强于大市

交通运输行业周报

海上油轮"热度"不减，民航旅客量持续回升

航运方面，2022 年 8 月 15 日，伊朗外长表示如果美国"表现出灵活性"，就能在未来数天内就伊核协议达成共识，油运市场关注的"伊核协议"在本周取得较大进展，同时近日 VLCC-TCE 周环比大涨，最新运价突破 20000 美元/天。航空方面，近期中国民用航空局再次调整国际航班熔断措施，国内多家航空公司也陆续恢复了多条国际航线，航空出行市场在扰动中修复。我们建议关注油运复苏以及航空出行困境反转带来的投资机会。

■ **核心观点：**

①海上油轮"热度"不减，VLCC-TCE 本周单日运价突破 20000 美元。油运市场持续恢复，VLCC-TCE 继 8 月 5 日首次转正以来周环比大涨。据克拉克森发布数据显示，8 月 18 日，VLCC-TCE 运价报 23677 美元/天，继本月 5 日首次转正以来首次突破 20000 美元/天，环比增加 19924 美元/天，周环比增量创下 2020 年 5 月以来的新高。我们认为油运供需两端改善叠加伊核协议取得进展，油运市场开始加速恢复。供给方面：VLCC 连续 12 个月无新增订单，新船订单比例仅为 4.52%，处于历史绝对低位。需求方面：OPEC 处于增产周期，欧美主要国家当前原油库存水平位于近年低位。截止今年 7 月份，OPEC 月均产量达到 28896 千桶/天，环比上升了 0.75%，同比上涨了 8.59%。截止今年 6 月份，OECD 陆上原油商业储备为 13.30 亿桶，同比减少 3.90%，环比增加 0.45%，当前整体库存水平位于近年低位。地缘政治催化：本周伊核协议取得较大进展，如果美国对伊朗制裁解除，将有助于提振油运市场。**②民航旅客运输规模持续回升，中英直航恢复国际航线稳步开放。**7 月民航运输生产总体继续保持恢复态势，旅客运输规模连续三个月回升，环比增长超 50%。8 月 18 日，民航局新闻发布会数据：7 月全行业完成运输总周转量 68.0 亿吨公里，环比增长 27.5%；完成旅客运输量 3399.6 万人次，环比增长 54.5%。航司方面：中国国航恢复了上海-伦敦、北京-首尔、北京-法兰克福国际航线。东方航空恢复了杭州-马尼拉，杭州-吉隆坡，青岛-大阪等国际航线。南方航空恢复了广州-伦敦、广州-迪拜、深圳-莫斯科等国际航线。

行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：8 月以来货机航班月环比微降，日均客改货航班环比降幅超 10%**②航运港口：**原油运价指数强势上涨，BDI 指数持续下跌。**③快递物流：**8 月 18 日义务快递恢复试运转，18 日当天义乌快递量 1225 万，恢复到疫情反弹前 40%左右。**④即时物流：**顺丰同城 17894.77 万股转香港上市流通。**⑤航空出行：**7 月份六家航司合计整体运力投放（ASK）、旅客周转量（RPK）分别恢复到 19 年同期的 54.76%、47.50%。**⑥公路铁路：**8 月 15 日-8 月 19 日，中国公路物流运价指数为 1028.46 点，环比回升 0.13%。**⑦交通新业态：**7 月网约车订单量达 6.95 亿单，网约车聚合平台订单占比约为 22%。

■ **投资建议：**

建议关注油运复苏带来的投资机会。建议关注招商轮船（601872.SH）、中远海能(600026.SH)和招商南油(601975.SH)。

动态参与航空出行板块困境反转机会。建议关注中国国航（601111.SH）、上海机场（600009.SH）、春秋航空（601021.SH）、华夏航空（002928.SH）

建议积极布局跨境物流供应链赛道机会。重点推荐开展跨境矿石物流业务的嘉友国际（603871.SH），建议关注布局东南亚市场且深耕高景气制造业赛道的供应链服务商的海晨股份（300873.SZ）

■ **风险提示：**

新冠疫情反复发生、交通运输政策变化、航运价格大幅波动等。

相关研究报告

《伊核协议如若达成，油运市场影响几何？：——伊核协议如果达成对油运市场的影响分析》20220817

《交通运输行业周报：局部疫情扰动未造成民航出行明显下滑，8 月以来国际航线稳步修复》20220814

《油运行业动态跟踪点评：油运复苏迹象明显，VLCC-TCE 运价时隔 1 年半首次转正》20220810

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

目录

1 本周行业热点事件点评 5

1.1 海上油轮“热度”不减，VLCC-TCE 本周单日运价突破 20000 美元 5
1.2 民航旅客运输规模持续回升，中英直航恢复国际航线稳步开放 6

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 13
2.4 即时物流动态数据跟踪 15
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 18
2.7 交通新业态动态数据跟踪 19

3 交通运输行业上市公司表现情况 22

3.1 A 股交通运输上市公司发展情况 22
3.2 交通运输行业估值水平 22

4 投资建议 25

5 风险提示 26

图表目录

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）.....5
图表 1-2. VLCC 新增订单情况（月）.....5
图表 1-3. OECD 和美国陆上商业石油储备（月）.....6
图表 1-4. 欧佩克和伊朗原油产量（月）.....6
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 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. CCFI、SCFI 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）.....11
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）.....11
图表 2-13. BDI 指数（日）.....11
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）.....11
图表 2-15. VLCC-TCE 运价指数（日）.....12
图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）.....12
图表 2-17. Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价指数（日）.....12
图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）.....12
图表 2-19. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）.....13
图表 2-20. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）.....13
图表 2-21. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）.....13
图表 2-22. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）.....13
图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月）.....14
图表 2-24. 行业月度累计件量同比增速（月）.....14
图表 2-25. 快递业务收入及同比增速（月）.....14
图表 2-26. 快递业务量累计增速（月）.....14
图表 2-27. 典型快递上市公司单票价格（月）.....15
图表 2-28. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）.....15
图表 2-29. 快递行业集中度指数 CR8（月）.....15
图表 2-30. 典型快递上市公司市场占有率（月）.....15

图表 2-31. 顺丰同城月活用户数（月）.....16
图表 2-32. 达达快送月活用户数（月）.....16
图表 2-33. 美团优选月活用户数（月）.....16
图表 2-34. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）.....16
图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次（日）.....17
图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次（日）.....17
图表 2-37. 国内六大航司 RPK（月）.....18
图表 2-38. 国内六大航司 ASK（月）.....18
图表 2-39. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）.....18
图表 2-40. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）.....18
图表 2-41. 中国公路物流运价指数（周）.....19
图表 2-42. 高速公路货车通行量（日）.....19
图表 2-43. 全国铁路货运量（日）.....19
图表 2-44. 全国铁路货运周转量（月）.....19
图表 2-45. 运满满月活用户数（月）.....20
图表 2-46. 货拉拉月活用户数（月）.....20
图表 2-47. 快狗打车月活用户数（月）.....20
图表 2-48. 滴滴出行月活用户数（月）.....20
图表 2-49. 嘀嗒出行月活用户数（月）.....21
图表 2-50. 网约车市场格局变化（月）.....21
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....22
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况.....23
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比.....23
图表 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比.....23
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比.....24

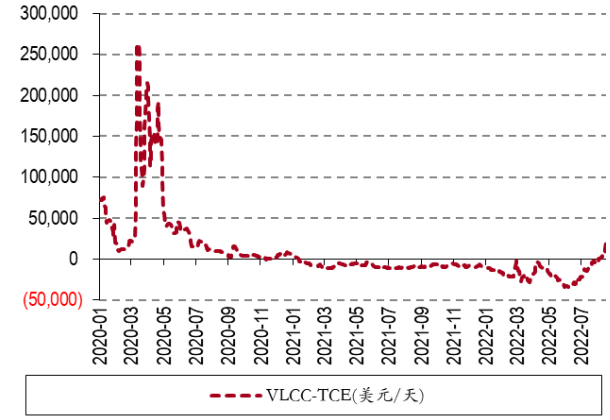
1 本周行业热点事件点评

1.1 海上油轮“热度”不减，VLCC-TCE 本周单日运价突破 20000 美元

事件：8 月 8 日，欧盟提交了伊核协议的“最终文本”，8 月 15 日，伊朗外长表示如果美国“表现出灵活性”，就能在未来数天内就伊核协议达成共识。油运市场关注的“伊核协议”在本周取得较大进展，同时近日 VLCC-TCE 周环比大涨，最新运价突破 20000 美元/天。

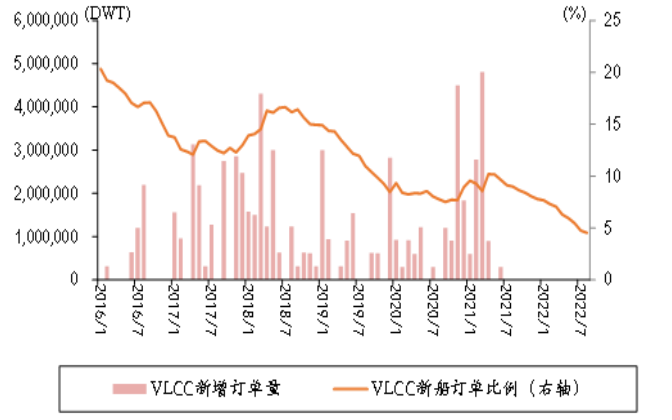
我们的观点：油运市场持续恢复，VLCC-TCE 继 8 月 5 日首次转正以来周环比大涨。据克拉克森发布数据显示，8 月 18 日，VLCC-TCE 运价报 23677 美元/天，继本月 5 日首次转正以来首次突破 20000 美元/天，环比增加 19924 美元/天，周环比增量创下 2020 年 5 月以来的新高。**我们认为油运供需两端改善叠加伊核协议取得进展，油运市场开始加速恢复。供给方面：VLCC 连续 12 个月无新增订单，新船订单比例仅为 4.52%，处于历史绝对低位。**2021 年由于油运市场低迷，主要油轮公司的新船下单意愿普遍不强，同时去年集运市场表现强劲，整体呈现供不应求状况，集运新船订单增加，而造船坞位有限，致使油运造船坞位受到挤压。**需求方面：OPEC 处于增产周期，欧美主要国家当前原油库存水平位于近年低位。**2020 年受新冠疫情影响，原油需求下降，OPEC 等主要产油国为稳定油价开始在大幅减产，2020 年 6 月之后，OPEC 原油产量开始逐步增加，截止今年 7 月份，月均产量达到 28896 千桶/天，环比上升了 0.75%，同比上涨了 8.59%。另一方面，欧美主要国家从 2020 年 5 月左右开始较长的原油储备去库存，截止今年 6 月份，OECD 陆上原油商业储备为 13.30 亿桶，同比减少 3.90%，环比增加 0.45%，当前整体库存水平位于近年低位，我们认为后续欧美主要国家存在较大的原油补库潜力。**地缘政治催化：本周伊核协议取得较大进展，如果美国对伊朗制裁解除，将有助于提振油运市场。**2018 年伊朗尚未被制裁前单月平均产量最高达 3823 千桶/天，被制裁后 2019 年单月平均产量最低下滑至 2093 千桶/天，截止今年 7 月，伊朗当月平均原油产量为 2558 千桶/天，较 2018 年单月平均最高产量尚有 49.45%的提升空间，较 2019 年单月平均最低产量上涨了 22.22%。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



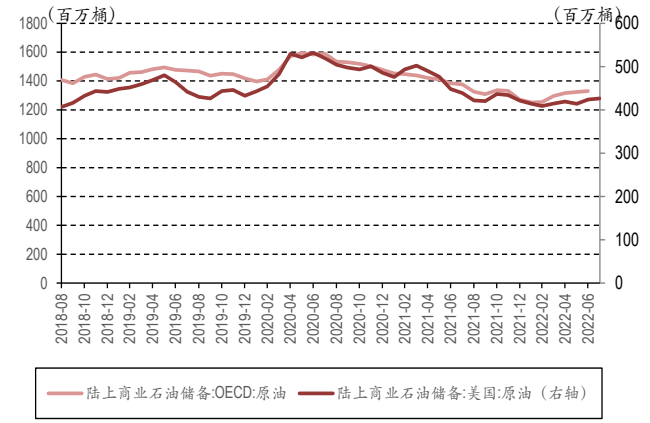
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. VLCC 新增订单情况（月）



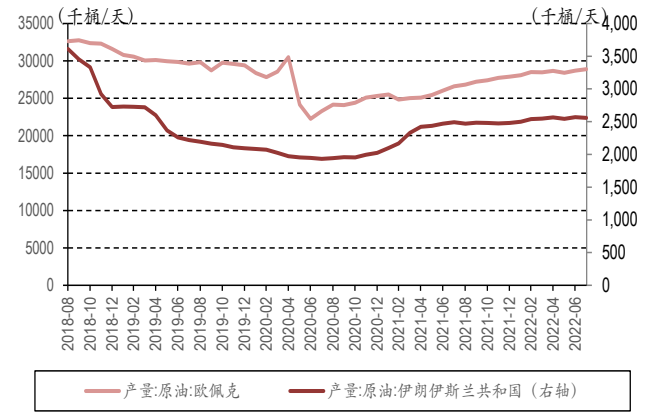
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-3. OECD 和美国陆上商业石油储备（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4. 欧佩克和伊朗原油产量（月）



资料来源：万得，中银证券

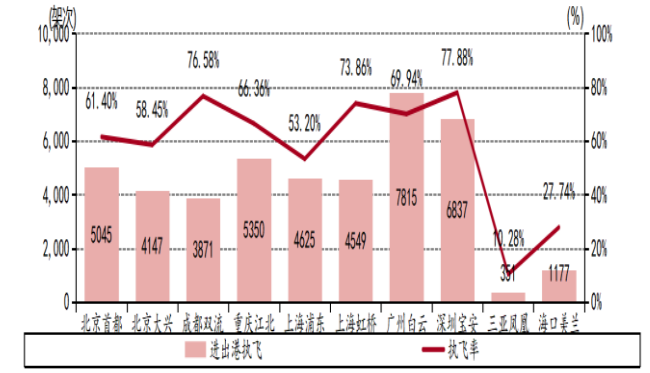
投资建议：建议关注油运复苏带来的投资机会。建议关注布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）以及去年由于油运行业低迷而致使业绩表现不佳的中远海能(600026.SH)和招商南油(601975.SH)。

1.2 民航旅客运输规模持续回升，中英直航恢复国际航线稳步开放

事件：8 月 18 日，民航局新闻发布会数据：民航旅客运输规模连续三个月回升，完成旅客运输量 3399.6 万人次，环比增长 54.5%。

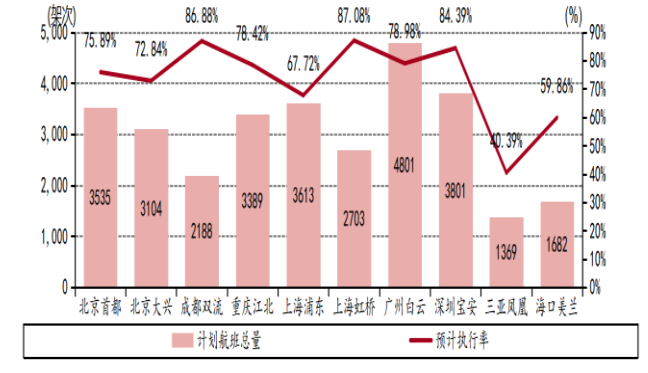
我们的观点：一是暑运首月六大航司旅客量恢复到 19 年同期的 62%，春秋航空客运量已达 19 年同期 112%。航司方面：7 月，6 家航司合计完成旅客运输量为 2462.68 万人次，环比 6 月上涨 54.98%，旅客总体恢复到 21 年同期 68.20%，为 19 年同期的 62.09%。具体来看旅客人数从高到低依次为：南航 838.56 万人次、国航 517.27 万人次、东航 505.60 万人次、海航 309.16 万人次、春秋航 166.75 万人次、吉祥航 125,33 万人次。和疫情前（19 年同期）相比，春秋航空旅客恢复程度最高约为 112%，其次是南航和吉祥航旅客恢复程度最高约为 7 成水平，国航恢复 6 成、东航约为 5 成水平，海航相对最低为 4 成水平。**机场方面：**本周（8.13-8.19）白云机场进出港航班执飞总量达 7557 架次，位列全国第一，执飞率为 68.67%。本周(8.13-8.19)各枢纽机场国内航班量环比变化：首都+3.84%，浦东+20.97%，白云+3.22%，双流+15.57%，宝安+9.08%，虹桥+14.81%，海口-62.81%，三亚-84.55%。

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，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

二是 7 月民航运输生产总体继续保持恢复态势，旅客运输规模连续三个月回升，环比增长超 50%。8 月 18 日，民航局新闻发布会数据：7 月全行业完成运输总周转量 68.0 亿吨公里，环比增长 27.5%；完成旅客运输量 3399.6 万人次，环比增长 54.5%。货邮运输规模有所下降，完成货邮运输量 53.9 万吨，环比下降 2.1%。从同比增速看，行业运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量同比分别下降 21.1%、30.8%和 9.3%，分别相当于 2019 年同期的 60.0%、57.3%和 87.4%。全行业飞机日利用率为 6.3 小时，环比提升 1.6 小时，同比下降 1.4 小时。近期，中国国航恢复了上海-伦敦、北京-首尔、北京-法兰克福、北京-东京等国际航线。东方航空恢复了杭州-马尼拉，杭州-吉隆坡，青岛-大阪等国际航线。南方航空恢复了广州-伦敦、广州-迪拜、深圳-莫斯科、深圳-迪拜、沈阳-首尔、乌鲁木齐-杜尚别等国际航线。**我们认为，国务院要求进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认；民航局调整国际航班机组隔离 14+7 为 7+3，同时提高熔断门槛和缩短熔断周期；香港实施“3+4”方案替代隔离七天方案；国际航线稳步复飞。随着多轮民航纾困政策落地及国家疫情防控形势总体向好，我国民航生产运行逐步恢复。此外，疫苗接种率提升及新冠口服审批进展推进，国际航空市场恢复也值得期待。**

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）。

2 行业高频动态数据跟踪

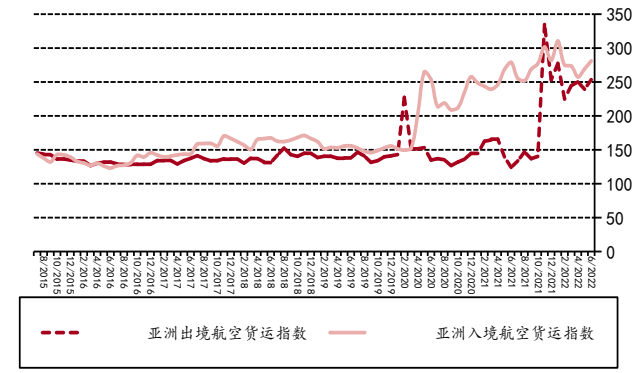
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：亚太至欧美航空货运价格呈现下降趋势

2022 年以来跨境航空货运需求有所减弱，6 月以来国内疫情反弹，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 6 月，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 8.7 美元/公斤、9.3 美元/公斤，月环比-12.74%、-0.01%，同比+21.68%、+19.85%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，6 月，亚洲出境航空货运价格指数为 253.5，月环比+14.2%；亚洲入境航空货运价格指数为 281.2，月环比+12%。**我们认为，亚太-美洲航线运力两年来一直稳定在疫情新常态的正常水平：较疫情前的明显变化为，整体运力比例中货机远远高于客机腹舱运力。此外八月中旬旬至八月下旬，空运出口整体市场需求仍低于舱位供给，8 月上旬需求低迷，预期月底随着电子产品上新季的到来，需求将有所回升**

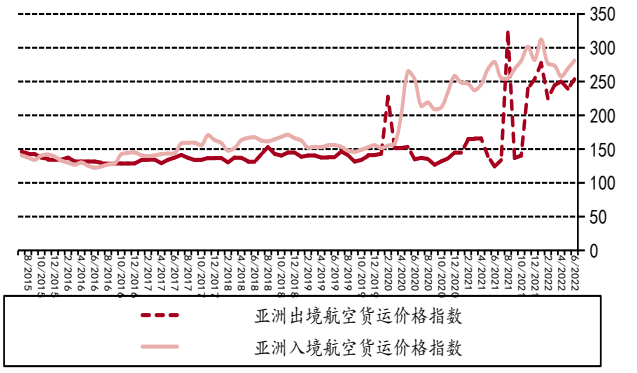
受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



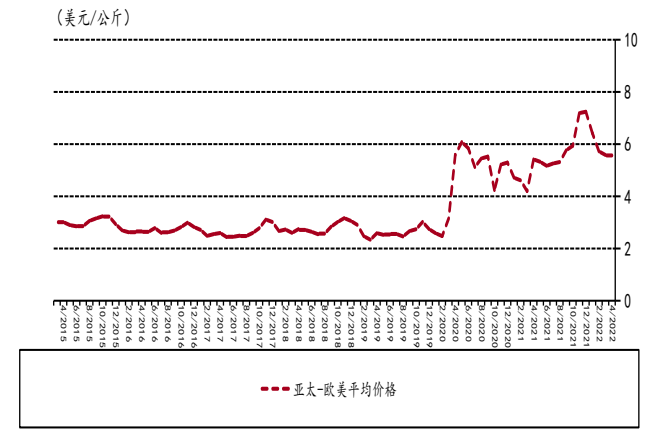
资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



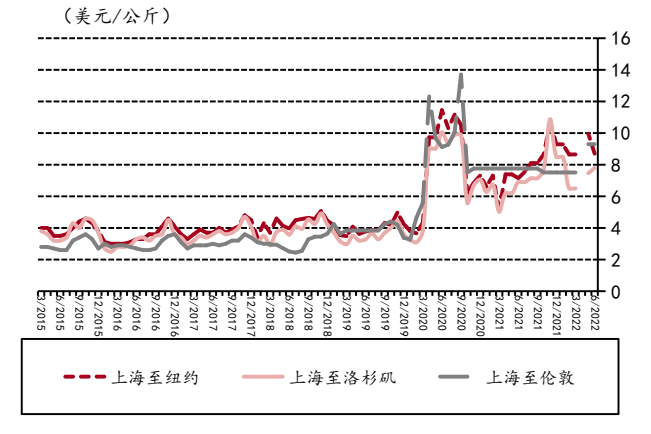
资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

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）



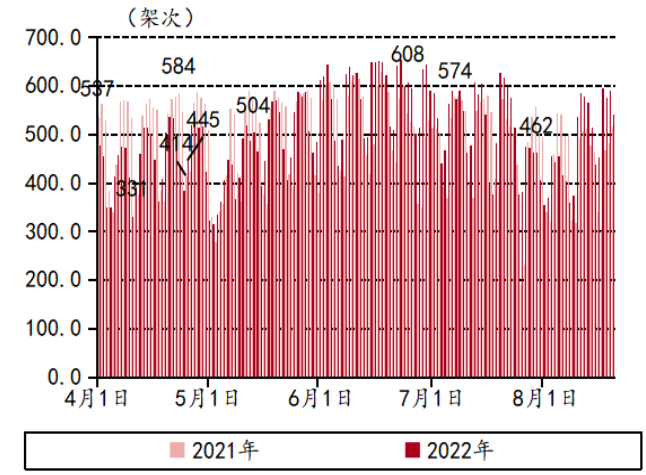
资料来源：Bloomberg，Drewry，中银证券

2.1.2 量：8 月上旬航空货运班次同比增长 10%，客改货航班环比下降 10%

8 月航空货运航班架次同比增长近 10%，月环比微降。根据航班管家数据显示，2022 年 8 月 1 日至 19 日，日均执飞货运航班 487 架次，同比+10.05%，月环比-4.15%。

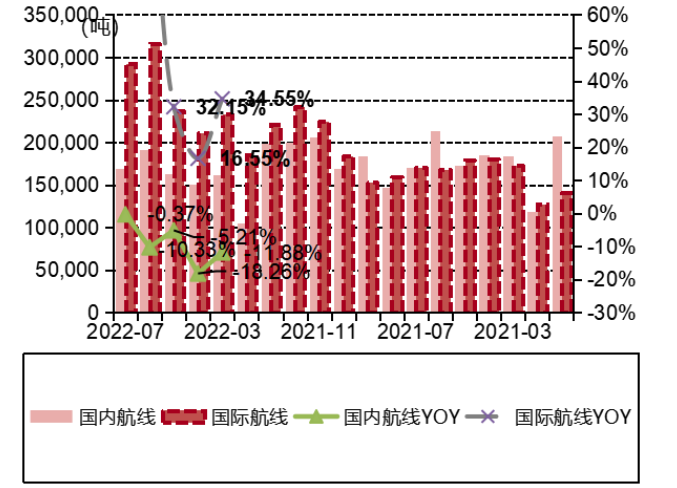
7 月份，全行业共完成货邮运输量 53.9 万吨，较 4 月份增长 28.3%。今年 1 至 7 月份，全行业共保障货运航班（含“客改货”）16.3 万班，其中国际货运航班 11.7 万班，同比增长 1.8%。受国内疫情影响，尤其上海疫情影响，上半年航空货物运输量呈 V 字形走势，5 月份运输规模环比重新恢复正增长，7 月国际货运运力同比增长超 70%，近期已基本恢复正常。**根据航班管家数据显示，2022 年 1 月至 7 月：**航空货运执飞航班架次分别同比+7.9%、+11.46%、+1.35%、-5.54%、+5.26%、+18.60%、+19.36%。其中：国内航线架次同比-7.07%、-10.61%、-14.98%、-20.61%、-10.22%、-11.35%、-3.99%，国际航线架次同比 63.68%、64.23%、44.44%、29.54%、41.14%、+103.38%、+73.87%。执飞货机理论业载量同比+18%、+18%、+11%、-2%、+13%、+31%、+34%，其中：国内航线理论业载量同比-4%、-11%、-12%、-18%、-5%、-10%、-0.37%，国际航线理论业载量同比 58%、45%、35%、17%、32%、+86%、+71.47%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



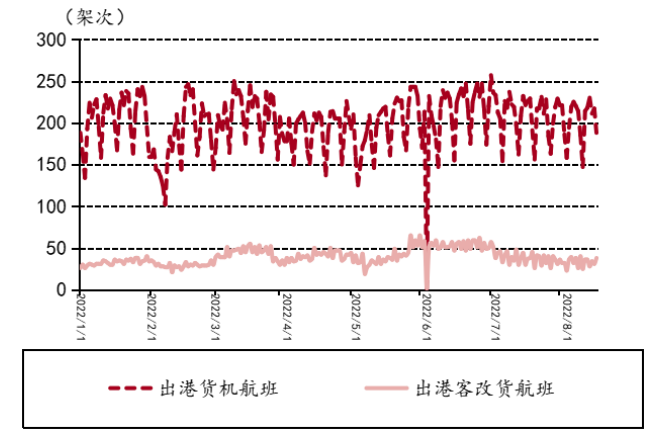
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



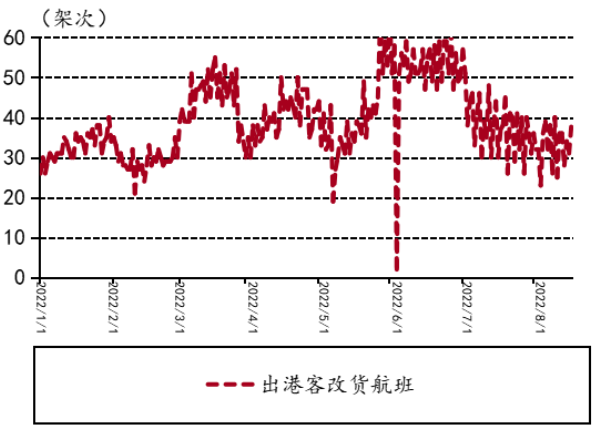
资料来源：航班管家，中银证券

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

8 月以来货机航班月环比微降，日均客改货航班环比降幅超 10%。根据 OAG 数据显示，2022 年 8 月 1 日至 14 日，国际进出港货运航班 6426 架次，日均 459 架次；其中出港货机航班 2839 架次（日均 203 架次），出港客改货航班 462 架次（日均 33 架次），进港货机航班 2691 架次（日均 192 架次）。4-7 月国际进出港货运航班分别为 8325、8963、12690、14840 架次，日均 255、289、423、478 架次；其中出港货机航班 5961、6121、6334、6474 架次（日均 193、197、211、209 架次），出港客改货航班 1248、1274、1551、1144 架次（日均 41、41、52、37 架次），进港货运航班日均架次为 1083、1341、3920、6106（日均 36、43、131、197 架次）。

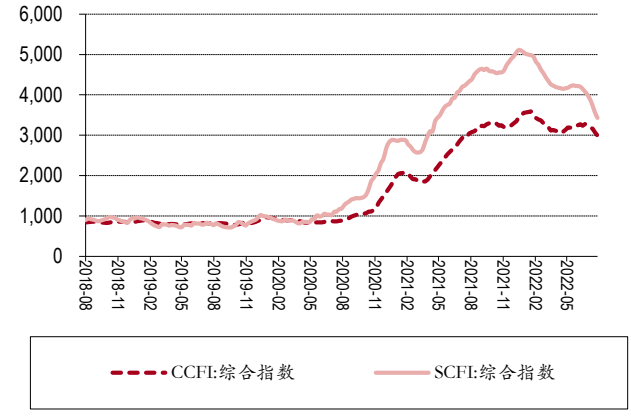
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：原油运价指数强势上涨，BDI 指数持续下跌

集运：SCFI 指数报收 3429.83 点，8 月集运价格保持回落态势。2022 年 8 月 19 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3429.83 点，周环比-3.73%，同比-20.97%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 2993.67 点，周环比-2.59%，同比-1.76%，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 1.08%/-1.89%/-3.52%/-4.18%，同比+27.85%/-11.43%/-6.65%/-1.58%。美东港口拥堵情况仍较严重，与其余主要航线相反，本周美东集运运价指数环比和同比皆保持上涨，整体较为强势。**我们认为，国内受疫情影响，经济呈现弱复苏状况，内需较弱，欧美等国家通胀压力较大，叠加美联储处于加息周期，经济衰退风险有所加大，集运需求未来或呈回落态势。同时，供给端，集运由于去年高景气度新增订单量较多，未来名义供给量有所恶化，当前，全球集装箱港口堵港情况仍然较为严重，部分欧美港口出现工人罢工等现象，使得当前集装箱实际运力供给受限，当前供给端堵港情况对未来订单量增加带来的担忧有所对冲。**

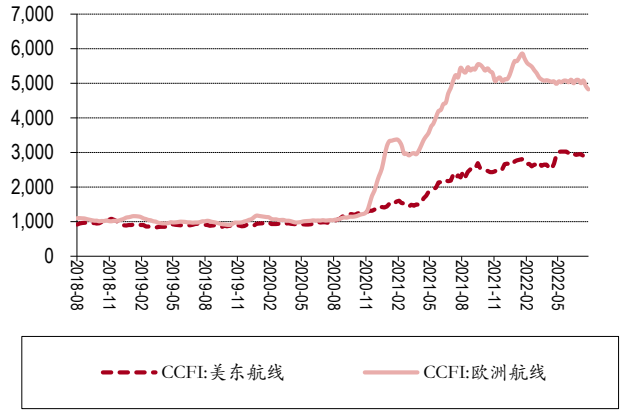
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅下降，PDCI 指数报收 1513 点。2022 年 8 月 12 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1513 点，周环比-1.11%，同比+4.49%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



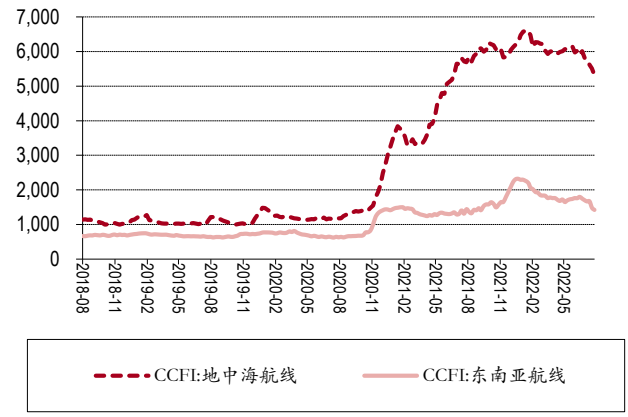
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



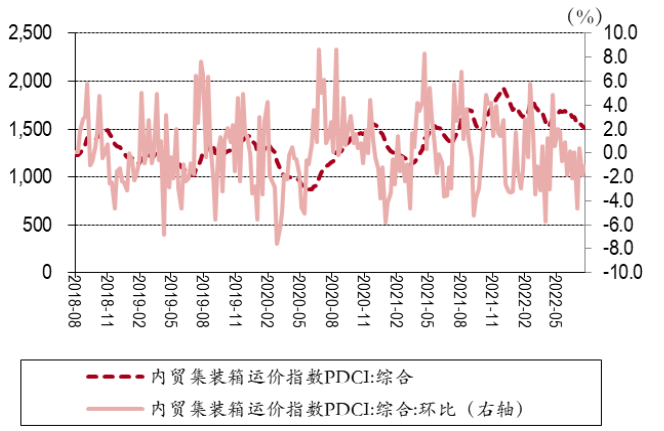
资料来源：万得，中银证券

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

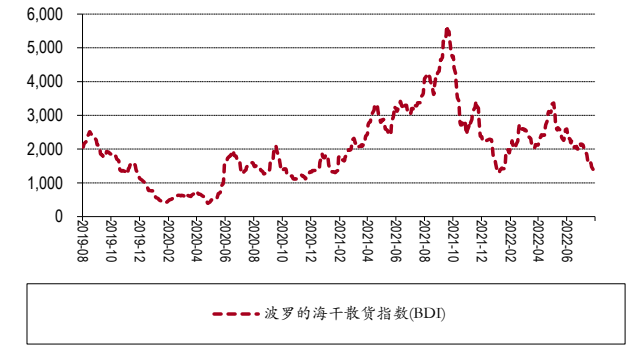
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

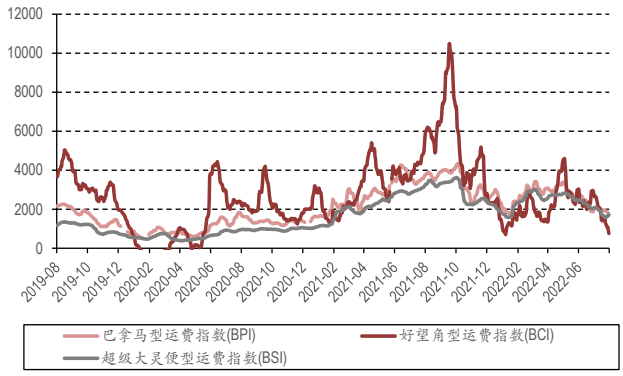
干散货：BDI 指数持续下跌，报收 1279 点。2022 年 8 月 19 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1279 点，周环比-12.52%，同比-67.83%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1688/756/1735 点，周环比-11.48%/-42.47%/8.91%，同比-55.03%/-86.76%/-46.40%。**BDI 指数环比、同比均持续下跌，本周好望角型运价指数出现暴跌，环比跌幅超过 4 成，同比去年跌幅超过 8 成，我们分析好望角型运价指数暴跌的原因在于全球经济面临较大下行风险，与工业景气度密切相关的铁矿石需求疲软，国内今年疫情封控解除后工业经济恢复速度较慢，国外经济也有衰退担忧。当前干散货市场需求端悲观预期较强，后续需关注澳大利亚和巴西等国铁矿石出口情况及国内外工业经济景气状况。**

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

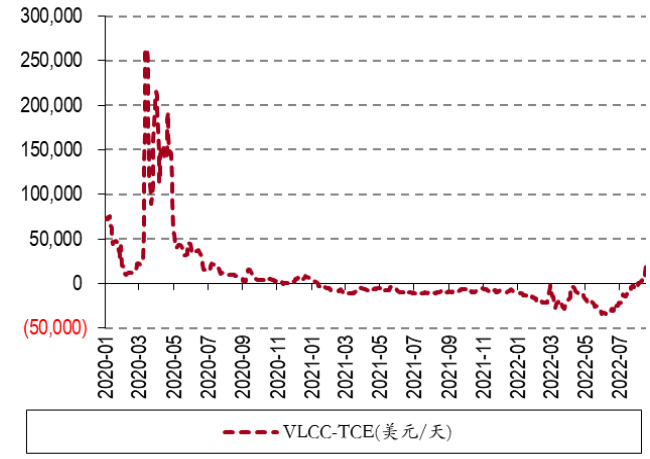
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

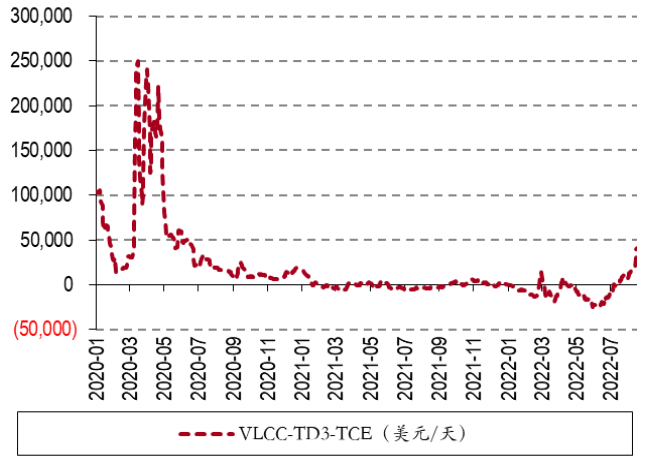
油运：原油 TCE 运价指数强势上涨，成品油 TCE 运价指数环比出现下降。截止 2022 年 8 月 18 日，VLCC-TCE 报 23677 美元/天，环比增加 19924 美元/天，同比增加 52509 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 44139 美元/天，环比增加 23860 美元/天，同比增加 44139 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 51087 美元/天、55293 美元/天，环比增加 4224 美元/天、1450 美元/天，同比增加 52509 美元/天、53686 美元/天。**本周 VLCC-TCE 运价自本月 5 日首次转正以来首次突破 20000 美元/天，环比增加 19924 美元/天，周环比增量创下 2020 年 5 月以来的新高，从数据看，TD3 航线运价增长是 VLCC-TCE 运价强势上涨的主要推动力，苏伊士和阿芙拉船型油轮 TCE 运价周环比增加，同比去年大幅增长。**截止 2022 年 8 月 19 日，MR-TCE 报 32153 美元/天，环比下降 5008 美元/天，同比上升 27145 美元/天，成品油 TCE 运价指数周环比有所下降。

图表 2-15. VLCC-TCE 运价指数（日）



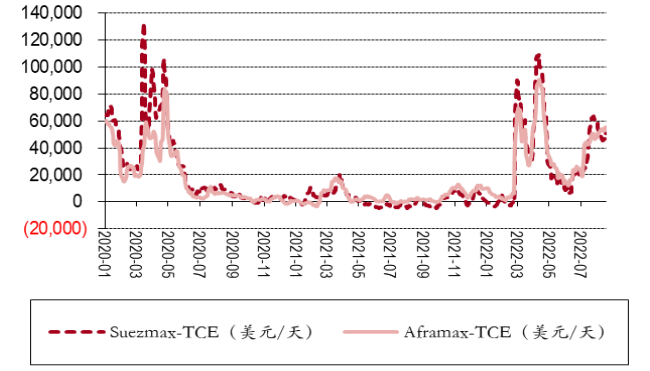
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



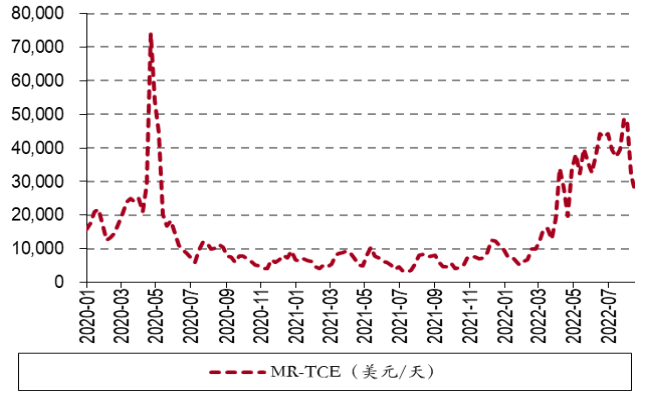
资料来源：Clarksons，中银证券

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）



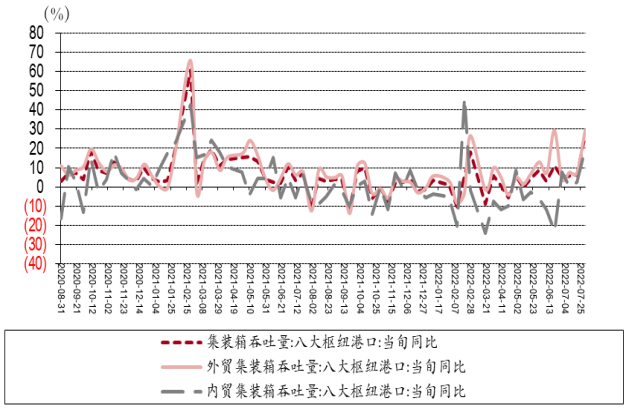
资料来源：Clarksons，中银证券

2.1.2 量：8 月上旬重点监测港口原油吞吐量同比显著回落，煤炭吞吐量保持较快增长

8 月上旬，江浙沪等地出现阶段性高温，沿海电厂日耗持续攀升，煤炭市场需求增加。本期，秦皇岛港与神华黄骅港煤炭吞吐量同比增加 13.3%，其中秦皇岛港同比增长 17%。港口库存总体充足且环比增加，8 月 10 日，两港库存同比增加 26%，较 7 月 31 日增加 3.1%，其中秦皇岛港库存 535 万吨。

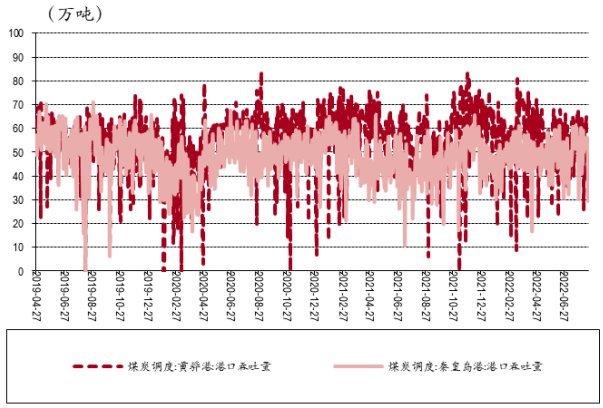
8 月上旬，经济下行引发市场对未来原油市场需求的担忧，国际市场油价震荡下行，目前布兰特原油期货结算价报每桶 99.60 美元。美国原油期货结算价报 94.34 美元。8 月 3 日召开的欧佩克+(OPEC+)月度例会同意 9 月份日产量仅小幅增加 10 万桶。港口方面，本期我会重点监测沿海港口原油吞吐量同比减少 18.9%。其中，天津港增长 12.1%。库存方面，8 月 10 日，重点监测港口库存同比减少 5.2%，较 7 月 31 日增加 8.5%。

图表 2-19. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



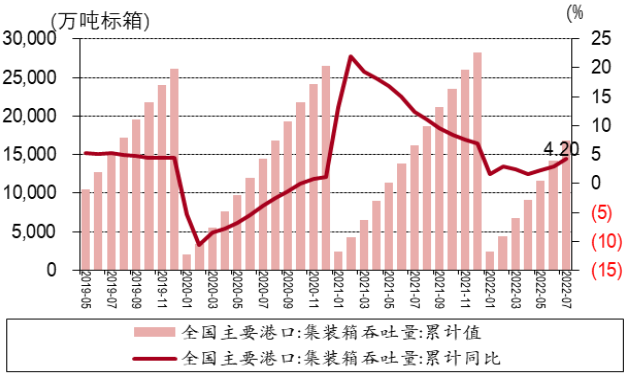
资料来源：万得，中银证券

图表 2-20. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



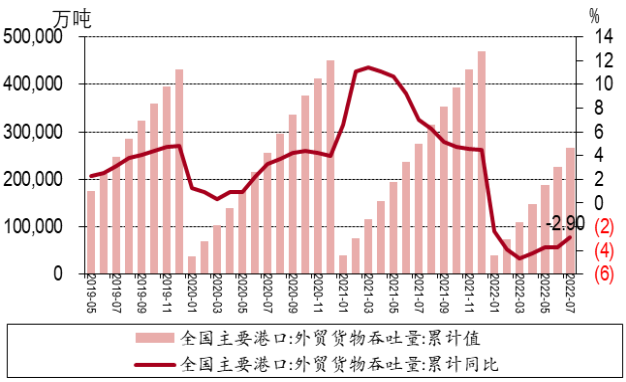
资料来源：万得，中银证券

图表 2-21. 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 2-22. 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

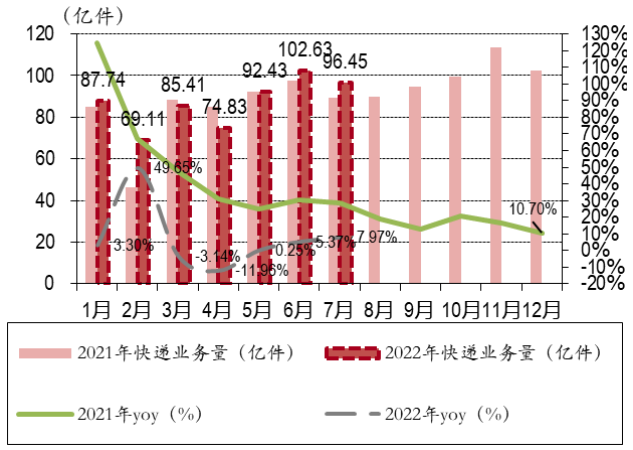
2.3.1 快递业务量及营收

8 月日均快递业务量环比 7 月略有下降。交通运输部发布物流保畅保通数据显示，2022 年 8 月 1 日至 19 日，邮政揽收快递包裹 56.84 亿件（日均 2.99 亿件），投递快递包裹 54.66 亿件（日均 2.88 亿件）。**义乌各大品牌分拨中心已于 8 月 18 日恢复试运转。据初步统计，18 日当天义乌快递量 1225 万，恢复到疫情反弹前前 40%左右。我们认为，进入 8 月以来，义乌疫情对于整个快递行业 8 月份的数据将产生一定的影响。今年 1-7 月，金华（义乌）市快递业务量累计 64.75 亿件，占全国快递业务量 608.6 亿件，占比达 10.64%。相较于海南、新疆等地的快递业务量级以及相对局部影响的情况，义务快递特别是电商快递对全国快递影响面较大，但目前随着分拨中心复工复产，快递运行陆续有所恢复。**

8 月 12 日，国家邮政局公布了 2022 年 7 月邮政行业运行情况。7 月份，全行业业务收入完成 1134.2 亿元，同比增长 13.3%；业务总量完成 1207.4 亿元，同比增长 10.9%。7 月份，全国快递服务企业业务量完成 96.5 亿件，同比增长 8.0%；业务收入完成 898.2 亿元，同比增长 8.6%。此外，各大快递公司也陆续发布上半年业绩报告，从快递业“半年报”可以看出，随着需求逐步恢复，快递市场正在回暖。

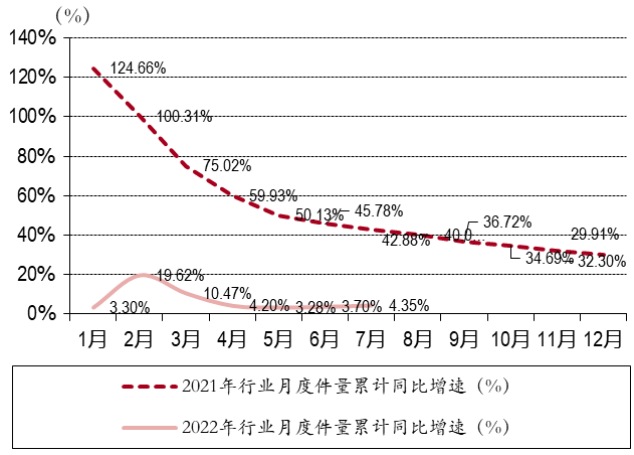
2022 年 7 月主要上市快递公司件量同比呈现回升趋势，申通同比增速超 40%。2022 年 7 月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为 17.14 亿件、16.72 亿件、12.88 亿件、11.20 亿件，同比分别+10.37%、+19.69%、+44.23%、+31.61%。较 6 月行业件量增速（+8%），韵达、圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平。

图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月）



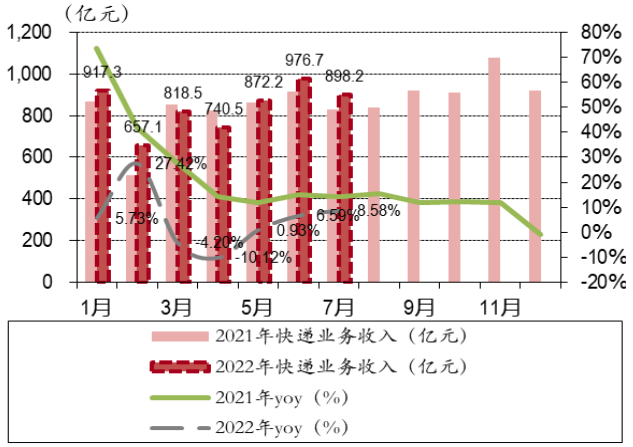
资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 行业月度累计件量同比增速（月）



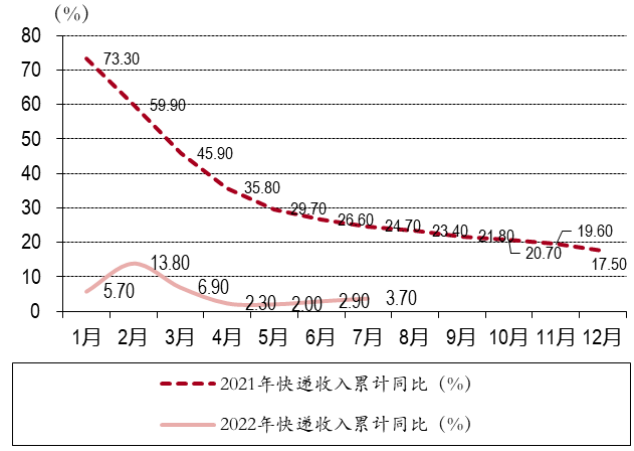
资料来源：万得，中银证券

图表 2-25. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 快递业务量累计增速（月）

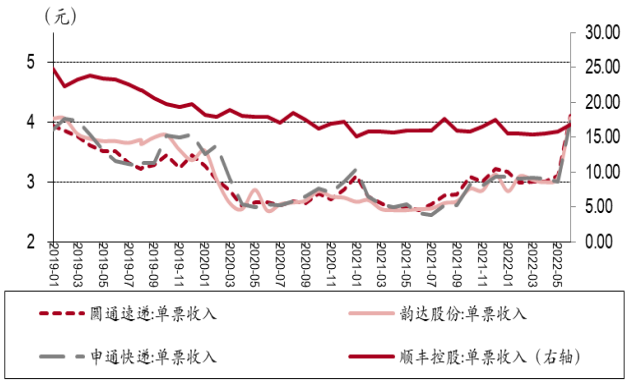


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

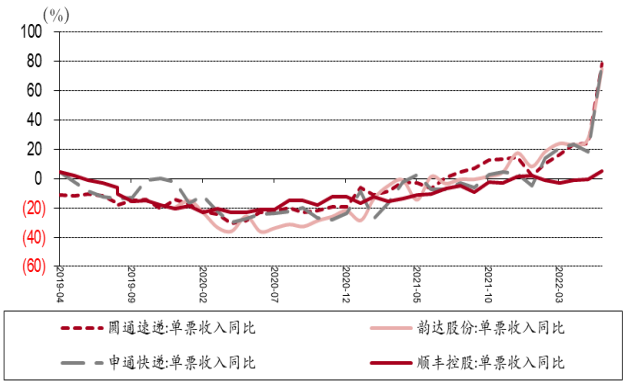
通达系快递单价同比增长超 70%，顺丰单价同比小幅回升。2022 年 7 月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为 3.61 元/票、3.57 元/票、3.51 元/票、16.81 元/票，同比分别+78.71%、+75.00%、+78.17%、+5.33%。**我们认为，随着电商去中心化、极兔和百世整合带来行业格局优化、政策引领高质量发展等深刻变化，快递行业经营导向和投资导向均发生了较大转变，利润率从下行触底到显著回升，市场竞争进一步缓解。电商快递已经步入格局均衡阶段，可预见的时间内不再具备价格战的基础，企业经营从“量”竞争转变到“质”的竞争。**

图表 2-27. 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. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



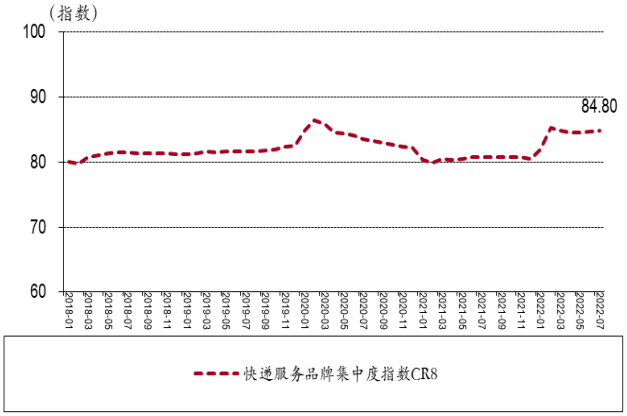
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

7 月快递业 CR8 为 84.8，市场集中度进一步提升。2022 年 7 月，快递行业 CR8 为 84.8，较 7 月（84.7）环比略微提升，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。

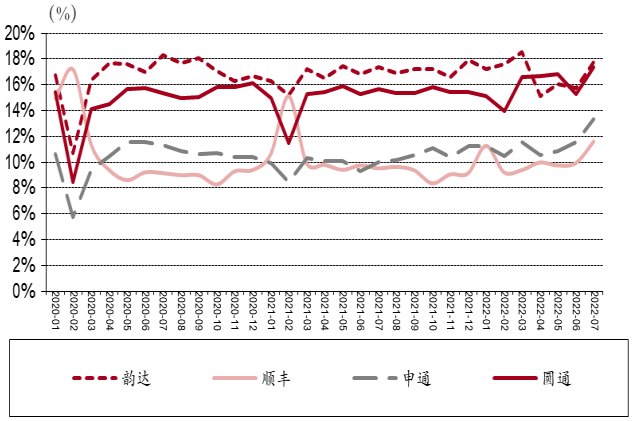
7 月韵达和圆通市占率超过 17%，达到阶段性高位。2022 年 7 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 17.77%、11.61%、13.35%、17.33%。环比 6 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率均有所上升，其中韵达市占率上升最高，达 2.04pct。

图表 2-29. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-30. 典型快递上市公司市场占有率（月）



资料来源：万得，中银证券

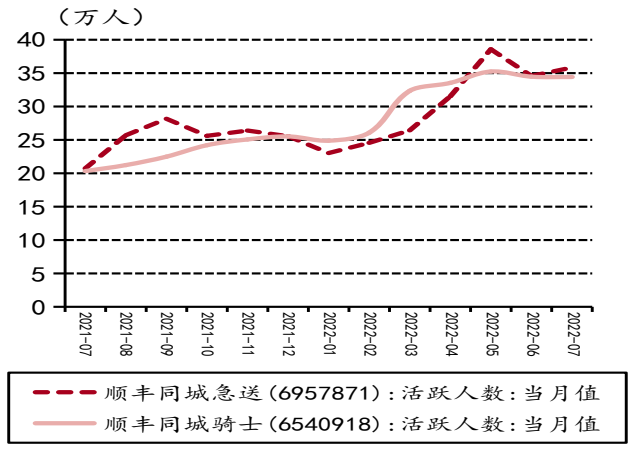
2.4 即时物流动态数据跟踪

8 月 18 日，顺丰控股晚间公告，证监会批复核准公司控股子公司同城实业 17894.77 万股境内未上市股份转为境外上市股份，相关股份转换完成后可在香港联交所主板上市流通。顺丰同城于 2021 年底在港交所上市,凭借独立第三方定位和四大场景全覆盖的独特优势,已成为新消费即时配送第一品牌,市占率稳居第三方即时配送行业首位。**我们认为，顺丰同城转 H 股流通获批后，有利于提升公司的流通盘规模,带动公司股份流动性,改善换手率，为进一步优化公司在资本市场的表现,加强投资人对公司投资价值的关注奠定良好基础。**

伴疫情时代下，生活物资的即时配送需求将呈现台阶式上升趋势，城市群周边前置仓储网络优化完善、仓储物流自动化智能化水平提升有望加速，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，7 月美团优选月活用户数为 800.66 万人，环比+4.64%。2022 年 7 月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为 1958.45、774.63、73.27、725.37 万人，同比+13.93%、-26.69%、-35.48%、-16.22%。**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。**

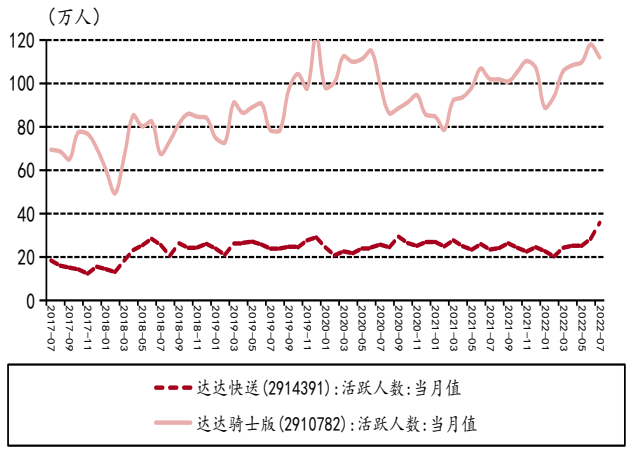
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022 年 7 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 35.84、34.42 万人，同比+72.81%、+69.31%，月环比+3.64%、-0.15%；7 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 35.80、111.98 万人次，同比+52.67%、+9.77%，月环比+26.28%、-5.01%。

图表 2-31. 顺丰同城月活用户数（月）



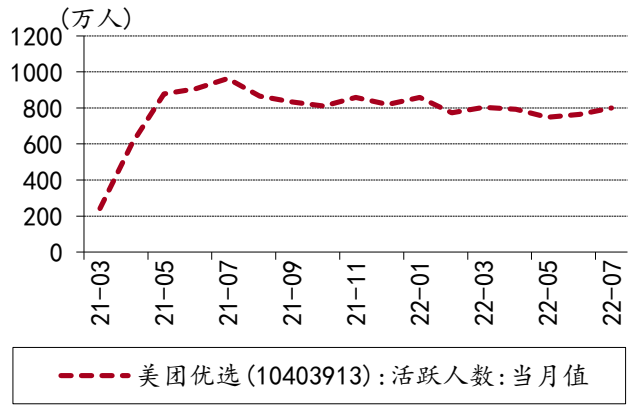
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-32. 达达快送月活用户数（月）



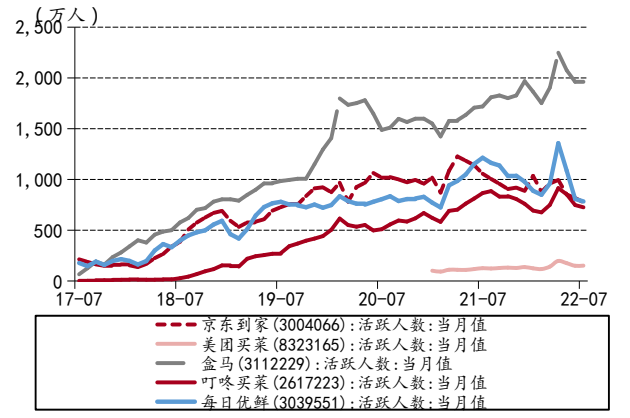
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-33. 美团优选月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-34. 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

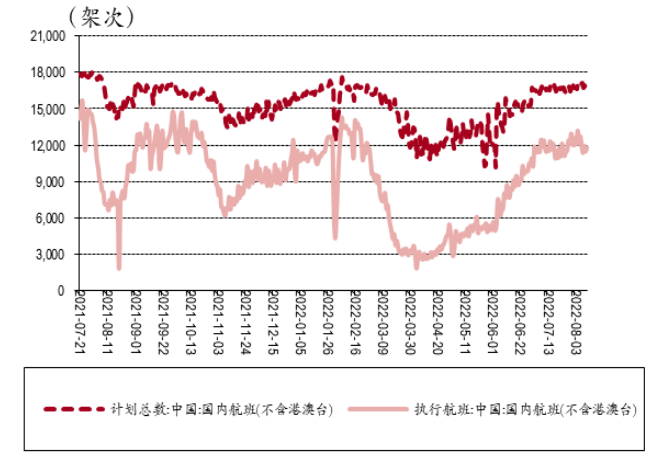
2.5.1 我国航空出行修复进程

受新疆、西藏、重庆、三亚等疫情影响，暑期周航班量有所回落，但仍然超过去年同期近 50%。数据显示，截至 2022 年 8 月 19 日，本周（8 月 13 日至 8 月 19 日）国内日均执飞航班 11078 架次，周环比-7.03%，同比+49.37%。8 月，国内航班日均执飞起降 11746 架次，同比+38.79%。**2022 年上半年民航客运量同比减少近五成。**根据中国民航局数据显示，2022 年上半年，累计民航客运量为 1.18 亿人次，同比-51.9%，相比疫情前（2019 年同期）-63.35%。**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%。

7 月份六家航司合计整体运力投放(ASK)、旅客周转量(RPK)分别恢复到 19 年同期的 54.76%、47.50%。从各航司整体运力投放方面来看，与 19 年同期相比，春秋航空 ASK 相对恢复程度最高约为 9 成水平，其次为吉祥航空约为 7 成水平，三大航中南航恢复程度最高约为 6 成水平，国航约为 5 成水平，东航、海航恢复程度相对较低仅有 4 成水平。在 RPK 方面，同样春秋航与 19 年同期相比恢复程度最高约为 8 成水平，其次为吉祥航恢复到约 6 成水平，三大航中南航恢复最高约 5 成水平。

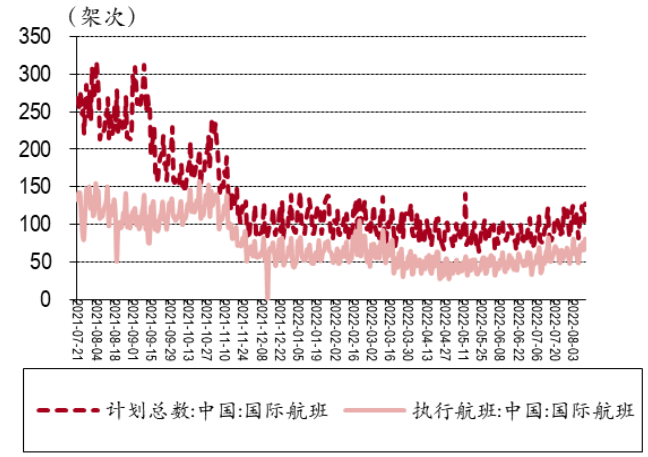
国内散发疫情防控有序，国际航线稳步开放。根据航班管家数据显示，本周（8 月 13 日至 8 月 19 日）我国国际航班日均执飞航班 67 架次，周环比+2.61%，同比-44.21%。航司方面：8 月 12 日起，国航陆续恢复北京至伦敦、上海往返伦敦、北京往返首尔、北京往返法兰克福、北京往返东京航线；8 月以来，东航恢复了杭州-马尼拉，杭州-吉隆坡，青岛-大阪等多条国际航线；南航计划于 2022 年 8 月 17 日起恢复广州-伦敦航线，截至目前，南航国际航班已增加至每周 59 班（往返计为 2 班），通航国家增至 28 个。

图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



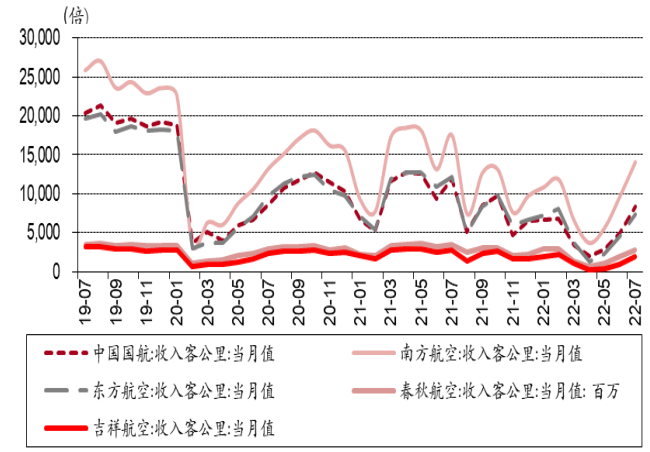
资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



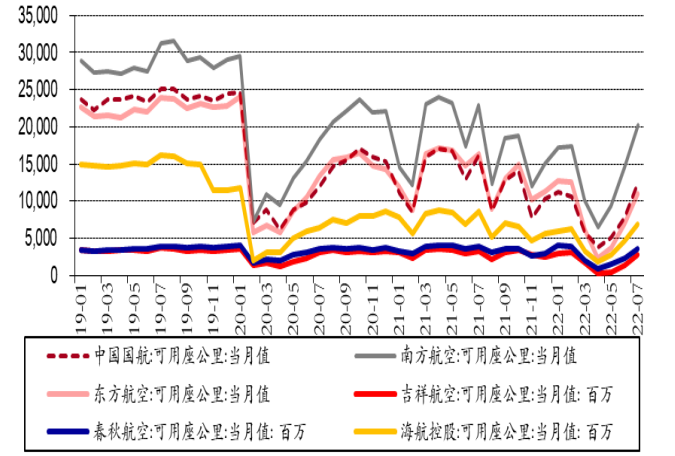
资料来源：万得，中银证券

图表 2-37. 国内六大航司 RPK（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 国内六大航司 ASK（月）

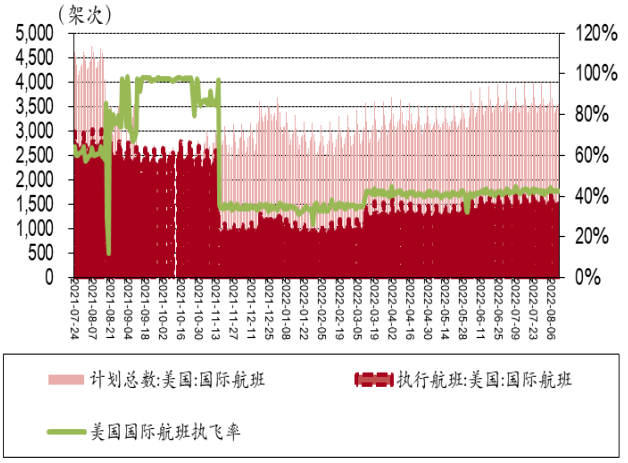


资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

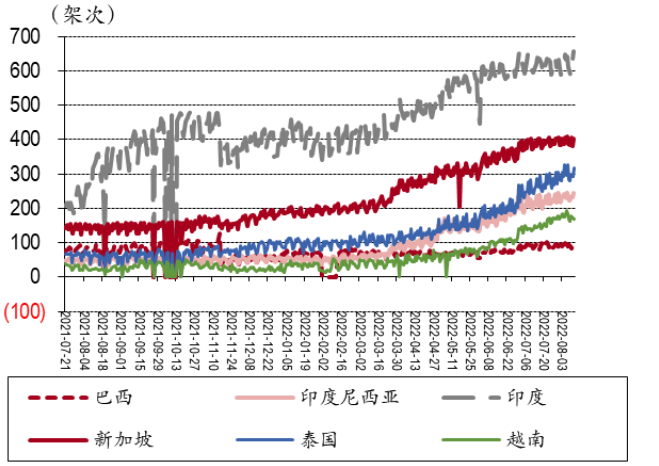
美国国际航班执飞架次呈现平稳恢复态势。数据显示，截至 2022 年 8 月 19 日，本周（8 月 13 日至 8 月 19 日）美国国际航班日均执飞航班 1464 架次，周环比-4.27%，同比-38.48%。2022 年 8 月美国国际航班日均执飞 2478 架次，同比-39.87%。相比 2021 年美国国际航线也出现了的大幅下滑现象，特别是 2021 年 11 月中旬出现断崖式下降，主要原因是当时奥密克戎病毒在美国迅速蔓延，造成航司取消和延迟大量航班。与此同时，进入 2022 年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

图表 2-39. 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 2-40. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



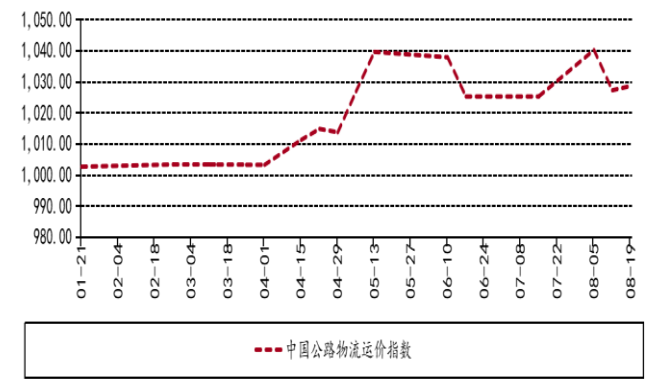
资料来源：万得，中银证券

2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

2.6.1 公路整车货运流量变化

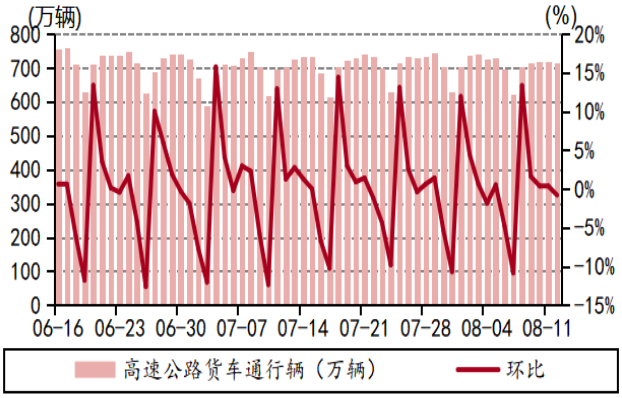
2022 年 8 月 15 日-8 月 19 日，中国公路物流运价指数为 1028.46 点，比上周回升 0.13%。综合来看，进入 8 月份受传统淡季和季节性因素影响，公路运输市场供需两端有所放缓，传统公路运输需求依旧偏弱，但近期疫情反复和油价持续高位短期因素叠加效应逐步显现，运输成本持续推高，带动运价指数持续回升，7 月当月已回升至年内最高水平，物流企业经营压力整体依旧较大。**8 月以来高速公路货车通行量周环比基本持平。**根据交通运输部发布数据显示，本周（8.13-8.19）日均高速公路货车通行量 698.74 万辆，周环比+1.84%，本周，公路物流需求总体平稳，运力供给小幅趋缓，运价指数略有回升。从后期走势看，近期高温雨季天气因素叠加，运价指数可能延续小幅震荡走势。

图表 2-41. 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 2-42. 高速公路货车通行量（日）

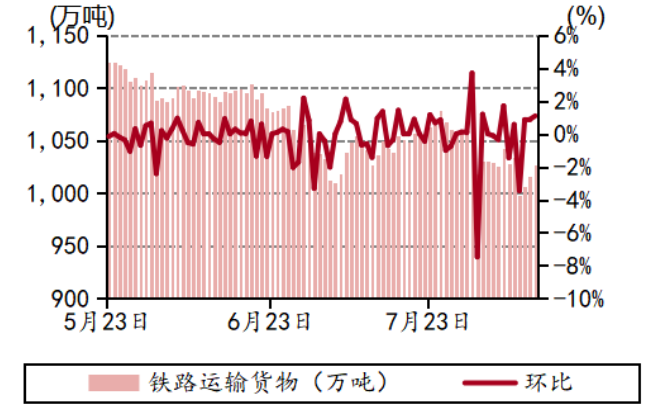


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

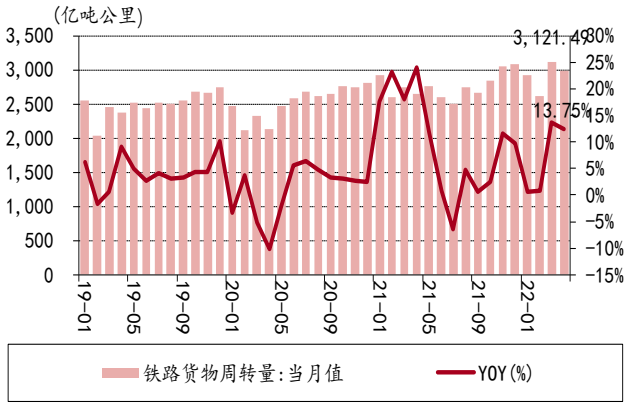
7 月份，全国铁路运输呈现客运继续回暖向好、货运持续高位运行良好态势。7 月，全国铁路累计发送旅客 2.24 亿人次，日均 722.8 万人次，日均环比增加 170.4 万人次、增长 30.9%，高峰日发送旅客 838.3 万人次；累计发送货物 4.1 亿吨，日均 1322 万吨，日均同比增加 145 万吨，增长 12.3%。**进入 8 月以来，铁路货运量保持下跌态势。**根据交通运输部发布数据显示，8 月 1 日至 19 日，铁路运输货物日均 1023.78 万吨，月环比-1.88%，同比-19.23%（2021 年 8 月日均 1274.19 万吨）。

图表 2-43. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-44. 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

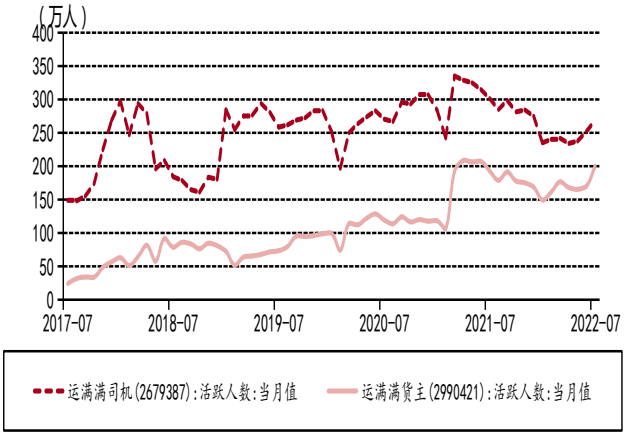
2.7.1 网络货运运行情况

7 月，货拉拉活跃用户数突破历史高位，6 月以来主要网络货运企业活跃用户保持环比回升态势。7 月，货拉拉月活人数、司机板月活人数分别为 1581.85、234.59 万人，环比+4.57%、+5.82%，同比+6.99%、+30.98%，公司月活用户数和司机板月活用户突破历史高位，同时公司市占率行业第一，继续保持稳健增长态势。

网络货运行业运具备良好成长性，22 年上半年网络运单同比增长超 50%。据交通运输部数据显示，截至 2022 年 6 月底，全国共有 2268 家网络货运企业(含分公司)，整合社会零散运力 515.6 万辆，整合驾驶员 462.3 万人。上半年，全国网络货运企业共上传运单 4291 万单，同比增长 51.4%。

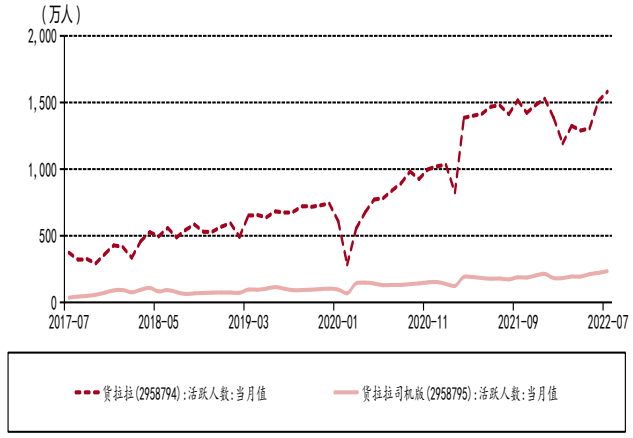
网络货运渗透率 30%，具备进一步提升空间。截至 2021 年 12 月 31 日，网络货运行业整合社会运力 360 万辆，渗透率 30.72%，相比 2021 年前三季度 25.35%渗透率进一步提升 5 个点（2020 年交通运输统计公报显示，营运货车总数为 1171.54 万辆）。**我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。**

图表 2-45. 运满满月活用户数（月）



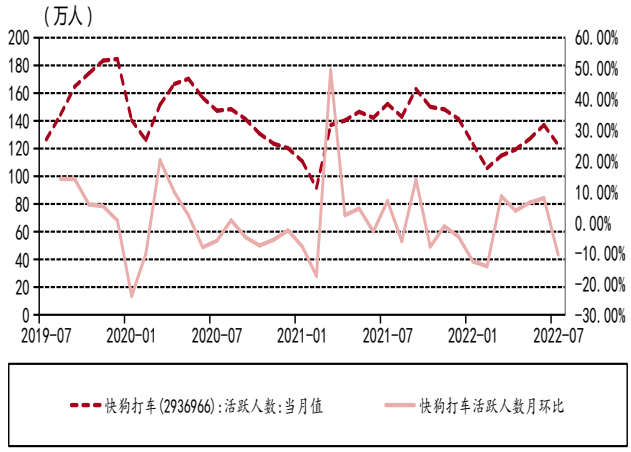
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-46. 货拉拉月活用户数（月）



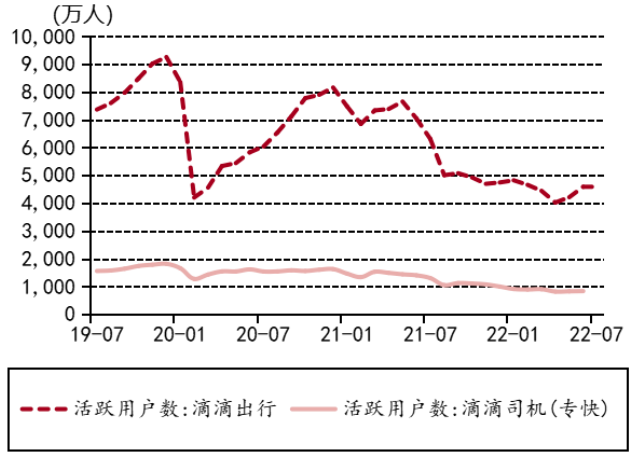
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-47. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-48. 滴滴出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

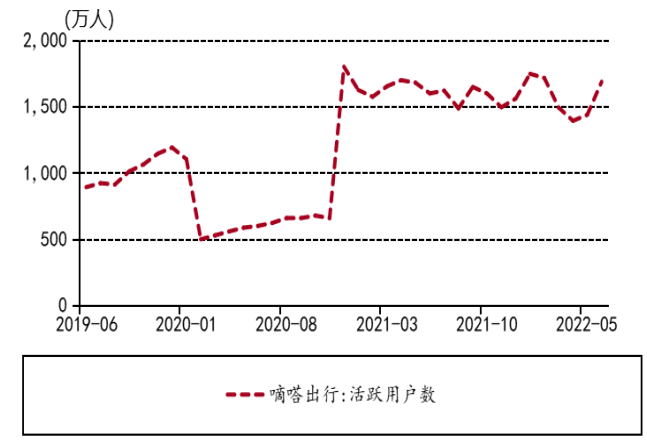
2.7.2 网约车运行情况

7 月网约车订单量达 6.95 亿单，环比上升 9.3%；聚合平台完成订单量 1.53 亿单，占比 22%。据网约车监管信息交互平台统计，截至 2022 年 7 月 31 日，全国共有 279 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 2 家；各地共发放网约车驾驶员证 460.0 万本、车辆运输证 188.2 万本，环比分别增长 1.5%、2.4%。网约车监管信息交互平台 7 月份共收到订单信息 6.95 亿单，环比上升 9.3%。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 1.53 亿单，按订单合规率由高到低的分别是携程用车、美团打车、高德打车、滴滴出行（含花小猪出行）、百度打车。**我们认为，在订单量前 10 名的平台中，除享道出行以外，其他 9 家平台 7 月单量均有上升。其中携华出行、T3 出行、美团打车和首汽约车的增幅都超过 10%。从目前的竞争格局看，滴滴依旧占据了大部分市场份额，但其他平台还在追赶。**

2022 年上半年网约车订单量为 34.32 亿单，同比下降 20.30%。根据交通运输部发布数据显示，2022 年 1-6 月，网约车监管信息交互平台共收到订单信息 7.04、5.51、5.39、4.76、5.27、6.36 亿单。2022 年 4 月，受国内疫情持续反复影响，市内出行需求持续下降，创历史新低，随着暑期到来疫情封控逐步解除，网约车订单量回升明显。

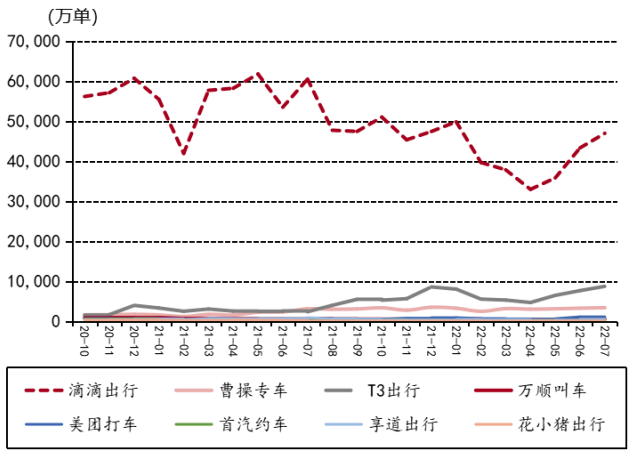
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示，2022 年 7 月，滴滴出行月活用户数为 4591.74 万人，同比-27.19%,月环比+0.10%；6 月，嘀嗒出行月活用户数为 1685.78 万人，同比+5.50%，月环比+17.28%。

图表 2-49. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-50. 网约车市场格局变化（月）



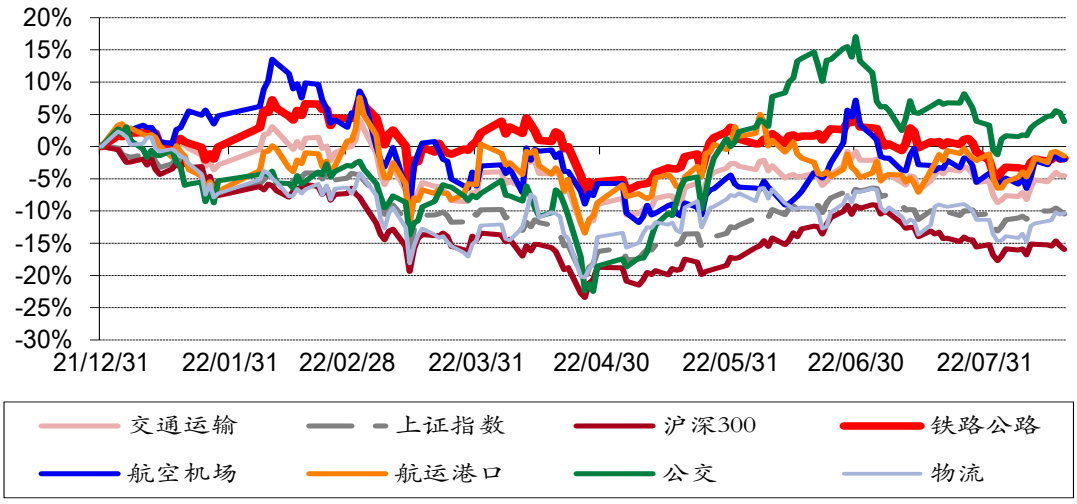
资料来源：交通运输部，中银证券

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 135 家，占比 2.76%；交运行业总市值为 30194.91 亿元，占总市值比例为 3.26%。截至 8 月 19 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2441 亿元、京沪高铁（601816.SH）2244 亿元、中远海控（601919.SH）2067 亿元、上海机场（600009.SH）1332、中国国航（601111.SH）1250 亿元、上港集团（600018.SH）1222 亿元、南方航空（600029.SH）968 亿元、大秦铁路（601006.SH）931 亿元、中国东航（600115.SH）784 亿元、圆通速递（600233.SH）729 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（8 月 13 日至 8 月 19 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别-0.57%、-0.96%，交通运输指数+0.72%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.069%、航空机场+0.20%、航运港口+0.25%、公交+0.43%、物流+1.82%。本周交运板块均呈现上涨趋势，物流板块上涨幅度最大达 1.82%。

本周交运个股涨幅前五：中远海特（600428.SH）+22.49%、上海雅仕（603329.SH）+16.88%、普路通（002769.SZ）+15.40%、海南高速（000886.SZ）+14.18%、中远海能（600026.SH）+10.80%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-10.49%、-15.98%，交通运输指数-4.50%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.86%、航空机场-2.01%、航运港口-1.48%、公交+3.89%、物流-10.33%。其中，公交板块有所上涨，物流板块跌幅最大。

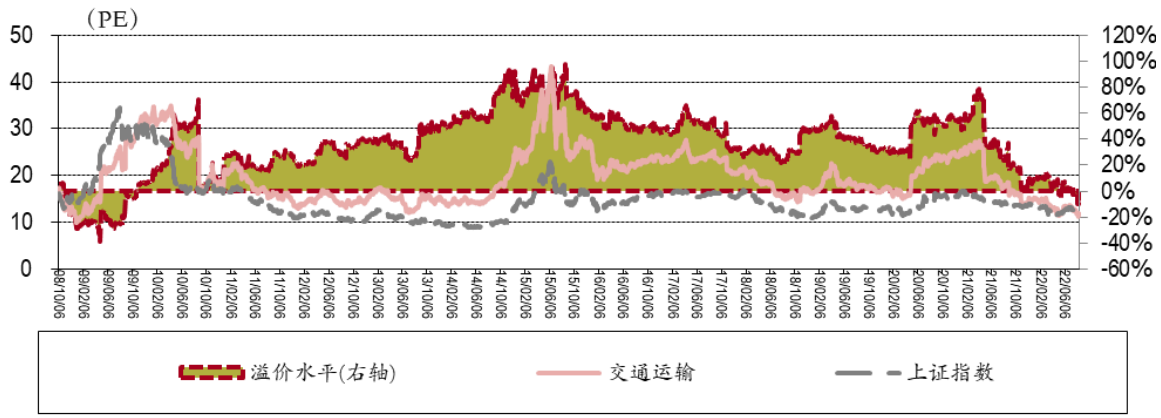
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+142.57%、招商轮船（601872.SH）+87.12%、海汽集团（603069.SH）+85.69%、招商南油（601975.SH）+67.16%、盛航股份（001205.SZ）+60.27%。

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 8 月 19 日，交通运输行业市盈率为 11.77 倍（TTM），上证 A 股为 12.65 倍，交通运输行业相与上证综指的估值水平相当。

图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

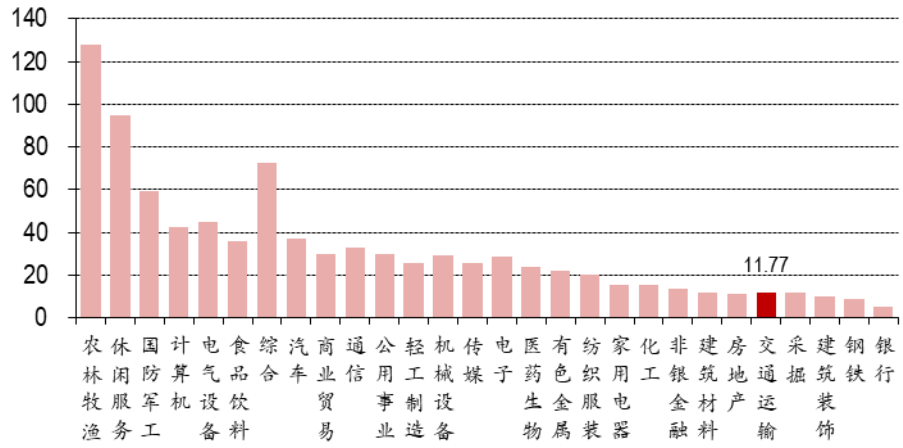


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

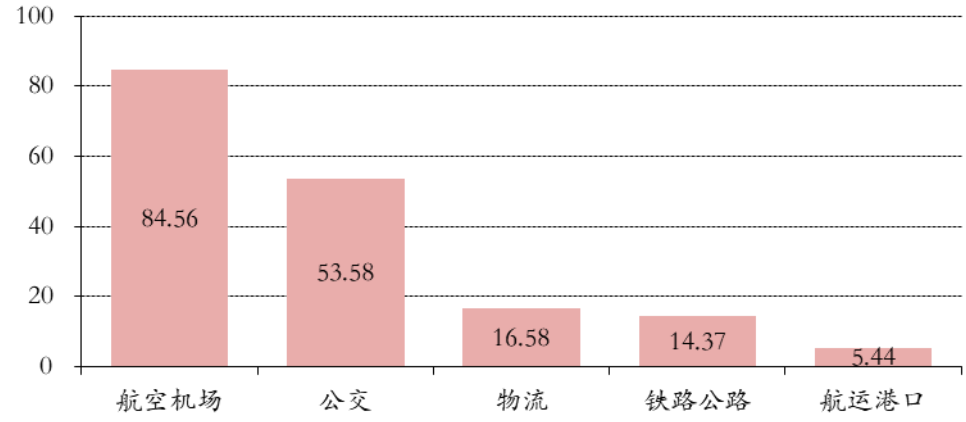
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.77 倍（2022.8.19），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（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

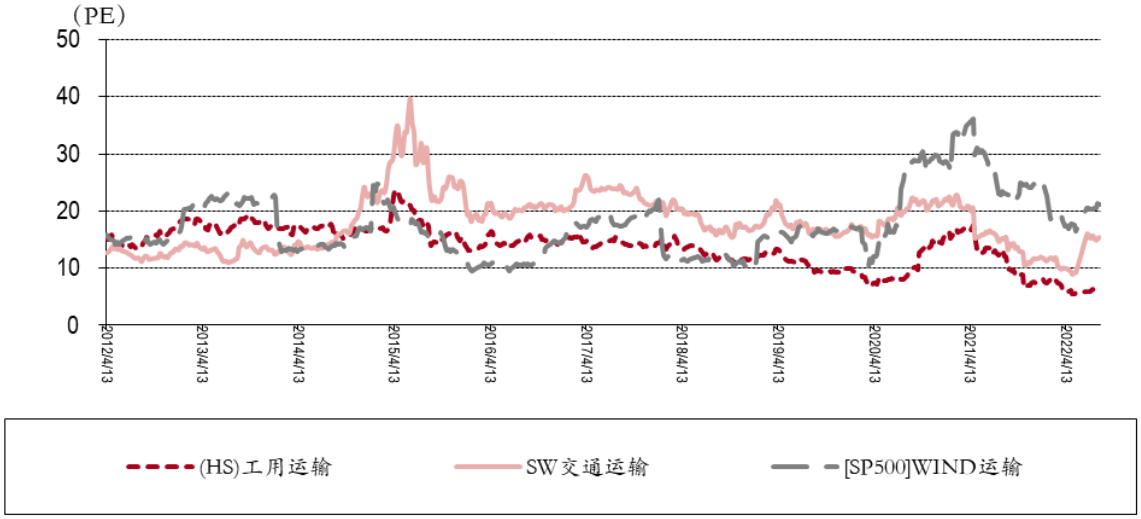


资料来源：万得，中银证券

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、[SP500]Wind 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2022 年 8 月 19 日，上述指数的市盈率分别为 5.92 倍、21.18 倍、15.39 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（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

一是建议关注油运复苏带来的投资机会。建议关注布局“油散集气”的航运龙头招商轮船(601872.SH)以及去年由于油运行业低迷而致使业绩表现不佳的中远海能(600026.SH)和招商南油(601975.SH)。

二是国内多地疫情散发扰动航空市场修复节奏，但不影响长期复苏趋势，动态参与航空出行板块困境反转机会。近期海南三亚、浙江义乌等地先后出现疫情反弹，一定程度影响了暑运航空市场修复进程。但近期民航局调整国际航班机组隔离 14+7 为 7+3、上海全市疫情风险区清零、航空燃油附加费下调、国际定期客运航线熔断措施优化、国内新冠口服药价格获批等系列事件传递出积极信号，新冠对出行的影响效应将逐步递减，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）。**

三是建议积极布局跨境物流供应链赛道机会。全球地缘政治格局发生深刻变化，产业布局与供应链演绎变革，未来中国与一带一路国家贸易有望持续增加。因此，中蒙俄、中非、中国与东盟等区域的跨境物流需求有望稳步增加。长期来看，要积极关注关注中国与一带一路国家开展跨境物流机会。**重点推荐开展跨境矿石物流业务的嘉友国际（603871.SH），建议国际布局东南亚且深耕高景气制造业赛道的供应链服务商的海晨股份（300873.SZ）。**

四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。**建议关注跨境电商（国际航空）物流赛道重点标的华贸物流（603128.SH）、东航物流（601156.SH）、中国外运（601598.SH）。**

五是持续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。一是建议关注即时配送第三方运力顺丰同城（9699.HK）、顺丰控股（002352.SZ）、达达集团；二是建议关注具备完善仓配供应链服务能力的京东物流（2618.HK）、致力推进公路货运数字化转型的传化智联（002010.SZ）、提供智慧仓储物流综合解决方案的音飞储存（603066.SH）。

六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，建议关注中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）、韵达股份（002010.SZ）投资机会。

5 风险提示

新冠疫情反复发生、疫情防控政策变化、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，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