

强于大市

交通运输行业周报

巴拿马运河堵塞运力供给受到冲击，冬春淡季
西北地区各机场多举措保障市场稳定

航运方面，巴拿马运河通行能力下降，运力供给受到冲击。航空方面，西北各机场保障新航季航空市场稳定，马士基空运即时报价服务上线。快递方面，京东物流三季度业绩显著提升，快递业务、快运业务高速发展。

■ 核心观点：

①巴拿马运河通行能力下降，运力供给受到冲击，替代路线实效尚未明确。截至 11 月 12 日 21 时，排队等待过境的船舶已增至 127 艘。巴拿马运河的“插队权”拍卖价格历史纪录被刷新，高达 397.5 万美元。很多船舶无法负担接近 450 万美元的使用成本，可能选择等待或绕航。这可能使期货和现货市场上的运价回升。替代航线实际效果尚不确定。常规路线经过巴拿马运河的总航程约为 10193 海里，需 28.31 天。经苏伊士运河的替代路线总航程约为 14025 海里，需 38.96 天。经好望角的替代路线总航程约为 15186 海里，需 42.18 天。对于美洲干散货贸易，替代路线可能增加约 4700 海里和 13 天的额外成本。②西北各机场多举措保障新航季航空市场稳定，马士基空运即时报价服务上线。根据中国民航网，近期面对传统的冬春航空淡季市场，西北地区各机场主动推出多举措联合航司和地方文旅企业，保障西北民航全年运输生产目标实现，2023 年冬春航季，西北地区计划航班量达 12365 班/周，较 2019 年同航季增长 29%，西北民航运输生产呈稳步恢复态势。马士基集团近期在其公司官网上线空运在线订舱服务——即时报价。随着全球经济和贸易的不断发展，空运是全球供应链中重要的一环，马士基空运价格报价服务的上线，有利于帮助客户及研究人员了解市场行情并做出更为精确高效的决策。③京东物流三季度业绩显著提升，快递业务、快运业务高速发展。11 月 15 日，京东物流披露 2023 三季度业绩报告，实现总收入 417 亿元，同比增长 16.5%，外部客户收入占比提升至 72%，归母净利润达 8.4 亿元，同比增长 89%。京东物流持续深耕一体化供应链核心赛道，外部客户收入成为营收主力。我们认为，京东物流快递业务收入的亮眼表现，主要得益于京东快递聚焦客户体验，对标国内同行业标准，不断加强产品能力建设并保持优势的定价能力，同时，持续强化派件上门服务，提升客户体验，进而获得良好的评价和客户信赖程度的提高。其次，我们看好京东物流与德邦股份能形成有效的协同效应，资源整合后，两者或有可观的业绩提升潜力。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：11 月中旬至 11 月下旬期间，价格持续上涨。②航运港口：集运运价指数继续下跌，干散货运价持续上升。③快递物流：双十一期间全国快递业务量达 77.67 亿件，同比增长 25.7%。④即时物流：达达集团三季度业绩提升明显，京东到家实现即时零售领域新突破。⑤航空出行：11 月第三周国际日均执飞航班环比上升 1.49%，同比增加 984.64%。⑥公路铁路：上周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值 443 元/吨，通车数环比下降，11 月 11 日通车数 842 车。⑦交通新业态：滴滴 9 月份市占率 78.95%，环比减小 1.77%。

■ 投资建议：

关注“一带一路”工程物流和汽车船运输市场的投资机会。重点推荐中远海特（600428.SH）、长久物流（603569.SH），建议关注青岛港（601298.SH）、唐山港（601000.SH）等。

关注低估值、高股息的公路铁路板块投资机会。建议关注皖通高速（600012.SH）、宁沪高速（600377.SH）、招商公路（001965.SZ）等。

关注油运市场景气带来的投资机会。重点推荐招商轮船（601872.SH），建议关注中远海能（600026.SH）、招商南油（601975.SH）。

■ 风险提示：

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

相关研究报告

《交通运输行业周报》20231112

《交通运输行业周报》20231106

《大宗供应链行业深度报告》20231101

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

联系人：刘国强

guoqiang.liu_01@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122070018

目录

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 巴拿马运河通行能力下降，运力供给受到冲击，替代路线实效尚未明确.....	5
1.2 西北各机场多举措保障新航季航空市场稳定，马士基空运即时报价服务上线.....	6
1.3 京东物流三季度业绩显著提升，快递业务、快运业务高速发展	7
2 行业高频动态数据跟踪	8
2.1 航空物流高频动态数据跟踪	8
2.2 航运港口高频动态数据跟踪	9
2.3 快递物流动态数据跟踪	14
2.4 即时物流动态数据跟踪	16
2.5 航空出行高频动态数据跟踪	17
2.6 公路铁路高频动态数据跟踪	20
2.7 交通新业态动态数据跟踪	21
3 交通运输行业上市公司表现情况	25
3.1 A 股交通运输上市公司发展情况	25
3.2 交通运输行业估值水平	25
4 投资建议	27
5 风险提示	28

图表目录

图表 1-1. BDI 指数（日）	5
图表 1-2. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）	5
图表 1-3. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）	5
图表 1-4. PDCI 综合指数（周）	5
图表 1-5. 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）	6
图表 1-6. 国内主要机场计划航班量（周）	6
图表 1-7. 2023 年 7 月上市航司航班量（架次）及环比	7
图表 1-8. 2023 年 7 月上市航司运力（万座公里）及环比	7
图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）	8
图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）	8
图表 2-3. 亚太至欧美航空货运平均价格指数（月）	8
图表 2-4. 上海至欧美国家主要城市航空货运价格（月）	8
图表 2-5. 货运航班执行量（日）	9
图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）	9
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）	9
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）	9
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）	10
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）	10
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）	10
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）	10
图表 2-13. BDI 指数（日）	10
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）	10
图表 2-15. VLCC-TCE 运价指数（日）	11
图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）	11
图表 2-17. Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价指数（日）	11
图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）	11
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE	12
图表 2-20. 汽车船（PCTC）运价（月）	12
图表 2-21. 滚装船（RORO）运价（月）	12
图表 2-22. 多用途船运价数据	13
图表 2-23. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）	13
图表 2-24. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）	13
图表 2-25. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	14
图表 2-26. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	14
图表 2-27. 快递业务量及同比增速（月）	15
图表 2-28. 行业月度累计件量同比增速（月）	15

图表 2-29. 快递业务收入及同比增速（月）	15
图表 2-30. 快递业务收入累计增速（月）	15
图表 2-31. 典型快递上市公司单票价格（月）	15
图表 2-32. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）	15
图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月）	16
图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）	16
图表 2-35. 顺丰同城月活用户数（月）	17
图表 2-36. 达达快送月活用户数（月）	17
图表 2-37. 美团优选月活用户数（月）	17
图表 2-38. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）	17
图表 2-39. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	18
图表 2-40. 我国国际航班计划及执飞架次（日）	18
图表 2-41. 国内飞机日利用率（小时/日）	18
图表 2-42. 国内可用座公里（日）	18
图表 2-43. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）	19
图表 2-44. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）	19
图表 2-45. 欧洲地区国际航班执飞架次情况（日）	19
图表 2-46. 部分国家航司执行率（日）	19
图表 2-47. 中国部分航司可用座公里（月）	19
图表 2-48. 中国部分航司收入客公里（月）	19
图表 2-49. 中国公路物流运价指数（周）	20
图表 2-50. 高速公路货车通行量（日）	20
图表 2-51. 全国铁路货运量（日）	21
图表 2-52. 全国铁路货运周转量（月）	21
图表 2-53. 甘其毛都口岸通车数.....	21
图表 2-54. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）	21
图表 2-55. 运满满月活用户数（月）	22
图表 2-56. 货拉拉月活用户数（月）	22
图表 2-57. 快狗打车月活用户数（月）	22
图表 2-58. 滴滴出行月活用户数（月）	22
图表 2-59. 嘀嗒出行月活用户数（月）	24
图表 2-60. 网约车市场格局变化（月）	24
图表 2-61. 理想汽车销售数据（月）	24
图表 2-62. 联想 PC 出货量（季）	24
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....	25
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况	25
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比	26
图表 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比	26
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比	26

1 本周行业热点事件点评

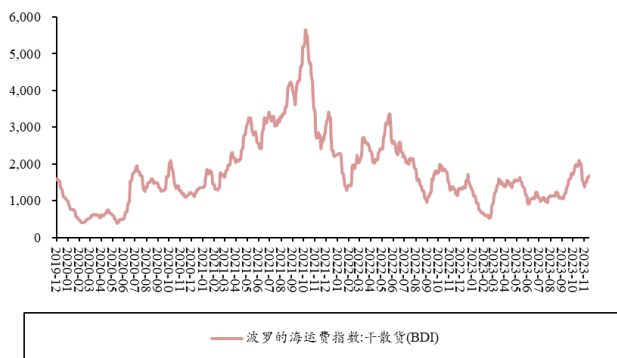
1.1 巴拿马运河通行能力下降，运力供给受到冲击，替代路线实效尚未明确

事件：常规巴拿马运河的日通过能力为 39 艘。由于运河十月水位持续下降，运河管理局被迫宣布在未来数月内分阶段大幅减少运河过境量的计划。从 11 月 3 日起，运河每日通行名额从 31 个减少至 25 个，后续三个月，每日通行名额将继续逐步减少，最终在 2 月 1 日减少至 18 个。

我们的观点：巴拿马运河拥堵导致运力供给减少，运价可能有所回升。截至 11 月 12 日 21 时，已预订过境排队的船舶数量为 52 艘，未预订过境排队的船舶数量为 75 艘，合计 127 艘。这一数字较每日 24 个通行名额限制生效前猛增近 40%。通行名额的持续缩减导致运河“插队权”的拍卖价格历史纪录继续被急于过境的船舶刷新。为获得巴拿马运河的优先过境权，日本 Eneos 集团在周三的一次拍卖中支付了 397.5 万美元。很多船舶无法负担巴拿马运河接近 450 万美元的使用成本，只能选择等待或绕航。因此，这种不利冲击可能使期货和现货市场上的运价有所回升，不过现货市场的流动性因参与者对形势的评估而有所下降。

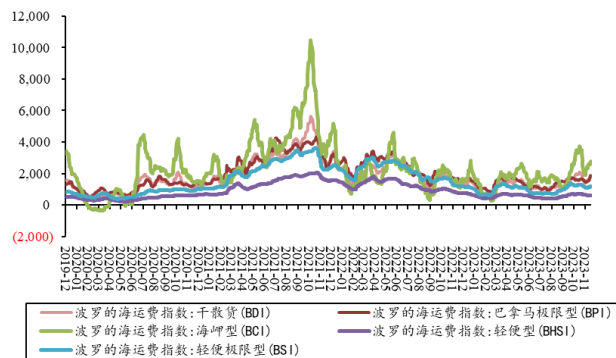
替代航线或有助于运力供给，但实效仍未可知。巴拿马运河服务的主要航线是美国东海岸-亚洲、美国东海岸-南美西海岸、欧洲-南美西海岸等。以美国休斯顿港至中国上海港的航次为例，常规航线经过巴拿马运河的总航程约为 10193 海里，航行时间约 28 天。经苏伊士运河的替代路线，总航程约为 14025 海里，航行时间约为 39 天。经好望角的替代路线，总航程约为 15185.55 海里，航行时间约为 42 天。经苏伊士运河的替代路线在最理想情况下需绕航约 4000 海里，多航行 10 天。对于美洲干散货贸易而言，原本途经巴拿马运河的船舶替代路线之一为绕道阿根廷南端附近的合恩角。以智利圣安东尼奥至哥伦比亚巴兰基利亚为例，常规航线经过巴拿马运河的总航程约为 3035 海里，按航行时间约为 8 天。经合恩角的替代路线，总航程约为 7755 海里，航行时间约为 21 天。

图表 1-1. BDI 指数（日）



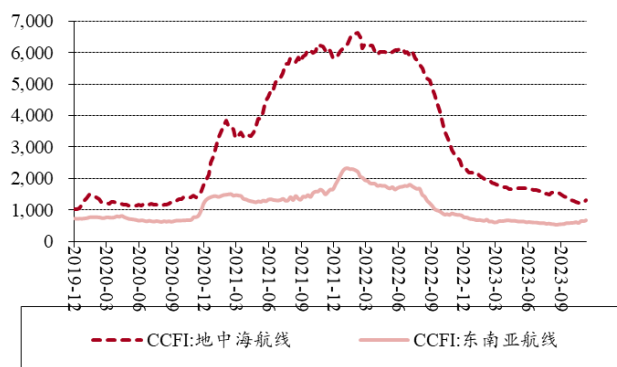
资料来源：万得，中银证券

图表 1-2. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



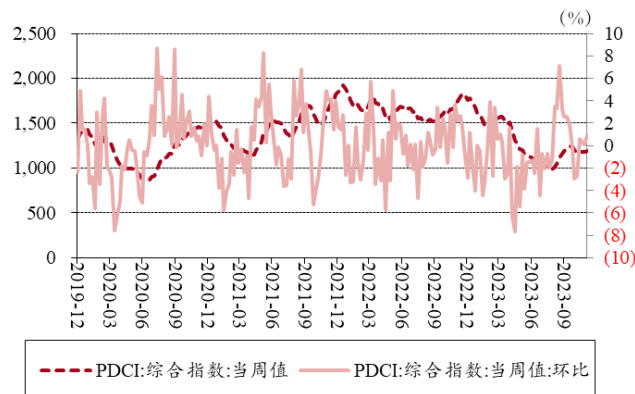
资料来源：万得，中银证券

图表 1-3. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

投资建议：建议关注航运市场投资机会。重点推荐招商轮船，建议关注太平洋航运。

1.2 西北各机场多举措保障新航季航空市场稳定，马士基空运即时报价服务上线

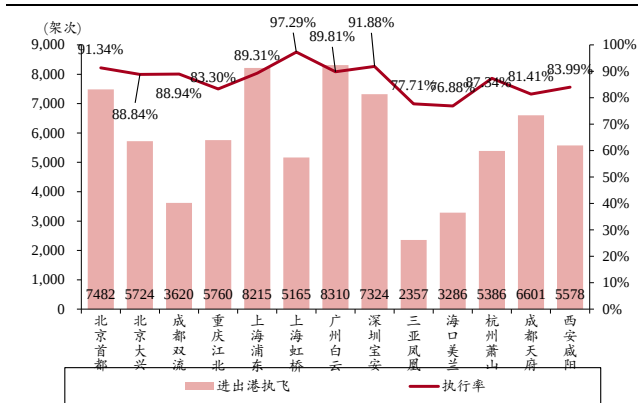
事件：根据中国民航网报导，近期面对传统的冬春航空淡季市场，西北地区各机场主动推出多举措联合航司和地方文旅企业，保障西北民航全年运输生产目标实现；近日，马士基集团在其公司官网上线空运在线订舱服务——即时报价。

我们的观点：民航市场方面，西北各机场主动作为，多举措保障市场稳定，积极应对市场淡季，为实现西北民航全年运输生产目标创造力有利条件。根据中国民航网，西北各机场通过创新营销手段，推动航旅融合，打造航空新产品，积极扩内需稳增长。兰州机场联合携程、同程旅行推出“经兰飞、如意行”直减产品。银川机场举办“飞跃山海、相约蓝天”2023 年冬春航空旅游集市，与多家航司、旅行社联合推出集优惠客票、会员权益、精品航线、机场特色服务为一体的航空旅游产品，同期，延安机场举办转场投运五周年暨首届航空文化旅游集市，西宁机场、德令哈机场联合长龙航空推出“龙行天下-双城版”通勤探亲“无限飞”产品，榆林机场联合贵州省文旅企业推出“一多、两减、三免”产品，即贵州省内景区“一票多日使用”，贵州省内指定酒店优惠、入黔旅游高速通行费减半，三类指定群体入黔旅游景区门票免费。据中国民航网，2023 年冬春航季，西北地区计划航班量达 12365 班/周，较 2019 年同航季增长 29%，西北民航运输生产呈稳步恢复态势。

马士基集团上线空运即时报价服务，更直接体现空运市场行情。根据马士基集团公告，马士基官方网站 Maersk.com 全新上线了空运在线订舱服务——即时报价（Instant Pricing）。我们认为，随着全球经济和贸易的不断发展，空运是全球供应链中重要的一环，该报价服务的上线，有利于帮助客户及相关研究者了解市场行情并做出更为精确高效的决策。

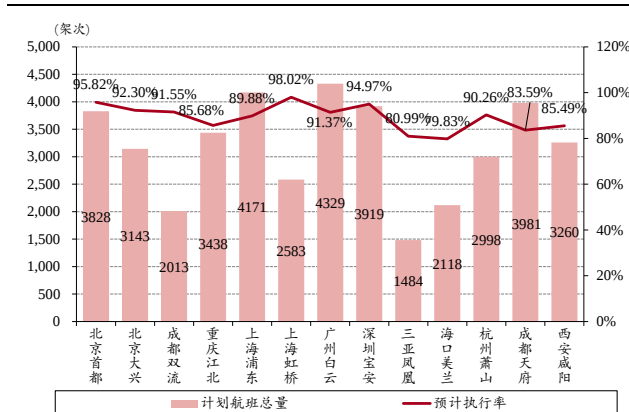
机场方面：本周（11.11-11.17）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（8310 班次）、上海浦东机场（8215 班次）、北京首都机场（7482 班次）、深圳宝安机场（7324 班次）、成都天府机场（6601 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+1.82%、大兴+1.62%、双流+1.77%、江北+1.86%、浦东+1.92%、虹桥+0.76%、白云+0.78%、宝安+1.27%、三亚+4.15%、海口+6.79%、萧山+0.84%、天府+0.84%、咸阳+1.51%。

图表 1-5. 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）



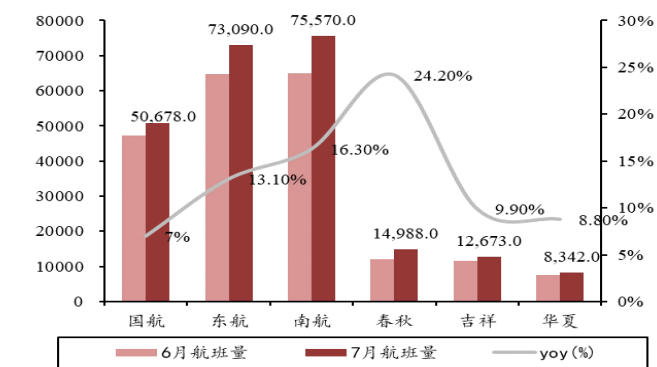
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-6. 国内主要机场计划航班量（周）



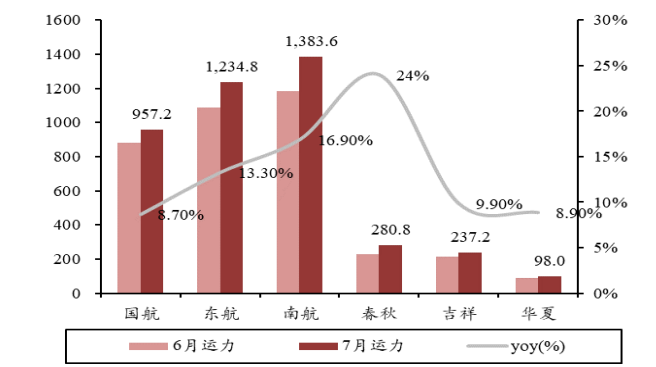
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-7. 2023 年 7 月上市航司航班量（架次）及环比



资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-8. 2023 年 7 月上市航司运力（万座公里）及环比



资料来源：航班管家，中银证券

投资建议：动态参与航空出行板块的反转机会。建议继续关注国际业务占比较大的中国国航（601111.SH）和依托出入境客流开展免税业务的上海机场（600009.SH），关注低成本航司春秋航空（601021.SH）、支线龙头华夏航空（002928.SH）。估值角度来看，关注南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、白云机场（600004.SH）。

1.3 京东物流三季度业绩显著提升，快递业务、快运业务高速发展

事件：11 月 15 日，京东物流披露 2023 三季度业绩报告，实现总收入 417 亿元，同比增长 16.5%，外部客户收入占比提升至 72%，归母净利润达 8.4 亿元，同比增长 89%。

京东物流持续深耕一体化供应链核心赛道，外部客户收入成为营收主力。京东物流在同行业内专注于自身的一体化供应链业务，业务客户主要由原有的内部一体化供应链客户及外部客户组成，截至 2023 年三季度，京东物流外部客户收入占比已连续五个季度超过 70%，成为一体化供应链业务的主力。外部客户所在的销售渠道涵盖线上和线下，分销场景复杂，需要京东物流专业的一体化供应链定制解决方案，除却国内客户外，京东物流业持续为海外客户提供物流服务，通过自动化技术与运营经验的组合，持续助力中国品牌一站式出海。

快递业务收入领跑同业，合并德邦集团获得的增量效应明显。根据公告披露，三季度，京东物流包含快递、快运等在内的来自其他客户的收入为 221 亿元，同比增长 25.7%。快递业务方面，京东物流快递业务收入自 2021 年以来已连续保持单季度收入增速高于行业增速，主要得益于京东快递聚焦客户体验，对标国内同行业务标准，不断加强产品能力建设并保持优势的定价能力，同时，持续强化派件上门服务，提升客户体验，进而获得良好的评价和客户信赖程度的提高。目前，京东物流与快手、抖音及其他兴趣电商等平台的合作得到持续渗透及快速发展，同时积极扩展港澳业务，为业务出海做足准备。快运业务方面，京东物流于 2022 年收购德邦股份后，持续获得增量效应，目前快运业务收入规模居于全国第一梯队，稳步推进和德邦在业务和网络方面的协同，持续加强在场地和线路等方面的资源融合和降本增效，我们认为资源整合后，两者或有可观的业绩提升潜力。

投资建议：建议关注京东物流（2618.HK）和德邦股份（603056.SH）。

2 行业高频动态数据跟踪

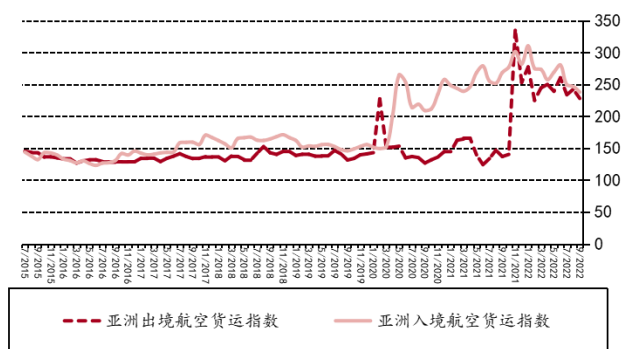
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：11月中旬至11月下旬期间，价格持续上涨。

2022 年以来跨境航空货运需求有所减弱，下半年以来国内疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，同时海外需求总体疲软，航空运价保持平稳。据 TAC 航空货运价格数据显示，2022 年 8 月，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 7.62 美元/公斤、6.8 元/公斤，月环比+11%、+18%，同比-5.93%、-12.37%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，9 月，亚洲出境航空货运价格指数为 228.1，月环比-5.94%；亚洲入境航空货运价格指数为 238，月环比-3.53%。

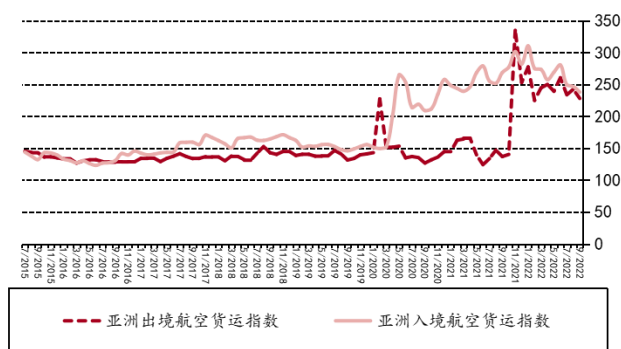
11 月中旬至 11 月下旬期间，价格持续上涨。据德迅披露，11 月中旬至 11 月下旬期间，中国至欧洲航线，价格持续上涨，预计电商影响将持续至十二月中旬，十一月份国航 PVG-FRA 由原本每周 9 班货机调整为每周 4 班，且自 10 月 15 日起至 11 月底，南航暂定每周取消一班货机 PVG-FRA，东航每周取消 1-2 班货机；中国至美洲航线，价格持续上涨，预计电商影响将持续至十二月中旬，舱位短期内减少，受火山灰影响部分货机载量减少，例如 KZ、OZ、5Y 等；中国至亚太航线价格平稳，受欧美航线影响，运价预期也会有所上涨，需求稳定，但部分欧美货物会经由亚太、中东中转，运力稳定，预期客机货机均无大幅增加。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



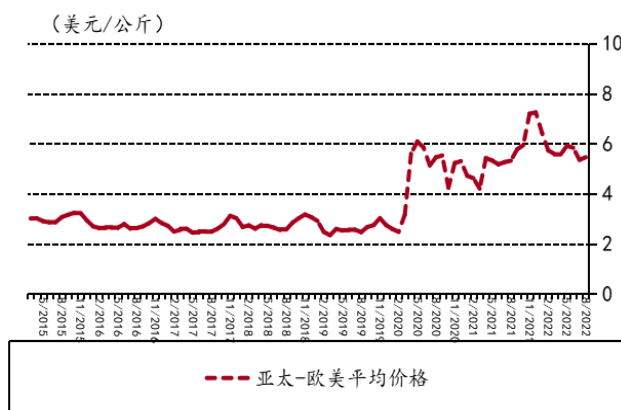
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



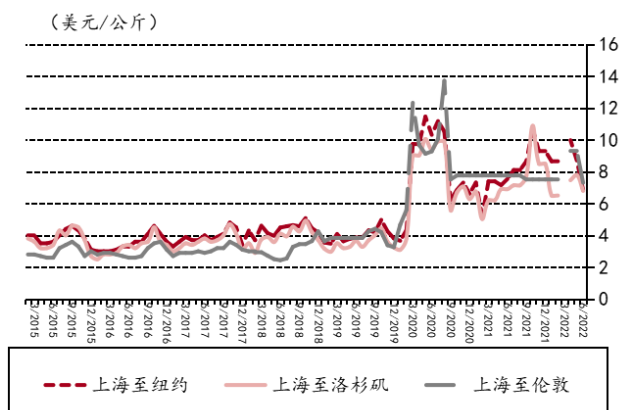
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-3. 亚太至欧美航空货运平均价格指数（月）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

图表 2-4. 上海至欧美国家主要城市航空货运价格（月）

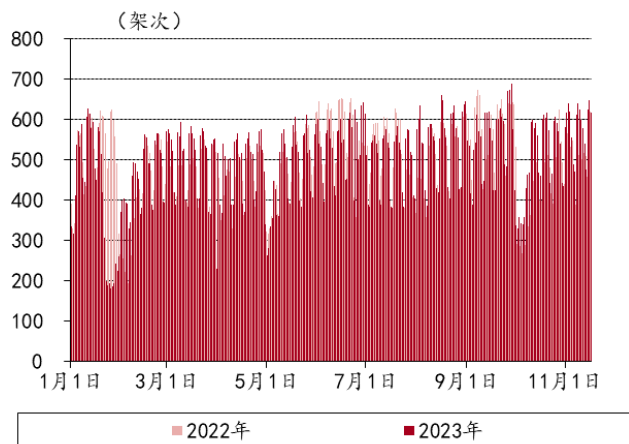


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：10月货运日均执飞航班量国内航线同比大幅上升，国际航线同比下降

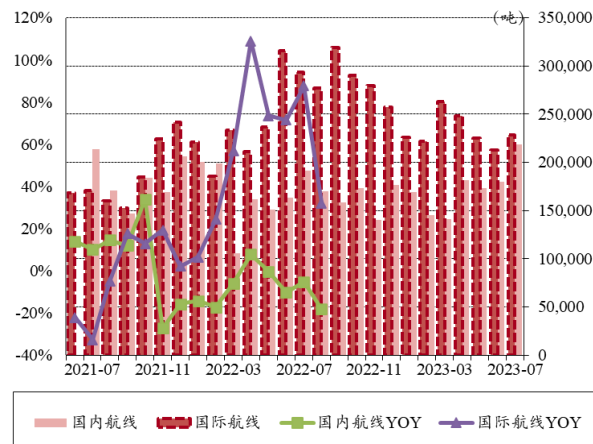
10月货运国内执飞航班量同比上升，国际航线同比下降。根据航班管家数据，2023年10月，国内执飞货运航班6137架次，同比+40.01%，月环比-8.99%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次3517，同比-18.08%，月环比-2.31%；2023年8月，国内执飞货运航班6743架次，同比+23.27%，月环比-0.38%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次3600，同比-31.44%，月环比-13.19%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



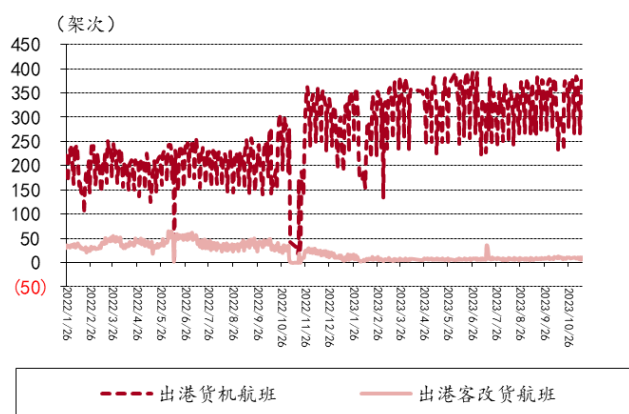
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



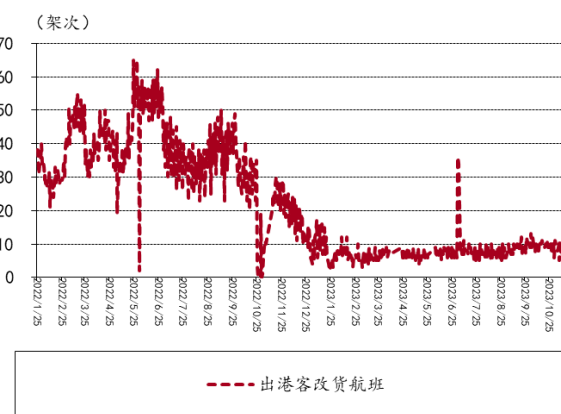
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）



资料来源：OAG，中银证券

图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）



资料来源：OAG，中银证券

11月6日至11月12日出港客改货航班量环比下降，进港客改货航班环比下降。11月6日-11月12日，出港客改货航班日均8.57架次，环比下降6.25%；进港客改货航班日均7.43架次，环比-5.5%。根据OAG数据显示，10月1日至10月31日，国际进出港货运航班19180架次，日均618.71架次；其中出港全货机航班10120架次（日均326.45架次），出港客改货航班295架次（日均9.52架次），进港全货机航班9060架次（日均292.26架次），进港客改货航班256架次（日均8.26架次）。

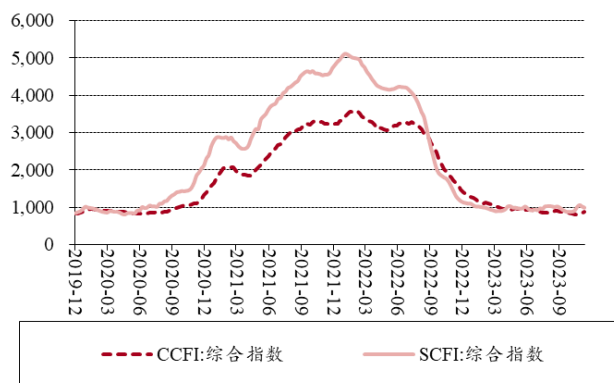
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数继续下跌，干散货运价继续上升

集运：SCFI指数报收999.92点，运价下跌。2023年11月17日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收999.92点，周环比-2.94%，同比-23.49%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收872.11点，周环比+3.36%，同比-47.19%，分航线看，美东航线、欧洲航线、地中海航线、东南亚航线周环比2.65%/4.37%/6.22%/4.21%，同比-52.44%/-60.47%/-50.76%/-20.9%。主要航线运价指数本周出现小幅上升。本周SCFI指数继续下跌，运价前景具有不确定性。中长期看，随着供给侧集装箱新船交付，需求侧欧美地区经济指标表现不佳尚未摆脱困境，集运市场仍面临波动。

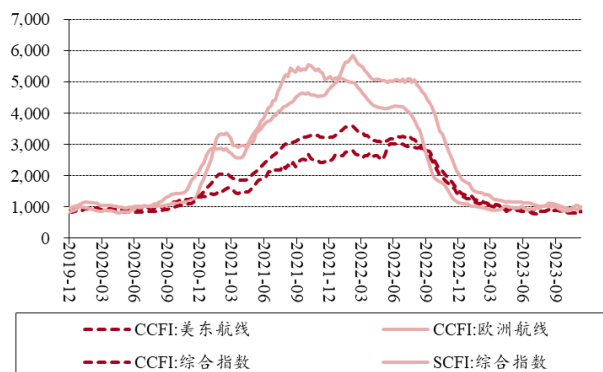
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅上涨，PDCI 指数报收 1192 点。2023 年 11 月 17 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1192 点，周环比+0.93%，同比-31.58%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



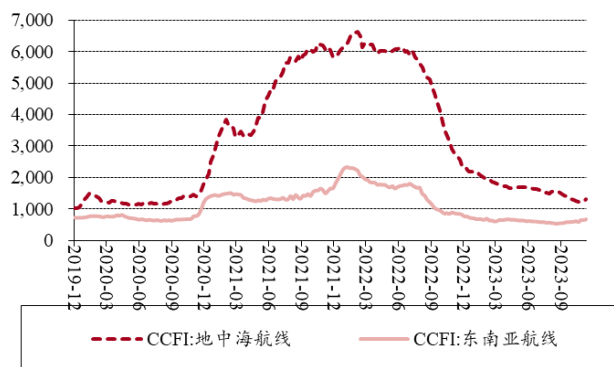
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



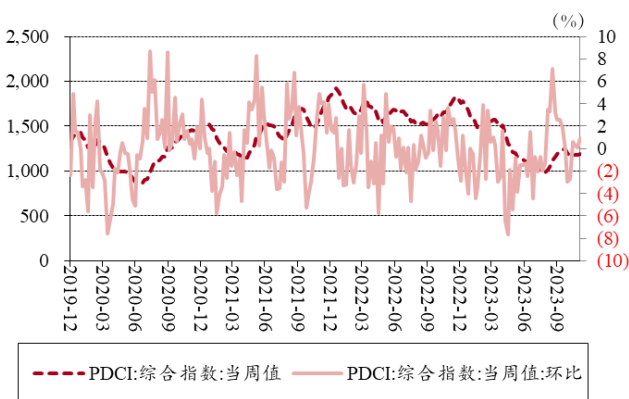
资料来源：万得，中银证券

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）



资料来源：万得，中银证券

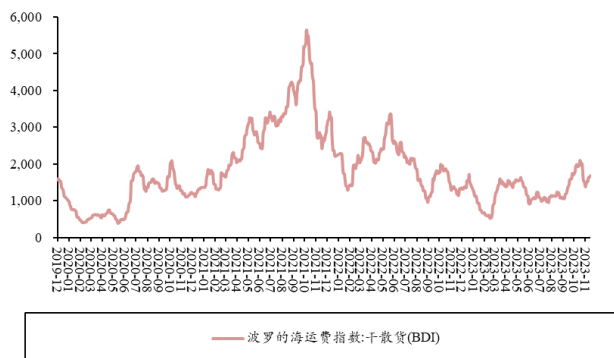
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

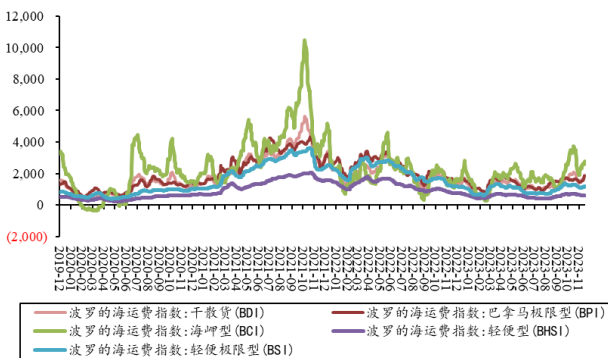
干散货：BDI 指数上涨，报收 1820 点。2023 年 11 月 17 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1820 点，周环比+10.77%，同比+54.63%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1874/2763/599/1205 点，周环比 22.48%/6.72%/0.84%/7.11%，同比 20.98%/144.73%/-20.87%/3.52%。本周各船型运价上升。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

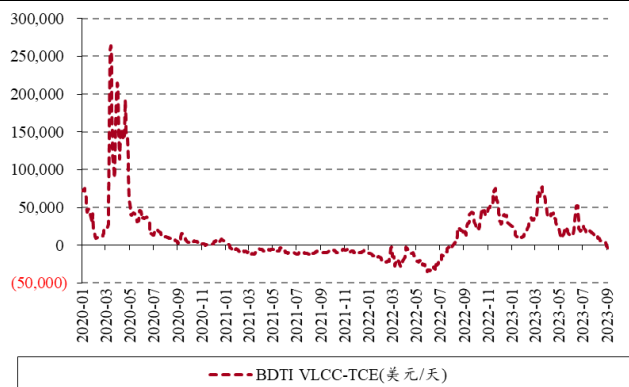
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

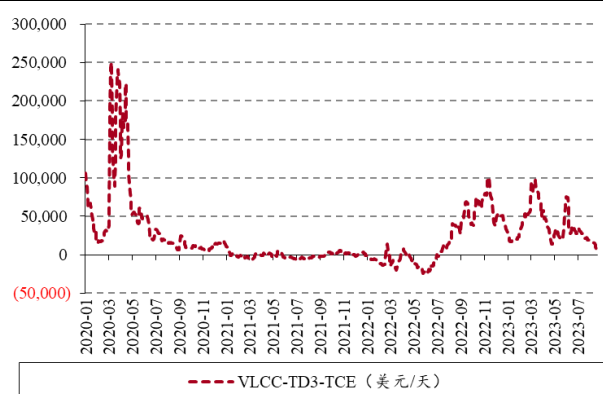
油运：原油 TCE 运价环比下降，成品油 TCE 运价环比上升。2023 年 7 月 28 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 40427 美元/天，环比减少 1043 美元/天；2023 年 9 月 8 日，VLCC-TCE 报-4309 美元/天，环比减少 2935 美元/天，同比减少 22118 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 4850 美元/天，环比减少 3205 美元/天，同比减少 31460 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 12049 美元/天、12575 美元/天，分别环比减少 73 美元/天、环比减少 4212 美元/天，Suezmax-TCE 运价同比减少 43534 美元/天、Aframax-TCE 运价同比减少 28078 美元/天。截至 2023 年 7 月 21 日，MR-TCE 报 25444 美元/天，环比增加 7274 元/天，同比下降 13958 美元/天。**成品油运输市场去年受益于俄乌冲突和欧洲能源危机导致的成品油进口来源替代，运距拉长等因素，较前年大幅回暖。**

图表 2-15. VLCC-TCE 运价指数（日）



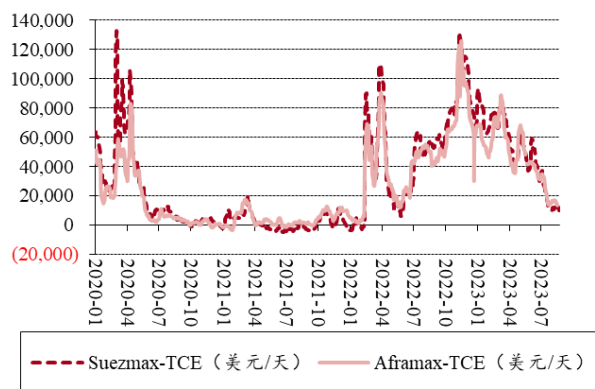
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



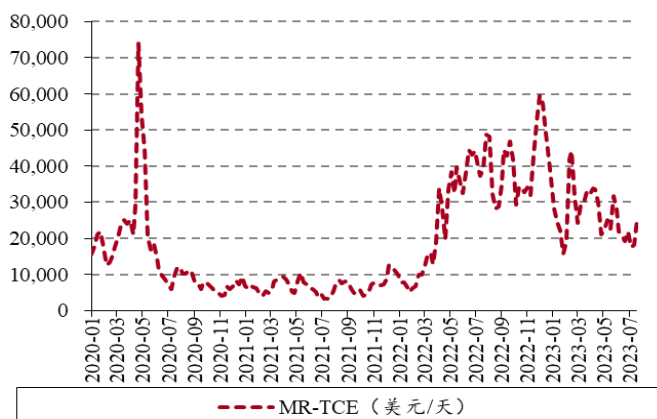
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-17. Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价指数（日）

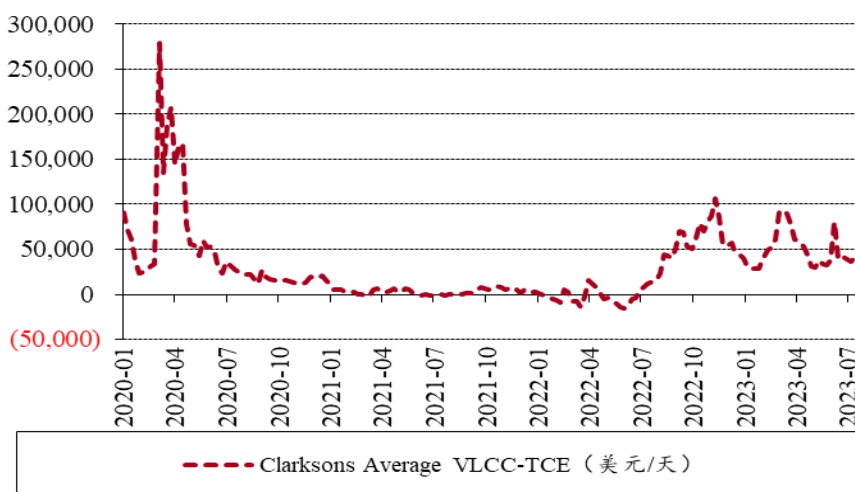


资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）

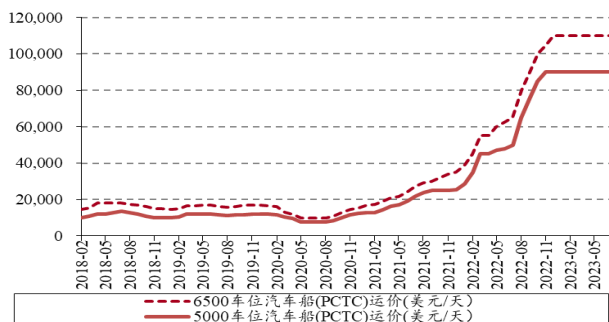


资料来源：Clarksons，中银证券

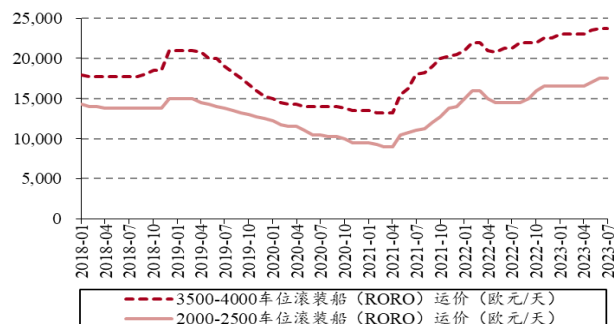
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE


资料来源: Clarksons, 中银证券

汽车海运：7 月汽车船（PCTC）运价（月）环比持平，滚装船（RORO）运价大小船运价环比持平。截止 2023 年 7 月，6500 车位和 5000 车位的 PCTC 运价分别为 110000 美元/天和 90000 美元/天，二种船型运价环比持平。PCTC 运价自 2020 年 7 月左右开始上涨，2022 年受益于汽车出口的高景气度，PCTC 两种船型运价较年初上涨超过 100%，较 2020 年低点上涨超过 6 倍。相对于汽车船，滚装船运价自 2021 年 4 月左右开始逐步走高，2023 年 7 月，3500-4000 车位和 2000-2500 车位的 RORO 运价分别为 23750 欧元/天和 17500 欧元/天，滚装船大小船型运价环比持平。

图表 2-20. 汽车船（PCTC）运价（月）


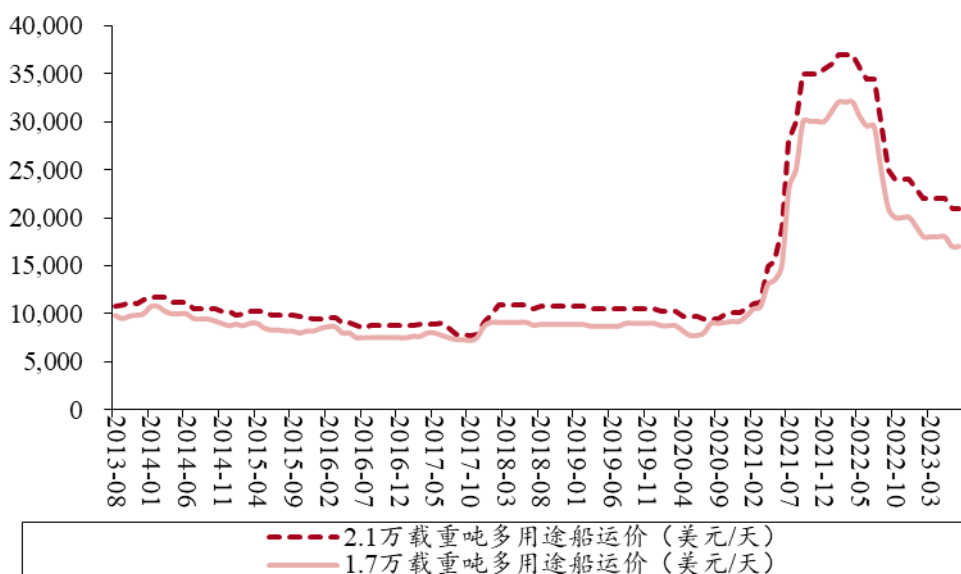
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-21. 滚装船（RORO）运价（月）


资料来源: Clarksons, 中银证券

多用途船：7 月 2.1 万载重吨和 1.7 万载重吨的多用途船运价（月）环比持平。截止 2023 年 7 月，2.1 万载重吨和 1.7 万载重吨运价分别为 21000 美元/天和 17000 美元/天，运价较上月环比持平。

图表 2-22. 多用途船运价数据



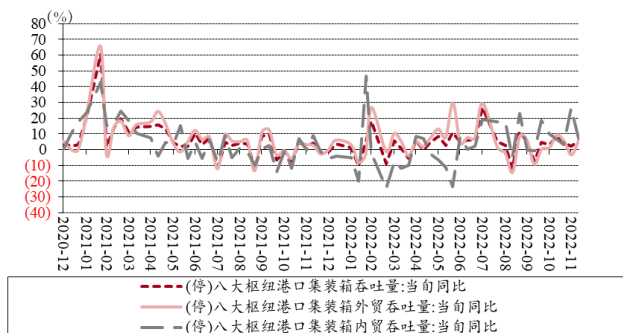
资料来源: Clarksons, 中银证券

2.2.2 量: 上半年主要港口企业累计完成外贸煤炭吞吐量8660.35万吨, 同比增长83.9%

上半年主要港口企业累计完成煤炭吞吐量 67088.13 万吨, 同比增长 6.3%。6 月, 中国港口协会统计的 26 家主要沿海内河港口企业累计完成煤炭吞吐量 12334.49 万吨, 同比增长 14.8%, 其中累计完成外贸煤炭吞吐量 1465.92 万吨, 同比增长 99.0%。上半年, 主要港口企业累计完成煤炭吞吐量 67088.13 万吨, 同比增长 6.3%, 其中累计完成外贸煤炭吞吐量 8660.35 万吨, 同比增长 83.9%。6 月, 河北港口集团、天津港集团、国能黄骅港务、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团等北方主要煤炭下水港口企业累计完成煤炭吞吐量 6516.96 万吨, 环比增长 12.32%; 上半年, 上述主要煤炭下水港口企业累计完成煤炭吞吐量 35500.42 万吨。

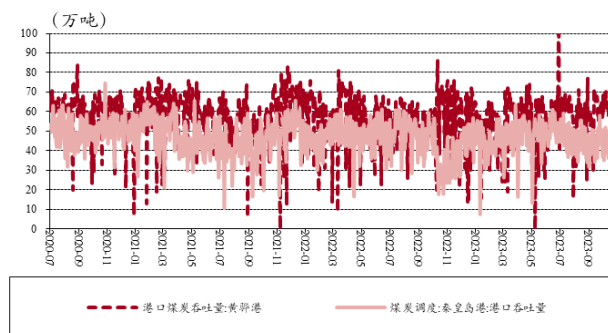
上半年主要港口企业累计完成铁矿石吞吐量 82036.96 万吨, 同比增长 5.2%。6 月, 中国港口协会统计的 26 家主要沿海内河港口企业累计完成铁矿石吞吐量 13354.42 万吨, 同比增长 2.1%, 其中累计完成外贸铁矿石吞吐量 9199.80 万吨, 同比增长 6.9%。上半年, 主要港口企业累计完成铁矿石吞吐量 82036.96 万吨, 同比增长 5.2%, 其中累计完成外贸铁矿石吞吐量 56000.83 万吨, 同比增长 6.0%。6 月, 大连港集团、营口港务集团、河北港口集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团、宁波舟山港股份、福州港务集团、湛江港集团、北部湾港股份等主要进口铁矿石接卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量 10348.39 万吨, 环比增长 1.11%; 上半年, 上述主要进口铁矿石接卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量 63225.26 万吨。

图表 2-23. 八大枢纽港集装箱吞吐量(旬)



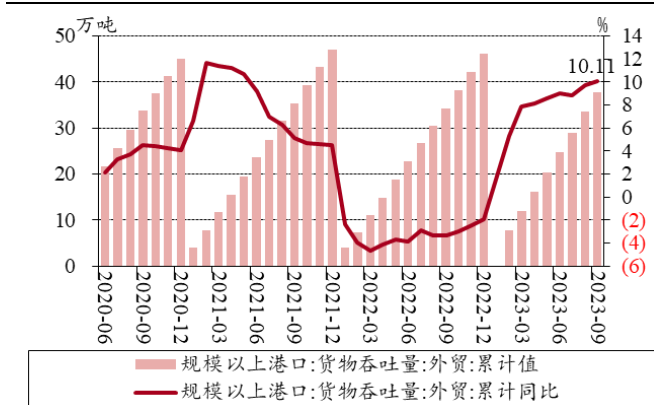
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 重点监测港口煤炭吞吐量(日)

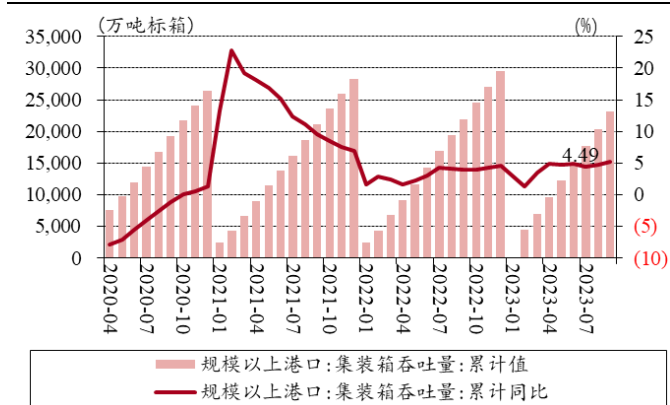


资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-25. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）



图表 2-26. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）



2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

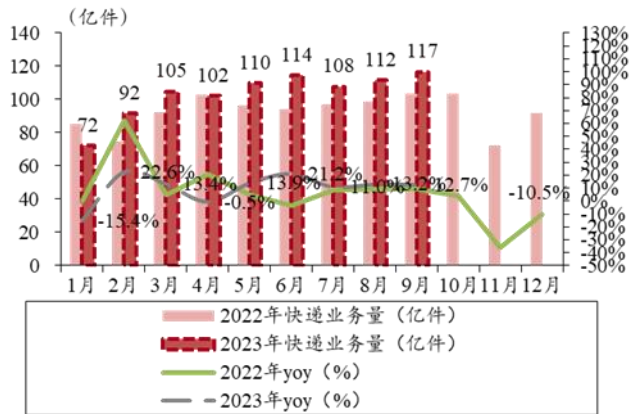
双十一期间全国快递业务量达 77.67 亿件，同比增长 25.7%。根据国家邮政局监测数据显示，今年“双 11”期间（11 月 1 日~16 日），全国邮政、快递企业累计揽收快递包裹约 77.67 亿件，同比增长 25.7%；累计投递快递包裹约 75.09 亿件，同比增长 30.9%。同时，受电商平台促销模式和节奏变化影响，11 月 1 日和 11 日呈现两个高峰。

快递业务量前 9 月同比增长 16.4%。国家邮政局近日发布的数据显示，1-9 月，邮政行业寄递业务量累计完成 1151.1 亿件，同比增长 13.6%。邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）累计完成 11013.3 亿元，同比增长 10.7%。其中，快递业务量（不包含邮政集团包裹业务）累计完成 931.2 亿件，同比增长 16.4%；快递业务收入累计完成 8545.5 亿元，同比增长 11.1%。9 月份，邮政行业寄递业务量完成 141.5 亿件，同比增长 17.4%。其中，快递业务量完成 116.6 亿件，同比增长 20.0%。9 月份，邮政行业业务收入完成 1304.8 亿元，同比增长 12.6%。其中，快递业务收入完成 1057.4 亿元，同比增长 14.4%。

1-9 月，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 10.3%、87.4%和 2.3%；业务收入分别占全部快递收入的 6.0%、50.4%和 11.3%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降 1.6 个百分点，异地快递业务量的比重上升 1.0 个百分点，国际/港澳台业务量的比重上升 0.6 个百分点。1-9 月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 75.6%、16.5%和 7.9%，业务收入比重分别为 76.2%、14.1%和 9.7%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降 1.3 个百分点，快递业务收入比重下降 1.2 个百分点；中部地区快递业务量比重上升 0.9 个百分点，快递业务收入比重上升 0.7 个百分点；西部地区快递业务量比重上升 0.4 个百分点，快递业务收入比重上升 0.5 个百分点。

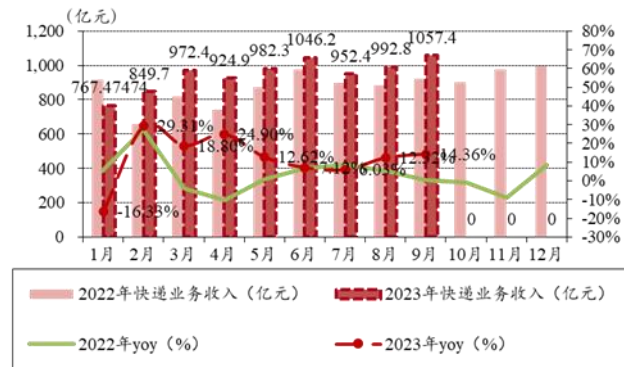
中通发布 2023 年三季度业绩报告。根据公告披露，2023 年三季度中通实现营收 90.8 亿元，同比增长 1.5%，归母净利润达 24.2 亿元，同比增长 11.4%。同时，中通降本增效呈现良好态势，单票分拣成本 0.34 元，同比下降 0.03 元，单票运输成本 0.43 元，同比下降 0.06 元。

图表 2-27. 快递业务量及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-29. 快递业务收入及同比增速（月）

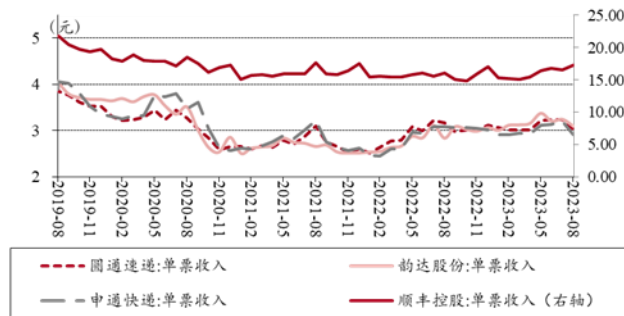


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

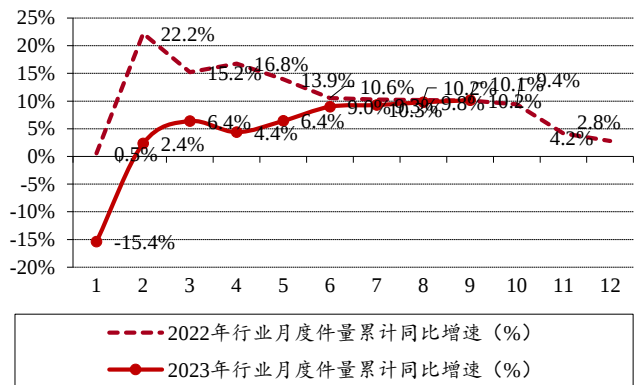
顺丰快递单价上升，申通快递单价上升。2023年9月，申通、顺丰的单票价格分别为2.11元/票、17.21元/票，申通单票价格上升0.01元/票，顺丰单价上升0.67元/票。我们认为，疫情对快递行业的影响正逐渐消退，随着经济恢复内需增长，快递行业未来价格一端有望稳定发展。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方保障盈利回归，行业价值修复有望超预期。

图表 2-31. 典型快递上市公司单票价格（月）



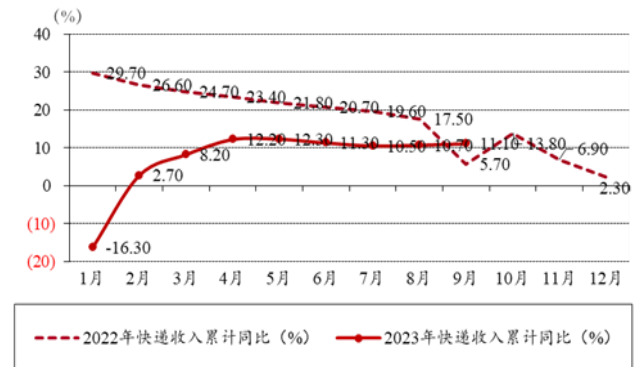
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 行业月度累计件量同比增速（月）



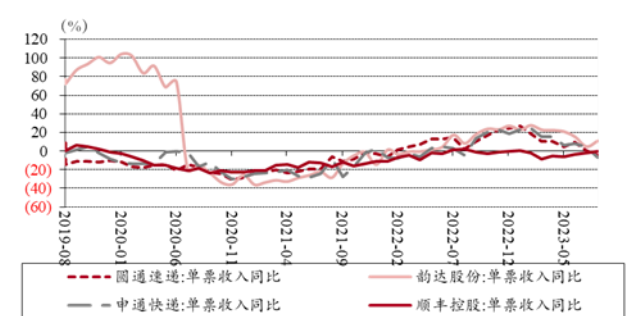
资料来源：万得，中银证券

图表 2-30. 快递业务收入累计增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



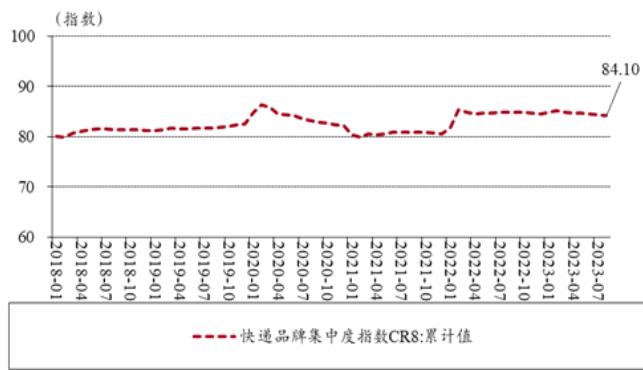
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

2023 年 9 月快递业 CR8 为 84.1。2023 年 9 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84.3，较 1-8 月持平。

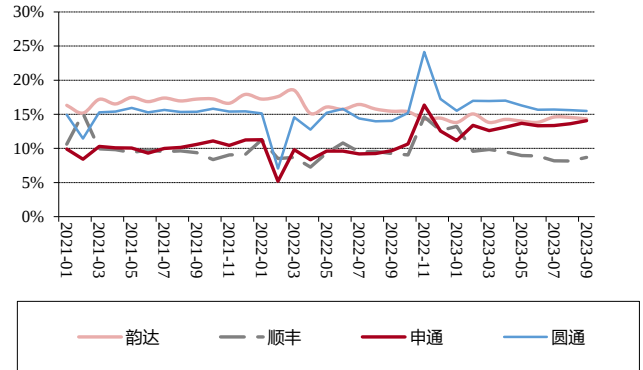
2023 年 9 月除圆通外，韵达、顺丰、申通市占率均有所上升。2023 年 9 月，四家快递公司市占率分别为圆通（15.49%）>韵达（14.32%）>申通（14.05%）>顺丰（8.69%）。顺丰市占率环比上升 0.54pct，韵达市占率环比下降 0.22pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）



资料来源：万得，中银证券

2.4 即时物流动态数据跟踪

2022 年全国即时配送订单超 400 亿单。我国即时物流市场近几年增速稳定，由快速增长机式逐步进入成熟发展阶段，随着即时消费需求日益增长，以及履约场景的不断丰富，我国即时物流市场规模持续增长。据中国物流与采购联合会，2022 年我国即时配送订单超过 400 亿单，同比增长 30% 左右，市场规模超过 2000 亿元。2021 年即时物流行业订单量为 294 亿单，同比增速为 38%，用户规模达 6.33 亿人。预计到 2025 年，行业订单量将达 793 亿单，年度用户规模将达 7.61 亿人。

中国网络购物用户规模达 8.84 亿人，即时零售业务再度旺季。根据世界互联网大会乌镇峰会期间发布的《中国互联网发展报告 2023》，截止今年上半年，中国网络购物用户达到 8.84 亿人，占网民整体的 82%。我国网络零售的新业态新模式活力彰显，即时零售业务急速攀升，覆盖行业和产品种类持续扩大。2022 年，重点监测电商平台累计直播场次超 1.2 亿场，累计观看超 1.1 亿人次，直播商品超 9500 万个，活跃主播近 110 万人。我们认为，经过长久的发展，中国网络零售、即时物流等行业趋于成熟，叠加互联网公司积极布局即时零售业务，未来该业务将得到有效的发展和扩张。

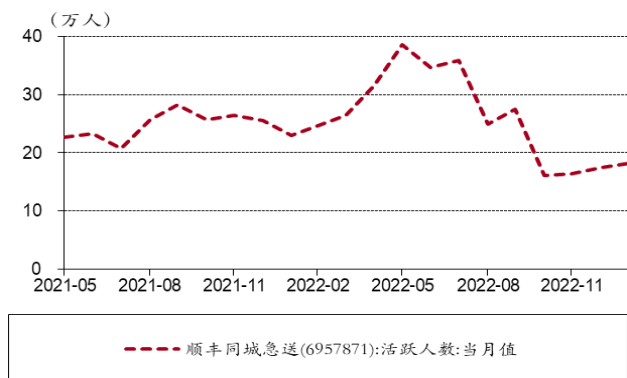
即时零售市场激活实体商业，折扣优惠激活消费热情。根据新快报报导，银泰百货、天虹百货、重庆百货等多地实体商超综合体在美团等线上平台推出购物卡团购等活动，同时 11 月 1-12 日，美团、大众点评推出“11.11 购物季”主题活动，全国 136 个城市近 3000 家商超实体店主动参与，实体商超活跃度大幅提升。据唯品会最新数据显示，11 月 11 日“狂秒 PLUS”活动开幕 24 小时，唯品会销售额环比猛增 12.5 倍，销售额超百万的单品同比增长 31%，消费者消费热情因折扣优惠力度大幅提升。

达达集团三季度业绩提升明显，京东到家实现即时零售领域新突破。达达集团披露三季度业绩报告总营收为 29 亿元，同比增长 20%，盈利能力持续优化，经调整净利润率同比提升 11 个百分点。旗下的达达快送和京东到家均保持快速增长，其中京东到家实现营收 18 亿元，同比增长 16%，截至 9 月 30 日的 12 个月内，GMV 达 731 亿元，同比增长 24%，目前京东助推即时零售幸福三公里模式，双十一大促中，京东即时零售凭借“全品类小时达”的差异化竞争优势，京东小时达成交额同比增长 45%，京东到家直播成交额环比 618 增长超 10 倍。

抖音加入即时零售市场，推出“小时达”业务。近日，抖音在平台上增加了“小时达”独立入口，此外，在抖音双十一频道，顶部也有“小时达”入口。抖音此举志在响应双十一大促热潮，抢占双十一市场份额，同时在大促中锻炼业务能力。我们认为，抖音自身具备庞大的流量优势，面对美团、京东、阿里的市场布局，其即时零售业务能力仍有较好的市场前景。

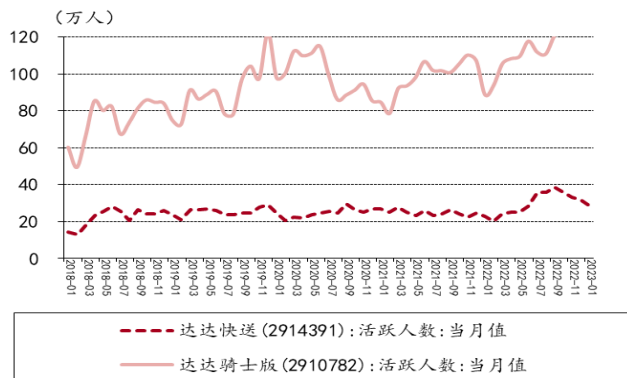
中国连锁经营协会发布的《即时零售开放平台模式研究白皮书》显示，作为线上线下结合的重要组成部分，即时零售行业已迎来快速增长，并预期到 2025 年将达到 1.2 万亿元规模。即时配送的发展升级及移动支付的普及完善了 O2O 服务闭环。即时配送的发展满足了 O2O 离散化、高时效要求的配送需求，为 O2O 的发展提供保障。对于消费者，移动支付的高速发展使得消费场景更丰富便利。

图表 2-35. 顺丰同城月活用户数（月）



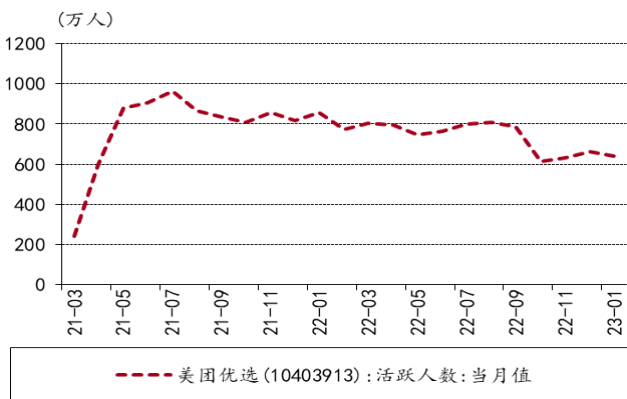
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-36. 达达快送月活用户数（月）



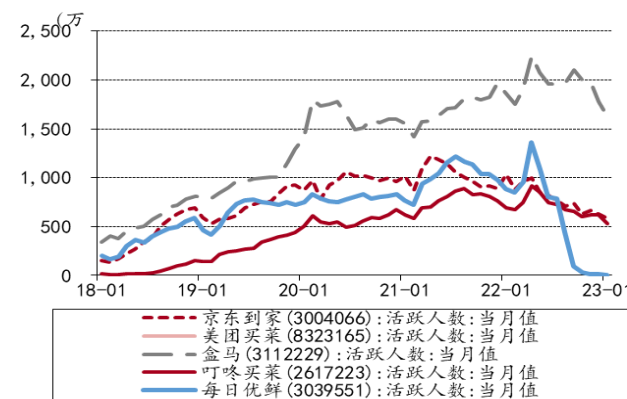
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-37. 美团优选月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-38. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

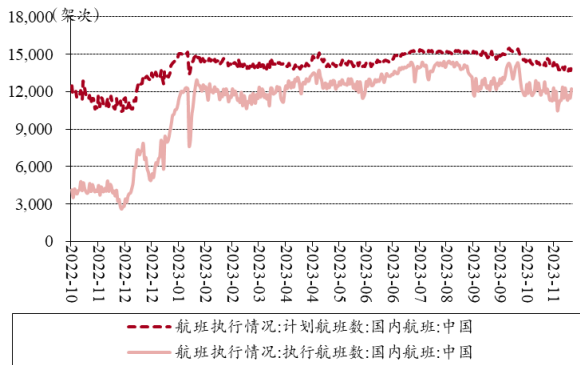
2.5 航空出行高频动态数据跟踪

2.5.1 我国航空出行修复进程

11 月第三周国际日均执飞航班环比上升 1.49%，同比增加 984.64%。本周（11.11-11.17）国内日均执飞航班 11777.86 架次，环比+3.15%，同比 185.37%；国际日均执飞航班 1069.14 次，环比上升 1.49%，同比增加 984.64%。2023 年上半年民航旅客运输量同比增长近 1.5 倍，国内恢复进程良好。据中国民用航空局数据显示，2023 年上半年中国民航旅客运输量达 28376.80 万人，同比增长 140.21%，已恢复至 2019 年同期的 88.19%。其中国内 2023H1 民航旅客运输量达 27540.10 万人，同增 134.29%，已恢复至 2019 年同期 96.46%；而国际 2023H1 民航旅客运输量为 836.90 万人，同增 1333.05%，仅恢复至 2019 年同期的 23.06%。

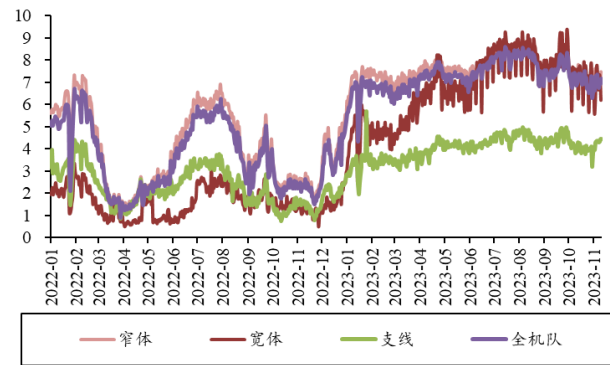
国内飞机日利用率环比小幅上升。2023 年 11 月 11 日 - 2023 年 11 月 17 日，中国国内飞机利用率平均为 7.02 小时/天，较上周日均值上升 0.23 小时/天；宽体机利用率平均为 7.07 小时/天，较上周日均值上升 0.23 小时/天；窄体机利用率平均为 7.19 小时/天，较上周日均值上升 0.21 小时。

图表 2-39. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



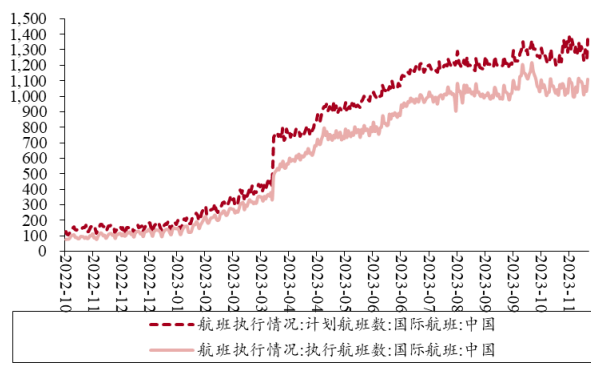
资料来源：万得，中银证券

图表 2-41. 国内飞机日利用率（小时/日）



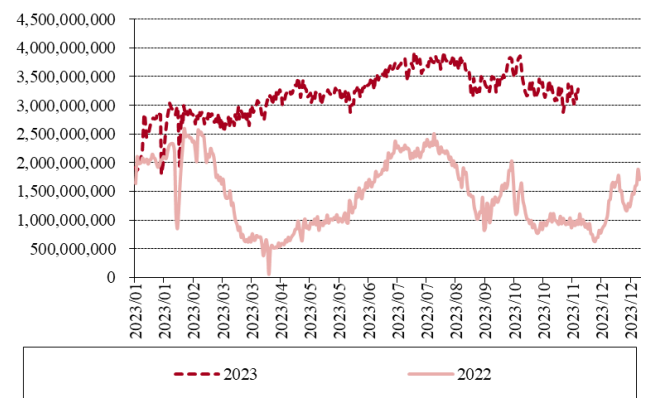
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-40. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 国内可用座公里（日）

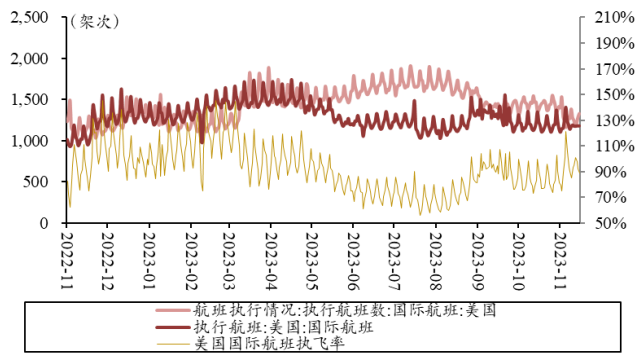


资料来源：航班管家，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

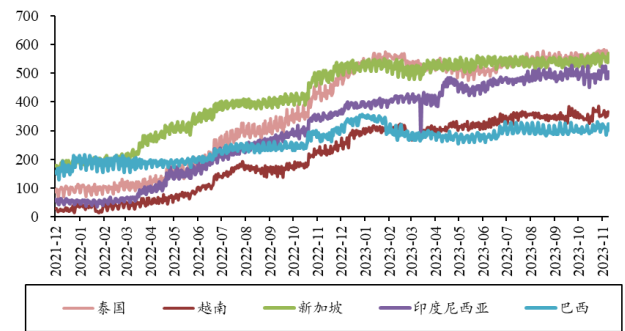
中美直飞定期客运航班有望增至每周 70 班，国际航空客运持续恢复。据民航资源网消息，2023/2024 冬春航季，中美直飞定期客运航班有望从目前的每周 48 班增至 70 班。10 月 27 日美国交通部修改原 2020-6-1 号命令，自 11 月 9 日起允许中方航司执行最多 35 个中美直航客运航班，以美方航司对等计算，中美直航客运航班总计有望达每周 70 个。据民航局，2023/24 年春冬航季换季情况来看，国际航线航班方面，150 家国内外航空公司的每周 16680 班航班计划申请获得批复，涉及 68 个境外国家。其中，共有 116 家航空公司的每周 13004 班客运航班计划申请获得批复，涉及 65 个境外国家，航班计划量约为 2019 年冬春航季的 70.7%。我们认为，受签证申请简化、出境团游放宽以及人民币汇率趋稳的利好，国际航班恢复短期内将具有良好预期。长期来看，随着疫后需求的持续释放以及国际航线的逐步增加，中国航司国际客运量长期向好；同时参考美国航司 23Q2 业绩，中国航司有望在需求释放的情况下实现较高的盈利弹性。本周（11 月 11 日至 11 月 17 日）美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+13.95%。航司执飞率 98.14%，处于较高位置。

图表 2-43. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



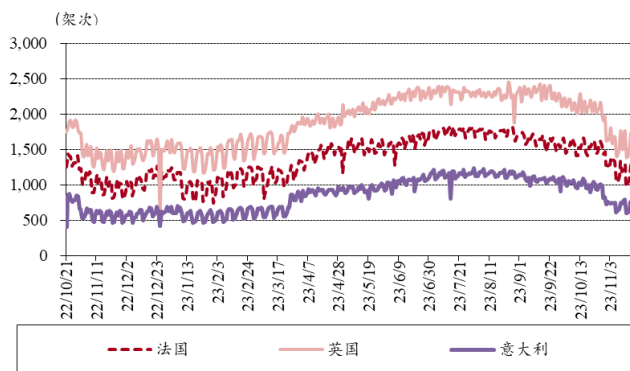
资料来源：万得，中银证券

图表 2-44. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



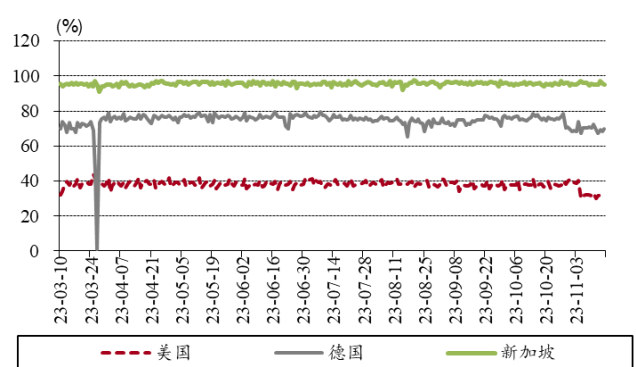
资料来源：万得，中银证券

图表 2-45. 欧洲地区国际航班执飞架次情况（日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-46. 部分国家航司执行率（日）

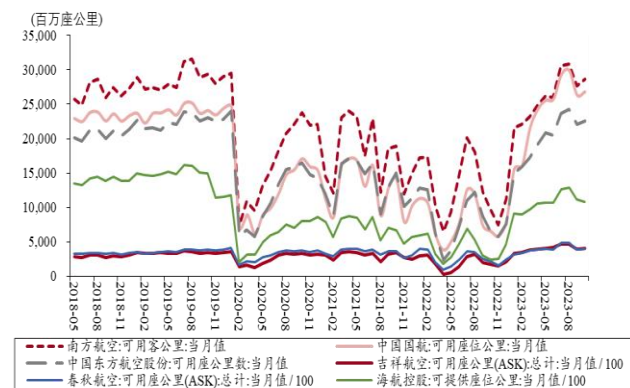


资料来源：万得，中银证券

2.5.3 重点航空机场上市公司经营数据

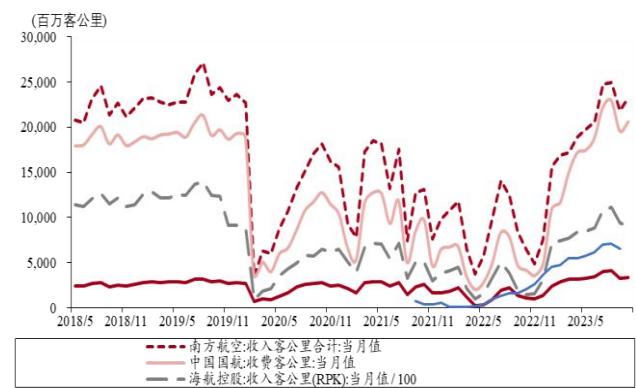
2023 年 10 月吉祥、春秋、国航 ASK 已超 19 年同期，海航恢复相对缓慢时。可用座公里（ASK）方面，2023 年 10 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长 194.88%、312.6%、243.58%，恢复至 19 年同期的 97.58%、111.31%、97.74%；吉祥和春秋 10 月可用座公里恢复至 19 年同期的 116.96%、103.87%，已超疫情前水平；而海航恢复相对缓慢，10 月可用座公里仅恢复至 19 年同期的 71.94%。收入客公里（RPK）方面，南航、国航、海航、吉祥、国泰航空 10 月收入客公里分别同比增长 0.81%、257.51%、393.62%、510.26%、206.59%，已恢复至 19 年同期的 103.34%、95.24%、104.60%、72.97%、114.16%；

图表 2-47. 中国部分航司可用座公里（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-48. 中国部分航司收入客公里（月）



资料来源：万得，中银证券

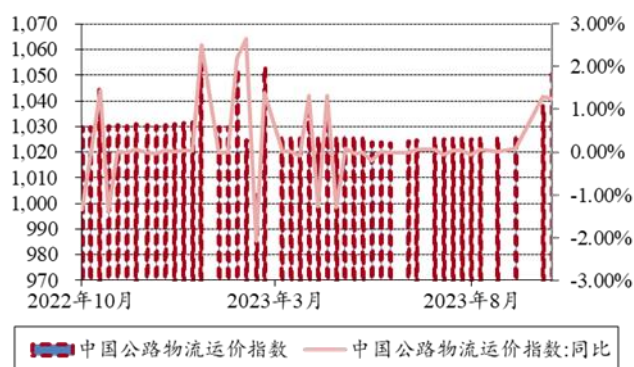
2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

2.6.1 公路整车货运流量变化

11月6日-11月10日，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 1037.21 点，环比下降 0.03%。11月6日-11月10日期间，分车型看，各车型指数环比略有回落。其中，整车指数为 1038.35 点，比上周回落 0.03%；零担轻货指数为 1033.48 点，比上周回落 0.01%；零担重货指数为 1037.31 点，比上周回落 0.04%。公路物流需求总体平稳，运力供给稳中趋升，运价指数略微回落。从后期走势看，运价指数可能保持小幅震荡。根据交通运输部数据显示，11月6日-11月12日全国高速公路货车累计通行 5517.5 万辆，环比回升 0.14 %；**上周公路运力环比持平。**

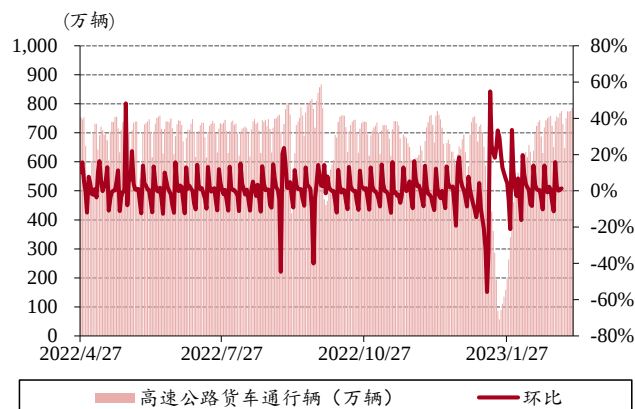
2023 年 10 月，中国公路物流运价指数同比上升 0.49%，环比回升 0.86%。今年 10 月，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 103.8 点，比上月回升 0.86%，比去年同期增长 0.49%。从周指数看，第一、四周运价指数环比回落，第二、三周运价指数环比回升。分车型指数看，各车型指数环比小幅回升，同比去年涨跌互现。以大宗商品及区域运输为主的整车指数为 103.9 点，比上月回升 0.84%，比上年同期增长 1.05%。零担指数中，零担轻货指数为 103.4 点，比上月回升 0.97%，比上年同期下降 1.83%；零担重货指数为 103.8 点，比上月回升 0.83%，比上年同期增长 1.03%。从后期走势看，当前经济运行波动尚处在合理区间，长期向好的趋势没有改变，进入四季度一系列稳经济促增长政策持续加码，企业经营预期较好，国内市场具备一定扩张潜力，预计运价指数可能在当前区间维稳，或将小幅波动。

图表 2-49. 中国公路物流运价指数（周）



资料来源：中国物流与采购联合会，中银证券

图表 2-50. 高速公路货车通行量（日）

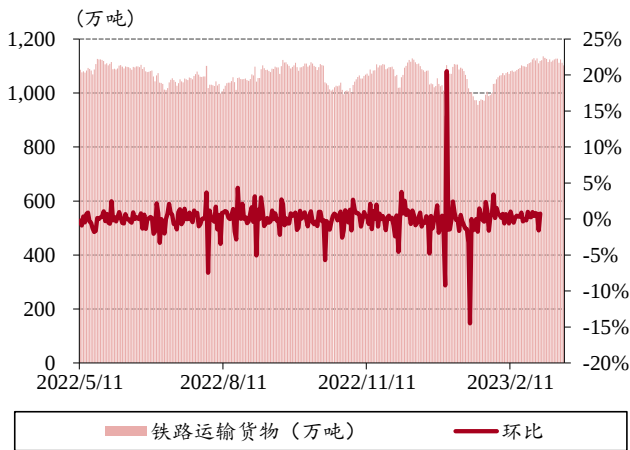


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

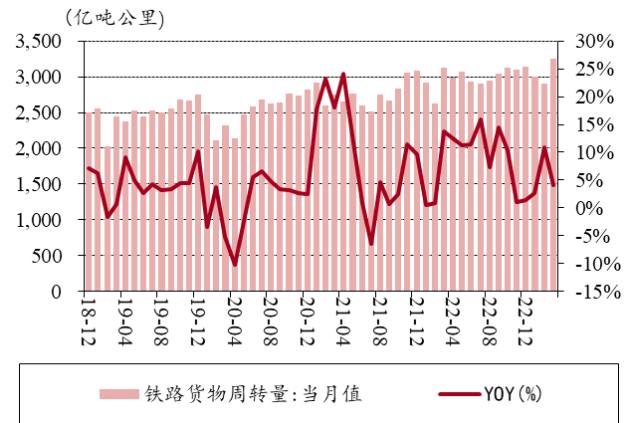
11月6日-11月12日，国家铁路货运继续有序运行，国家铁路累计运输货物 7640.9 万吨，环比下降 0.37%。2023 年以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，2022 年 12 月，全国铁路货运周转量为 3133.64 亿吨公里，同比增长 1.45%。上周铁路货运量环比上升，预计未来一段时间铁路货运将呈现波动上升趋势。

图表 2-51. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-52. 全国铁路货运周转量（月）

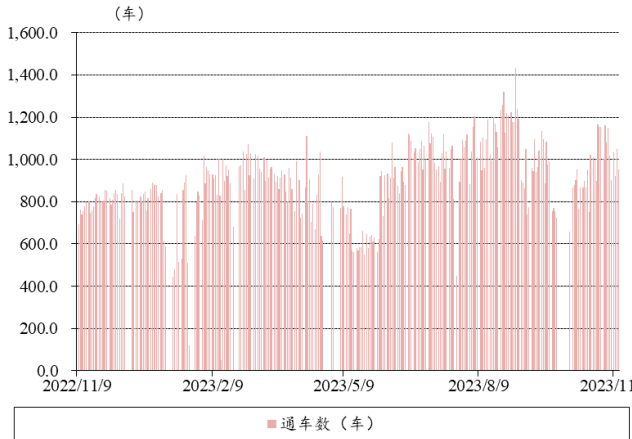


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

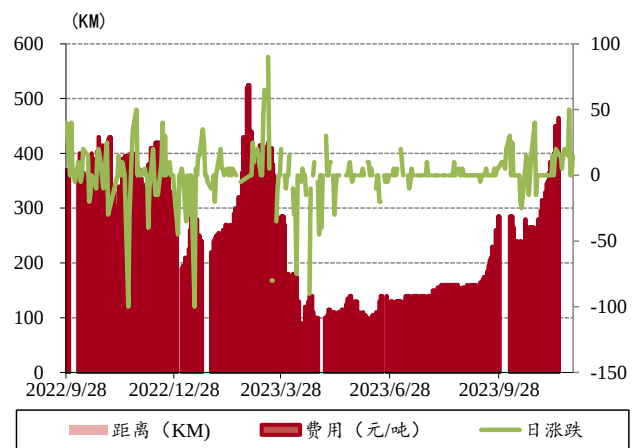
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值 443 元/吨，通车数环比下降明显，11 月 11 日通车数 842 车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费大幅上涨，11 月 13 日-11 月 17 日日均值达 443 元/吨，较上周上升 24.79%。2022 年 10 月 30 日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破 900 大关，达到近两年内最高值。2023 年 11 月 6 日至 11 月 11 日，日平均通车 950.50 辆，环比下降 9.68%。

图表 2-53. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-54. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

2.7 交通新业态动态数据跟踪

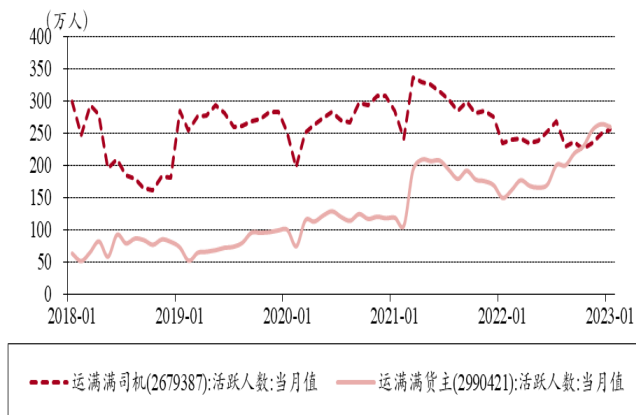
2.7.1 网络货运运行情况

据交通运输部网络货运信息交互系统统计，截至 2023 年 6 月底，全国共有 2818 家网络货运企业（含分公司），整合社会零散运力 685.7 万辆，整合驾驶员 577.3 万人。上半年共上传运单 5292.8 万单，同比增长 23.5%。正式上传单据的 30 个省（区、市）和新疆生产建设兵团中，单据上传率排名前三位的依次为：山西、天津、安徽，末三位分别为：青海、新疆生产建设兵团、新疆。车辆资质合规率排名前三位的依次为：河南、湖北、山东，末三位分别为：新疆生产建设兵团、河北、广东。运输轨迹合规率排名前三位的依次为：河南、山东、湖北，末三位分别为：新疆生产建设兵团、河北、四川。资金支付正常率排名前三位的依次为：贵州、山东、黑龙江，末三位分别为：新疆生产建设兵团、广东、安徽。

2021 年，全球线上货运服务平台市场规模 143 亿美元，其中中国市场为 83 亿美元。据货拉拉招股书援引弗若斯特沙利文数据显示，2021 年，全球线上货运服务平台市场规模（按闭环货运 GTV 计算）为 143 亿美元，至 2027 年将达 582 亿美元，2022-2027 年年复合增长率 29.0%；中国市场 2021 年市场规模 83 亿美元，预计到 2027 年将达 275 亿美元，2022-2027 年年复合增长率 25.9%。

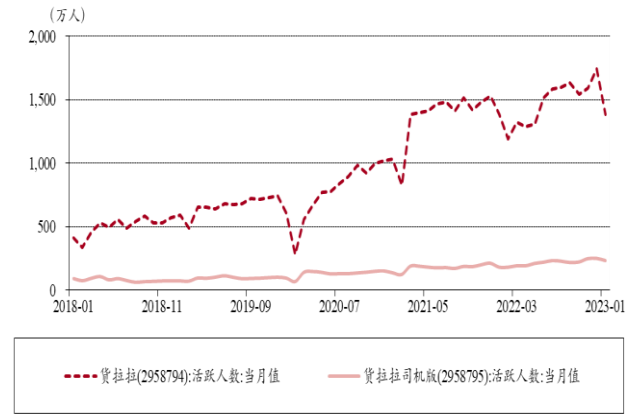
按 2021 年市场交易总额计，中国内地前五大市场份额总计约 64.9%。据快狗打车招股书显示，2021 年，市场份额前三分别为货拉拉（Lalamove）、滴滴快运及快狗打车，市场份额分别为 52.8%、5.5%、3.2%，货拉拉占据绝对市场份额优势。

图表 2-55. 运满满月活用户数（月）



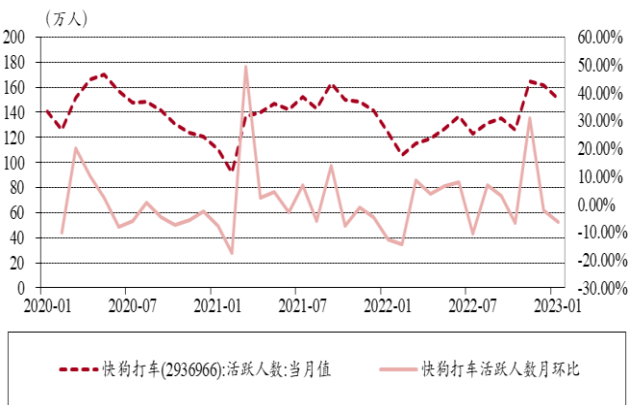
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-56. 货拉拉月活用户数（月）



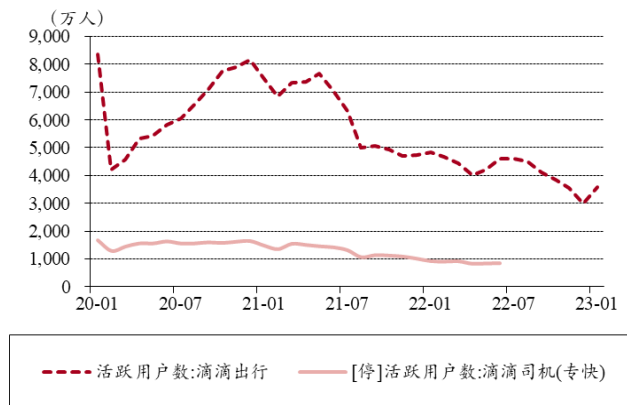
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-57. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-58. 滴滴出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

2.7.2 网约车运行情况

据网约车监管信息交互系统统计，截至 2023 年 9 月 30 日，全国共有 330 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 3 家；各地共发放网约车驾驶员证 618.8 万本、车辆运输证 263.5 万本，环比分别增长 2.1%、2.5%。网约车监管信息交互系统 9 月份共收到订单信息 7.93 亿单，环比下降 3.9%。从本月情况看，有以下特点：

在订单量前 10 名的网约车平台中，订单合规率最高的是享道出行，最低的是花小猪出行。在订单量前 10 名的平台中，按订单合规率（指驾驶员和车辆均获得许可的订单量占比）从高到低的分别是享道出行、如祺出行、携华出行、万顺叫车、及时用车、T3 出行、阳光出行、曹操出行、滴滴出行、花小猪出行。本月订单合规率增长前 3 名的依次是曹操出行、万顺叫车、T3 出行；增长最后 3 名的依次是享道出行（-0.1%）、及时用车（-1.8%）、阳光出行（-3.9%）。其中，面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台（俗称“聚合平台”）完成 2.15 亿单，环比下降 5.7%。按订单合规率由高到低的分别是滴滴出行、高德打车、携程用车、花小猪出行、美团打车、百度打车、腾讯出行。

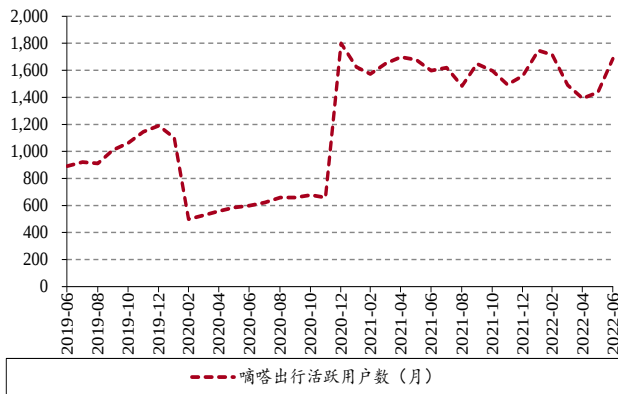
在各主要中心城市中，订单合规率最高的是杭州，最低的是北京。在各主要中心城市中，按订单合规率从高到低排名分别是杭州、厦门、广州、深圳、青岛、重庆、海口、宁波、福州、南京、合肥、贵阳、兰州、南宁、郑州、天津、济南、成都、太原、南昌、呼和浩特、长沙、西安、武汉、长春、银川、西宁、哈尔滨、石家庄、上海、沈阳、昆明、大连、北京。其中，杭州、厦门、广州、深圳、青岛、重庆、海口、宁波、福州、南京、合肥、贵阳、兰州、南宁、郑州、天津、济南、成都、太原、南昌等 20 个城市订单合规率均在 80% 以上。本月订单合规率增长前 3 名的依次是昆明、大连、沈阳；增长最后 3 名的依次是西宁（-2.9%）、银川（-3.1%）、西安（-4.2%）。从 2021 年 1 月至今，网约车行业整体合规管理成果显著。

从 2021 年 1 月至今，网约车行业整体合规管理成果显著。2021 年上半年，合规率超过 80% 的城市仅有 7 座，2022 年末这个数字已经跃升至 16 座。过去 24 个月，厦门、杭州、广州三城分别多次赢得城市合规排名冠军。以美团打车、曹操出行等为代表的网约车平台企业，合规率普遍增长。如美团打车订单合规率从 2021 年初至今上涨了一倍多，2022 年在全国十多座城市现金激励司机合规考证。主管部门科学引导，企业主动参与积极作为，推动网约车行业健康发展。2022 年末，全国驾驶员证发放数量比 2021 年初增长超过 60%，车辆运输证增长超过 75%。尽管合规车辆还远少于驾驶员数量，但综合增速超过后者。合规管理成果显著也大大利好网约车行业发展，截至 2022 年 6 月，我国网约车用户规模达 4.05 亿，较 2021 年 12 月减少 4754 万，占网民整体的 38.5%。近期，因平台经营者已不具备线下服务能力、经营条件与许可条件不符，车辆信息、驾驶员、订单、乘客评价等信息与实际情况严重不符等原因，浙江省宁波市公路与运输管理中心对神州优车、365bus、安安用车、逸乘出行、蓝道出行、首汽约车、旅程约车、携华出行等 8 家网约车平台的宁波分公司出具了要求临时下架的通知函。

滴滴 8 月份市占率 77.17%，环比减小 0.16%。2023 年 8 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 77.17%/5.33%/14.34%/0.62%/1.27%/1.13%/0.28%，环比上月分别-0.16pct/-0.35pct/-0.03pct/-0.06pct/-0.05pct/0.15pct/0.01pct。

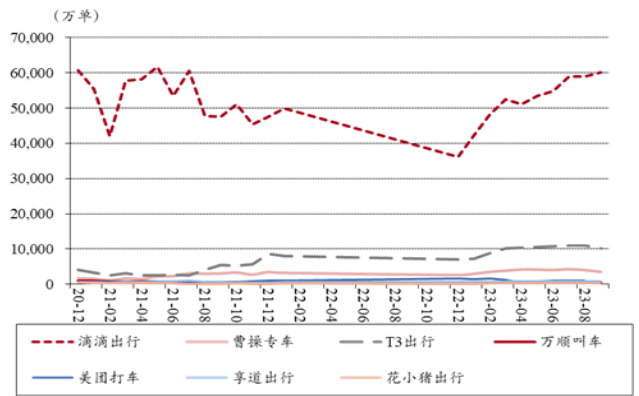
滴滴 9 月份市占率 78.95%，环比减小 1.77%。2023 年 9 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 78.95%/4.67%/13.38%/0.58%/1.17%/1.14%/0.27%，环比上月分别+1.77pct/-0.66pct/-0.96pct/-0.05pct/-0.10pct/0.01pct/-0.01pct。

图表 2-59. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-60. 网约车市场格局变化（月）



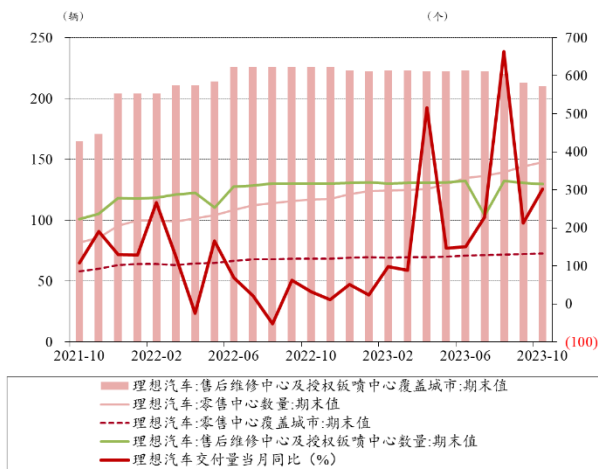
资料来源：交通运输部，中银证券

2.7.3 制造业供应链：理想汽车与联想 PC 销量数据跟踪

2023 年 10 月，理想汽车共交付新车约 40422 辆，月度交付量突破四万辆大关。今年 1-10 月，理想汽车累计交付 284647 辆新车，10 月交付量同比增长 302.1%，环比增长 12.1%。

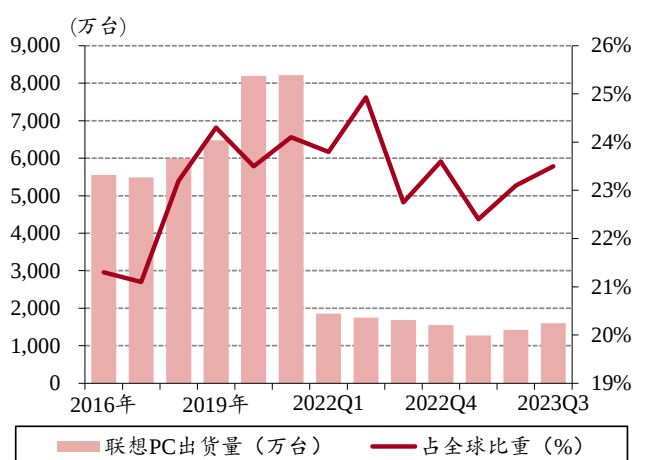
2023 年 Q3，联想 PC 电脑出货量达 1600 万台，同比下降 5.0%、环比上升，市场份额环比小幅上升。据 IDC 测算，2023 年第三季度全球 PC 出货量同比下降 7.6%，连续第七个季度下滑。其中，2023 年 Q3，联想 PC 电脑出货量为 1600 万台，同比减少 5.0%，环比上升 180 万台；市场份额为 23.5%，环比增长 0.4pct。

图表 2-61. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-62. 联想 PC 出货量（季）



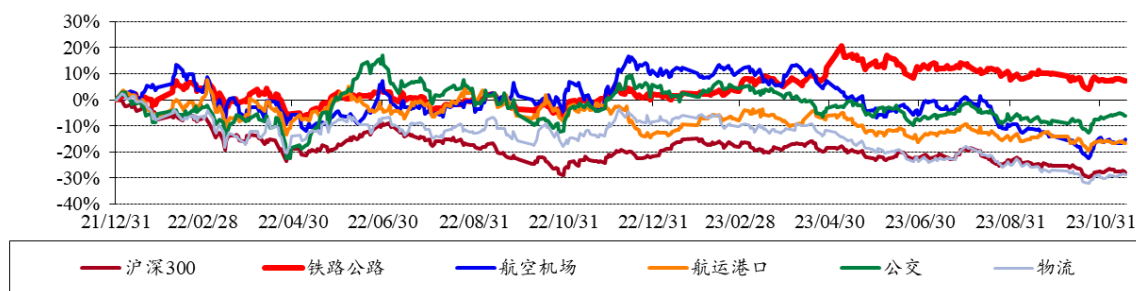
资料来源：IDC，中银证券

3 交通运输行业上市公司表现情况

3.1 A 股交通运输上市公司发展情况

A 股交运上市公司为 127 家，占比 2.41%；交运行业总市值为 28,177 亿元，占总市值比例为 3.2%。截至 11 月 17 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2406.22 亿元、顺丰控股（002352.SZ）2004.59 亿元、中远海控（601919.SH）1487.68 亿元、中国国航（601111.SH）1168.63 亿元、上港集团（600018.SH）1136.27 亿元、大秦铁路（601006.SH）1082.15 亿元、南方航空（600029.SH）988.47 亿元、上海机场（600009.SH）920.49 亿元、中国东航（600115.SH）846.71 亿元、宁波港（601018.SH）673.12 亿元。

图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现



资料来源：万得，中银证券

本周情况：本周（11 月 13 日-11 月 17 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别+0.51%、-0.51%，交通运输指数 0.49%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-0.62%、航空机场+1.68%、航运港口-0.22%、公交-0.41%、物流+1.00%。本周交运板块涨跌不一。

本周交运个股涨幅前五：东方银星（600753.SH）+14.3%，龙洲股份（002682.SZ）+13.32%，三羊马（001317.SZ）+12.98%，华夏航空（002928.SZ）+10.54%，重庆路桥（600106.SH）+6.54%。

年初至今：2023 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为-1.13%、-7.84%，交通运输指数-13.37%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+5.07%、航空机场-23.71%、航运港口-4.02%、公交-11.27%、物流-22.03%。

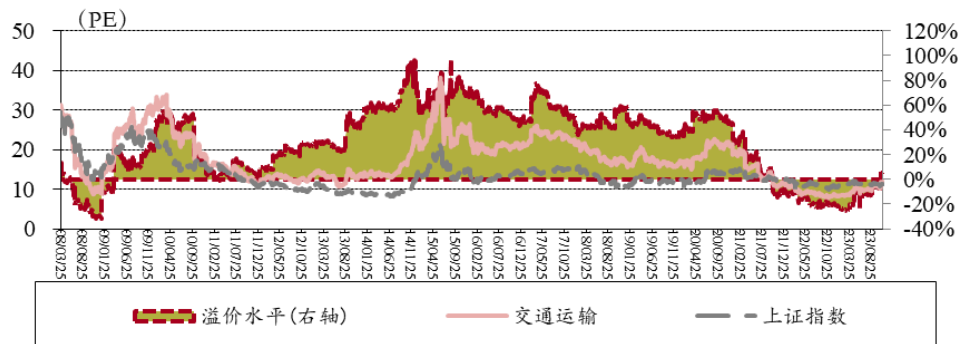
年初至今交运个股累计涨幅前五：长久物流（603569.SH）+42.43%、皖通高速（600012.SH）+38.85%、龙洲股份（002682.SZ）+31.28%、ST 万林（603117.SH）+27.70%、唐山港（601000.SH）+25.55%。

3.2 交通运输行业估值水平

3.2.1 国内交通运输行业估值水平

截至 2023 年 11 月 17 日，交通运输行业市盈率为 11.83 倍（TTM），上证 A 股为 11.29 倍，交通运输行业相较于上证综指的估值下降。

图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

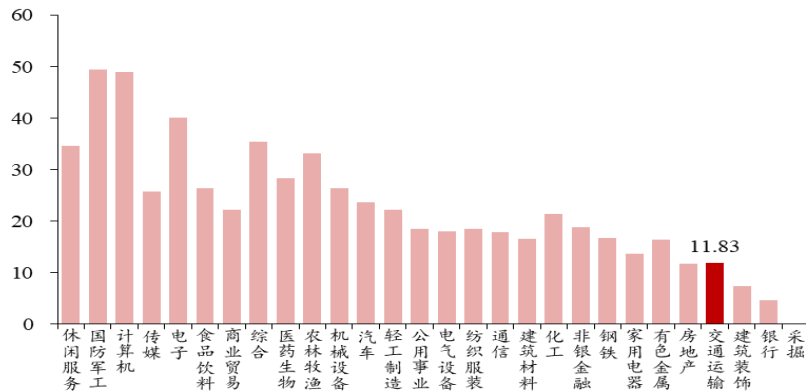


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

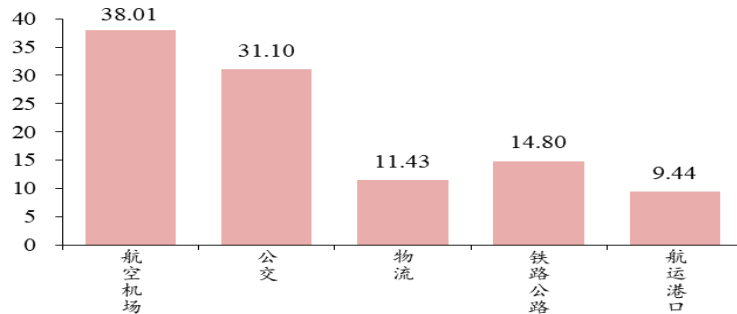
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.83 倍（2023.11.17），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位。

图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

图表 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比

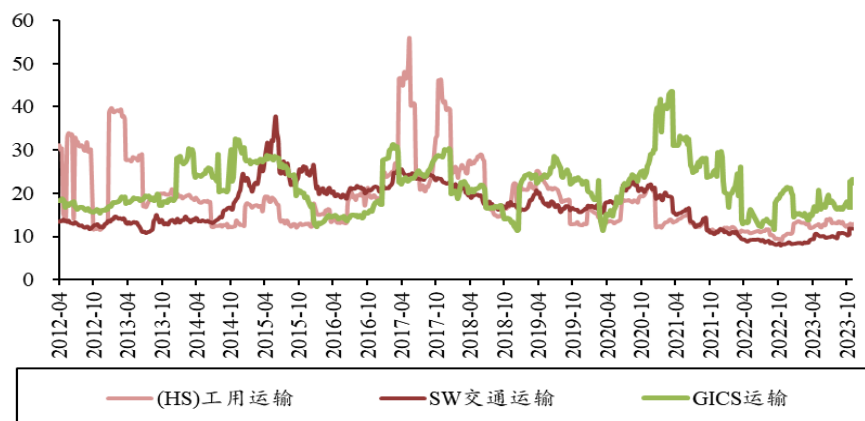


资料来源：万得，中银证券

3.2.3 与国外（境外）交运行业估值比较

我们选择[HS]工用运输指数、GICS 运输指数与[SW]交通运输指数进行对比，截至 2023 年 11 月 17 日，上述指数的市盈率分别为 12.90 倍、21.11 倍、11.84 倍。本周港股、美股交通运输上市公司估值均处于相对高位，A 股交通运输上市公司估值相对较低。

图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

一是建议关注“一带一路”推进过程中工程物流和港口的投资机会。“一带一路”有助于我国高端制造业出海，当前我国风电光伏等新能源产业链全球领先，同时近年来新能源汽车产业链在全球比较优势明显。近年来我国包括风电设备在内的大型设备出口景气度较高，汽车出口屡创新高，为国内从事相关工程和机电设备运输的公司提供了良好的发展机遇。重点推荐全球特种船航运龙头中远海特（600428.SH）和长久物流（603569.SH）。港口是“一带一路”战略的重要节点。一方面从吞吐量的角度看，“一带一路”加强了我国与沿线国家的贸易往来，港口吞吐量由于贸易活动增加提升。建议关注招商港口（001872.SH）、北部湾港（000582.SH）、青岛港（601298.SH）、唐山港（601000.SH）等。

二是关注低估值、高股息的公路铁路板块投资机会。公路铁路板块具有较强的永续经营属性，过去几年受疫情影响出行活动减少，板块业绩处于低谷，今年随着国内防疫政策的放开优化，出行活动明显恢复，板块业绩具备恢复弹性，同时板块一直以来处于低估状态，而分红率则位于交运子板块前列。建议关注皖通高速（600012.SH）、京沪高铁（601816.SH）、宁沪高速（600377.SH）大秦铁路（601006.SH）、招商公路（001965.SZ）等。

三是建议关注油运复苏带来的投资机会。重点推荐布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）。建议关注中远海能（600026.SH）和招商南油（601975.SH）。

四是看好航空出行修复机会。后疫情时代，国内航班和国际航班均出现明显的恢复，其中国际航空由于基数低恢复潜力和弹性较大；当前疫情对航空出行的外部不利影响已经消退，随着国内经济复苏和民众出行信心的恢复，航空市场修复长期趋势已经形成。建议关注国内航空市场恢复预期增强带来的航空行业系统机会，长期关注细分航空出行市场的龙头。建议继续关注国际业务占比较大的中国国航（601111.SH）和依托出入境客流开展免税业务的上海机场（600009.SH），关注低成本航空公司春秋航空（601021.SH）、支线龙头华夏航空（002928.SH）。估值角度来看，关注南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、白云机场（600004.SH）。

五是战略性看好跨境电商（国际航空）物流赛道。短期来看，随着海外疫情进入常态化，叠加通胀压力加剧，消费需求明显回落，航空货运运力进入相对均衡阶段，航空货运价格回落至新平台期，跨境电商物流赛道景气相比之前略有回落。但长期来看，跨境电商、全球优质食品、高端制造产品的进出口物流需求稳健增长，高时效的航空物流需求具有长期成长性。政策角度来看，“十四五”期间国家强化全球供应链安全，重点发展国际物流和冷链物流，航空物流未来政策支持进一步加强。重点推荐跨境电商（国际航空）物流赛道重点标的华贸物流（603128.SH），建议关注东航物流（601156.SH）、中国外运（601598.SH）。

六是建议中长期供需格局持续向好的危化品物流机会。危化品行业具有较高的行业壁垒，其中危化品航运行业新增运力需要交通运输部严格审批，由于审核采取专家评分制，因此行业新增运力主要集中于头部企业，行业集中度中长期有望进一步集中。需求方面，随着欧美炼厂落后产能逐步淘汰，全球炼厂产能进一步向中东、中国等区域转移，国产大炼化项目未来将逐步落地投产，国内化工品自给率亦尚处低位，未来有较大提升空间，看好中长期危化品物流行业的需求。建议关注兴通股份（603209.SH）、宏川智慧（002630.SZ）、盛航股份（001205.SZ）、密尔克卫（603713.SH）、永泰运（001228.SZ）等。

七是关注价格逐步改善下，市占率领先的电商快递。多重政策面因素利好下，快递单价呈现同比上涨态势，未来快递公司的服务水平提升、用户体验改善将成为竞争重点。在此背景下，行业有望迎来盈利修复、价值重估的新局面。而快递一线龙头公司因具备更为扎实的资源底盘、网络规模，以及更高的运送时效、服务水平，伴随着新竞争格局到来，或将成为最大受益者。结合近期市占率动态变化，重点推荐中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）、韵达股份（002010.SZ）投资机会。

5 风险提示

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371