航司计划航班量占比	6
图 9: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 上海浦东机场各航司计划航班量占比	7
图 10: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 广州白云机场各航司计划航班量占比	7
图 11: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 深圳宝安机场各航司计划航班量占比	7
图 12: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 欧美航线各航司计划航班量占比	8
图 13: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 欧美航线主要航司航班计划量占比及周环比变动	8
图 14: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 韩航线各航司计划航班量占比	8
图 15: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 日韩航线主要航司航班量占比及周环比变动	9
图 16: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 东南亚航线各航司计划航班量占比	9
图 17: 2021. 11. 29-2021. 12. 5 (49 周) 东南亚航线主要航司航班量占比及周环比变动	9
图 18: 2018. 1. 1-2021. 12. 3 BDI 指数 (日)	10
图 19: 2018. 1. 1-2021. 12. 3 BDTI、BCTI 指数 (日)	10
图 20: 2018. 1. 1-2021. 12. 3 CCFI、SCFI 综合指数 (周)	11
图 21: 2018. 1. 1-2021. 11. 26 PDCI 综合指数 (周)	11
图 22: 2018. 01-2021. 10 中国快递发展指数及其同比变动 (月)	12
图 23: 2020. 01-2021. 10 快递业务量及其同比变动 (月)	12
图 24: 2020. 01-2021. 10 快递业务收入及其同比变动 (月)	12
图 25: 2020 年以来快递行业件量累计同比增速 (月)	13
图 26: 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月)	13
图 27: 2020 年以来主要快递公司单票价格同比变化 (月)	13
图 28: 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8 (月)	13
图 29: 2020 年以来主要快递公司市场占有率 (月)	14
图 30: 2021 年 Q3 主要快递公司市场占有率	14
图 31: 2021 年 10 月路网交通汽车交通量同环比变动	14
图 32: 2021 年 10 月全国路网交通客货车流量占比	15
图 33: 2021 年国庆假期全国铁路旅客日均发送量 (万人次)	15
图 34: 2021 年国庆假期全国道路旅客日均发送量 (万人次)	15
图 35: 2021 年国庆假期全国民航旅客日均发送量 (万人次)	16
图 36: 2021 年初至 12 月 3 日交通运输各子行业行业表现	16
图 37: 截至 2021 年 12 月 3 日交通运输行业估值及溢价情况	17
图 38: 截至 2021 年 11 月 19 日交通运输行业与其他行业估值对比	18
图 39: 截至 2021 年 12 月 3 日交通运输子行业估值对比	18



图 40: 截至 2021 年 12 月 3 日不同交通运输行业指数估值对比.....	18
图 41: 核心组合表现情况 (20210104-20211203)	22
图 42: 核心组合标的表现情况 (20210104-20211203)	22
图 43: 2021 年 11 月推荐核心组合标的表现情况 (20210104-20211203)	23

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. 12. 3)	19
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. 12. 3)	20
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. 12. 3)	21

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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