

行业研究

港澳通关全面恢复，春运返程客流加速恢复

——交通运输行业周报 20230205

要点

◆**疫情防控持续优化，12 月客运需求环比增长。**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。2023 年 1 月非制造业 PMI 指数为 54.4%，较 2022 年 12 月上升 12.8pct，在 6 个月连续回落后景气水平触底回升；其中服务业随疫情高峰结束及春节假期到来景气水平大幅提升，1 月服务业 PMI 为 54.0%，较上月增长 14.6 pct。2022 年 12 月社零增速同比下降 1.8%（前值为-5.9%），环比下降 0.14%（前值为-0.08%）；从消费品维度来看，分项之间分化明显，诸多其他可选消费、服务消费表现低迷。2022 年 12 月全国免税品进出口金额同比下降 37.1%，环比增长 34.1%。香港地区的中国内地旅客 2022 年 12 月入境（关）人数为 6.7 万人次，环比增长 14.6%，为疫情以来最高值；2022 年 12 月内地居民赴日人数为 3.4 万人次，环比增长 59.5%；2022 年 12 月内地居民赴澳人数为 33.7 万人次，环比增长 5.1%。

◆**疫情感染高峰冲击生产活动，货运需求处于低位。**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。随着疫情防控转入新阶段，企业生产经营活动逐步恢复，2023 年 1 月份制造业 PMI 指数为 50.1%，比 12 月增长 3.1pct，重返扩张区间。2022 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 1.3%（前值为+2.2%），环比增长 0.06%（前值为-0.31%）；12 月工业生产延续四季度以来的持续放缓态势，随着优化疫情防控政策继续推进，后续工业生产将重新进入恢复通道中。2022 年 1-12 月全国固定资产投资同比增长 5.1%，累计增速持续放缓。2022 年 12 月进出口金额同比减少 8.9%，其中出口同比下降 9.9%（前值为-8.7%），主要原因为上年同期基数较高、12 月疫情高峰冲击国内生产与运输活动以及全球总需求继续下滑，尤其对欧洲出口跌大幅回落；进口同比下降 7.5%（前值为-10.6%），环比增速为 0.8%，高于历史同期，其中原材料和工业品的边际贡献较强。

◆**人民币兑美元汇率升值，原油价格回落。**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 天回购利率回升至 2.0% 左右，五年期以上 LPR 在 2023 年 1 月维持不变；人民币兑美元汇率升值至 6.75 人民币/美元以下；布伦特原油价格降至 82 美元/桶左右。

◆**投资建议：**国内外出行限制放开，客运需求恢复趋势明确，但仍需要时间；随着航空客运需求的逐步恢复，航空机场公司盈利能力也将快速改善。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、春秋航空、白云机场、上海机场和顺丰控股，建议关注中国东航、南方航空和吉祥航空。

◆**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	10.03	-1.15	-2.80	0.26	-	-	38	增持
600004.SH	白云机场	14.24	-0.17	-0.46	0.25	-	-	57	增持
600009.SH	上海机场	60.77	-0.89	-0.95	0.16	-	-	373	增持
002352.SZ	顺丰控股	57.71	0.87	1.27	1.92	66	45	30	买入
601021.SH	春秋航空	59.94	0.04	-2.55	1.53	1405	-	39	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-02-03；

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

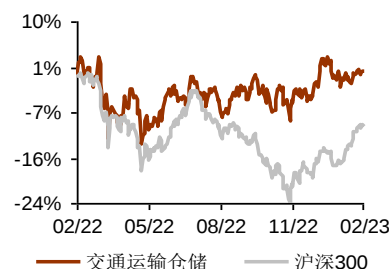
chengxx@ebsecn.com

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

疫情冲击公司经营，疫后修复成长可期——白云机场（600004.SH）2022 年业绩预告点评（2023-01-31）

多重冲击致亏损扩大，期待未来盈利修复弹性——中国国航（601111.SH）2022 年业绩预告点评（2023-01-31）

疫情影响逐步消散，盈利有望继续增长——顺丰控股（002352.SZ）2022 年业绩预告点评（2023-01-31）

防控政策优化，公司盈利能力将逐步恢复——春秋航空（601021.SH）2022 年业绩预告点评（2023-01-30）

防控政策不断优化，产能释放逐步恢复——快递行业 2022 年 12 月经营数据点评（2023-01-19）

春运全面启动，客运需求持续修复——航空机场行业 2022 年 12 月经营数据点评（2023-01-17）

出行限制基本取消，客运需求修复可期——交通运输行业周报 20230102（2023-01-02）

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

1、周报观点

1.1、疫情防控持续优化，12月客运需求环比增长

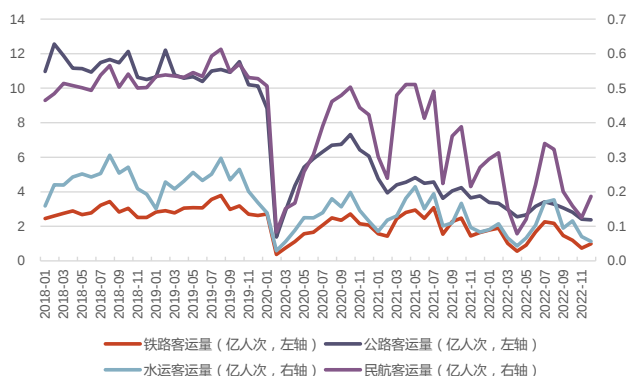
2022年12月，全国旅客客运量同比下降约37.4%，其中，铁路、公路、水运、民航客运量分别同比下降约39.9%、36.8%、32.4%、30.9%，分别相当于19年同期水平的37.7%、23.5%、33.7%、35.5%。

2022年12月，全国旅客周转量同比下降约28.0%，其中，铁路、公路、水运、民航客运周转量分别同比下降约26.6%、36.9%、29.5%、24.5%，分别相当于19年同期水平的43.3%、24.5%、21.8%、32.5%。

国内疫情防控持续优化，2022年12月旅客出行需求环比增长。2022年12月，全国旅客客运量环比增长约7.9%，其中铁路、公路、水运、民航客运量分别环比变化约+34.4%、-1.6%、-19.3%、+48.9%；2022年12月，全国旅客周转量环比增长约35.7%，其中铁路、公路、水运、民航客运周转量分别环比变化约+44.4%、-0.9%、-16.6%、+53.4%。

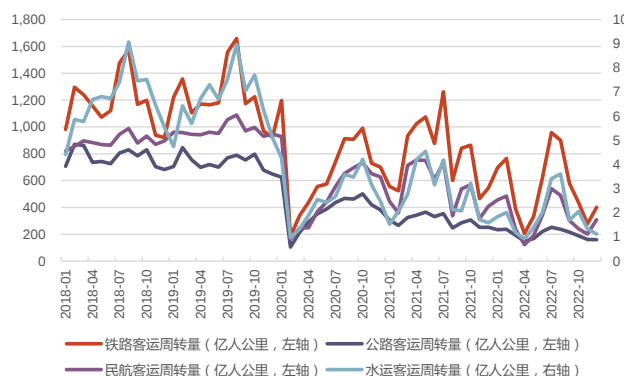
2022年全年，全国旅客客运量约55.9亿人，较21年下降32.7%，相当于19年的32.7%，其中铁路、公路、水运、民航客运量分别较21年下降36.1%、30.3%、28.8%、42.9%，分别相当于19年的45.6%、27.3%、42.6%、38.2%。

图1：2022年12月铁路、民航客运量环比增长



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年12月

图2：2022年12月铁路、民航客运周转量环比增长



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至2022年12月

2022年12月，全国36个中心城市完成客运量23.0亿人，同比下降49.7%。分方式看，公共汽车、城市轨道交通、巡游出租车、轮渡客运量分别完成8.8亿人、11.1亿人、3.1亿人、252万人，同比分别下降56.3%、44.7%、44.1%、41.5%。

2022年全年，全国36个中心城市完成公共交通客运量405.6亿人次，同比下降23.4%。分方式看，公共汽车、城市轨道交通、巡游出租车、轮渡客运量分别完成166.2亿人、185.9亿人、53.1亿人、0.43亿人，同比分别下降27.3%、19.1%、24.8%、27.9%。

根据交通运输部公布数据，截至2023年2月4日（春运第29天），全国铁路、公路、水路、民航合计日均发送旅客3962.8万人次，同比2022年增长56.4%，恢复至2019年52.7%。具体来看，铁路、公路、水路、民航日均发送旅客分别829.5万人次、2941.0万人次、58.4万人次、133.9万人次，同比2022

年增长 39.5%、63.0%、38.1%、44.1%，恢复至 2019 年的 83.0%、47.1%、53.7%、73.5%。

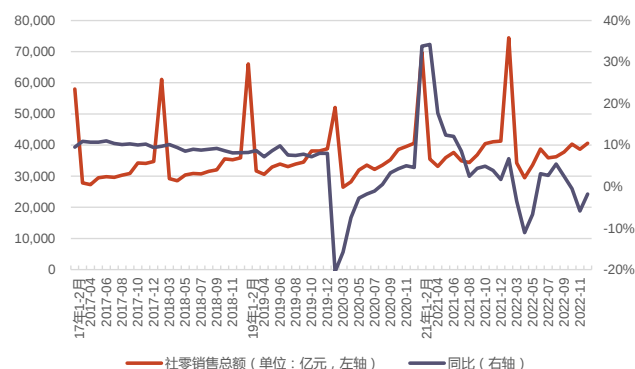
我们通过跟踪非制造业 PMI 指数、社零增速、主要国家中国游客入境人次、免税品进出口金额来观察未来客运需求的变化趋势。2023 年 1 月非制造业 PMI 指数为 54.4%，较 2022 年 12 月上升 12.8pct，在 6 个月连续回落后景气水平触底回升；其中服务业随疫情高峰结束及春节假期到来景气水平大幅提升，1 月服务业 PMI 为 54.0%，较上月增长 14.6 pct；前期受疫情影响较大的餐饮、住宿、零售等行业商务活动指数环比上月均增长 24.0pct 以上，重返扩张区间。2022 年 12 月社零增速同比下降 1.8%（前值为-5.9%），环比下降 0.14%（前值为-0.08%）；从消费品维度来看，分项之间分化明显，诸多其他可选消费、服务消费表现低迷。2022 年 12 月全国免税品进出口金额同比下降 37.1%，环比增长 34.1%。香港地区的中国内地旅客 2022 年 12 月入境（关）人数为 6.7 万人次，环比增长 14.6%，为疫情以来最高值；2022 年 12 月内地居民赴日人数为 3.4 万人次，环比增长 59.5%；2022 年 12 月内地居民赴澳人数为 33.7 万人次，环比增长 5.1%。

图 3：2023 年 1 月非制造业 PMI 指数环比增长（单位：%）



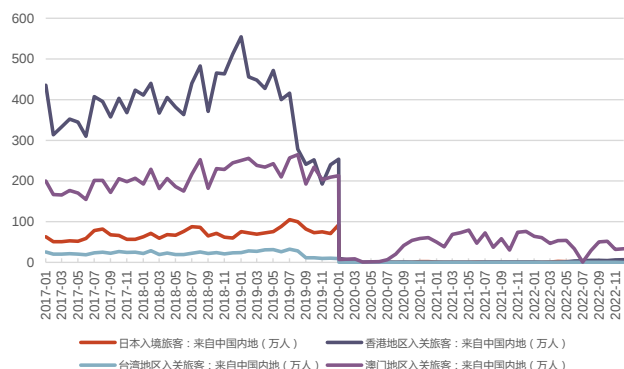
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2023 年 1 月

图 4：2022 年 12 月社会消费品零售总额同比下降



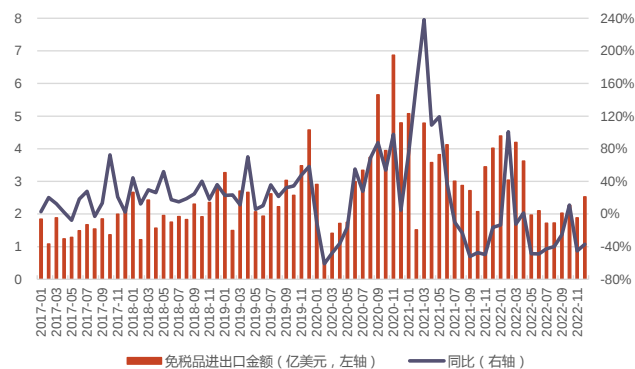
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 12 月

图 5：2022 年 12 月香港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 12 月

图 6：2022 年 12 月免税品进出口金额环比增长



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 12 月

1.2、疫情感染高峰冲击生产活动，货运需求处于低位

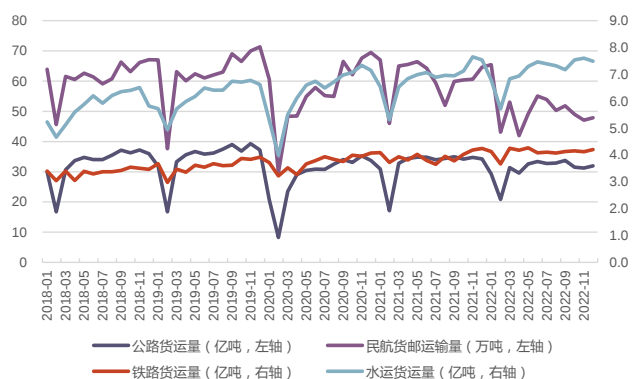
2022 年 12 月，全国货运量同比下降约 5.3%，其中铁路货运量同比下降约 0.95%，降幅环比上月减少 0.69pct；公路货运量同比下降约 6.9%，降幅环比上月减少 3.6pct；水运货运量同比下降约 0.68%，降幅环比上月增加 0.05pct；民航货运量同比下降约 25.9%，降幅环比上月增加 3.4pct。

2022 年 12 月，全国货运周转量同比增长约 0.7%，环比上月增速由负转正，其中铁路周转量同比上涨约 1.5%，环比上月增速增长 0.3pct；公路货运周转量同比下降约 3.4%，降幅环比上月减少 1.3pct；水运货运周转量同比增长约 2.8%，环比上月增速由负转正；民航货运周转量同比下降约 21.4%，降幅环比上月增加 6.4pct。

2022 年 12 月全国港口完成货物吞吐量 13.7 亿吨，同比增长 2.5%。其中，内、外贸吞吐量分别同比增长 1.6%和 4.8%；完成集装箱吞吐量 2530 万标箱，同比增长 9.6%。

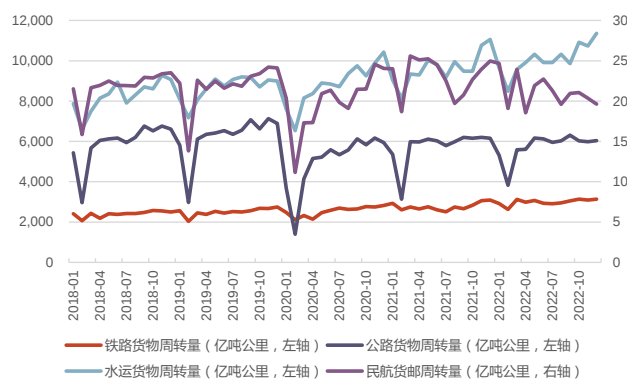
2022 全年完成营业性货运量 506.1 亿吨，同比下降 2.9%；其中铁路、公路、水运、民航货运量分别同比变化+4.5%、-5.2%、+3.8%、-16.9%。全年完成港口货物吞吐量 156.8 亿吨，同比增长 0.9%；完成集装箱吞吐量 3.0 亿标箱，同比增长 4.7%。

图 7：2022 年 12 月铁路、公路、水运、民航货运量同比下降



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 12 月

图 8：2022 年 12 月铁路、水路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 12 月

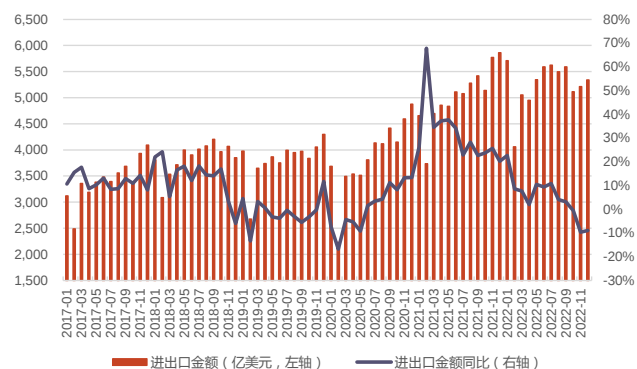
我们通过跟踪制造业 PMI 指数、进出口增速、工业增加值增速、固定资产投资增速来观察未来货运量的变化趋势。随着疫情防控转入新阶段，企业生产经营活动逐步恢复，2023 年 1 月份制造业 PMI 指数为 50.1%，比 12 月增长 3.1pct，重返扩张区间；但目前不少指数仍处在荣枯线以下，预示经济仍处恢复过程中，后续恢复可期，但具体情况仍需进一步观察。2022 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 1.3%（前值为+2.2%），环比增长 0.06%（前值为-0.31%）；12 月工业生产延续四季度以来的持续放缓态势，随着优化疫情防控政策继续推进，后续工业生产将重新进入恢复通道中。2022 年 1-12 月全国固定资产投资同比增长 5.1%，累计增速持续放缓，其中地产投资仍然低迷，但年末稍有好转；制造业投资全年维持在较高增速水平，在主要经济内生指标中表现较好；基建投资有效支撑了经济，但四季度增速放缓。2022 年 12 月进出口金额同比减少 8.9%，其中出口同比下降 9.9%（前值为-8.7%），主要原因为上年同期基数较高、12 月疫情高峰冲击国内生产与运输活动以及全球总需求继续下滑，尤其对欧洲出口跌大幅回落；进口同比下降 7.5%（前值为-10.6%），环比增速为 0.8%，高于历史同期，其中原材料和工业品的边际贡献较强。

图 9：2023 年 1 月制造业 PMI 指数环比增长（单位：%）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2023 年 1 月

图 10：2022 年 12 月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 2022 年 12 月

图 11：2022 年 12 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 12 月

图 12：2022 年 12 月固定资产投资增速有所回升

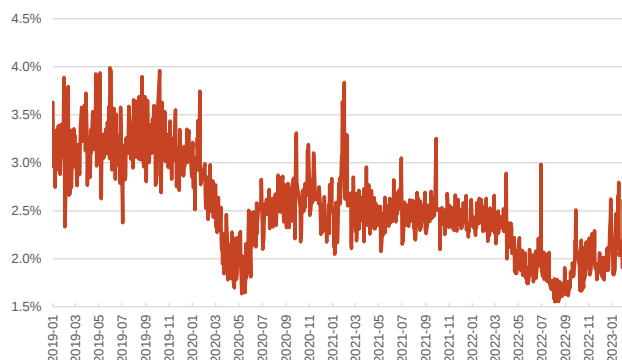


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2022 年 12 月

2、交运公司成本端重要数据跟踪

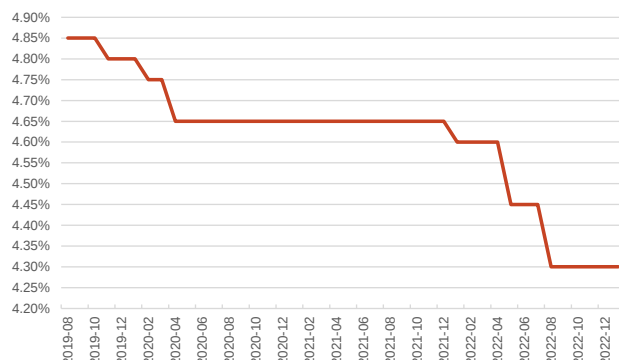
基于交运公司成本结构，我们跟踪 7 天回购利率、五年期以上 LPR、美元汇率来观察财务费用的变化趋势；跟踪油价来观察运营成本的变化趋势。整体来看，7 天回购利率回升至 2.0% 左右，五年期以上 LPR 在 2023 年 1 月维持不变；人民币兑美元汇率升值至 6.75 人民币/美元以下；布伦特原油价格降至 82 美元/桶左右。

图 13：7 天回购利率回升至 2.0% 左右



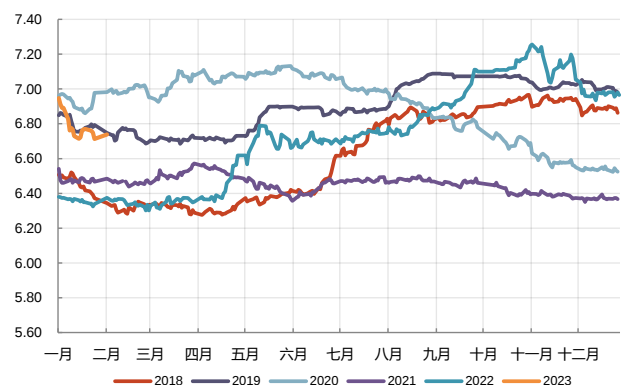
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2023 年 2 月 3 日

图 14：五年期以上 LPR 维持不变



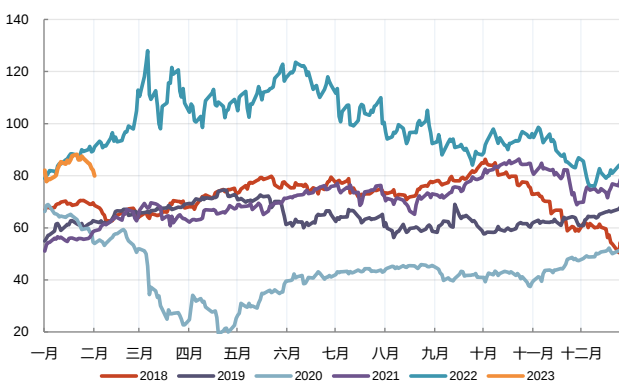
资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2023 年 1 月 20 日

图 15：人民币兑美元汇率升值（单位：人民币/美元）



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2023 年 2 月 3 日

图 16：布伦特原油价格回落（单位：美元/桶）

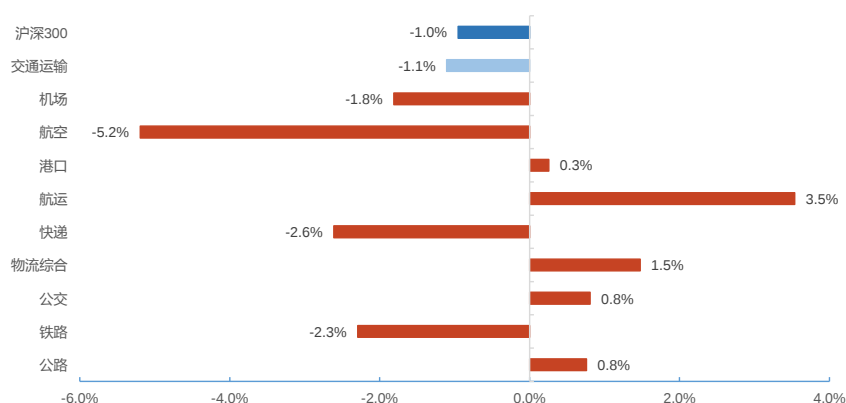


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2023 年 2 月 3 日

3、行情回顾

2023 年第六周，沪深 300 指数下跌 1.0%，交通运输行业指数下跌 1.1%，跑输沪深 300 指数 0.1pct。分子行业看，航空、快递、铁路、机场板块下跌，跌幅分别为 5.2%、2.6%、2.3%、1.8%；航运、物流综合板块涨幅居前，涨幅分别为 3.5%、1.5%。

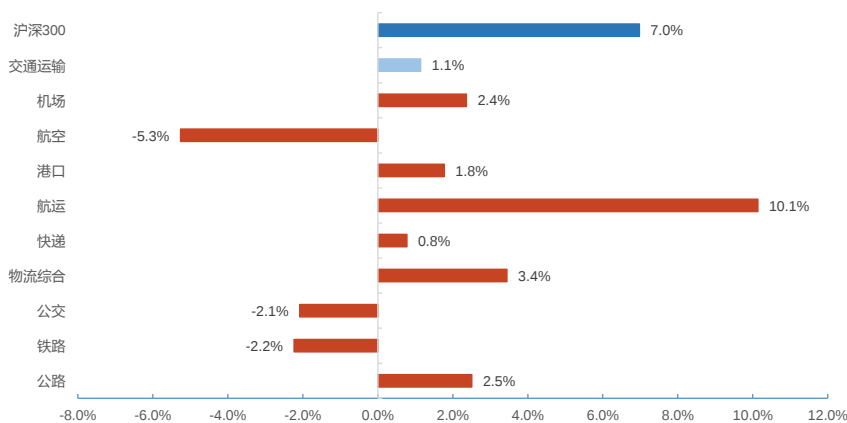
图 17：交运子行业 2023 年第六周涨跌幅



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

2023 年前六周，沪深 300 指数上涨 7.0%，交通运输行业指数上涨 1.1%，跑输沪深 300 指数 5.9pct。分子行业看，航空、铁路、公交板块下跌，年初至今跌幅分别为 5.3%、2.2%、2.1%；航运、物流综合、公路板块涨幅居前，年初至今涨幅分别为 10.1%、3.4%、2.5%。

图 18：交运子行业 2023 年前六周涨跌幅



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

国内外出行限制放开，客运需求恢复趋势明确，但仍需要时间；随着航空客运需求的逐步恢复，航空机场公司盈利能力也将快速改善。我们维持行业“增持”评级，推荐中国国航、春秋航空、白云机场、上海机场和顺丰控股，建议关注中国东航、南方航空和吉祥航空。

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
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。

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所载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