

强于大市

交通运输行业周报

(20220508)

物流运行进入新均衡状态，即时物流和多式联运需求有望提升

■ 核心观点：

物流运行进入新均衡状态，即时物流和多式联运需求有望提升。一是全国单日新增确诊病例回落，出行需求低位震荡，物流运行进入新均衡状态。二是相比2020年疫情严重时期而言，此次疫情反弹初期造成公路货运受阻现象增加，进而传导促使“公转铁、公转水”货量有所增加，有望催化多式联运、甩挂等现代高效物流方式发展。三是阶段性静态管控措施有望稳步推广，即时配送物流需求有望持续提升。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①**航空物流**：亚太至欧美航空货运价格有所回落，航空货运班次4月同比回落，国际客改货航班呈现上升态势。②**航运港口**：外贸集运价格有所回落，油运价格阶段性高位震荡；4月下旬港口外贸吞吐量同比略降，内贸吞吐量微增。③**快递物流**：国内疫情反弹对快递行业影响逐步减弱，五一假期快递行业运行总体平稳，通达系快递单价同比增速超10%，顺丰单价同比有所下降。④**即时物流**：国内阶段性静态防疫措施逐步推广，刺激即时配送物流需求提升，顺丰同城、达达快送月活用户数同比、环比均提升。⑤**航空出行**：受上海、北京等多地疫情反弹影响，国内航班执飞架次持续减少。国际航线“五个一”政策持续执行，国际航班执飞架次仍然维持低位。⑥**公路铁路**：全国整车货运流量表现平稳。疫情催化“公转铁”进程，铁路货运量显著增加。⑦**交通新业态**：典型网络货运平台用户数运行月环比平稳有进，典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。

■ 投资建议：

关注即时配送产业链投资机会。国内疫情反弹下，阶段性静态管控措施有望稳步推广，将催化提升生活日常物资的线上消费渗透率，进一步强化家庭居民对即时配送物流的需求。一方面建议关注即时配送第三方运力顺丰同城、顺丰控股、达达集团及生鲜平台运力相关标的；另一方面建议关注具备完善仓配供应链服务能力的京东物流、致力推进公路货运数字化转型的传化智联、提供智慧仓储物流综合解决方案的音飞储存。

战略性看好国际航空物流赛道。短期来看，新冠变异毒株奥密克戎出现，国内外疫情反复扰动影响，叠加民航局叫停“客改货”，航空货运运力供给紧张局面持续。叠加近期俄乌冲突影响，进一步消减航空货运运力供给，短期来看，航空货运价格或将维持相对高位水平。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。建议关注航空物流赛道重点标的华贸物流、东航物流、中国外运。

■ 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、新冠疫情反复发生、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。

相关研究报告

《国内疫情持续反复，即时物流需求显著增加》20220426

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

(8610)83949544

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

目录

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 物流运行进入新均衡状态，即时物流和多式联运需求有望提升.....	5
1.2 国常会明确要求用好航空货运运力，航空物流战略作用再度凸显.....	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.....	10
2.3 快递物流动态数据跟踪.....	12
2.4 即时物流动态数据跟踪.....	14
2.5 航空出行高频动态数据跟踪.....	16
2.6 公路铁路高频动态数据跟踪.....	17
2.7 交通新业态动态数据跟踪.....	18
3 交通运输行业上市公司表现情况	20
3.1 A股交通运输上市公司发展情况.....	20
3.2 交通运输行业估值水平.....	20
4 投资建议	23
5 风险提示	24

图表目录

图表 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）	5
图表 1-2. 北京当日新增新冠病例（日）	5
图表 1-3. 国内航班计划及执飞架次（日）	5
图表 1-4. 全国整车货运物流指数（日）	5
图表 1-5. 全国高速公路关闭收费站和服务区情况（日）	6
图表 1-6. 全国铁路货运量（月）	6
图表 2-1. 亚太至北美航空货运价格指数（月）	8
图表 2-2. 亚太至欧洲航空货运月度价格指数（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. CCFI、SCFI 综合指数（周）	10
图表 2-10. BDI 指数（日）	10
图表 2-11. BDTI、BCTI 指数（日）	11
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）	11
图表 2-13. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）	12
图表 2-14. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）	12
图表 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	12
图表 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	12
图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）	13
图表 2-18. 快递业务量累计增速（月）	13
图表 2-19. 快递业务收入及同比增速（月）	13
图表 2-20. 快递业务量累计增速（月）	13
图表 2-21. 典型快递上市公司单票价格（月）	14
图表 2-22. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）	14
图表 2-23. 快递行业集中度指数 CR8（月）	14
图表 2-24. 典型快递上市公司市场占有率（月）	14
图表 2-25. 顺丰同城月活用户数（月）	15
图表 2-26. 达达快送月活用户数（月）	15

图表 2-27. 美团买菜日活用户数（日）	15
图表 2-28. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）	15
图表 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	16
图表 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）	16
图表 2-31. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）	17
图表 2-32. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）	17
图表 2-33. 全国整车指数（日）	17
图表 2-34. 长三角地区整车货运指数（日）	17
图表 2-35. 全国铁路货运量（日）	18
图表 2-36. 全国铁路货运周转量（月）	18
图表 2-37. 运满满月活用户数（月）	18
图表 2-38. 货拉拉月活用户数（月）	18
图表 2-39. 快狗打车月活用户数（月）	19
图表 2-40. 滴滴出行月活用户数（月）	19
图表 2-41. 嘀嗒出行月活用户数（月）	19
图表 2-42. 网约车市场格局变化（月）	19
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业行业表现	20
图表 3-2. 交通运输行业估值及溢价情况	21
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值对比	21
图表 3-4. 交通运输子行业估值对比	21
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值对比	22

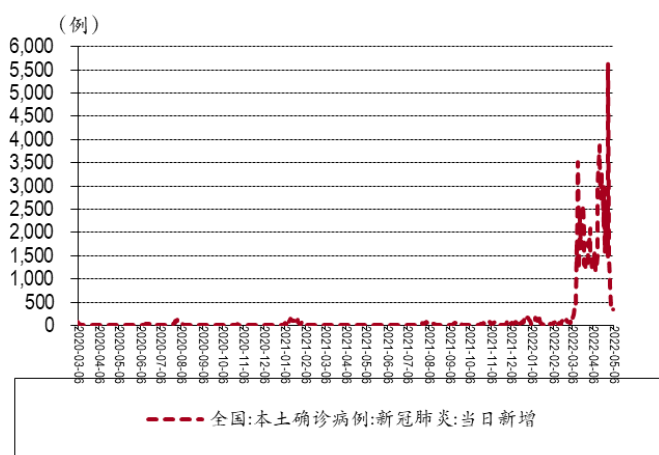
1 本周行业热点事件点评

1.1 物流运行进入新均衡状态，即时物流和多式联运需求有望提升

事件：5月7日下午，北京召开新冠疫情防控第327场新闻发布会，通报疫情最新情况：5月6日15时至7日15时，北京新增本土感染者78例。

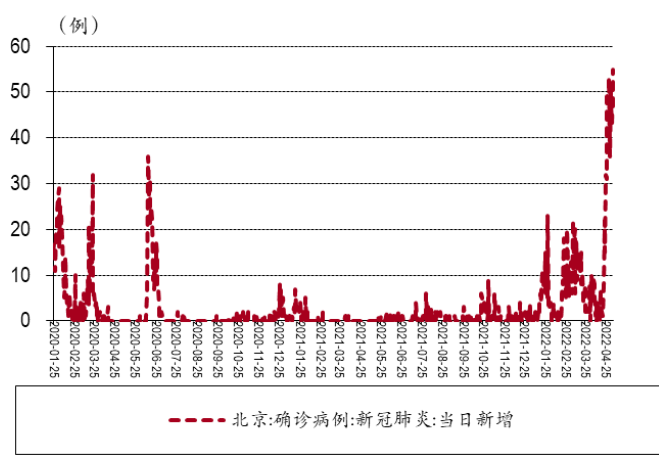
我们的观点：一是全国单日新增确诊病例回落，出行需求低位震荡，物流运行进入新均衡状态。根据国家卫健委数据显示，2022年5月7日，当日新增确诊病例为319例，相比4月28日的5646例，出现明显回落，主要原因为上海新增确诊病例出现明显下降；北京自4月下旬以来，新增确诊病例有所增加，目前每日日均新增确诊比例维持在40-50例左右，超过2020年新冠疫情爆发以来单日病例最高值，北京疫情处于高位平台期。为积极防止本来疫情持续反弹，国家明确坚持“动态清零”政策，逐步强化疫情防控措施，全国总体出行需求呈现低位震荡态势，受益于交通运输部等部委积极推进物流保通保畅措施，高速公路收费站和服务区总体恢复正常，全国物流运行进入新均衡状态。本周（2022.4.30-5.6）日均执飞航班架次为4007次，周环比-6.32%，同比-74.60%。根据整车物流指数显示，本周（2022.4.30-5.6）整车货运流量指数日均值为82.90，周环比-7.58%，同比-17.46%。

图表 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）



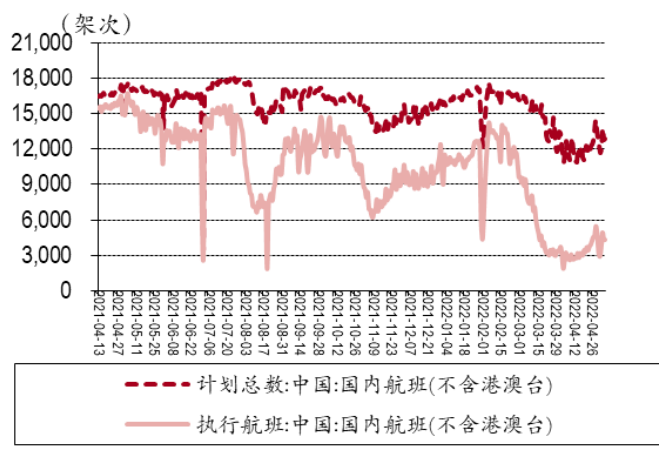
资料来源：万得，中银证券

图表 1-2. 北京当日新增新冠病例（日）



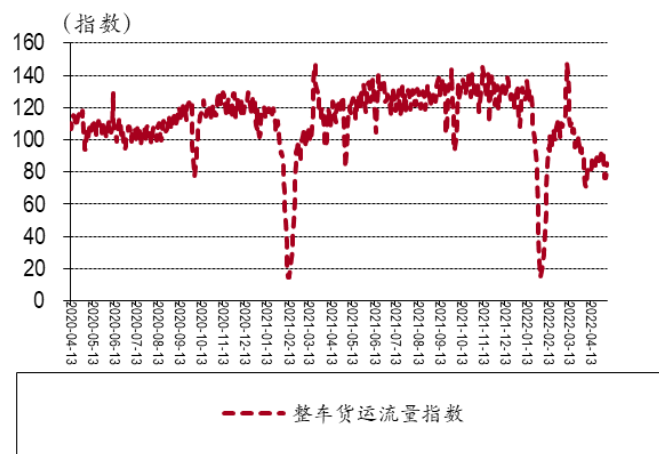
资料来源：万得，中银证券

图表 1-3. 国内航班计划及执飞架次（日）



资料来源：万得，中银证券

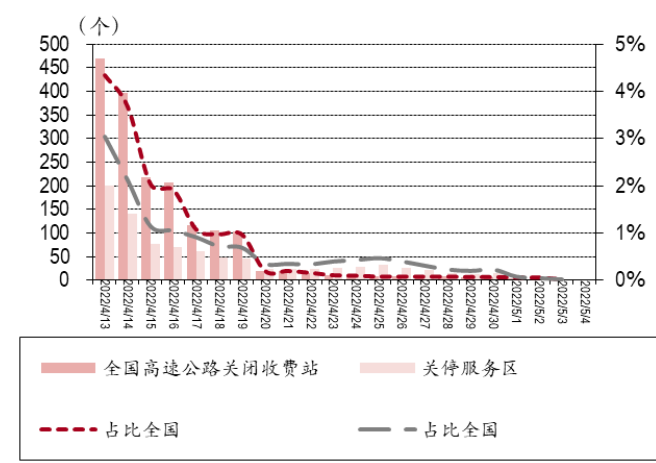
图表 1-4. 全国整车货运物流指数（日）



资料来源：G7 物联，中银证券

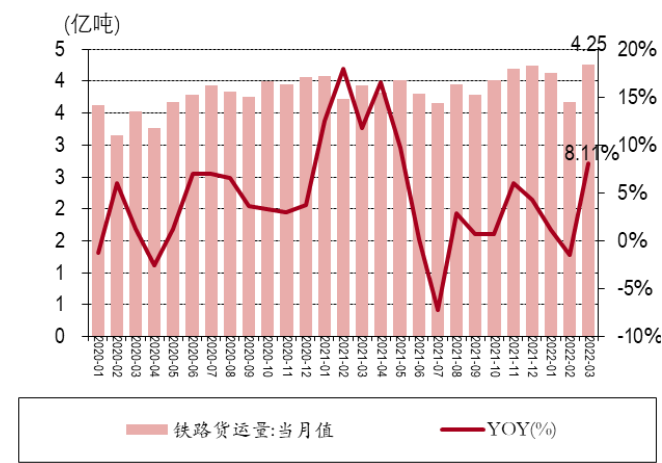
二是相比 2020 年疫情严重时期而言，此次疫情反弹初期造成公路货运受阻现象增加，进而传导促使“公转铁、公转水”货量有所增加，有望催化多式联运、甩挂等现代高效物流方式发展。由于此次上海奥密戎具有超强的传播能力，且具有“物传人”的特征，受此因素影响，各地对公路货运采取了严格的防疫管控措施，上海疫情初期，长三角地区高速公路收费站和服务区相继关闭，导致公路干线货运受阻严重。新冠疫情对交通运输行业的影响，已演变成为从“压制出行”到“阻碍物流”的局面。由于公路货运履约时效受到影响，货物“公转铁、公转水”现象明显。根据国铁集团公布数据显示，2022 年 4 月，国家铁路累计发送货物 3.3 亿吨，同比+10.1%，增速高于常态水平。2022 年 3 月，全国铁路货运量 4.25 亿吨，同比+8.11%，逆势而上实现增长。

图表 1-5. 全国高速公路关闭收费站和服务区情况（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 1-6. 全国铁路货运量（月）



资料来源：万得，中银证券

三是阶段性静态管控措施有望稳步推广，即时配送物流需求有望持续提升。相关公司发布信息显示，北京地区美团的超市外卖订单环比上周增长近 40%，物美、家乐福等连锁超市的线上订单也比平日增长 30% 左右。美团买菜宣布，从 24 日起，北京地区订单配送时间将延长至 24 点，目前一线分拣人员已增加 70%，配送人员增加 50%。顺丰同城北京区日均投入骑士近 5000 人，完成商超订单数万单。可见，此次国内疫情反弹下，阶段性静态管控措施有望稳步推广，将催化提升生活日常物资的线上消费渗透率，进一步强化家庭居民对即时配送物流的需求。

投资建议：一是关注即时配送产业链投资机会；二是关注疫情影响下多式联运、公转铁水产生的投资机会；三是动态把握航空出行板块困境反转机会。

1.2 国常会明确要求用好航空货运运力，航空物流战略作用再度凸显

事件：2022年5月5日国务院常务会议明确要求：用好航空货运运力，保障重要零部件、装备和产品运输。

我们的观点：一是**航空物流是全球及国家供应链的重要环节，具有战略意义**。航空物流业是采用航空运输等方式，实现物品“门到门”实体流动以及延伸服务的战略性产业体系，集成融合运输、仓储、配送、信息等多种服务功能，是现代产业体系的重要支撑。发展航空物流业，对促进形成强大国内市场、深度参与国际分工与合作、保障国际供应链稳定、服务国家重大战略实施和实现国家经济高质量发展具有重要意义。二是**未来五年航空物流具有良好的成长性**。新冠疫情发生，推进跨境电商快速发展，全球供应链体系也将发生结构性改变，叠加持续政策支持，中国航空物流业具备较大发展潜力。根据民航局印发的《“十四五”航空物流发展专项规划》，明确到2025年航空货邮量、国际航空货邮量分别为950万吨、330万吨，年均增长率7.0%、8.2%。三是**新冠疫情下客机减班停飞致腹舱运力下降，近期国内疫情反弹，航空货运价格大概率处于相对高位**。当前航空货方式主要分为全货机运输和客机腹舱运输。国际航线全货机占比51%，客机腹舱占比49%；国内航线全货机占比18%，客机腹舱占比82%。受疫情持续反复，客机腹舱运力恢复延后，航空物流的景气度有望持续。

投资建议：重点关注航空物流产业相关的跨境电商物流标的和航空货运承运商标的。

2 行业高频动态数据跟踪

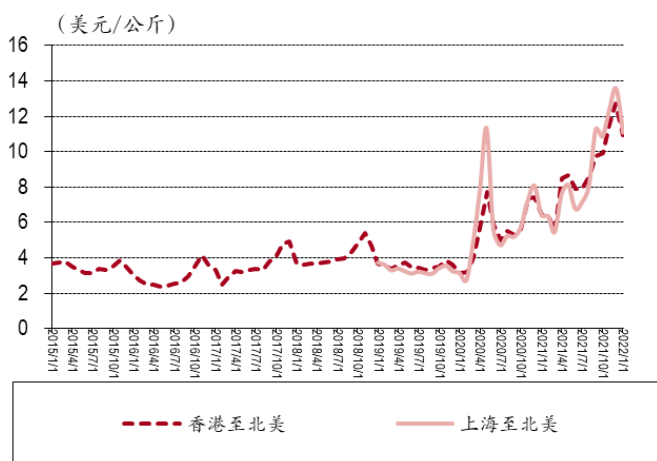
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：亚太至欧美航空货运价格有所回落

进入 2022 年以来跨境航空货运需求有所减弱，航空货运价格周环比回落，但仍处于相对高位。2022 年 1 月上海至北美航空货运价格为 10.1 美元/公斤，周环比-16.39%，同比+42.25%。据 TAC 航空货运价格数据显示，2022 年 1 月 14 日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 10.01 美元/公斤、7.13 美元/公斤，周环比-16.39%、-7.28%，同比+42.25%、+49.79%；香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为 10.95 美元/公斤、7.11 美元/公斤，周环比+0.27%、+8.22%，同比分别+84.65%、+64.20%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，2 月亚太到欧美均价为 8.65 美元/公斤，月环比-10.88%，同比+24.08%。

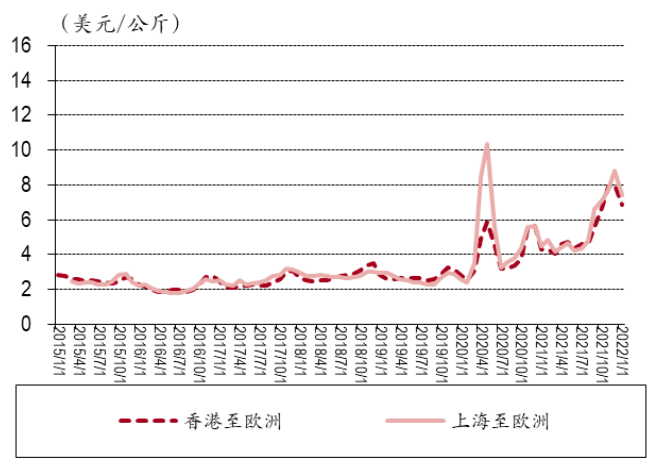
总体而言，受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力紧张的局面仍将持续，航空货运价格总体处于高位水平。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流需求进入长期成长赛道。

图表 2-1. 亚太至北美航空货运价格指数（月）



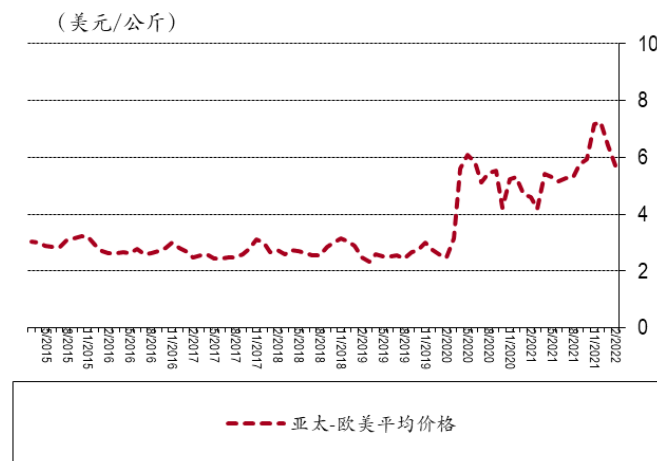
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚太至欧洲航空货运月度价格指数（月）



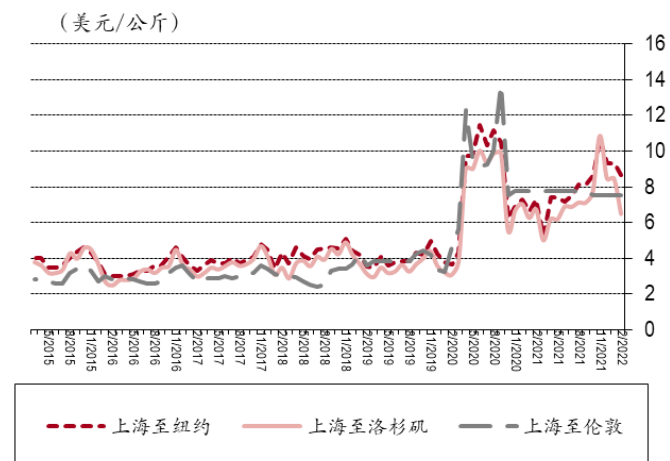
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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：航空货运班次4月同比回落，国际客改货航班呈现上升态势

受国内疫情影响反复影响，4月航空货运航班架次年内首次出现同比下降趋势。根据航班管家数据显示，2022年4月1日至25日，累计执飞货运航班11119架次，同比-11.54%。

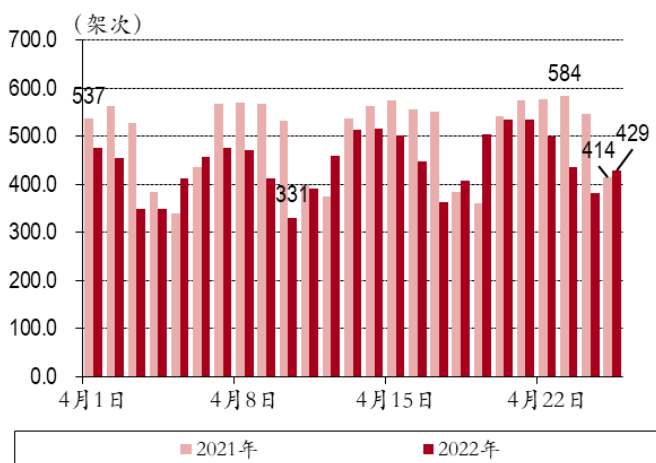
2022年年初以来国际货运运力同比大幅增加。根据航班管家数据显示，2022年1月至3月，执飞航班架次分别同比7.9%、11.46%、1.35%，其中：国内航线架次同比-7.07%、-10.61%、-14.98%，国际航线架次同比63.68%、64.23%、44.44%。执飞货机理论业载量同比18%、18%、11%，其中：国内航线理论业载量同比-4%、-11%、-12%，国际航线理论业载量同比58%、45%、35%。

国际线出港客改货航班总体呈现上升态势。根据OAG数据显示，2022年4月1日至6日，国际进出港货运航班1109架次，日均156架次；其中出港货运航班769架次（日均108架次），出港客改货航班190架次（日均28架次），进港货机航班150架次（日均20架次）。

2022年1月至3月，国际进出港货运航班分别为5780、4686、6368架次，日均186、167、205架次；其中出港货运航班4248、3420、4458架次（日均137、122、144架次），出港客改货航班692、572、1018架次（日均22、20、33架次），进港货机航班840、694、892架次（日均27、25、29架次）。

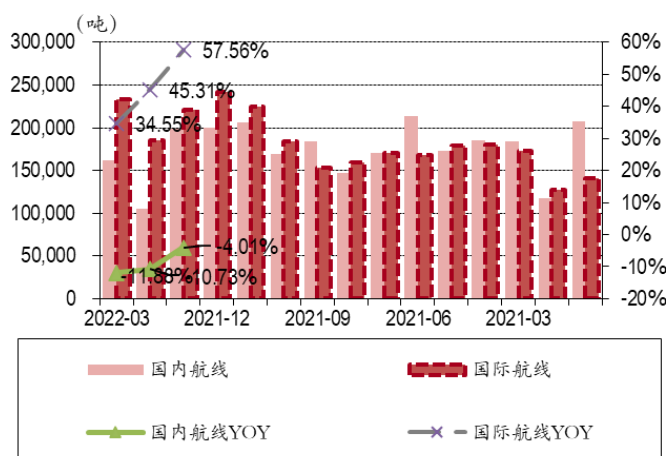
总体而言，受国内疫情持续反复影响，4月航空货运数据呈现下降趋势；从结构来看，国际客改货班次总体呈现上升趋势。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



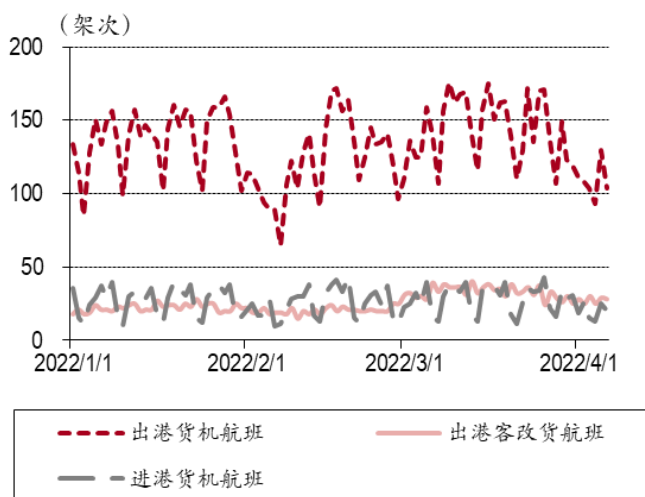
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



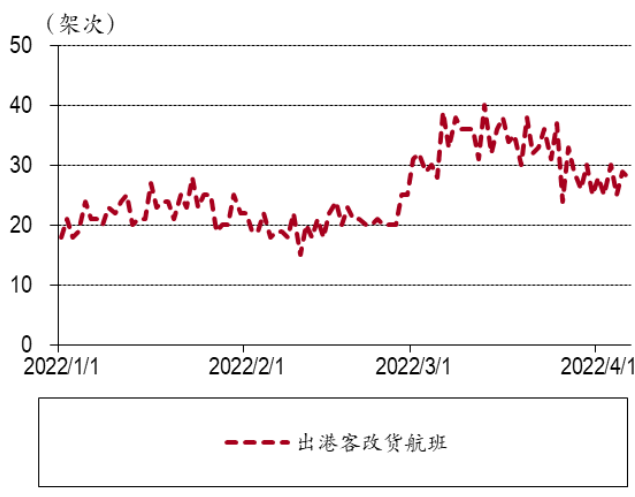
资料来源：航班管家，中银证券

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

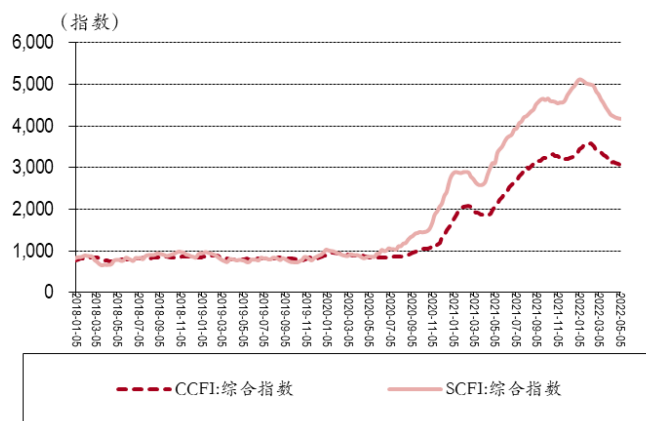
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：外贸集运价格有所回落，油运价格阶段性高位震荡

集运：SCFI 指数报收 4163.74 点，5 月集运价格有所回落。2022 年 5 月 6 日，上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报收 4163.74 点，周环比-0.32%，同比+34.52%；中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 3056.98 点，周环比-1.29%，同比+47.37%。

我们认为，4 月以来，随着海外疫情进入稳定期，特别是东南亚逐步复工复产，对我国具有一定的出口替代效应，叠加近期国内疫情持续反复，影响国内制造业供应链正常运行，集装箱出口需求受到一定程度压制，集运价格有所回落。总体来看，疫情仍然是影响航运需求和供给的重要变量之一，全球经济复苏取决于疫情发展进程及各国防疫措施，目前国外采取相对比较宽松防疫措施，有利于恢复经济活动秩序，国外港口拥堵有望持续改善，但经济复苏仍需时间，集运面临供给逐步改善但需求提升不足的局面，集运运价将大概率逐步呈现回落态势。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数 (周)



资料来源：万得，中银证券

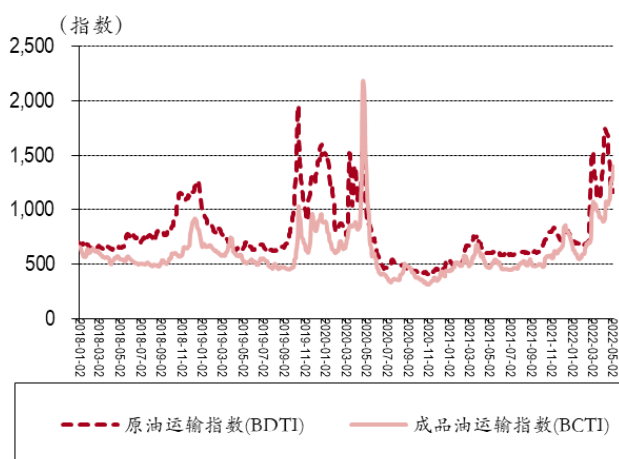
图表 2-10. BDI 指数 (日)



资料来源：万得，中银证券

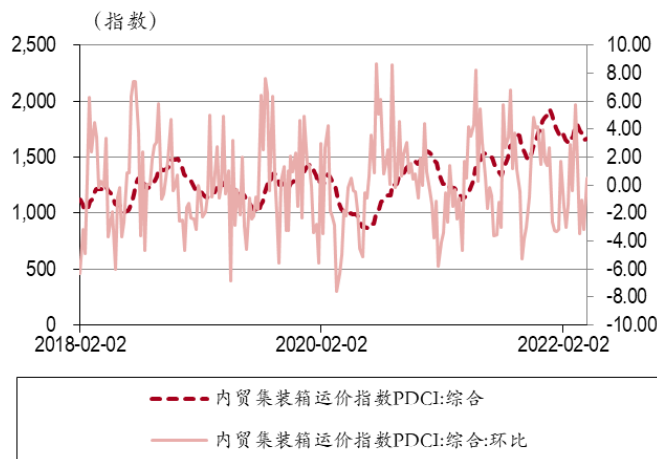
干散货：散运市场价格指数环比上涨，BDI 指数报收 2718 点。2022 年 5 月 6 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 2718 点，周环比+6.94%，同比-14.60%，BDI 指数较前继续环比上涨。受俄乌冲突危机影响，俄罗斯煤炭出口或将产生调整，中国近期将煤炭进口关税降为零，增强煤炭进口供应预期；同时俄乌冲突导致全球小麦重要产地出口能力下降，各国抢粮储备行动促使运力需求提升，叠加南美远程航线粮食运输需求旺盛，近期我国上海疫情防控成效总体好转，长三角复工复产预期增强，国家持续强化稳增长政策落地，受上述多因素刺激，BDI 指数出现上涨态势。

图表 2-11. BDTI、BCTI 指数 (日)



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

油运：油运价格阶段性高位震荡，BDTI 指数报收 1162 点。2022 年 5 月 6 日，原油运输指数 (BDTI)、成品油运输指数 (BCTI) 分别报收 1162 点、1398 点，周环比-6.34%、+12.91%，同比+91.43%、+196.19%，油运价格相比 2021 年同期大幅上涨。总体而言，俄乌冲突影响全球贸易格局，俄罗斯石油出口或将由欧洲转向亚洲，欧洲国家寻求美湾、西非等地原油供应以替代缺口，更长的运距或将利好油轮运价。然而全球经济增长前景悲观引发原油需求放缓的担忧，全球原油海运贸易量下降将对运价上升形成压力，运价存在震荡回落风险。

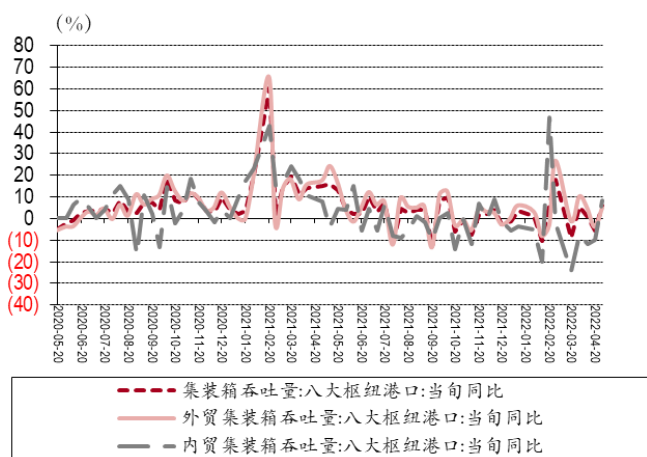
内贸集运：内贸集运价格呈现上涨态势，PDCI 指数报收 1590 点。2022 年 4 月 29 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1590 点，周环比+1.21%，同比+28.23%。其中，东北指数为 1355 点，周环比+1.65%，同比+39.98%；华北指数为 1469 点，周环比+3.16%，同比+19.72%；华南指数为 1964 点，周环比-0.61%，同比+34.61%。

2.1.2 量：4 月下旬港口外贸吞吐量同比略降，内贸吞吐量微增

4 月下旬港口总体平稳恢复运行。根据中国港口协会监测数据显示，沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比增加 1.5%，其中外贸货物吞吐量同比减少 1.1%，内贸同比增加 3.9%；长江枢纽港口吞吐量同比增加 6.0%，集装箱同比增加 5%。

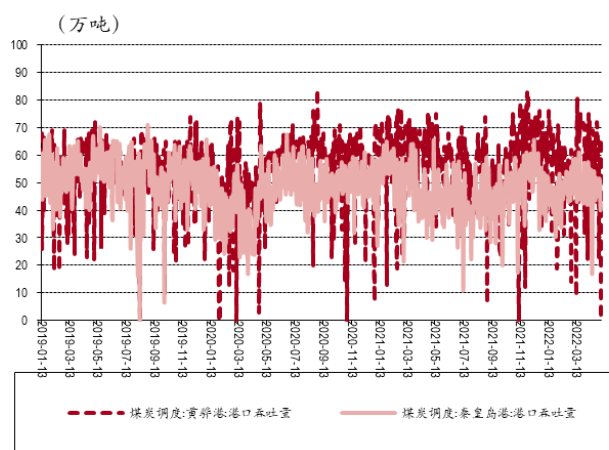
4 月下旬沿海八大枢纽港口集装箱业务明显好转，集装箱吞吐量同比增加 5.8%。其中，外贸同比增加 4.9%，内贸增加 8.5%。分港口看，天津港增速超 20%，青岛港、宁波舟山港、广州港增速均超 10%。随着公路集疏运改善及腹地制造业开始复工复产，下旬上海港集装箱吞吐量较中旬增加 8.5%，呈现恢复态势。

图表 2-13. 八大枢纽港集装箱吞吐量 (旬)



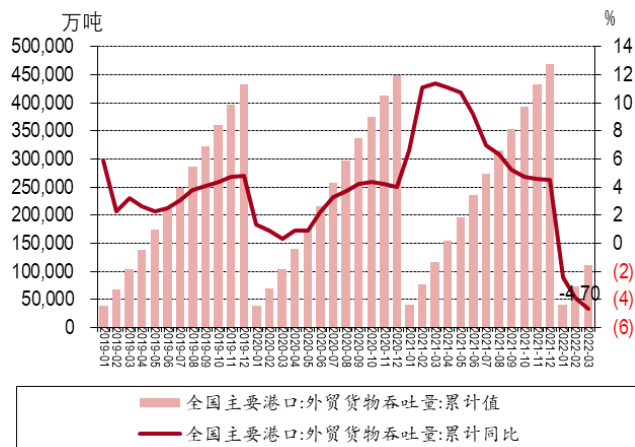
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-14. 重点监测港口煤炭吞吐量 (日)



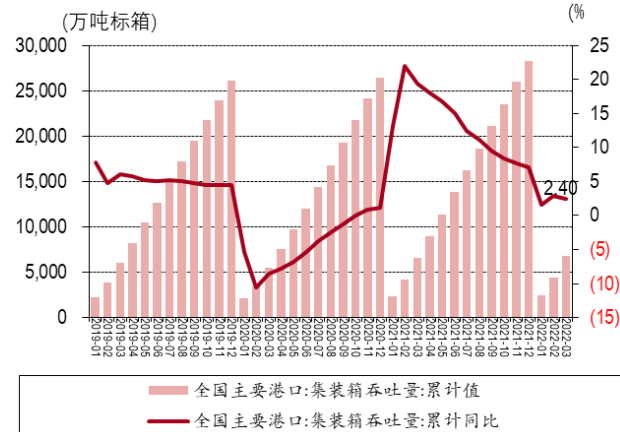
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量 (月)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)



资料来源: 万得, 中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

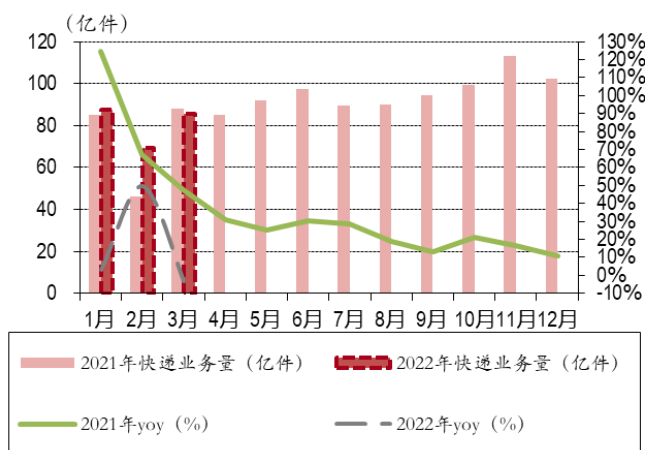
2.3.1 快递业务量及营收

国内疫情反弹对快递行业影响逐步减弱,五一假期快递行业运行总体平稳。国家邮政局监测数据显示,2022年“五一”假期(4月30日-5月4日),全国邮政快递业运行平稳,揽收快递包裹13.4亿件,同比增长2.3%;投递快递包裹14.7亿件,同比增长19.7%。我们认为,本轮疫情反弹对公路货运产生较大阻碍影响,预计4月快递业务量数据低于常态情景。

受3月上海疫情发展超预期影响,2022年1季度快递业务量增速将至10%左右,收入增速为6.9%。根据国家邮政局发布数据显示,2022年3月快递行业件量完成85.4亿件(收入818.5亿元),同比-3.15%(-4.3%);1-3月累计快递行业件量完成242.3亿件(收入2392.8亿元),同比+10.44%(+6.9%)。我们认为1季度增速放缓主要有两方面的原因:一方面是3月国内疫情反弹超预期影响,另一方面是2021年业务量高基数原因。

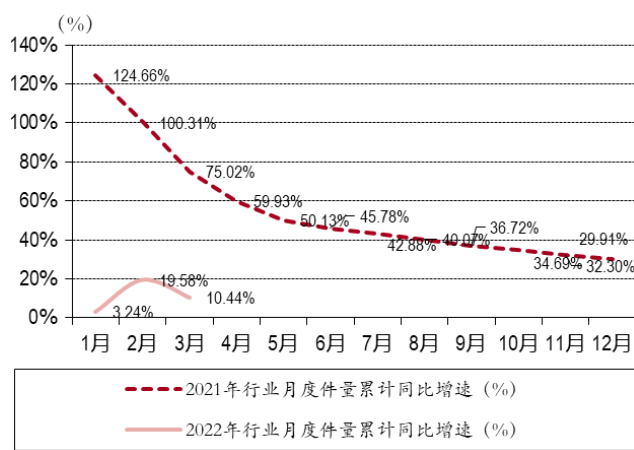
2022年3月通达系快递公司件量增速均跑赢行业。2022年3月,韵达、圆通、中通、顺丰的件量规模分别为15.82亿件、14.17亿件、9.87亿件、8.03亿件,同比分别+4.35%、+5.12%、+8.82%、-8.83%。较3月行业件量增速(-4.3%),通达系快递公司同比增速均跑赢行业水平,顺丰业务量增速低于行业增速。

图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



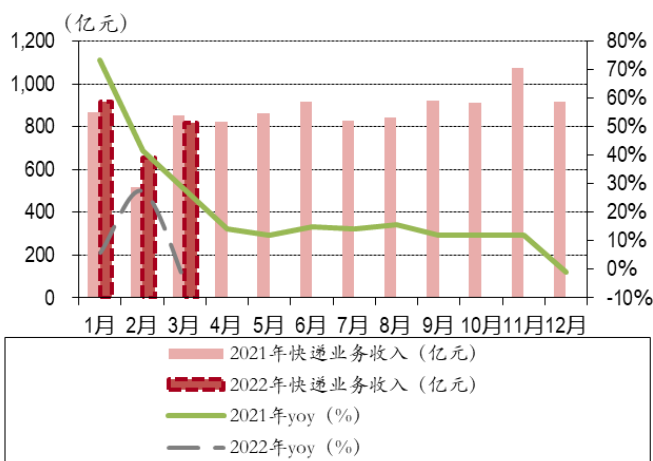
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 快递业务量累计增速（月）



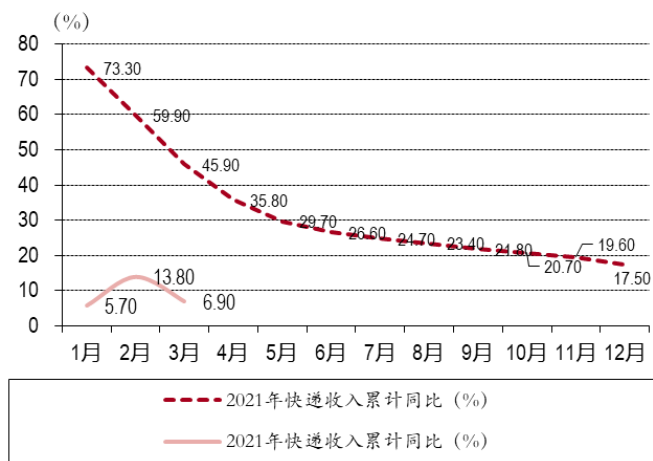
资料来源：万得，中银证券

图表 2-19. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-20. 快递业务收入累计增速（月）

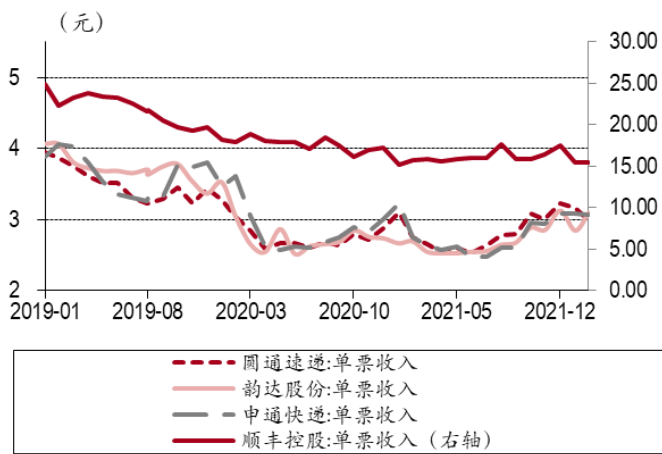


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

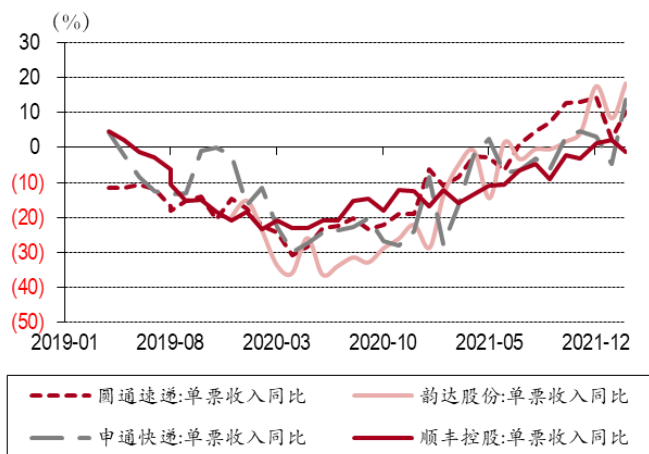
通达系快递单价同比增速超 10%，顺丰单价同比有所下降。2022 年 3 月，圆通、韵达、中通、顺丰的单票价格分别为 2.48 元/票、2.59 元/票、2.56 元/票、15.52 元/票，同比分别+10.22%、+18.26%、+13.78%、-1.40%。我们认为，受监管及市场阶段整合因素影响，当前电商快递价格战放缓的趋势继续，头部快递公司单价水平进一步回升，通达系单价回归 2.5 元/票左右。顺丰由于持续推进多元物流赛道布局，电商经济件规模稳步增加，一定程度拉低了公司快递业务单价水平。

图表 2-21. 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 2-22. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



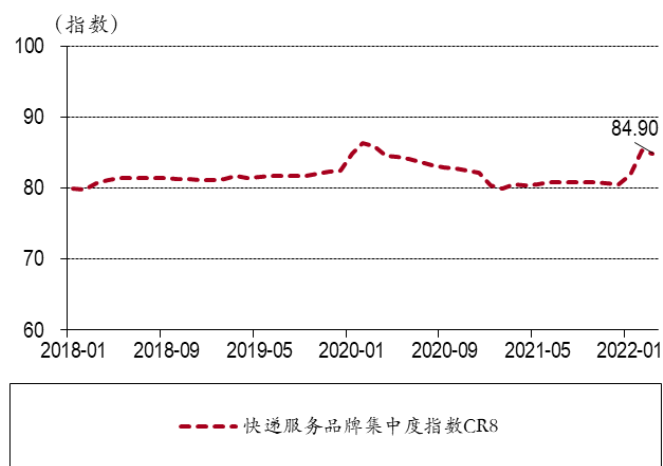
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

3月快递业 CR8 为 84.9，市场集中度处于阶段性高位。2022 年 3 月，快递行业 CR8 为 84.9，较 2 月 (85.3) 环比略微回落，但仍处于阶段性高位。当前，价格监管政策生效、竞争格局进一步出清的逻辑继续，一线头部公司市场份额整体回升，头部电商快递业务量优势有望增厚业绩。

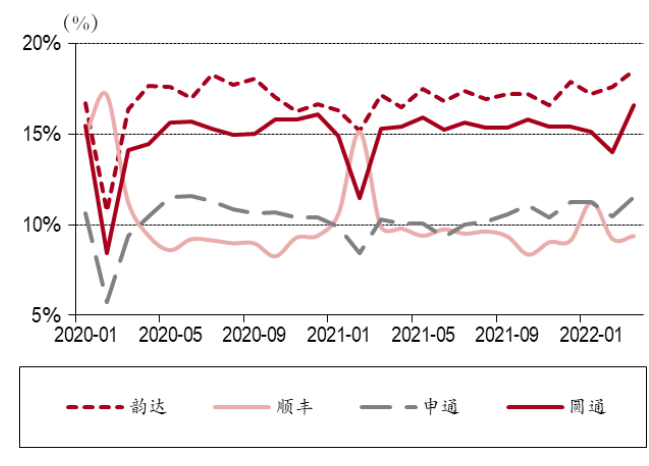
3月韵达市占率为 18.52%，韵达、圆通市占率排位保持稳固。2022 年 3 月，韵达、圆通、中通、顺丰的市占率分别为 18.52%、16.59%、11.56%、9.40%，较 2 月 (17.60%、13.99%、10.46%、9.23%) 均有所提高，韵达仍稳坐行业第二位置（港股中通位居第一，约 20% 市占率），A 股快递公司中保持份额优势，圆通、中通继续位列其后。

图表 2-23. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 典型快递上市公司市场占有率（月）



资料来源：万得，中银证券

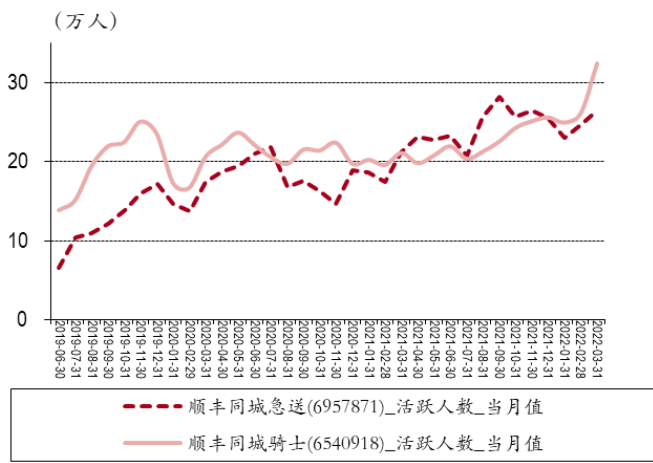
2.4 即时物流动态数据跟踪

国内阶段性静态防疫措施逐步推广，刺激即时配送物流需求提升。北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作第 325 场新闻发布会：自 5 月 5 日起，朝阳、海淀、房山、通州所涉封控区、管控区、防范区和临时管控区的公共交通进行运营调整。朝阳全区及公共交通运营调整区域内工作或生活的人员，实行居家办公和“点对点”闭环管理。

北京防疫措施将作为全国各地防疫工作重点参考借鉴内容，当前防疫工作中，阶段性静态防疫将成为主要措施，实施核酸筛查、居家办公将成为主要的措施，受此类措施传递影响，居民生活物资需求将进一步转移至线上，支撑于必需生活用品的即时配送物流需求有望持续提升。根据通联数据显示，4月26日，美团买菜日活用户数为21.33万人，同比+129.4%；4月日活用户均值20.68万人，月环比39.59%。2020年3月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为1905.24、960.60、960.15、749.46万人，同比+20.85%、-11.49%、1.94%、8.50%。可见，生鲜电商自有物流运力已经率先呈现增长态势，其未来成长性一定程度取决于疫情进展及防控措施的动态变化。

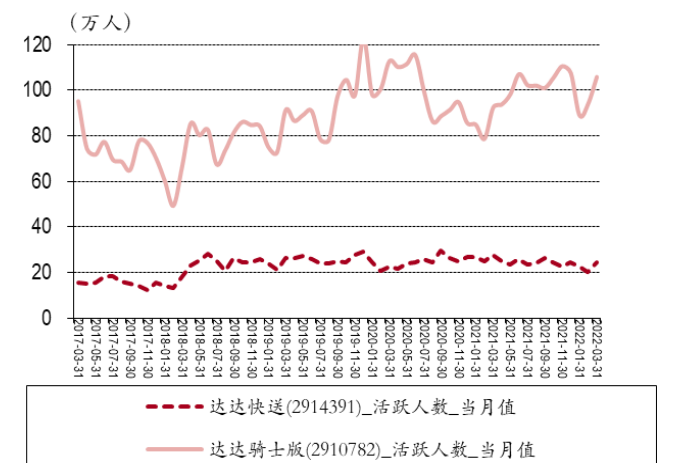
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望买入成长赛道。根据通联数据显示，2022年3月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为26.43、32.35万人，同比+25.02%、+53.75%，月环比+7.61%、+24.04%；3月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为24.26、105.65万人次，同比-12.42%、14.53%，月环比19.80%、12.43%。

图表 2-25. 顺丰同城月活用户数（月）



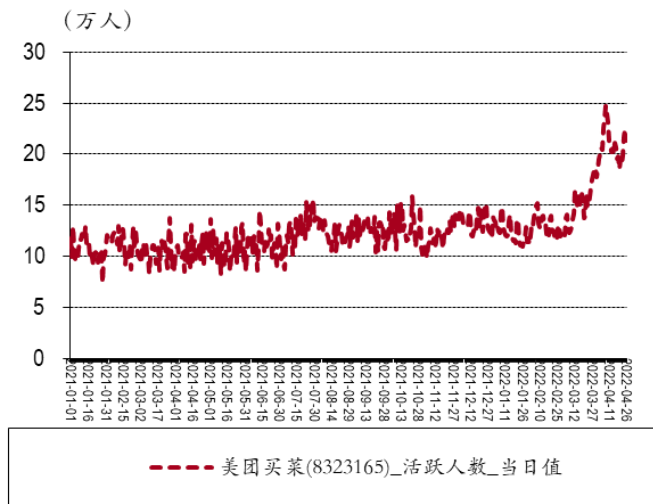
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-26. 达达快送月活用户数（月）



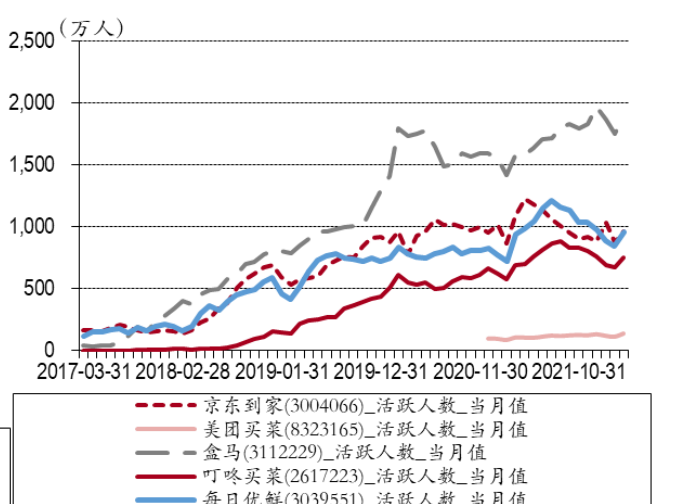
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-27. 美团买菜日活用户数（日）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-28. 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

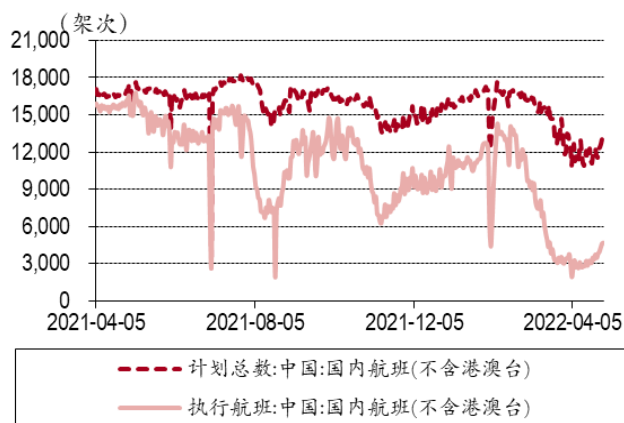
2.5 航空出行高频动态数据跟踪

2.5.1 我国航空出行修复进程

受上海、北京等多地疫情反弹影响，国内航班执飞架次持续减少。数据显示，截止2022年5月5日，本周（4月29日至5月5日）我国国内航班日均执飞航班4170架次，周环比+3.67%，同比-73.59%。2022年4月国内航班日均执飞起降3340架次，同比-78.50%。2022年1季度民航客运量同比减少近三成。根据中国民航局数据显示，2022年1月至3月，累计民航客运量为7617.77万人次，同比-25.30%，相比疫情前（2019年同期）-52.61%。2021年民航客运量恢复至疫情前七成。2021年受新冠疫情影响国内民航客运总量有所下降，民航客运总规模为4.4亿人，同比下降33.22%。

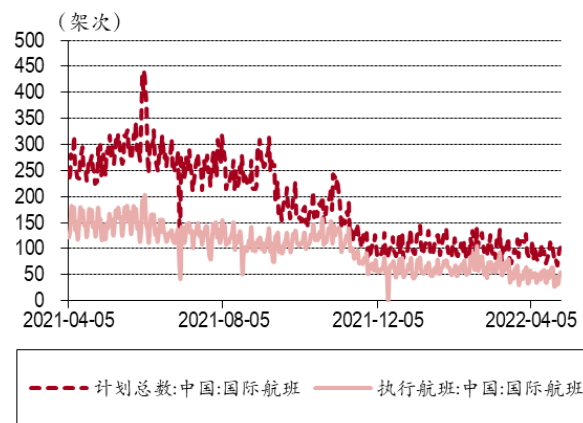
国际航线“五个一”政策持续执行，我国国际航班执飞架次仍然维持低位。根据航班管家数据显示，截止2022年5月5日，本周（4月30日至5月5日）我国国际航班日均执飞航班41架次，周环比-4.32%，同比-69.84%。2022年4月国内航班日均执飞起降148架次，同比-68.70%。根据中国民航局数据显示，2021年国际航线客运量仅为2019年同期的2%左右。

图表 2-29. 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 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）

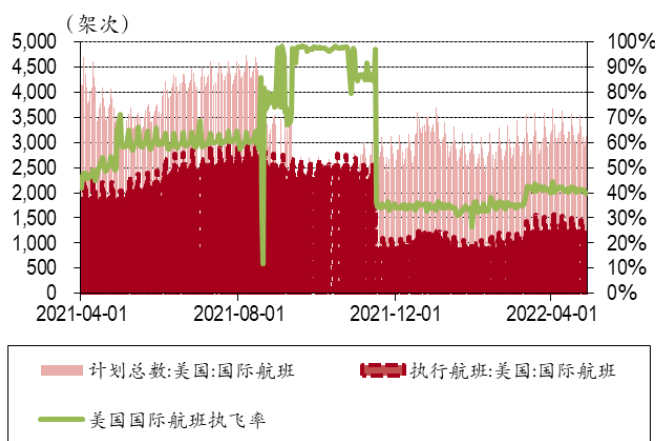


资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

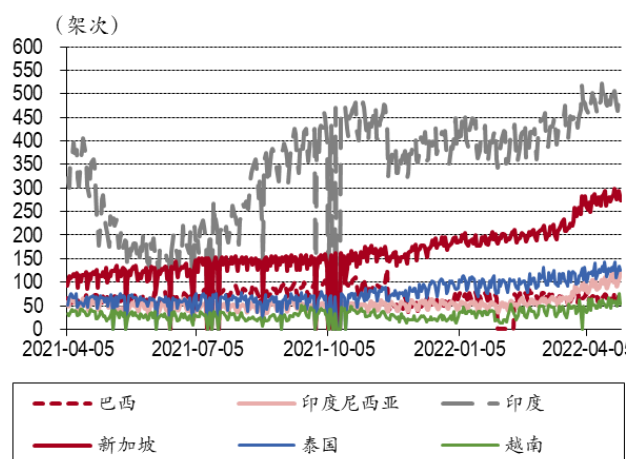
美国国际航班执飞架次呈现平稳恢复态势。数据显示，截止2022年5月5日，本周（4月29日至5月5日）美国国际航班日均执飞航班1307架次，周环比+1.15%，同比-31.04%。2022年4月美国国际航班日均执飞1331架次，同比-29.93%。相比2021年美国国际航线也出现了的大幅下滑现象，特别是2021年11月中旬出现断崖式下家，主要原因是当时奥密克戎病毒在美国迅速蔓延，造成航司取消和延迟大量航班。与此同时，进入2022年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

图表 2-31. 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 2-32. 部分国家国际航班执飞架次情况 (日)



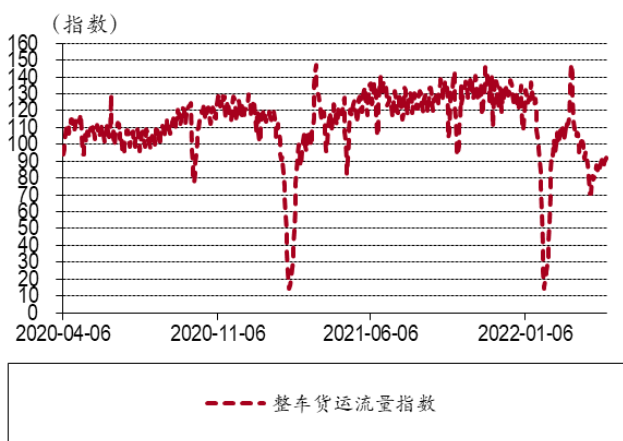
资料来源: 万得, 中银证券

2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

2.6.1 公路整车货运流量指数变化

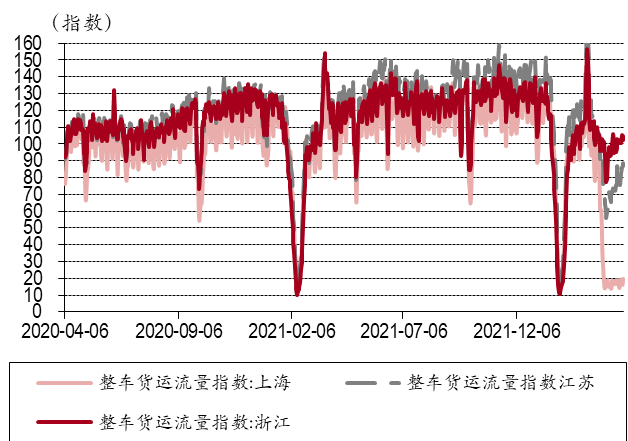
全国整车货运流量表现平稳。根据整车货运流量指数显示, 本周 (4月29日至5月5日) 全国指数日均值为 83.80, 周环比-6.50%, 同比-19.05%。长三角地区浙江省公路货运韧性相对最好。上海指数日均值 16.79, 周环比-2.13%, 同比-82.65%; 江苏指数日均值 77.71, 周环比-6.98%, 同比-26.66%; 浙江指数日均值 94.60, 周环比-7.64%, 同比-6.13%。京津冀地区河北省公路货运呈现边际改善趋势。河北指数日均值 100.35, 周环比+2.90%, 同比-12.79%; 北京指数日均值 44.07, 周环比-6.50%, 同比-38.80%; 天津指数日均值 91.12, 周环比-8.89%, 同比-11.22%。

图表 2-33. 全国整车指数 (日)



资料来源: G7 物联, 中银证券

图表 2-34. 长三角地区整车货运指数 (日)

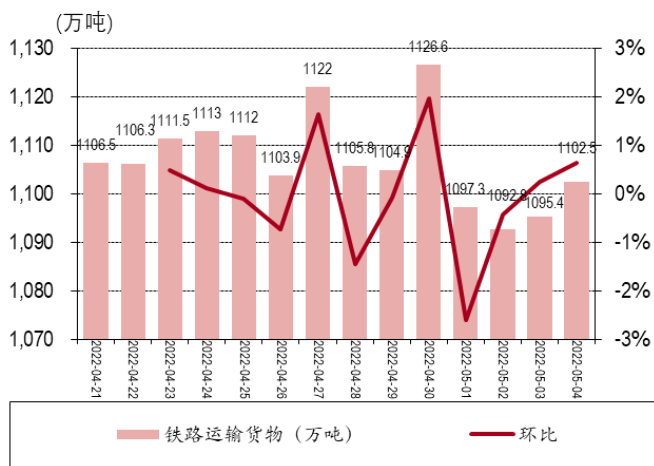


资料来源: G7 物联, 中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

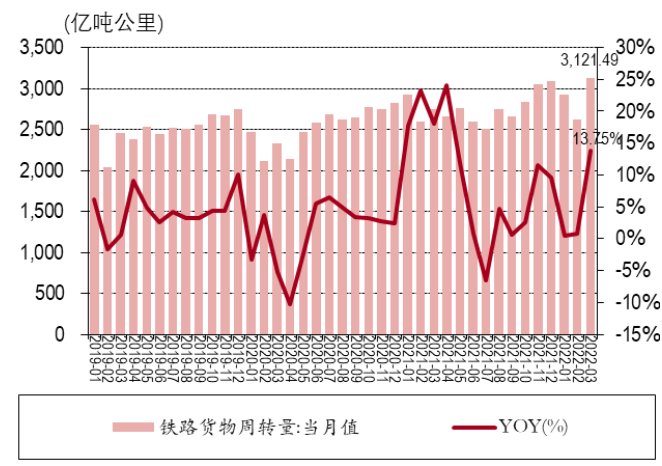
疫情催化“公转铁”进程, 铁路货运量显著增加。根据国铁集团公布数据显示, 4月份, 国家铁路累计发送货物 3.3 亿吨, 同比增加 3018 万吨, 增长 10.1%, 单月货物发送量、日均装车数等多项指标均创历史新高, 呈现增长态势。根据交通运输部发布数据显示, 4月21日至5月4日, 铁路运输货物日均 1107.18 万吨, 相比公路而言铁路货运量受疫情影响较小。根据国家统计局数据显示, 2022 年 3 月铁路货运周转量大 3121.49 亿吨公里, 同比+13.75%, 创阶段性新高。

图表 2-35. 全国铁路货运量 (日)



资料来源: 交通运输部, 中银证券

图表 2-36. 全国铁路货运周转量 (月)



资料来源: 万得, 中银证券

2.7 交通新业态动态数据跟踪

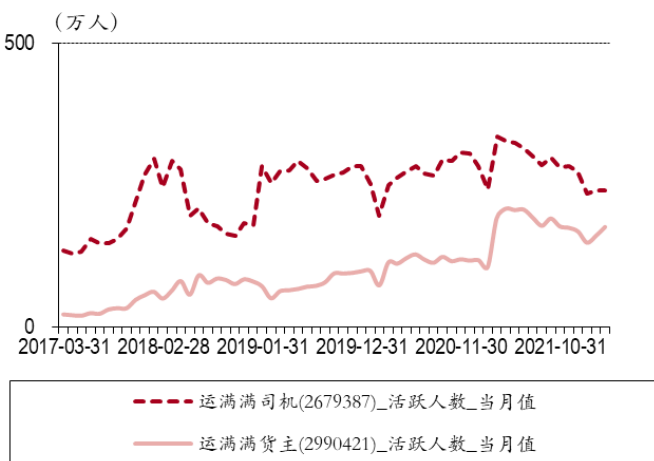
2.7.1 网络货运运行情况

典型网络货运平台用户数运行月环比平稳有进。根据通联数据显示, 2022年3月, 运满满司机端和运满满货主端月活用户数分别为241.84、176.61万人, 同比-27.83%、-8.11%, 月环比+0.64%、+9.55%; 货拉拉司机版和货拉拉月活用户数分别为194.24、1324.89万人, 同比+1.71%、-4.33%, 月环比+6.70%、+11.07%; 快狗打车司机版和快狗打车月活用户数分别为49.6、142.2万人, 同比-21.36%、-9.25%, 月环比+5.88%、-2.94%。

网络货运行业运具备良好成长性, 2021年订单量为2020年3.9倍。据交通运输部数据显示, 截止2021年底, 网络货运企业规模1755家, 比3季度末增加213家可见随着网络货运行业呈现快速发展态势。业务量方面, 2021年全年完成共完成6912万单, 其中, 第4季度完成2411万单, 季度环比增长45%。

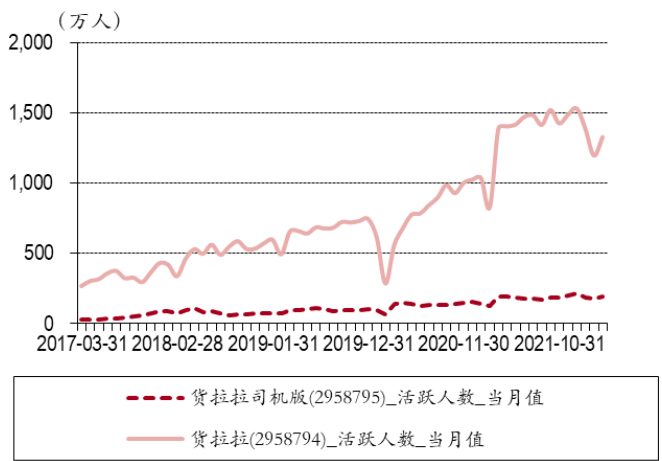
网络货运渗透率30%, 具备进一步提升空间。截止2021年12月31日, 网络货运行业整合社会运力360万辆, 渗透率30.72%, 相比2021年前三季度25.35%渗透率进一步提升5个点(2020年交通运输部统计公报显示, 营运货车总数为1171.54万辆)。我们认为, 发展网络货运有助于提高公路货运效率, 货主、司机、平台具有显著需求, 随时商业模式逐步优化, 网络货运渗透率有望进一步提升。

图表 2-37. 运满满月活用户数 (月)



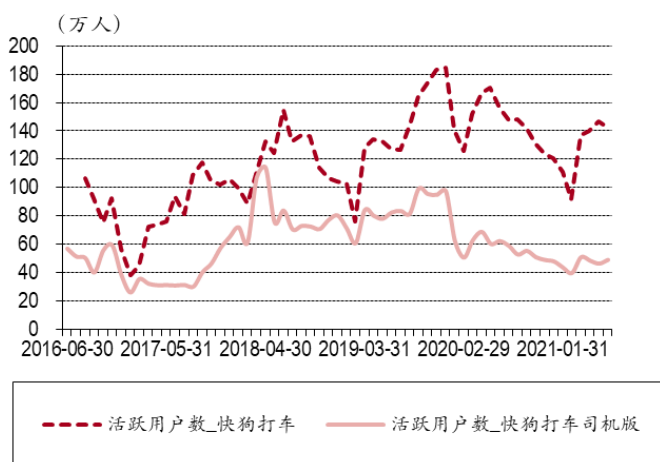
资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-38. 货拉拉月活用户数 (月)

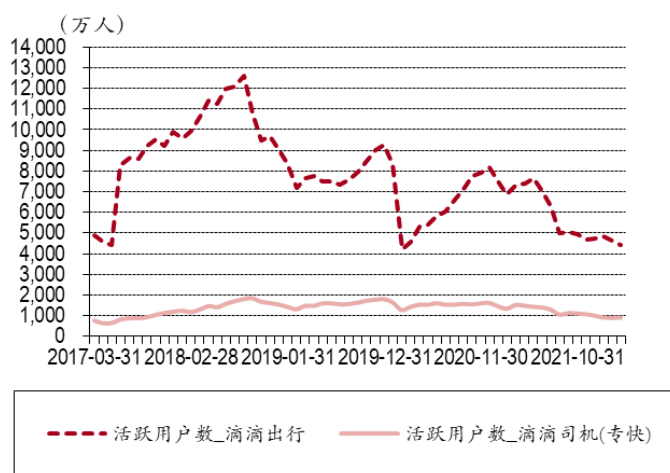


资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-39. 快狗打车月活用户数 (月)



图表 2-40. 滴滴出行月活用户数 (月)

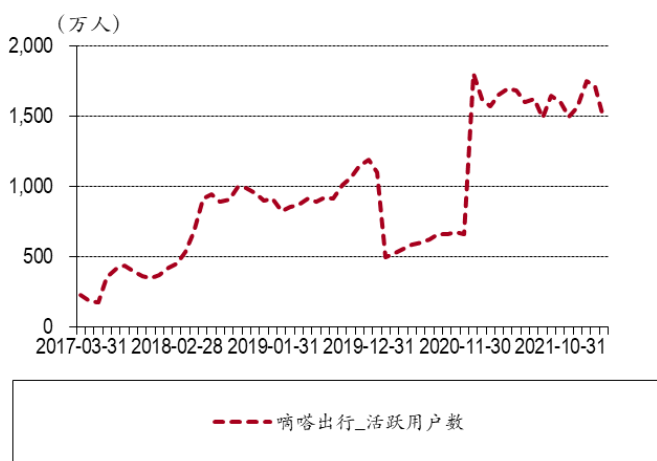


2.7.2 网约车运行情况

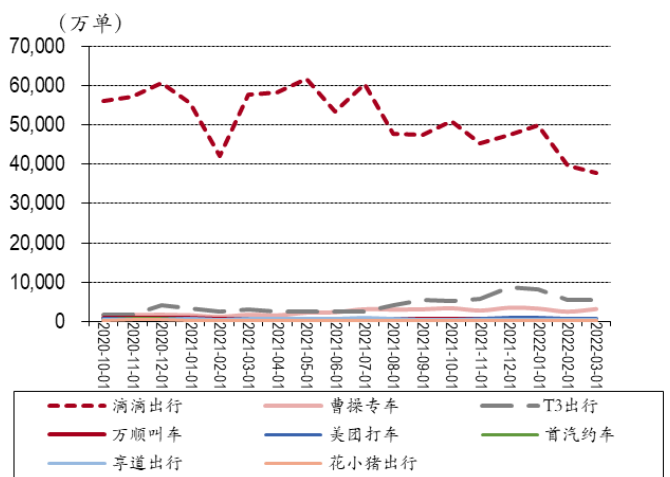
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示, 2022 年 3 月, 滴滴出行和滴滴司机 (专快) 月活用户数分别为 4442.79、905.35 万人, 同比-39.42%、-40.90%, 月环比-4.61%、+1.33%; 嘀嗒出行月活用户数为 1491.22 万人, 同比-9.69%, 月环比-13.00%。

2022 年 3 月网约车订单量为 5.39 亿单, 月环比持续下降。根据交通运输部发布数据显示, 2022 年 3 月, 网约车监管信息交互平台共收到订单信息 5.39 亿单, 较 2 月 (5.51 亿单) 环比-2.2%。进入 2022 年 3 月, 受国内疫情反复影响, 市内出行需求逐步下降, 创历史新高。网约车市场集中有所降低, CR8 市场份额将至 89.76, 滴滴出行市占率降至 70.33%。

图表 2-41. 嘀嗒出行月活用户数 (月)



图表 2-42. 网约车市场格局变化 (月)

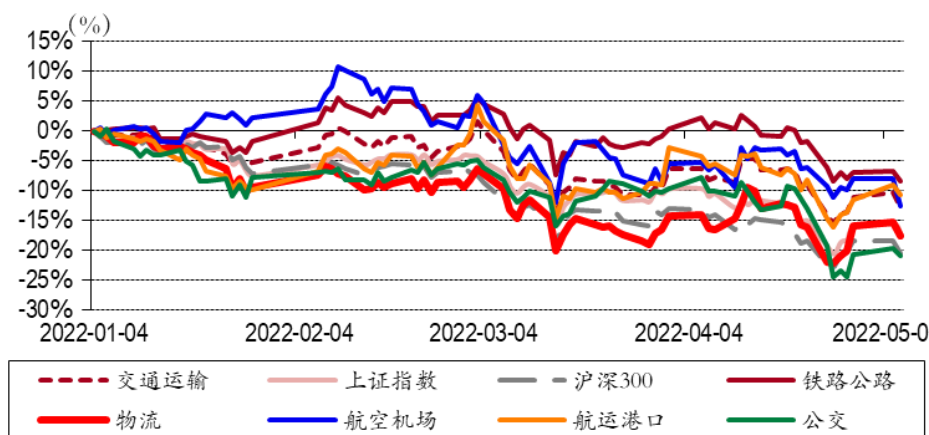


3 交通运输行业上市公司表现情况

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 131 家，占比 2.72%；交运业总市值为 28,252.25 亿元，占总市值比例为 3.46%。截至 5 月 6 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股 (002352.SZ) 2407 亿元、中远海控 (601919.SH) 2192 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2179 亿元、上港集团 (600018.SH) 1429 亿元、中国国航 (601111.SH) 1057 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 966 亿元、上海机场 (600009.SH) 929 亿元、南方航空 (600029.SH) 906 亿元、中国东航 (600115.SH) 735 亿元、圆通速递 (600233.SH) 618 亿元。

图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业行业表现



资料来源：万得，中银证券

本周情况：本周 (2022.5.5-2022.5.6)，上证综指、沪深 300 涨幅分别-1.49%、-2.67%，交通运输指数-1.78%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.51%、航空机场-4.89%、航运港口+1.03%、公交-0.19%、物流-1.90%。本周除航空港口板块上涨之外，交运其他子板块均呈现下跌态势，受疫情防控措施强化和人民币贬值影响，航空机场板块跌幅较大。**本周交运个股涨幅前五：**锦江在线 (600650.SH) +15.65%、中远海特 (600428.SH) +11.98%、怡亚通 (002183.SZ) +10.51%、音飞储存 (603066.SH) +8.13%、新宁物流 (300013.SZ) +8.07%。

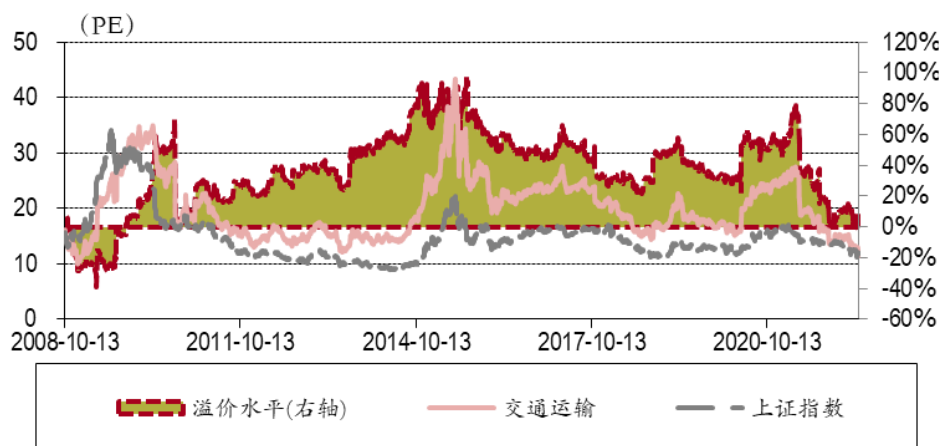
年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-17.37%、-20.52%，交通运输指数-12.79%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-8.39%、航空机场-12.56%、航运港口-10.70%、公交-20.87%、物流-17.59%。其中，各子板块均呈现下跌，铁路公路板块跌幅相对较少。**年初至今交运个股累计涨幅前五：**中远海能 (600026.SH) +21.82%、新宁物流 (300013.SZ) +16.86%、建发股份 (600153.SH) +15.82%、德邦股份 (603056.SH) +14.68%、飞力达 (300240.SZ) +14.47%。

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 2022 年 5 月 6 日，交通运输行业市盈率为 11.46 倍 (TTM)，上证 A 股为 11.72 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 97.80%，行业估值水平少见低于市场估值水平。

图表 3-2. 交通运输行业估值及溢价情况

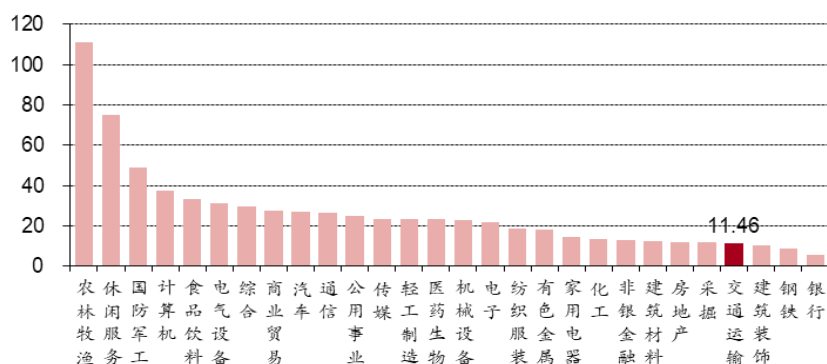


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

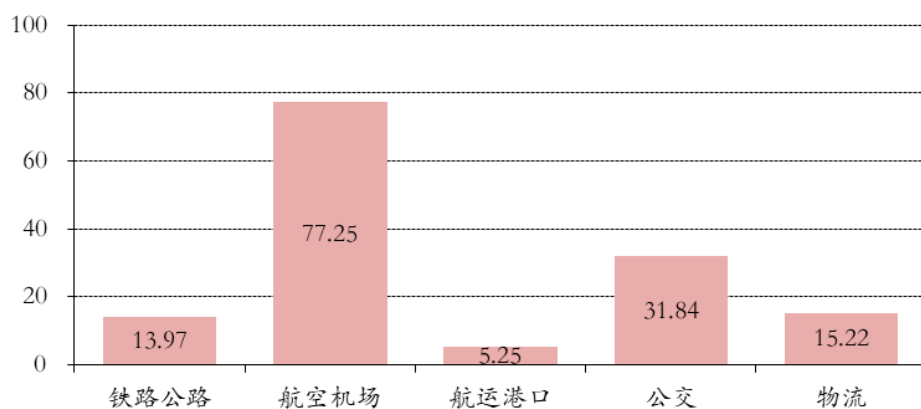
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.46 倍（2022.5.6），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值对比



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

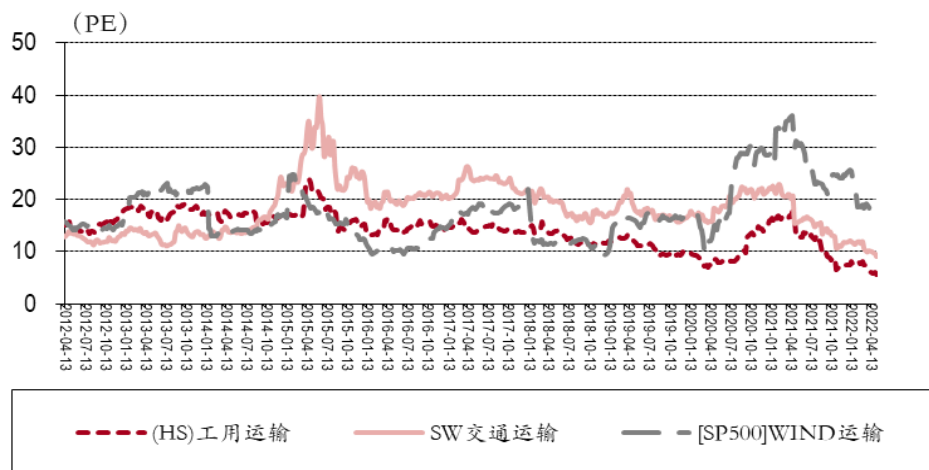


资料来源：万得，中银证券

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、[SP500]Wind 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2022 年 5 月 6 日，上述指数的市盈率分别为 5.5 倍、17.8 倍、8.9 倍。本周 A 股、港股交通运输上市公司估值均处于相对低位，美股交通运输上市公司估值相对较高。

图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

一是关注即时配送产业链投资机会。国内疫情反弹下，阶段性静态管控措施有望稳步推广，将催化提升生活日常物资的线上消费渗透率，进一步强化家庭居民对即时配送物流的需求。我国即时配送物流行业 2016-2020 年期间快速增长，形成千亿规模市场，目前仍保持着 30% 左右的增长率。即时配送需求刺激下，发挥支撑作用的城市前置仓效率升级有望加速。**投资建议：**一是建议关注即时配送第三方运力顺丰同城、顺丰控股、达达集团及生鲜平台运力相关标的；二是建议关注具备完善仓配供应链服务能力的京东物流、致力推进公路货运数字化转型的传化智联、提供智慧仓储物流综合解决方案的音飞储存。

二是战略性看好国际航空物流赛道。短期来看，新冠变异毒株奥密克戎出现，国内外疫情反复扰动影响，叠加民航局叫停“客改货”，客机客舱不允许装载非防疫货物，航空货运运力供给紧张局面持续。叠加近期俄乌冲突影响，进一步消减航空货运运力供给，短期来看，航空货运价格或将维持相对高位。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。**投资建议：**建议关注航空物流赛道重点标的华贸物流、东航物流、中国外运。

三是动态把握航空出行板块困境反转机会。新冠特效药新进展持续增强全球各国边境开放预期，2022 年下半年后全球出行板块大概率迎来趋势性复苏态势。但我国国际航线恢复进程具有不确定性，取决于防疫策略优化，乐观情景假设国际线恢复疫情前至少需要 2-3 年的时间。建议短期关注国际线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。**投资建议：**关注国际业务占比较大的中国国航和依托出入境客流开展免税业务的上海机场，持续关注低成本航司春秋航空和致力推进支线航空龙头华夏航空。

5 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、新冠疫情反复发生、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。

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士，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