2022 年 7 月 4 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

疫情冲击逐渐减弱，客货运需求开始恢复

——交通运输行业周报 20220703

要点

◆国内疫情逐步缓解，客运需求开始回升。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。2022 年 6 月非制造业景气水平快速改善，PMI 指数环比增加 6.9pct 至 54.7%，重回荣枯线以上。其中，6 月服务业 PMI 为 54.3%，比上月回升 7.2 个百分点，随着全国多地生产生活秩序逐渐恢复正常，服务业景气度明显回暖，已高于上年同期 2 个百分点。2022 年 5 月社零同比下降 6.7%，前值为下降 11.1%，降幅有所收窄；随全国疫情逐步回落，下半年消费将启动温和复苏，但复苏高度相对受限。2022 年 5 月全国免税品进出口金额合计同比下降 48.5%，国内疫情反复也对免税品市场带来一定负面冲击。香港地区的中国内地旅客 2022 年 5 月入境（关）人次有所恢复，突破 1 万人次；2022 年 5 月内地居民赴日人数为 1.8 万人次，环比上月减少约 5 千人次，2022 年 5 月内地居民赴澳人数为 53.8 万人次，环比基本持平。

◆物流保障效果显现，货运需求环比改善。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。2022 年 6 月制造业 PMI 指数为 50.2%，环比增加 0.6pct，主要原因是近期疫情形势平稳，市场需求有所回升；复工复产成效显著，企业生产进入扩张区间；物流保障效果显现，物流运输情况明显改善。2022 年 5 月规模以上工业增加值同比增长 0.7%（前值为-2.9%），环比增长 5.6%（前值为-5.8%），同比和环比均出现明显提升。2022 年前 5 月全国固定资产投资累计增速为 6.2%，5 月固投单月增速 4.7%，相对于 4 月 2.4%提升了 2.4 个百分点；在专项债前置发行和使用的支撑下，预计三季度基建投资增速将持续反弹。2022 年 5 月进出口金额同比增长 11.1%，其中出口单月同比增 16.9%，主要原因是随着全国疫情回落，国内生产和运输活动持续恢复；短期反弹后，预计出口增速大概率重回下行通道，但回落速度较慢。

◆人民币兑美元汇率、原油价格区间震荡。基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期以上 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 天回购利率近期小幅回升，五年期以上 LPR 在 2022 年 6 月没有调整；人民币兑美元汇率近期围绕 6.70 人民币/美元小幅震荡；布伦特原油价格近期高位震荡，仍维持在 110 美元/桶以上。

◆投资建议：国内疫情逐步缓解，国内客运需求有望逐步恢复；《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》正式公布，优化了风险人员的隔离管控时限和方式，海外客运需求有望边际改善。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，随着航空客运需求逐步恢复，相关公司价值重估是确定性事件。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、春秋航空、上海机场和顺丰控股，建议关注中国东航、南方航空、白云机场和吉祥航空。

◆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。

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
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
601111.SH	中国国航	11.10	-1.15	-0.61	0.18	-	-	62	增持
600009.SH	上海机场	54.15	-0.89	-0.67	0.55	-	-	98	增持
002352.SZ	顺丰控股	55.98	0.87	1.51	1.96	64	37	29	买入
601021.SH	春秋航空	56.63	0.04	0.53	1.99	1327	108	28	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-01

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

实物网购社零占比提升，快递业务量快速恢复——快递行业 2022 年 5 月经营数据点评（2022-06-19）

5 月国内航空需求环比回升，暑运有望加速恢复——航空机场行业 2022 年 5 月经营数据点评（2022-06-16）

国内疫情逐步缓解，客货运需求有望持续恢复——交通运输行业周报 20220604（2022-06-04）

历尽千辛，岿然不动——交通运输行业 2022 年中期投资策略（2022-06-01）

解决 ST 山航 B 财务风险，推动行业竞争格局改善——国航筹划取得山航集团控制权点评（2022-05-31）

夯实民航安全基础，推动航司“应飞尽飞”——国内客运航班运行财政补贴政策点评（2022-05-27）

疫情反复拖累航司机场业绩，头部快递公司盈利持续修复——交通运输行业 2021 年报及 2022 年一季报业绩综述（2022-05-05）

盈利短期承压，静待海外航线需求恢复——中国国航（601111.SH）2021 年报点评（2022-04-01）

盈利能力逐步回升，配置机会开始显现——顺丰控股（002352.SZ）2021 年报点评（2022-03-31）

1、 周报观点

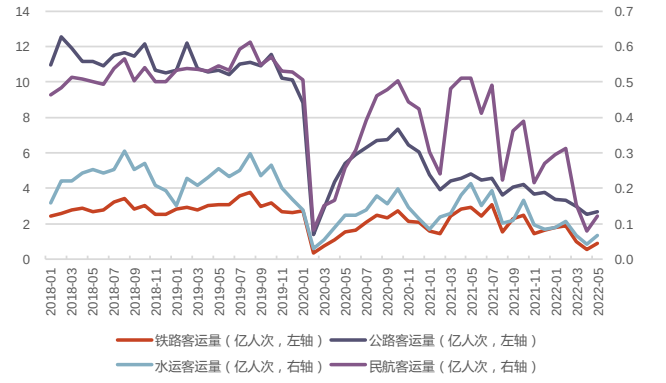
1.1、 国内疫情逐步缓解，客运需求开始回升

2022 年 5 月，全国旅客客运量同比下降约 55.5%，其中，铁路、公路、水运、民航客运量分别同比下降约 68.6%、44.6%、69.1%、76.3%，分别相当于 19 年同期水平的 30%、25%、26%、22%。

2022 年 5 月，全国旅客周转量同比下降约 68.6%，其中，铁路、公路、水运、民航客运周转量分别同比下降约 69.1%、54.3%、69.4%、74.8%，分别相当于 19 年同期水平的 29%、23%、19%、20%。

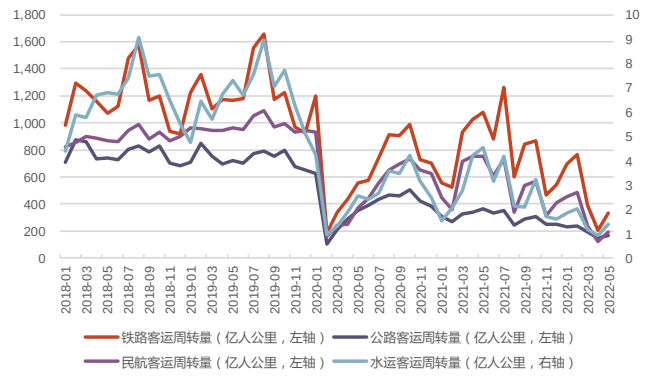
随着国内疫情逐步缓解，2022 年 5 月旅客出行需求实现环比回升。2022 年 5 月，全国旅客客运量环比增长约 16.2%，增速较上月由负转正，其中铁路、公路、水路、民航客运量分别环比增长约 62.1%、4.3%、53.7%、53.2%；2022 年 5 月，全国旅客周转量环比增长约 45.1%，增速较上月由负转正，其中铁路、公路、水路、民航客运周转量分别环比增长约 62.9%、12.6%、51.2%、54.8%。

图 1：2022 年 5 月铁路、公路、水运、民航客运量环比上升



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

图 2：2022 年 5 月铁路、公路、水运、民航客运周转量环比上升



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

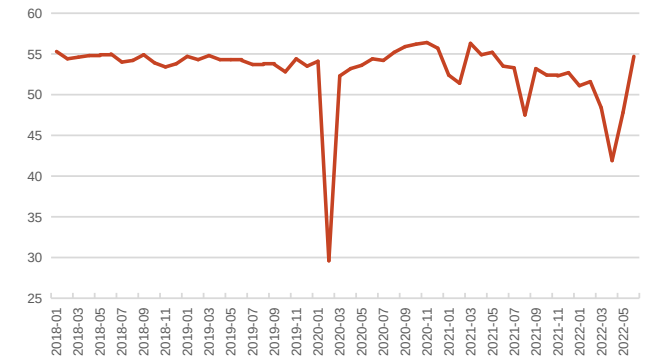
2022 年 5 月，全国 36 个中心城市完成客运量 30.7 亿人，同比下降 36.8%。分方式看，公共汽电车、城市轨道交通、巡游出租车、轮渡客运量分别完成 13.5 亿人、12.8 亿人、4.4 亿人和 224 万人，同比分别下降 35.7%、39.7%、30.8%和 55.9%。

国内疫情仍有反复，但新增病例下降明显。根据国家卫健委通报，截至 7 月 2 日 24 时，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团现有确诊病例 510 例（无重症病例），尚在医学观察的无症状感染者 1,249 例（境外输入 409 例），累计治愈出院病例 220,115 例，累计死亡病例 5,226 例，累计报告确诊病例 225,851 例，无现有疑似病例。

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。2022 年 6 月非制造业景气水平快速改善，PMI 指数环比增加 6.9pct 至 54.7%，重回荣枯线以上。其中，6 月服务业 PMI 为 54.3%，比上月回升 7.2 个百分点，随着全国多地生产生活秩序逐渐恢复正常，服务业景气度明显回暖，已高于上年同期 2 个百分点。2022 年 5 月社零同比下降 6.7%，前值为下降 11.1%，降幅有所收窄；随全国疫情逐步回落，下半年消费将启动温和复苏，但复苏高度相对受限。2022 年 5 月全国免税品进出口金额合计同比下降 48.5%，国内疫情反复也对免税品市场带来一定负面冲击。香港地区的中国内地旅客 2022 年 5 月入境（关）人次有所恢复，

突破 1 万人次；2022 年 5 月内地居民赴日人数为 1.8 万人次，环比上月减少约 5 千人次，2022 年 5 月内地居民赴澳人数为 53.8 万人次，环比基本持平。

图 3：2022 年 6 月非制造业 PMI 指数环比回升（单位：%）

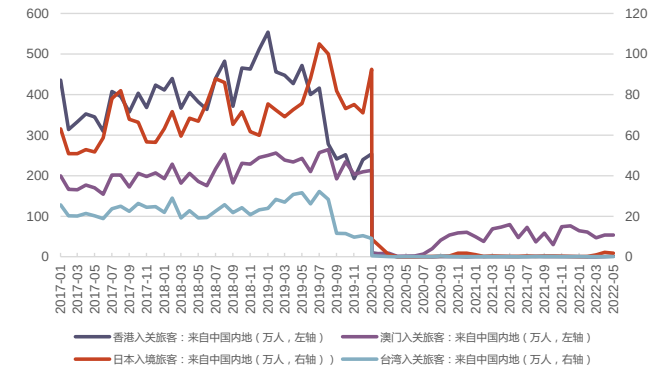


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

图 4：2022 年 5 月社会消费品零售总额同比降幅有所收窄

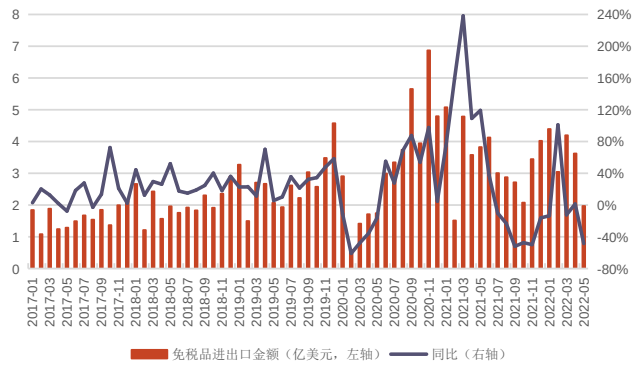
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

图 5：2022 年 5 月香港地区中国内地游客入关人次环比增加（单位：万人）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

图 6：2022 年 5 月免税品进出口金额同比大幅下降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

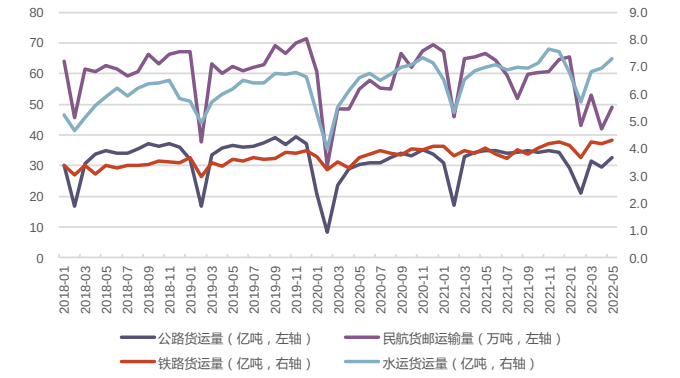
1.2、物流保障效果显现，货运需求环比改善

2022 年 5 月，全国货运量同比下降约 4.0%，降幅较上月收窄 5.9pct，其中铁路货运量同比增长约 6.1%，增速环比上月下降 3.4pct；公路货运量同比下降约 6.8%，降幅环比上月减少 7.5pct；水运货运量同比增长约 4.4%，增速环比上月增加 2.9pct；民航货运量同比下降约 26.1%，降幅环比上月减少 9.8pct。

2022 年 5 月，全国货运周转量同比上涨约 3.5%，增速环比上月增加 0.5pct，其中铁路周转量同比上涨约 11.3%，环比上月增速减少 1.2pct；水运货运周转量同比上涨约 3.1%，环比上月增速减少 3.6pct；公路货运周转量同比增长约 0.5%，增速较上月由负转正；民航货运周转量同比下降约 13.2%，降幅环比上月减少 12.9pct。

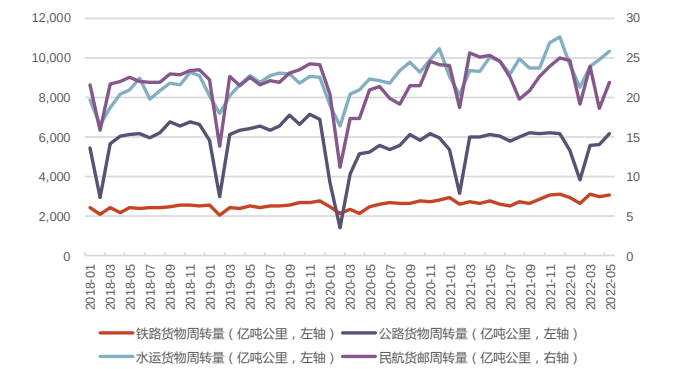
2022 年 5 月全国港口完成货物吞吐量 13.5 亿吨，同比下降 2.8%。其中，内、外贸吞吐量同比分别下降 3.2%和 1.8%；完成集装箱吞吐量 2543 万标箱，同比增长 4.3%。2022 年 1-5 月全国完成集装箱吞吐量 1.2 亿标箱，同比增长 2.3%，较上年同期增速（16.8%）大幅下降。

图 7：2022 年 5 月铁路、水运货运量同比上涨



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

图 8：2022 年 5 月铁路、公路、水运货运周转量同比上涨



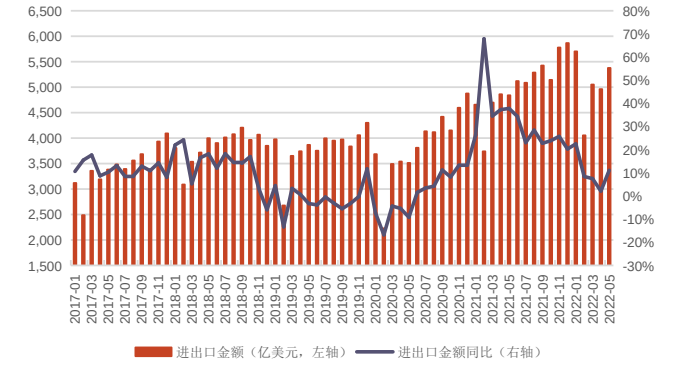
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

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。2022 年 6 月制造业 PMI 指数为 50.2%，环比增加 0.6pct，主要原因是近期疫情形势平稳，市场需求有所回升；复工复产成效显著，企业生产进入扩张区间；物流保障效果显现，物流运输情况明显改善。2022 年 5 月规模以上工业增加值同比增长 0.7%（前值为-2.9%），环比增长 5.6%（前值为-5.8%），同比和环比均出现明显提升。2022 年前 5 月全国固定资产投资累计增速为 6.2%，5 月固投单月增速 4.7%，相对于 4 月 2.4%提升了 2.4 个百分点；在专项债前置发行和使用的支撑下，预计三季度基建投资增速将持续反弹。2022 年 5 月进出口金额同比增长 11.1%，其中出口单月同比增 16.9%，主要原因是随着全国疫情回落，国内生产和运输活动持续恢复；短期反弹后，预计出口增速大概率重回下行通道，但回落速度较慢。

图 9：2022 年 6 月制造业 PMI 指数环比回升（单位：%）

资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

图 10：2022 年 5 月进出口增速回升

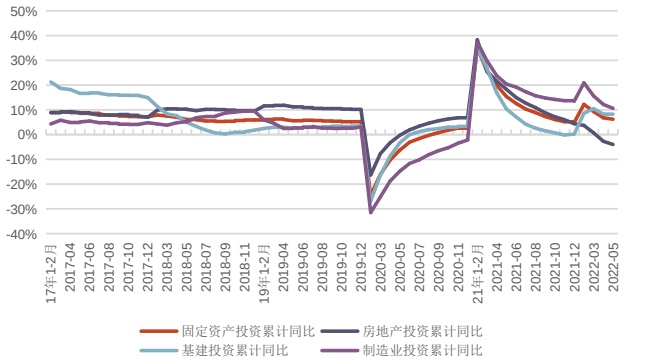


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

图 11：2022 年 5 月工业增加值增速由负转正

资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

图 12：2022 年 1-5 月固定资产投资（累计）增速环比微降

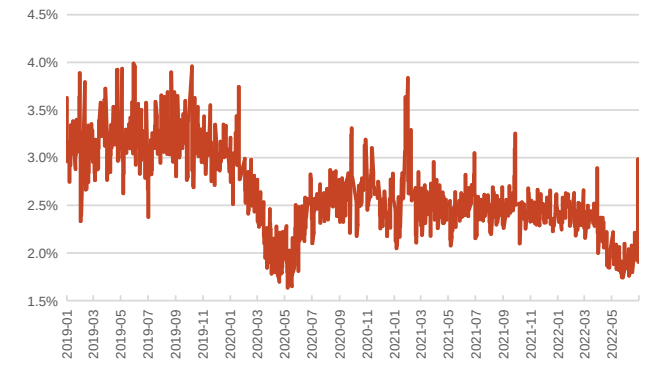


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 5 月

2、 交运公司成本端重要数据跟踪

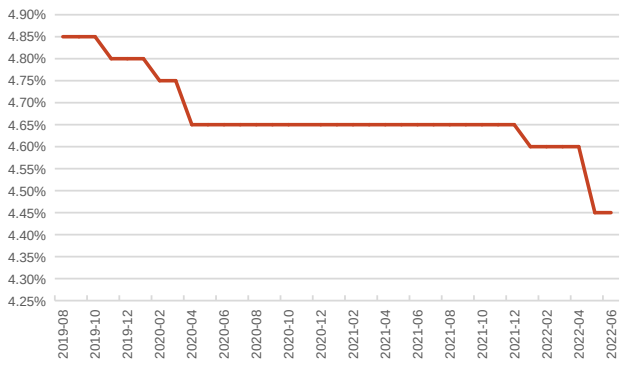
基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期以上 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率近期小幅回升，五年期以上 LPR 在 2022 年 6 月没有调整；人民币兑美元汇率近期围绕 6.70 人民币/美元小幅震荡；布伦特原油价格近期高位震荡，仍维持在 110 美元/桶以上。

图 13：7 天回购利率小幅回升



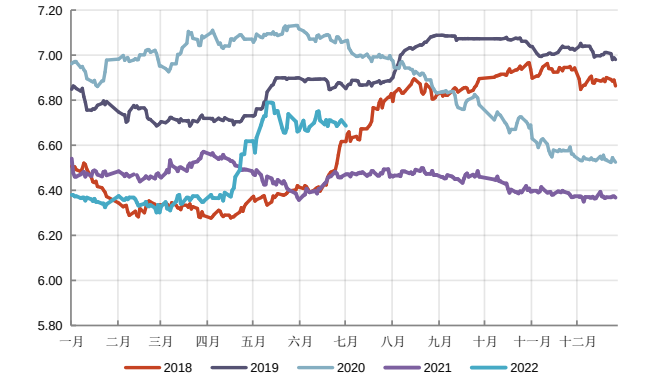
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 7 月 1 日

图 14：五年期以上 LPR 没有调整



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 7 月 1 日

图 15：人民币兑美元汇率小幅震荡 （单位：人民币/美元）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 7 月 1 日

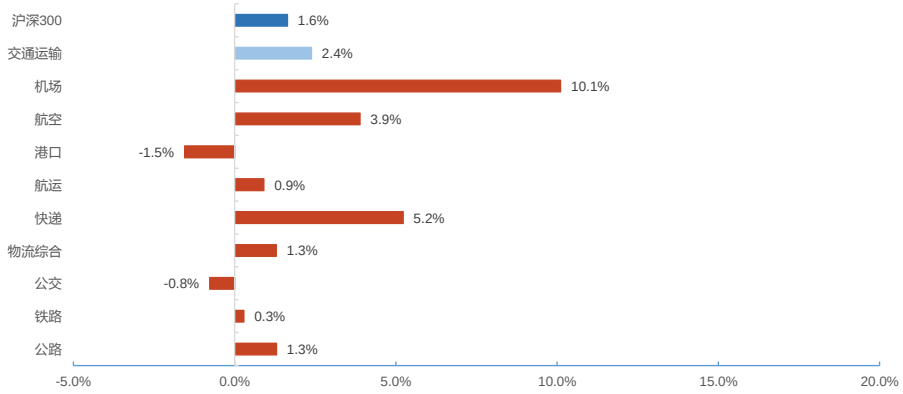
图 16：布伦特原油价格小幅下降（单位：美元/桶）

资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 7 月 1 日

3、 行情回顾

2022 年第二十七周，沪深 300 指数上涨 1.6%，交通运输行业指数上涨 2.4%，跑赢沪深 300 指数 0.7pct。分子行业看，机场、快递、航空涨幅居前，涨幅分别为 10.1%、5.2%、3.9%；港口、公交出现下跌，跌幅分别为 1.5%、0.8%。

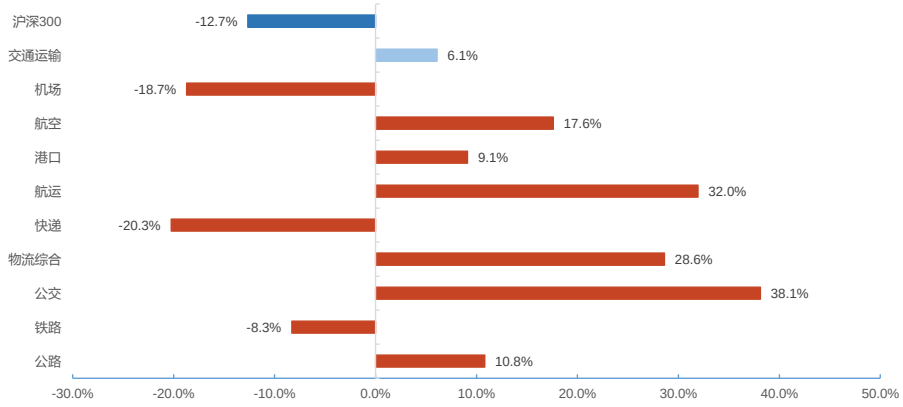
图 17：交运子行业 2022 年第二十七周涨跌幅



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

2022 年前二十七周，沪深 300 指数下跌 12.7%，交运行业指数上涨 6.1%，跑赢沪深 300 指数 18.8 个百分点。分子行业看，公交、航运、物流综合板块涨幅居前，年初至今分别上涨 38.1%、32.0%、28.6%；快递、机场、铁路板块跌幅居前，年初至今跌幅分别为 20.3%、18.7%、8.3%。

图 18：交运子行业 2022 年前二十七周涨跌幅



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

国内疫情逐步缓解，国内客运需求有望逐步恢复；《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》正式公布，优化了风险人员的隔离管控时限和方式，海外客运需求有望边际改善。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，随着航空客运需求逐步恢复，相关公司价值重估是确定性事件。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、春秋航空、上海机场和顺丰控股，建议关注中国东航、南方航空、白云机场和吉祥航空。

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曾与，不与，也将不会与本报告中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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE