

## 行业研究

## 10月客运需求环比下降，多地放宽核酸检测要求

——交通运输行业周报 20221204

## 要点

◆国内多地疫情反复，10月客运需求环比下降。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11月非制造业 PMI 指数为 46.7%，较10月下降 2.0pct，连续五个月回落，且连续两个月位于临界点以下，扩张速度有所放缓；其中服务业景气水平则继续回落，11月服务业 PMI 为 45.1%，较上月回落 1.9 pct。2022年10月社零增速同比下降 0.5%（前值为+2.5%），环比下降 0.68%（前值为-0.14%），主要与疫情散发和防控政策有关，后续伴随疫情防控政策的优化，消费有望重回恢复通道。2022年10月全国免税品进出口金额同比增长 11.0%，增速自4月以来首次由负转正。香港地区的中国内地旅客 2022年10月入境（关）人数为 4.8 万人次，环比下降 7.2%，但仍处于疫情以来较高水平；台湾地区的中国内地旅客 2022年10月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位；2022年10月内地居民赴日人数为 2.2 万人次，环比增长 22.2%；2022年10月内地居民赴澳人数为 51.9 万人次，环比增长 3.2%。

◆货运量环比下降，出口增速转负。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。受国内疫情点多面广频发等多重因素影响，11月份制造业 PMI 指数为 48.0%，比10月下降 1.2pct，创下年内第二低，反映疫情防控政策优化过程中经济受到的影响，未来一段时间基本面的演变可能延续这一基调。2022年10月规模以上工业增加值同比增长 5.0%，环比增速为 0.33%，主要是受疫情多地散发影响，供给有所放缓，但强于 7、8 月的水平。2022年 1-10 月全国固定资产投资同比增长 5.8%，增速大体与 7-9 月持平。2022年10月进出口金额同比增速由正转负，同比减少 0.4%，其中出口单月同比减少 0.3%，出口增速自 2020 年 6 月以来首次转负（上月为+5.7%），海外发达经济体持续加息对其需求的冲击效应持续显现。

◆人民币兑美元汇率波动明显，原油价格继续下跌。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 天回购利率小幅振荡，五年期以上 LPR 在 2022 年 11 月维持不变；人民币兑美元汇率在 7.10 附近波动明显；布伦特原油价格下跌至 86 美元/桶左右。

◆投资建议：多地陆续放宽进入公共场所或公共出行时的核酸检测证明要求，条件下放宽核酸筛查，客运需求有望逐步恢复；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，未来两年航空客运需求必将逐步恢复，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、白云机场和顺丰控股，建议关注中国东航、南方航空、吉祥航空和上海机场。

◆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

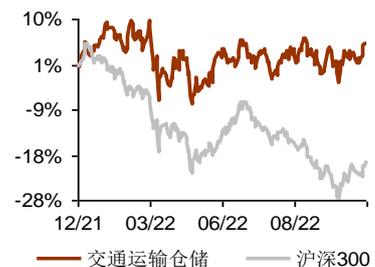
chengxx@ebsecn.com

联系人：卢浩敏

021-52523659

luhaomin@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

百转千回，终见曙光——交通运输行业 2023 年投资策略（2022-11-21）

疫情反复影响供给释放，行业件量再次出现负增长——快递行业 2022 年 10 月经营数据点评（2022-11-20）

疫情防控逐步优化，航空需求修复可期——航空机场行业 2022 年 10 月经营数据点评（2022-11-17）

9 月客运需求环比下降，“动态清零”总方针不动摇——交通运输行业周报 20221106（2022-11-06）

航司机场环比减亏，快递公司盈利出现分化——交通运输行业 2022 年三季度业绩综述（2022-11-03）

减少补贴启动条件，推动民航保安全保通畅——国内客运航班运行财政补贴政策调整点评（2022-11-02）

国内客班小幅增长，国际客班进一步恢复——22 年冬春航季航班正班计划点评（2022-10-30）

## 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	10.03	-1.21	-1.64	0.17	-	-	60	增持
600004.SH	白云机场	14.22	-0.17	-0.12	0.21	-	-	66	增持
002352.SZ	顺丰控股	53.58	0.87	1.29	1.89	62	42	28	买入
601021.SH	春秋航空	55.50	0.04	-1.07	1.59	1300	-	35	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-12-02；

# 1、周报观点

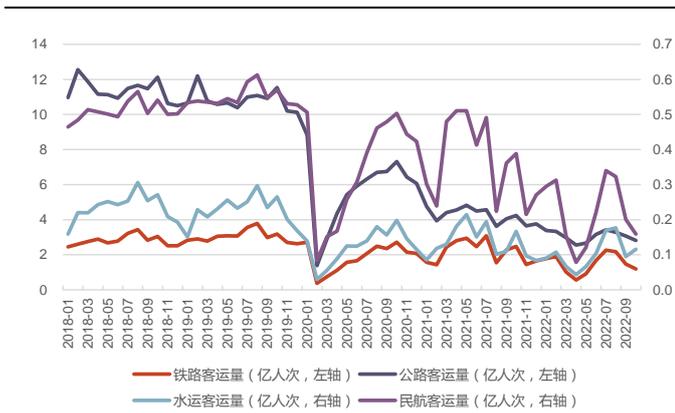
## 1.1、国内疫情反复，10月客运需求环比下降

2022年10月，全国旅客客运量同比下降约41.2%，其中，铁路、公路、水运、民航客运量分别同比下降约52.0%、33.7%、30.5%、59.0%，分别相当于19年同期水平的37.3%、24.4%、43.7%、27.9%。

2022年10月，全国旅客周转量同比下降约50.2%，其中，铁路、公路、水运、民航客运周转量分别同比下降约49.5%、38.4%、36.1%、57.7%，分别相当于19年同期水平的35.6%、23.7%、26.7%、24.2%。

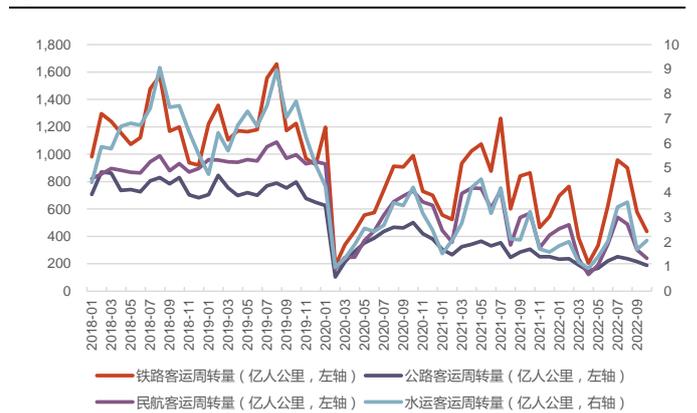
国内疫情反复，2022年10月旅客出行需求环比下降。2022年10月，全国旅客客运量环比下降约11.6%，其中铁路、公路、水运、民航客运量分别环比下降约19.4%、8.3%、22.0%、20.8%；2022年10月，全国旅客周转量环比下降约20.9%，其中铁路、公路、水运、民航客运周转量分别环比下降约24.6%、12.4%、21.2%、20.1%。

图1：2022年10月铁路、公路、水运、民航客运量环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年10月

图2：2022年10月铁路、公路、水运、民航客运周转量环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年10月

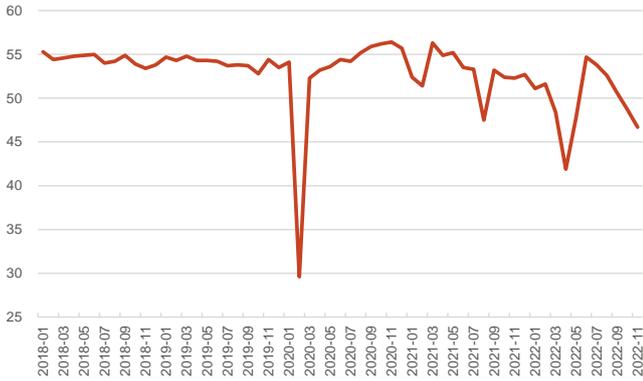
2022年10月，全国36个中心城市完成客运量34.2亿人，同比下降23.1%。分方式看，公共汽电车、城市轨道交通、巡游出租车、轮渡客运量分别完成13.6亿人、16.4亿人、4.1亿人、458万人，同比分别下降27.3%、17.4%、29.4%、11.1%。

国内疫情反复，根据国家卫健委通报，截至12月3日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例40,228例（其中重症病例111例），尚在医学观察的无症状感染者391,042例（境外输入1,778例）。累计治愈出院病例290,702例，累计死亡病例5,235例，累计报告确诊病例336,165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11月非制造业PMI指数为46.7%，较10月下降2.0pct，连续五个月回落，且连续两个月位于临界点以下，扩张速度有所放缓；其中服务业景气水平则继续回落，11月服务业PMI为45.1%，较上月回落1.9pct；从具体行业情况来看，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数低于38.0%，行

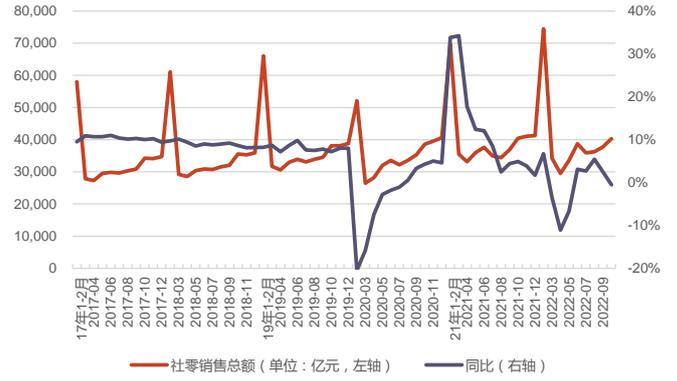
业业务总量明显回落。2022年10月社零增速同比下降0.5%（前值为+2.5%），环比下降0.68%（前值为-0.14%），主要与疫情散发和防控政策有关，后续伴随疫情防控政策的优化，消费有望重回恢复通道。2022年10月全国免税品进出口金额同比增长11.0%，增速自4月以来首次由负转正。香港地区的中国内地旅客2022年10月入境（关）人数为4.8万人次，环比下降7.2%，但仍处于疫情以来较高水平；台湾地区的中国内地旅客2022年10月入境（关）人次继续维持在一万人次（以下）低位；2022年10月内地居民赴日人数为2.2万人次，环比增长22.2%；2022年10月内地居民赴澳人数为51.9万人次，环比增长3.2%。

图3：2022年11月非制造业PMI指数环比下降（单位：%）



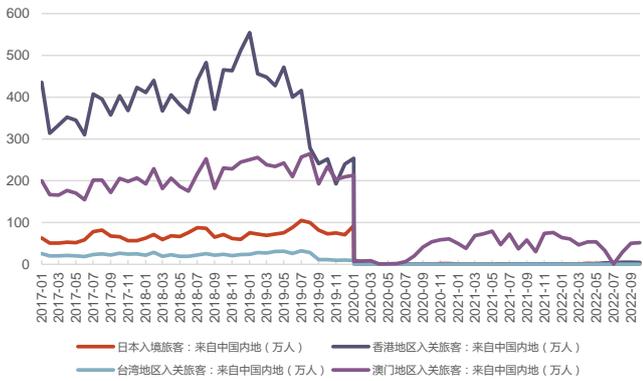
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年11月

图4：2022年10月社会消费品零售总额同比下降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年10月

图5：2022年10月澳门地区中国内地游客入关人次环比增长（单位：万人）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年10月

图6：2022年10月免税品进出口金额增速由负转正



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年10月

## 1.2、货运量环比下降，出口增速转负

2022年10月，全国货运量同比下降约4.7%，其中铁路货运量同比增长约3.3%，增速环比上月减少5.8pct；公路货运量同比下降约7.8%，降幅环比上月增加4.4pct；水运货运量同比增长约5.7%，增速环比上月增加2.5pct；民航货运量同比下降约18.9%，降幅环比上月增加5.1pct。

2022年10月，全国货运周转量同比上涨约8.4%，环比上月增速增加3.9pct，其中铁路周转量同比上涨约10.4%，环比上月增速减少4.1pct；公路货运周转量同比下降约3.0%，环比上月增速由正转负；水运货运周转量同比上涨约15.1%，环比上月增速增加11.0pct；民航货运周转量同比下降约7.1%，环比上月增速由正转负。

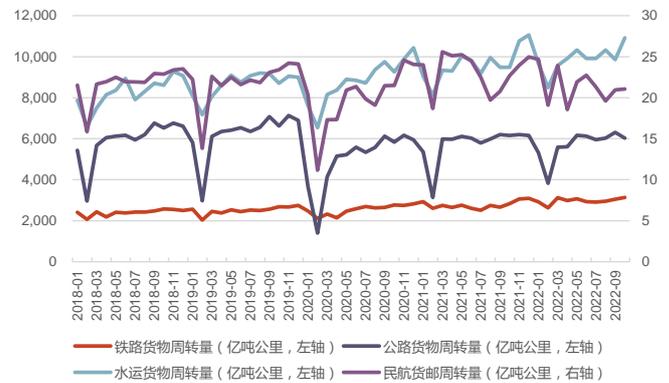
2022年10月全国港口完成货物吞吐量13.8亿吨，同比增长4.4%。其中，内、外贸吞吐量同比分别变化+6.1%和+0.2%；完成集装箱吞吐量2558万标箱，同比增长4.3%。2022年1-10月全国完成集装箱吞吐量2.4亿标箱，同比增长4.0%。

图7：2022年10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10月

图8：2022年10月铁路、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

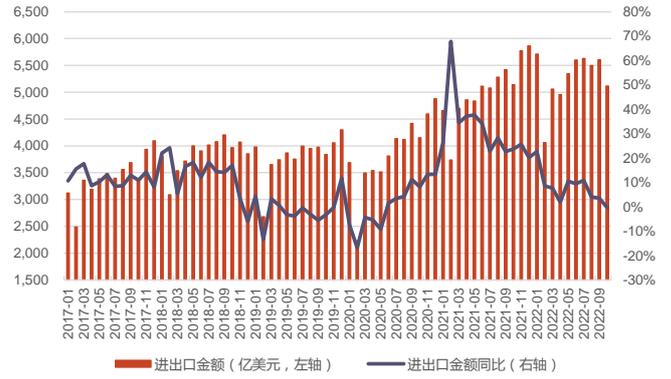
我们通过跟踪制造业PMI指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。受国内疫情点多面广频发等多重因素影响，11月份制造业PMI指数为48.0%，比10月下降1.2pct，创下年内第二低，反映疫情防控政策优化过程中经济受到的影响，未来一段时间基本面的演变可能延续这一基调。2022年10月规模以上工业增加值同比增长5.0%（前值为+6.3%），环比增速为0.33%（前值为+0.84%），主要是受疫情多地散发影响，供给有所放缓，但强于7、8月的水平。2022年1-10月全国固定资产投资同比增长5.8%，增速大体与7-9月持平；10月固投单月同比增速为4.3%，相对于9月的6.7%下降了2.4pct，地产投资构成较大拖累。2022年10月进出口金额同比增速由正转负，同比减少0.4%，其中出口单月同比减少0.3%，出口增速自2020年6月以来首次转负（上月为+5.7%），海外发达经济体持续加息对其需求的冲击效应持续显现。

图 9：2022 年 11 月制造业 PMI 指数环比下跌（单位：%）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 11 月

图 10：2022 年 10 月进出口增速下降



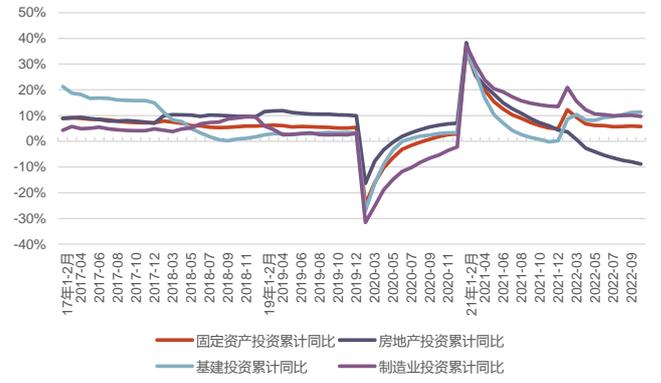
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 10 月

图 11：2022 年 10 月工业增加值增速环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 10 月

图 12：2022 年 10 月固定资产投资增速小幅回落

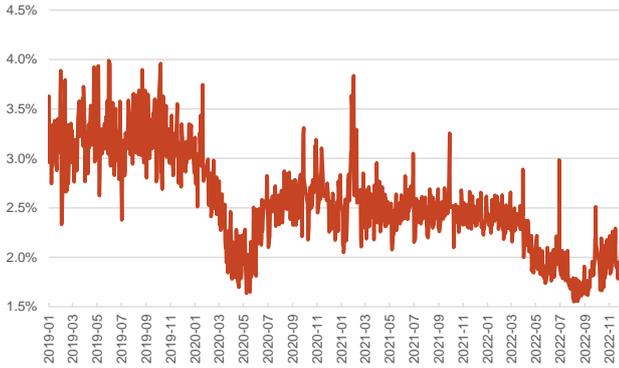


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 10 月

## 2、 交运公司成本端重要数据跟踪

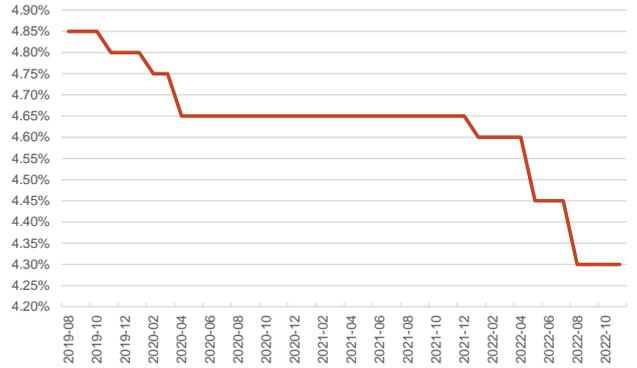
基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期以上 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率小幅振荡，五年期以上 LPR 在 2022 年 11 月维持不变；人民币兑美元汇率在 7.10 附近波动明显；布伦特原油价格下跌至 86 美元/桶左右。

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 2022 年 12 月 2 日

图 14：五年期以上 LPR 维持不变



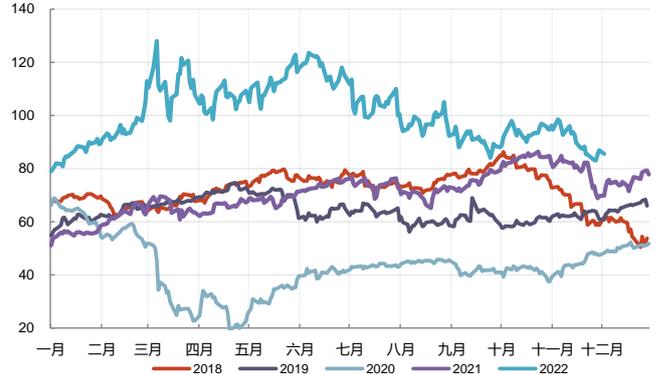
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 11 月 21 日

图 15：人民币兑美元汇率波动明显（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 12 月 2 日

图 16：布伦特原油价格下跌（单位：美元/桶）

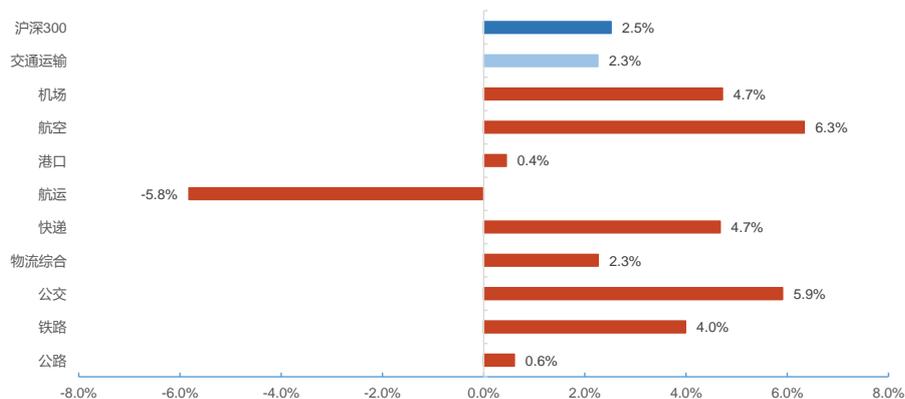


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 12 月 2 日

### 3、行情回顾

2022 年第四十九周，沪深 300 指数上涨 2.5%，交通运输行业指数上涨 2.3%，跑输沪深 300 指数 0.2pct。分子行业看，仅航运板块下跌，跌幅为 5.8%；航空、公交、机场、快递涨幅居前，涨幅分别为 6.3%、5.9%、4.7%、4.7%。

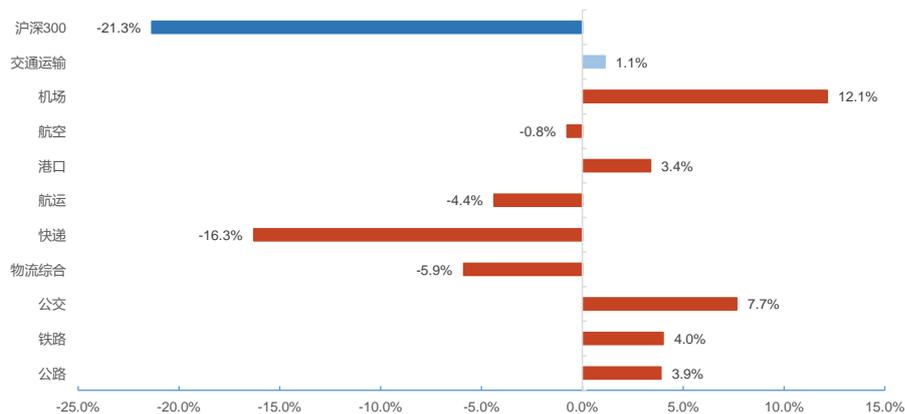
图 17：交运子行业 2022 年第四十九周涨跌幅



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 年前四十九周，沪深 300 指数下跌 21.3%，交通运输行业指数上涨 1.1%，跑赢沪深 300 指数 22.4 pct。分子行业看，快递、物流综合、航运、航空板块下跌，年初至今跌幅分别为 16.3%、5.9%、4.4%、0.8%；机场、公交、铁路板块涨幅居前，年初至今涨幅分别为 12.1%、7.7%、4.0%。

图 18：交运子行业 2022 年前四十九周涨跌幅



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

多地陆续放宽进入公共场所或公共出行时的核酸检测证明要求,条件下放宽核酸筛查,客运需求有望逐步恢复;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,未来两年航空客运需求必将逐步恢复,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、白云机场和顺丰控股,建议关注中国东航、南方航空、吉祥航空和上海机场。

## 5、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。

## 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