

强于大市

交通运输行业周报

VLCC-TD3C 运费时隔两年半首次突破 W100，香港检疫政策调整为“0+3”模式

航运方面，9月19日，TD3C（中东-中国）航线的油轮运费指数时隔两年半首次突破 W100 点，运价突破 6 万美元/天。我们认为三季度 VLCC 使用比例较上半年明显提高，而由于 VLCC 本身在全球原油运力当中占比较大，其使用比例提高会显著带动油运市场走强，预计在今年四季度原油冬运旺季和欧洲对俄制裁临近节点，VLCC 使用比例或将进一步上升并继续支撑油运市场。航空方面，香港检疫政策调整为“0+3”模式，新措施传递出香港国际线加速恢复的积极信号，预计新措施之后，无需隔离的香港将成为优先选择的中转地，中转通道更加的顺畅，叠加香港国际航线和班次明显多于内地，预计内地旅客进出港需求也会显著增加。

■ 核心观点：

①VLCC TD3C 运费时隔两年半首次突破 W100，三季度 VLCC 装运数量激增。根据普氏 cFlow 船舶数据，今年上半年 VLCC 月度装运数量平均为 107 艘，第三季度装运数量达到 135 艘，增加了 26.2%。通常 VLCC、苏伊士型、阿芙拉型油轮分别可装载 200 万桶、100 万桶、75 万桶原油，因此当原油运输需求大幅增长时，VLCC 的使用比例就会上升，而 VLCC 本身由于在全球原油运力当中占比较大，其使用比例提高会显著带动油运市场走强，我们预计在今年四季度原油冬运旺季和欧洲对俄制裁临近节点，VLCC 使用比例或将进一步上升并继续支撑油运市场。②香港入境检疫政策调整为“0+3”模式，国际航空出行市场加速恢复。香港隔离“3+4”政策调整为“0+3”政策，其国际航线恢复速度与全球开放速度进一步接轨，香港航空公司披露目前其已经恢复运营疫情前航点的 40%，预计年底前恢复至 60-70%。我们预计新措施之后，无需隔离的香港将成为优先选择的中转地，中转通道更加的顺畅，叠加香港国际航线和班次明显多于内地，预计内地旅客进出港需求也会显著增加。③8月快递龙头企业市占率进一步提升，旺季来临关注行业量价行情。8月行业 CR8 为 84.8% 环比持平，全行业 CR8 环比持平，但 A 股上市公司市场份额从 7 月的 54.0% 提升至 8 月的 54.87%，提升较明显。同时 8 月“快递重镇”义乌受疫情影响较为明显。月件量环比 7 月减少 25%，由于韵达在义乌地区件量占比相对较高，受封控影响较大，故 8 月在其他上市公司快递件量同比上涨明显的情况下，韵达件量同比下降 2.43%。我们认为，疫情对快递件量短期冲击已经度过，同时价格端政策保持强持续性，快递价格回升趋势稳健，重点关注四季度行业旺季电商网购消费增量，叠加旺季提价带来的量价双升。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：9 月货运航班保持高位运行态势，日均执飞航班环比增长近 10%。②航运港口：原油成品油运价环比增加，SCFI 指数大幅下跌。③快递物流：8 月快递龙头企业市占率进一步提升，旺季来临关注行业量价行情。④即时物流：美团优选开启“金牌产地·喜迎丰收”活动，即时物流赛道景气上行。⑤航空出行：全国疫情防控有序，民航客运量环比增长近两成，千万级机场流量回升明显。⑥公路铁路：本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费持续上涨，9 月 21 日最高值达 360。⑦交通新业态：不同平台接连发力，滴滴出行占据大部分网约车市场份额。

■ 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。重点推荐嘉友国际（603871.SH）和海晨股份（300873.SZ），建议关注中远海特（600428.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、长久物流（603569.SH）。

■ 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

《新能源车“走出去”迎政策助力，整车出口物流方兴未艾：国铁放开新能源车运输限制，中欧班列助力整车出口》 20220923

《交通运输行业周报：VLCC-TCE 运价持续创新高，国际快递今年明显下滑》 20220918

《交运行业 2022 年半年报综述：集散高位回落，油运见底回升，航空二次探底，快递发展转型，物流表现亮眼》 20220913

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 VLCC TD3C 运费时隔两年半首次突破 W100，三季度 VLCC 装运数量激增	5
1.2 香港入境检疫政策调整为“0+3”模式，国际航空出行市场加速恢复	6
1.3 8月快递龙头企业市占率进一步提升，旺季来临关注行业量价行情	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	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	19
2.7 交通新业态动态数据跟踪	20
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)	5
图表 1-4. 欧佩克和伊朗原油产量 (月)	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 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-TD3C-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. 国内飞机日利用率 (小时/日)	17
图表 2-38. 国内可用座公里 (日)	17
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. 欧洲地区国际航班执飞架次情况 (日)	18
图表 2-42. 部分国家航司执行率 (日)	18
图表 2-43. 中国公路物流运价指数 (周)	19
图表 2-44. 高速公路货车通行量 (日)	19
图表 2-45. 全国铁路货运量 (日)	19
图表 2-46. 全国铁路货运周转量 (月)	19
图表 2-47. 甘其毛都口岸通车数	20
图表 2-48. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费 (日)	20
图表 2-49. 运满满月活用户数 (月)	20
图表 2-50. 货拉拉月活用户数 (月)	20
图表 2-51. 快狗打车月活用户数 (月)	21
图表 2-52. 滴滴出行月活用户数 (月)	21
图表 2-53. 嘀嗒出行月活用户数 (月)	21
图表 2-54. 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

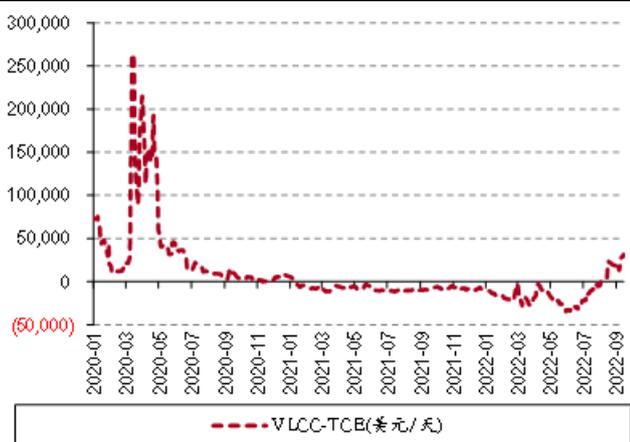
1.1 VLCC TD3C 运费时隔两年半首次突破 W100，三季度 VLCC 装运数量激增

事件：截止 2022 年 9 月 19 日，TD3C（中东-中国）航线的油轮运费指数时隔两年半首次突破 W100 点，相当于 20.62 美元/吨，运价突破 6 万美元/天。上一次的高点是在 2020 年 4 月，当时油价暴跌使得油轮浮仓大幅增加，油运运价一度突破 20 万美元/天。

我们的观点：一是 VLCC 装运船舶数量在三季度增加，带动油轮运价持续走高。根据普氏 cFlow 船舶数据，今年上半年 VLCC 月度装运数量平均为 107 艘，第三季度装运数量达到 135 艘，增加了 26.2%。根据 Kpler 数据，中东、美国、北非等地的出口量在 9 月份有所增加，VLCC 运输量在 9 月份达到 1 亿桶，较前 8 个月平均的 7500 万桶增长了 33.3%，我们认为 VLCC 在三季度的装运船舶数量增加带动油轮运价持续走高。

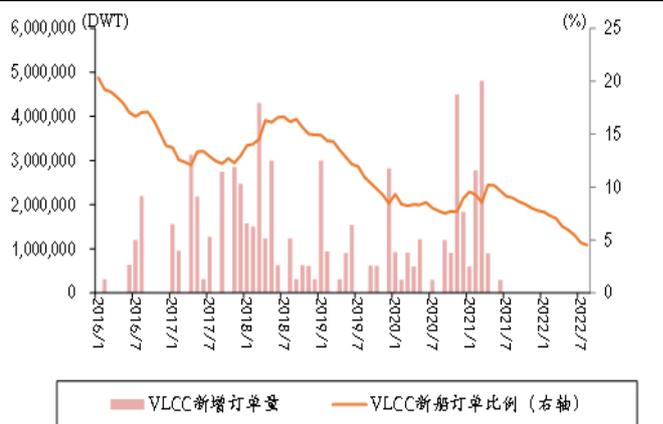
二是 VLCC 使用比例提高或将继续支撑油运市场。通常 VLCC、苏伊士型、阿芙拉型油轮分别可装载 200 万桶、100 万桶、75 万桶原油，因此当原油运输需求大幅增长时，VLCC 的使用比例就会上升，而 VLCC 本身由于在全球原油运力当中占比较大，其使用比例提高会显著带动油运市场走强。根据标普全球商品观察，2021 年在美国海湾和加勒比海月度原油总装载量中，阿芙拉型油轮占比大约为 70%，VLCC 占比仅占 3%，而今年 3-8 月，阿芙拉型油轮占比下降为 44%，VLCC 上升到 19%，并在 8 月达到 25% 的历史高点。我们认为 VLCC 使用比例提高在未来或将继续支撑油轮市场。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



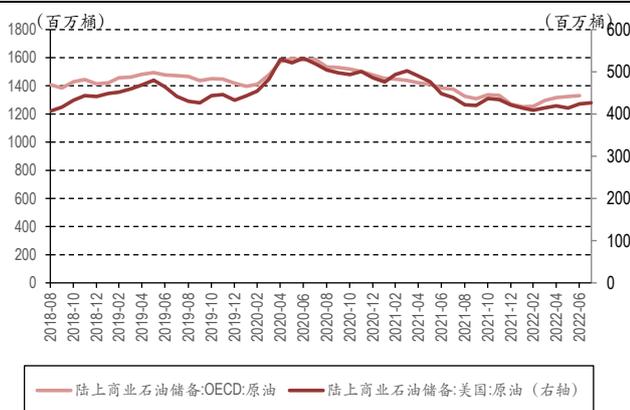
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. VLCC 新增订单情况（月）



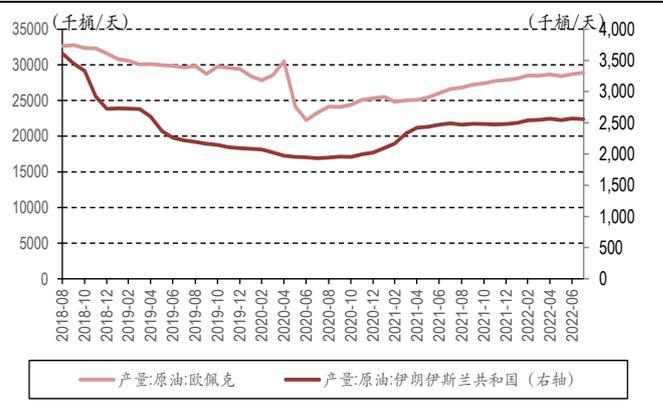
资料来源：Clarksons，中银证券

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）。

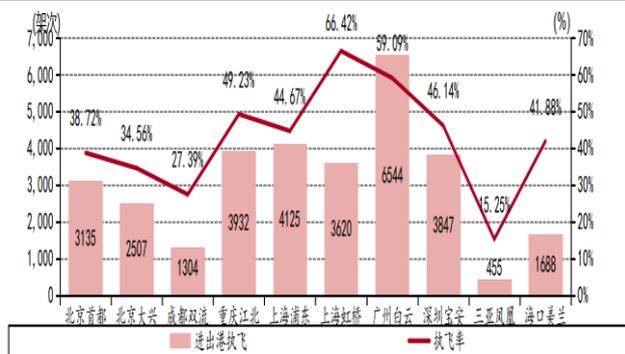
1.2 香港入境检疫政策调整为“0+3”模式，国际航空出行市场加速恢复

事件：9月23日下午，香港特区政府宣布，将从9月26日起，改变现有入境检疫隔离政策，由“3+4”变为“0+3”。从海外及台湾地区抵港者不需要入住检疫酒店，只需居家医学监测三天。

我们的观点：一是全国疫情防控有序，民航客运量波动回升。据飞友科技数据显示，2022年9月12日-9月18日：周执行客运航班3.9万班次，日均5573班，环比上升15%，同比2021年下降47%，较2019年下降58%。周运输旅客量428.4万人，日均61.2万人，环比上升19%，同比2021年下降49%，较2019年下降66%。周执行率33%，环比回升5个百分点。

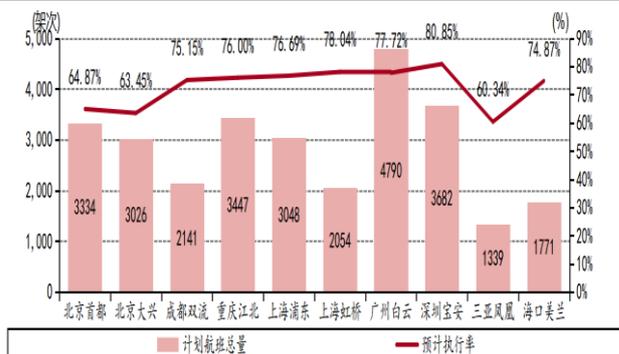
机场方面：本周（9.17-9.23）：白云机场进出港航班执飞总量达6544架次，位列全国第一，执飞率为59.09%，回升明显，环比上涨13pct。本周（9.17-9.23）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+5.70%、大兴+8.62%、浦东+34.28%、虹桥+21.40%、双流+129.98%、白云+27.174%、宝安+66.54%、三亚+170.83%、海口+46.78%。千万级机场客流普遍呈回升态势，三亚、成都陆续解除静态管理深圳、哈尔滨、乌鲁木齐、石家庄、三亚旅客量环比增幅超70%；疫情影响下，贵阳机场近乎停航，青岛、首都机场旅客量不同程度下滑。

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

二是香港入境检疫政策进一步放开，香港出入境航线有望大幅回升。2022年下半年以来，香港国际航线复苏呈现较快趋势，7月7日起，香港暂缓部分航线熔断机制；8月12起，香港隔离政策缩短为3+4模式；不到2个月的时间，香港隔离“3+4”政策再次变为“0+3”政策，香港国际航线恢复速度与全球开放速度进一步接轨，目前香港航空已经恢复运营疫情前航点的40%，预计年底前恢复至60-70%。我们认为，对香港来说，新措施传递出香港国际线加速恢复的积极信号，预计新措施将提高旅客出行意愿，推动出行消费活动逐步恢复，促进香港经济加速回暖。对内地来说，预计新措施之后，无需隔离的香港也将成为优先选择的中转地，中转通道更加的顺畅，叠加香港国际航线和班次明显多于内地，预计内地旅客进出港需求也会显著增加。

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 8月快递龙头企业市占率进一步提升，旺季来临关注行业量价行情

事件：9月17日：国家邮政局公布8月快递行业运行情况：8月全国快递业务量完成94.3亿件，同比增长4.9%；快递收入完成883.9亿元，同比增长5.2%；8月快递单价实现9.4元/件，同比增长0.3%。

我们的观点：一是疫情导致业务量增速下降，其中义乌8月件量环比下降约25%。8月“快递重镇”义乌受疫情影响较为明显。由于8月11日至17日实行了全域静默管理，义乌8月件量环比7月减少25%。同时，西部地区成都、重庆等主要二线城市受疫情影响件量也有所下降，疫情导致8月行业业务量增速下滑至4.9%。此外，韵达在义乌地区件量占比相对较高，受封控影响较大，故8月在其他上市公司快递件量同比上涨明显的情况下，韵达件量同比下降2.43%。我们认为，疫情对快递件量短期冲击已经度过，同时价格端政策保持强持续性，快递价格回升趋势稳健，重点关注四季度行业旺季电商网购消费增量，叠加旺季提价带来的量价双升。

二是8月行业CR8为84.8%环比持平，上市公司市场集中度进一步提升。全行业CR8环比持平，但A股上市公司市场份额从7月的54.0%提升至8月的54.87%，提升较明显。其中，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为15.77%、9.99%、13.00%、16.11%。环比7月，除受义务疫情影响的韵达之外，顺丰、申通、圆通的市占率均有所上升，其中申通市占率上升最高，达0.61pct。由此可以看出疫情对于非上市公司的影响大于上市公司。由于重资产企业相比轻资产企业在疫情下的经营稳健性更高，所以主要龙头上市快递公司市场份额增加，而极兔等企业市场份额出现一定的下滑属于正常现象。

投资建议：关注物流快速全赛道布局的顺丰控股（002352.SZ）和A股快递公司中市占率相对领先的韵达股份（002120.SZ）和圆通速递（600233.SH）。

2 行业高频动态数据跟踪

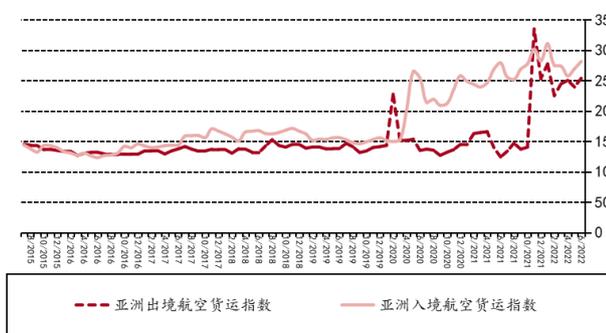
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

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，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 7 月，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 6.84 美元/公斤、7.30 元/公斤，月环比-21.38%、-21.51%，同比-9.28%、-5.93%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，7 月，亚洲出境航空货运价格指数为 233.7，月环比-26.7%；亚洲入境航空货运价格指数为 249.4，月环比-31.1%。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，全球范围内整体运力仍供大于求，由于中国空运出口疲软，亚太区很多货机运力从中国转移至其他国家，导致亚太其他国家的运力也呈现过剩状态，价格竞争激烈，整个亚太出口市场相对平静，进口计划运力仍在增加，但由于出口需求疲软，因此会导致短期内进口航班有取消的情况发生。

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）



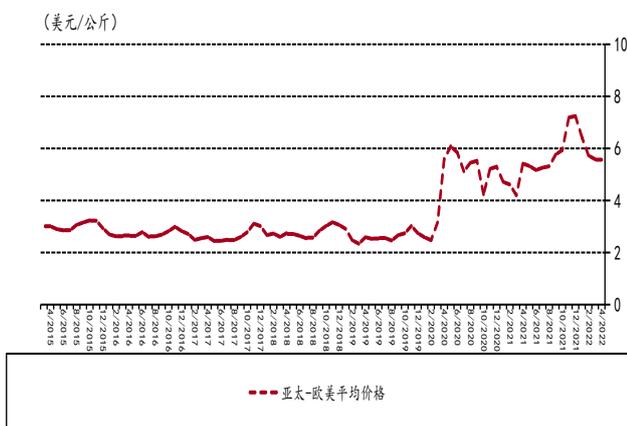
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



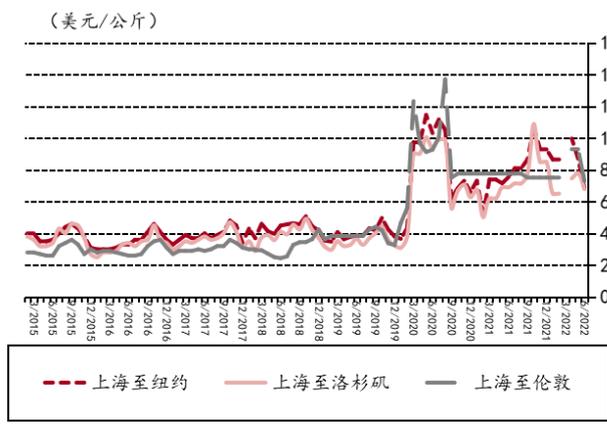
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）



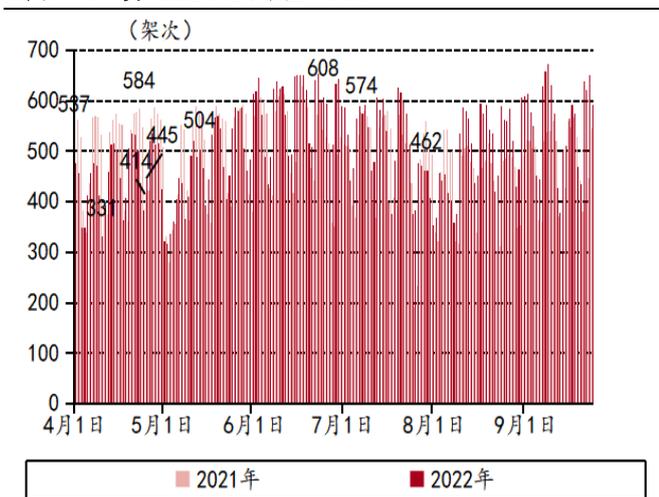
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：9月货运航班保持高位运行态势，日均执飞航班环比增长近10%

9月货运航班保持高位运行态势，日均执飞航班环比增长近10%。9月1日-23日，全国日均执飞货运航班555架次，同比+16.32%，月环比+9%；根据航班管家数据显示，2022年8月，国内执飞货运航班5161架次，日均503架次，月环比+10.09%；国际(含港澳台地区)执飞货运航班4482，同比+77.36%，月环比-4.74%。

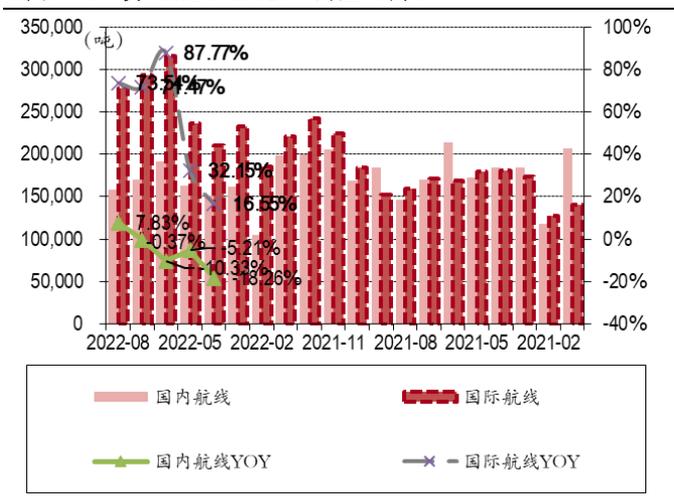
22年下半年以来，国际航线货运保持高增长态势，根据航班管家数据显示，2022年6月至8月：航空货运执飞航班架次分别同比+18.60%、+19.36%、+30.99%。其中：国内航线架次同比-11.35%、-3.99%、+10.09%，国际航线架次同比+103.38%、+73.87%、+77.36%。执飞货机理论业载量同比+31%、+34%、+39%，其中：国内航线理论业载量同比-10%、-0.37%、+8%，国际航线理论业载量同比+86%、+71.47%、+74%。7月份，全行业共完成货邮运输量53.9万吨，月环比-2.12%，同比-9.26%，较上半年最低值(41.98万吨)增长28.3%。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。

图表 2-5. 货运航班执行量(日)



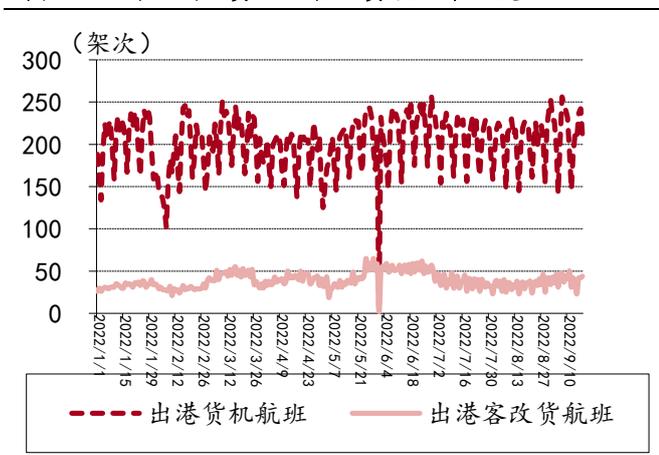
资料来源：航班管家，中银证券

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

9月随着三亚等地静态封控接触，美兰机场客改货航班复航等因素影响，进出港客改货航班表现明显回升态势。9月1日-18日，出港客改货航班日均40架次，环比+16.11%，呈现明显回升态势。根据OAG数据显示，2022年8月，国际进出港货运航班14368架次，日均463架次；其中出港货机航班6313架次（日均204架次），出港客改货航班1053架次（日均34架次），进港货机航班6017架次（日均194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）。

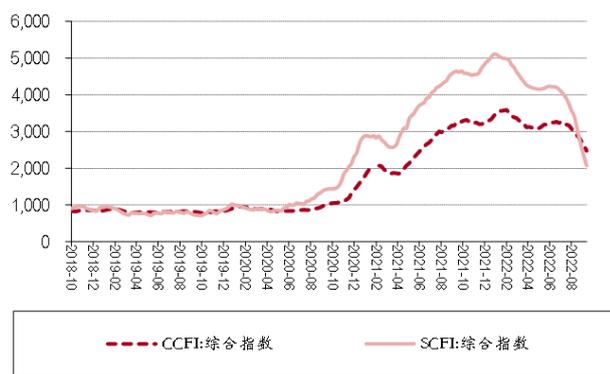
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：原油成品油运价环比增加，SCFI指数大幅下跌

集运：SCFI指数报收2072.04点，9月中旬集运价格环比大幅下降。2022年9月23日，上海出口集装箱运价指数(SCFI)报收2072.04点，周环比-10.40%，同比-55.38%；中国出口集装箱运价指数(CCFI)报收2475.97点，周环比-5.10%，同比-23.47%，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-6.60%/-3.62%/-6.33%/-3.92%，同比+2.60%/-22.97%/-28.05%/-33.00%。主要航线运价指数本周都出现不同程度的下降，欧洲航线下降幅度在四条航线中最小，美东航线下降幅度较大。本周SCFI指数呈现加速下跌趋势，我们认为，过去两年集运市场受益于全球港口拥堵，集运需求旺盛，集运运价指数迎来一波历史级别上涨，不过截止目前，SCFI较去年高点已下跌接近一半，集运未来供需两端压力不小，供给一端，过去两年的超高景气带动集运新船订单累积，需求一端，国内当前经济整体呈弱复苏状况，内需相对疲软，欧洲能源危机愈演愈烈，欧美通胀飙升，主要欧美国家进入加息周期，全球经济下行压力加大，集运需求出现一定程度的下降。我们判断集运市场将逐步回归到正常的运价水平，未来或面临较大的下行压力。

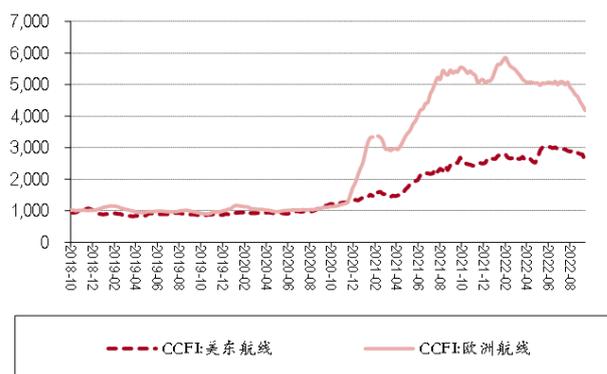
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅下降，PDCI指数报收1572.00点。2022年9月16日，中国内贸集装箱运价指数(PDCI)为1572点，周环比3.42%，同比-7.42%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



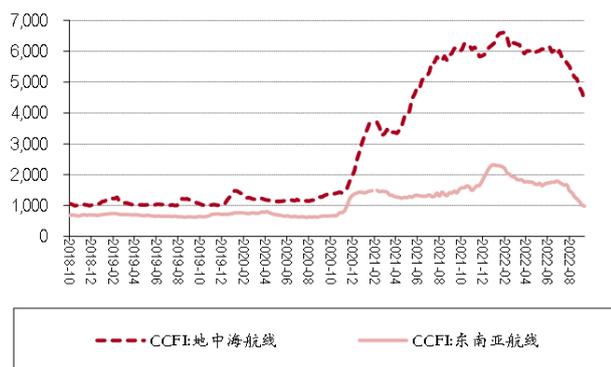
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



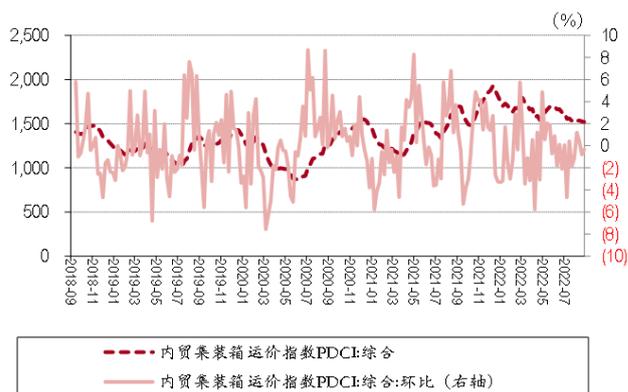
资料来源：万得，中银证券

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 指数继续回升，报收 1816 点。2022 年 9 月 23 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1816 点，周环比+12.66%，同比-60.18%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1995/2206/1652 点，周环比-4.55%/+34.76%/+8.04%，同比-49.63%/-69.36%/-50.51%。BDI 指数在本周继续回升，其实现上涨主要是随着欧盟对俄罗斯煤炭禁运正式生效，欧洲各国抢运冬季储煤带动好望角型船运需求。我们认为中长期还需观察主要铁矿石出口国出口情况以及全球工业经济的恢复情况。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

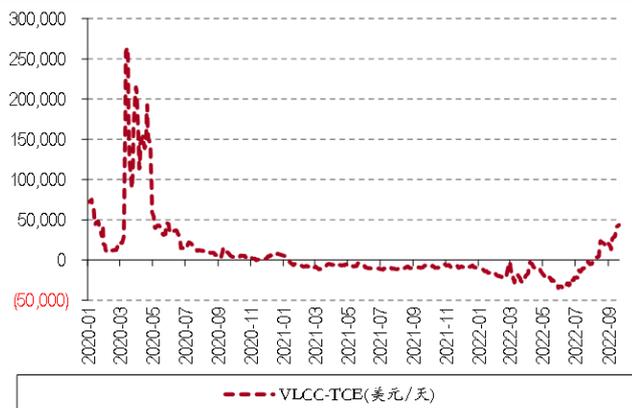
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

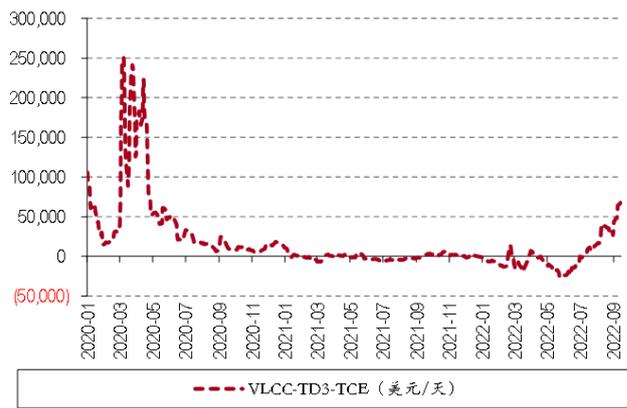
油运：原油 TCE 运价突破 4 万美元/天，成品油 TCE 运价指数环比上涨。截止 2022 年 9 月 22 日，VLCC-TCE 报 43597 美元/天，环比增加 12228 美元/天，同比增加 51322 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 68674 美元/天，环比增加 17992 美元/天，同比增加 67684 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 58248 美元/天、43691 美元/天，环比增加 1467 美元/天、1241 美元/天，同比增加 61556 美元/天、43473 美元/天。本周原油运输市场整体表现为大小船皆涨，VLCC-TCE 运价在 9 月 22 月创下今年以来的新高，反映原油运输市场的较高景气度，本周 VLCC-TCE 环比增长主要由 TD3C（中东-中国）航线运价上涨拉动，随着欧洲对俄罗斯的石油进口禁令临近，禁令实施前欧洲屯油需求提升，禁令实施后运距拉长逻辑或将持续演绎，在石油禁令临近叠加油运冬季传统旺季的情况下，油轮运输的景气度有望持续向上。截止 2022 年 9 月 23 日，MR-TCE 报 46992 美元/天，环比上涨 4054 美元/天，同比上升 42392 美元/天。成品油运输市场今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，较去年大幅回暖。

图表 2-15. VLCC-TCE 运价指数 (日)



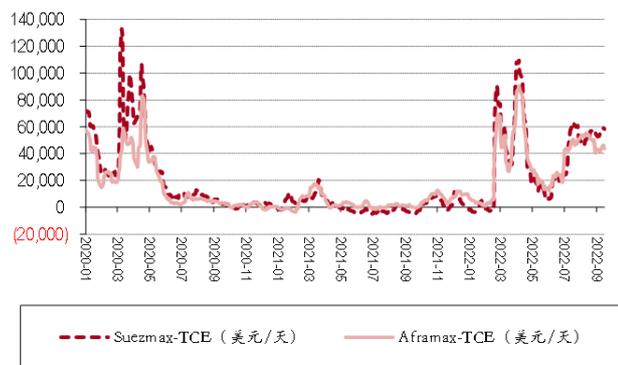
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3C-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)



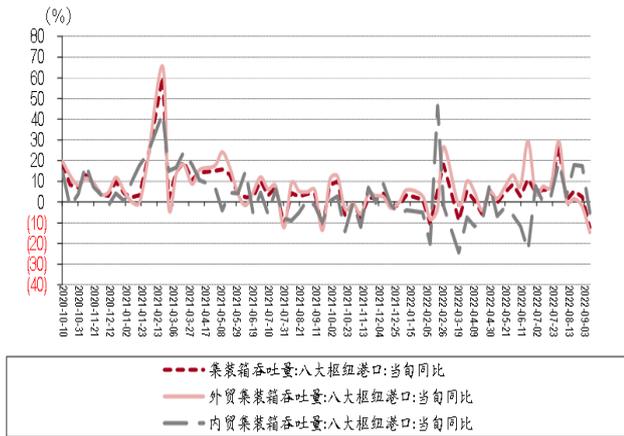
资料来源: Clarksons, 中银证券

2.1.2 量: 9月上旬大宗散货吞吐量环比回落, 重点港口货物吞吐量同比减少9.9%

9月上旬,沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比减少9.9%。其中外贸同比减少15%,内贸同比减少5.33%。长江枢纽港口吞吐量同比减少9.9%,集装箱同比减少5.7%。沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比减少12.3%。其中,外贸同比回落14.6%,内贸同比回落5.3%。分港口看,大连港同比增长15.2%,天津港外贸增速31.4%。

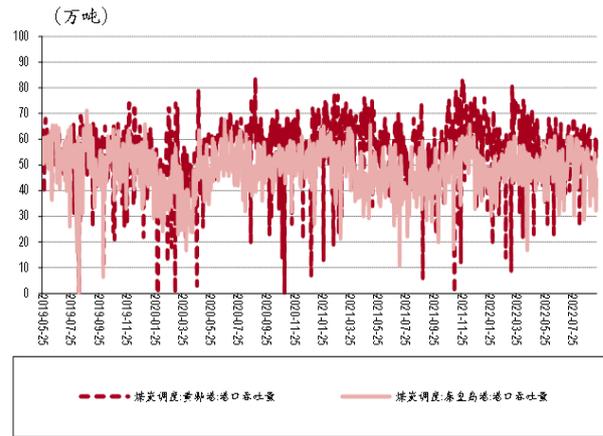
9月上旬,部分港口大宗散货吞吐量较8月下旬有所回落。其中,秦皇岛港与神华黄骅两港煤炭吞吐量同比增加0.8%。上月以来,国际市场原油价格小幅震荡下行,重点监测港口原油吞吐量同比减少18.2%,其中,烟台港增长33.3%,天津港增长10.3%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比增加2.1%。库存方面,9月10日,重点监测港口库存同比减少4.8%,较8月31日减少1.7%。

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

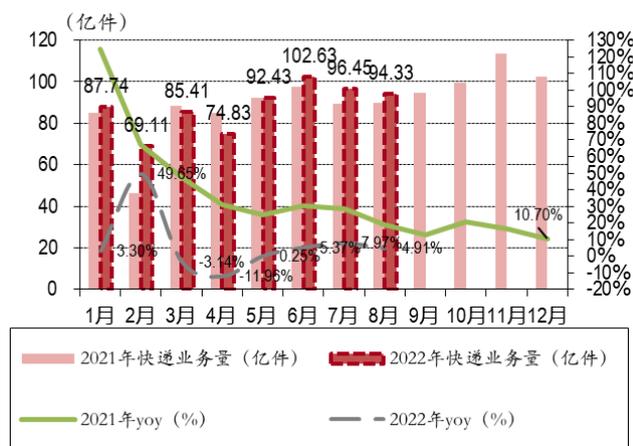
2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

随着旺季到来，快递业务量有望稳中有升，板块景气回暖，推动盈利弹性释放。9月1日至23日，邮政揽收快递包裹75.02亿件，环比+7.37%；投递快递包裹72.59亿件，环比+12.32%。交通运输部发布物流保畅保通数据显示，2022年8月，邮政揽收快递包裹96.77亿件（日均3.12亿件），投递快递包裹92.51亿件（日均2.98亿件）。

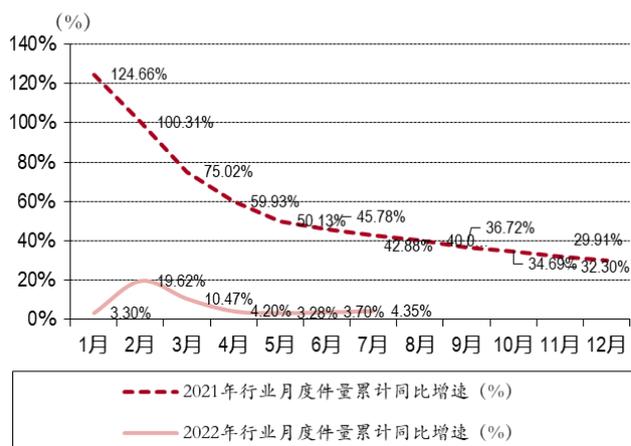
2022年8月主要上市快递公司件量同比呈现回升趋势，圆通同比增速近一倍。2022年8月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为14.88亿件、15.20亿件、12.26亿件、9.42亿件，同比分别-2.43%、+110.14%、+34.14%、+8.53%。较8月行业件量增速（+4.9%），圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平，韵达受义务封控影响较大，件量增速转负。

图表 2-23. 快递业务量及同比增速 (月)



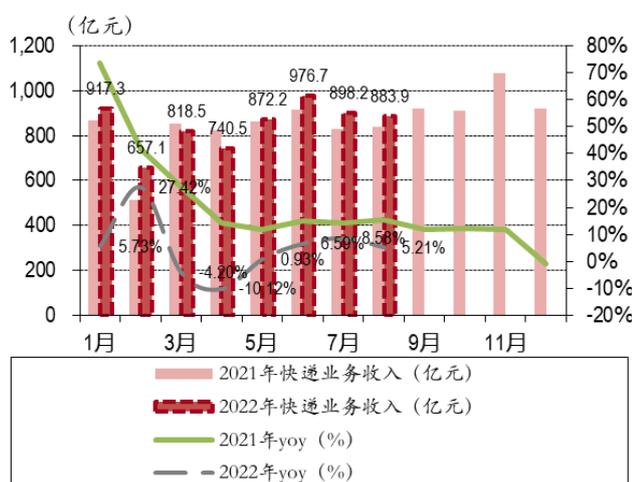
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 行业月度累计件量同比增速 (月)



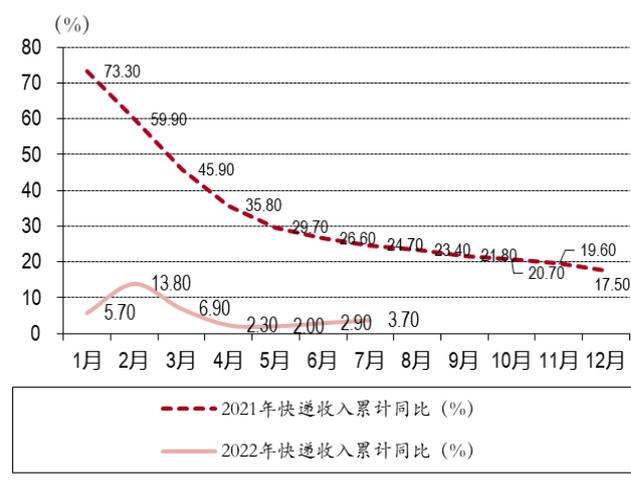
资料来源: 万得, 中银证券

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

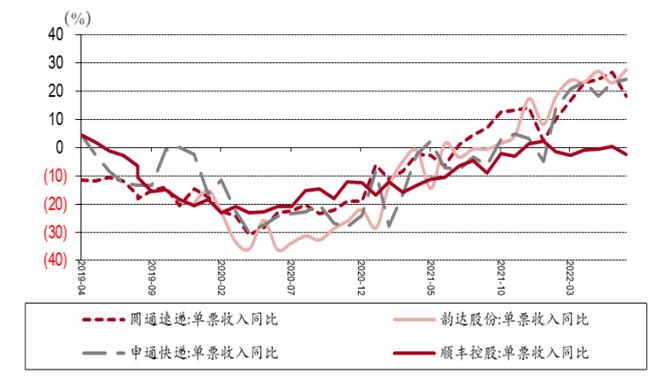
通达系快递单价同比增长近两成, 顺丰单价同比小幅回落。2022年8月, 圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为2.52元/票、2.62元/票、2.42元/票、15.61元/票, 同比分别+18.31%、+27.80%、+24.10%、-2.32%。我们认为, 从短期看, 尽管疫情扰动全国件量恢复节奏, 但随着旺季到来, 参照以往季节性规律, 量价有望同步回升。从中期看, 主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段, 盈利仍具备进一步恢复空间。此外, 从政策端来看, 国家邮政局就《快递市场管理办法(修订草案)》立法提升至全国层面修复局部价格洼地, 多方位保障盈利回归, 行业价值修复有望超预期。我们继续看好快递业转型发展机遇期的投资机会。

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）



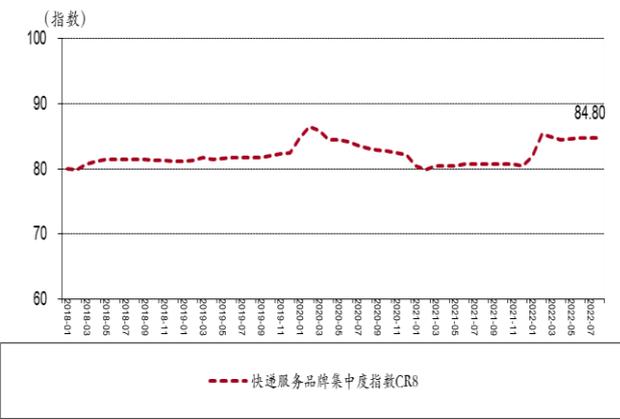
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

8月快递业CR8为84.8%，市场集中度趋于平稳。2022年8月，快递行业CR8为84.8%，较7月(84.8%)基本保持平稳，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。

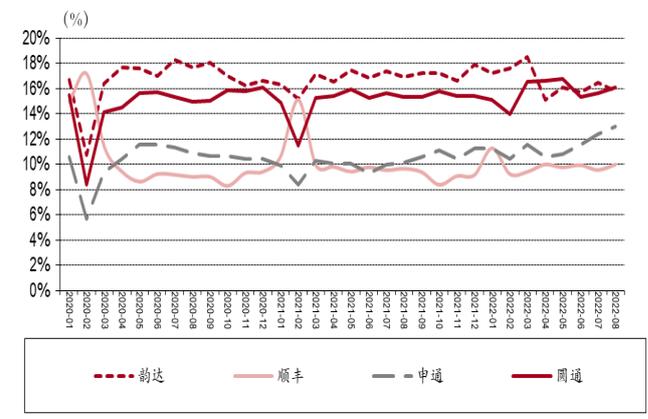
8月韵达市占率下滑明显，其他上市龙头市占率进一步提升。2022年8月，韵达、顺丰、中通、圆通的市占率分别为15.77%、9.99%、13.00%、16.11%。环比7月，顺丰、中通、圆通的市占率均有所上升，其中申通市占率上升最高，达0.61pct，韵达市占率下降0.67pct。

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

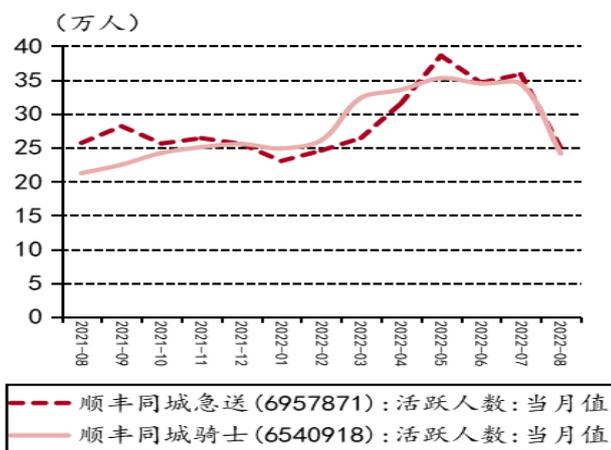
2.4 即时物流动态数据跟踪

美团优选开启“金牌产地·喜迎丰收”活动，即时物流赛道景气上行。9月22日消息，美团优选近日开启“金牌产地·喜迎丰收”活动，联动诸多品牌为生鲜、粮油等农产品提供超1亿次线上曝光，预计带动农产品销售额近5亿元。此外，美团优选已在全国多地落地助农培训、产销对接活动，多地政府联手美团优选开启乡村振兴培训，助力农产品上行。一方面美团优选对接地方供货商，实现农产品的销量翻倍增长；另一方面，带动农产品销售额近5亿元将助美团优选业务量进一步增长，**反映出即时物流赛道向好**：8月美团优选月活用户数为810.33万人，环比+1.21%。

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，8月美团优选月活用户数为810.33万人，环比+1.21%。2022年8月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为1961.86、817.52、807.98、747.78万人，同比+8.89%、-29.09%、-61.91%、-24.05%。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。

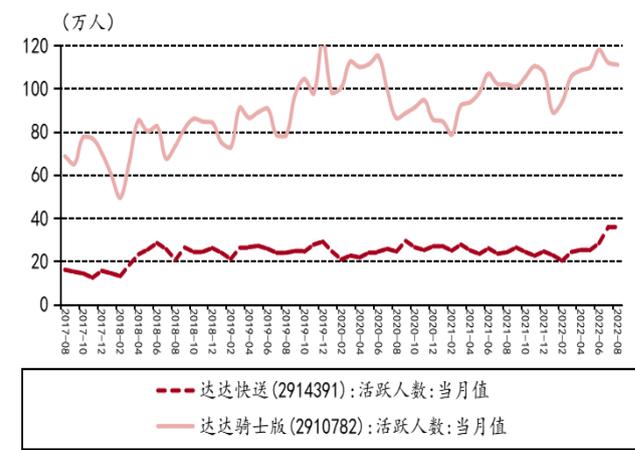
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022年8月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为24.90、24.14万人，同比-3.11%、+13.71%，月环比-30.52%、-29.87%；8月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为35.80、110.98万人次，同比+48.36%、+8.96%，月环比+0.01%、-0.89%。

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）



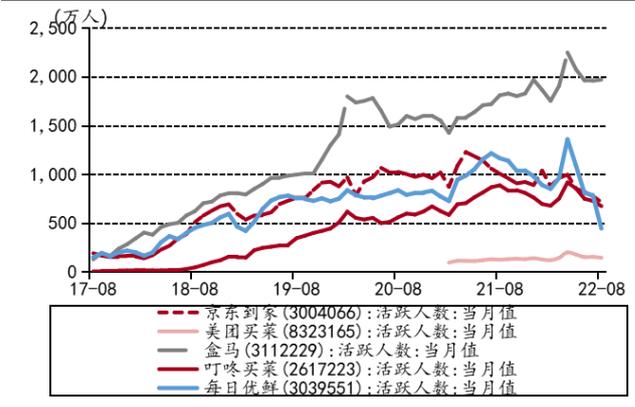
资料来源：通联数据，中银证券

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

全国疫情防控有序，民航客运量环比增长近两成，千万级机场流量回升明显。数据显示，本周（9月18日至9月24日）国内日均执飞航班6223架次，周环比+27.34%，同比-48.41%。**机场方面：**千万级机场客流普遍呈回升态势，三亚、成都陆续解除静态管理深圳、哈尔滨、乌鲁木齐、石家庄、三亚旅客量环比增幅超70%。**航司方面：**南航航班量回归首位，环比增长37%，东航、国航位于二、三。除长龙、上海航、中联航，其余主要航司航班量环比均有增长，深航和川航航班量环比增幅超40%。**2022年1-8月民航客运量同比减少近四成。**根据中国民航局数据显示，2022年1-8月，全行业共完成旅客运输量1.84亿人次，同比下降41.96%，恢复至2019年同期的41.62%。

国内飞机日利用率环比下降0.45小时/天。2022年9月12日-9月18日，中国国内飞机利用率平均为3.06小时/天，较上周日均值下降0.45小时；宽体机利用率平均为0.96小时/天，较上周下降0.15小时；窄体机利用率平均为3.38小时/天，较上周下降0.5小时。

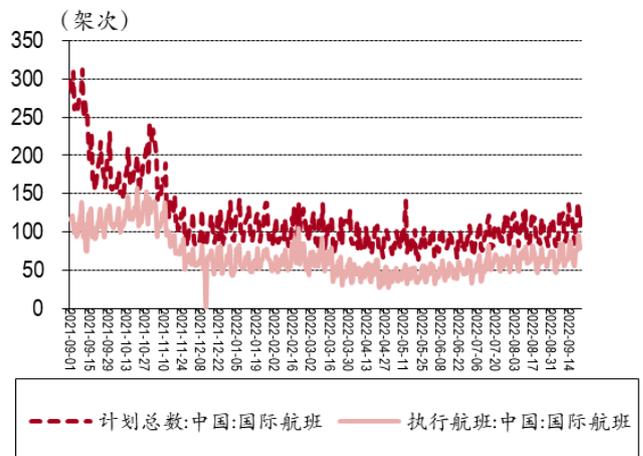
受国外开学季影响叠加国际航线稳步增加，国际旅客呈明显回升态势。根据航班管家数据显示，本周（9月17日至9月23日）我国国际航班日均执飞航班75架次，周环比+8.23%，同比-29.01%。据统计，8月份六大航司的国际航线旅客人数总计约为16.2万人次，环比7月份同期上涨19.1%；中秋小长假，广州白云机场口岸国际航班客流量增长态势明显。8月份以来，白云边检站已查验出入境人员近9万人次、出入境交通运输工具接近3500架次，创下疫情以来新高，与去年同期相比增长约15%。

图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



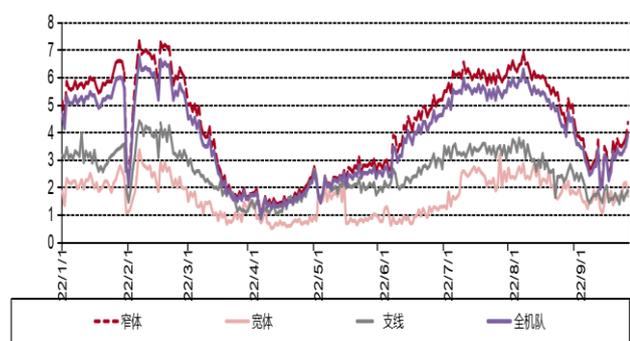
资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



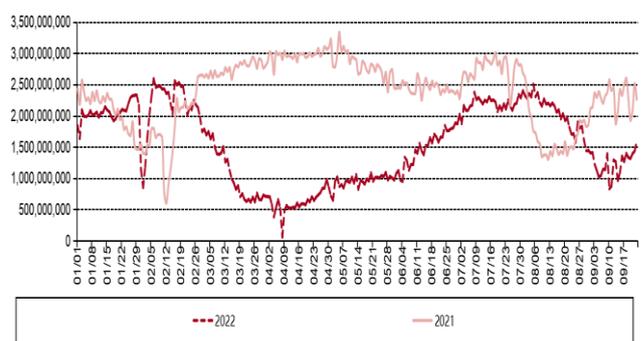
资料来源：万得，中银证券

图表 2-37. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 国内可用座公里（日）



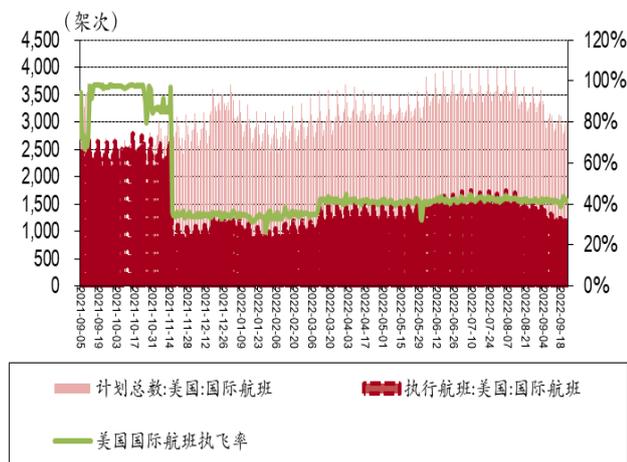
资料来源：万得，中银证券

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，截至2022年9月23日，本周（9月17日至9月23日）美国国际航班日均执飞航班1224架次，周环比-0.98%，同比-28.26%。2022年8月美国国际航班日均执飞2478架次，同比-43.18%。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。

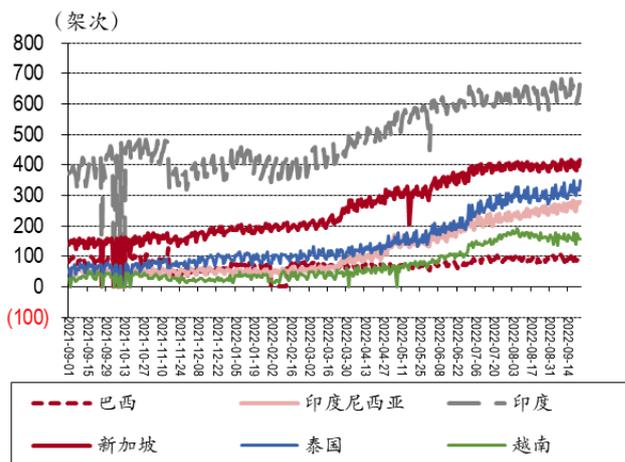
国际航空暑运强势复苏，欧洲恢复速度领跑。国际航空运输协会8月最新数据显示，国际航空客运量增幅明显，较2021年6月猛增230%；客运总量增加了约76%，恢复到疫情前2019年6月的71%。分区域来看，部分区域旅游人数已恢复至疫情前水平的70%至80%，以加勒比和中美洲为首，其次是南地中海、西欧和北欧。此外，一些区域超过了2019年水平，包括美属维尔京群岛、圣马丁、摩尔多瓦共和国、阿尔巴尼亚、洪都拉斯和波多黎各。美国国际航班恢复速度不及欧洲。截至2022年9月23日，本周（9月17日至9月23日）美国国际航班日均执飞航班1224架次，周环比-0.98%，同比-28.26%，航司执飞率40%左右，处于较低位置。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）



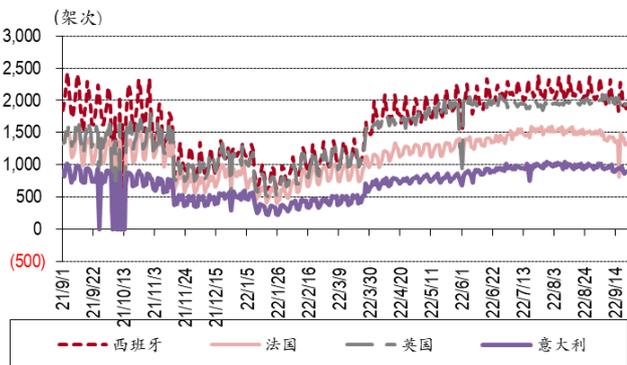
资料来源：万得，中银证券

图表 2-40. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



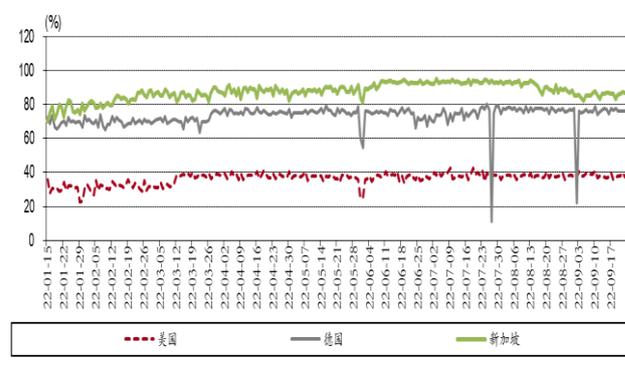
资料来源：万得，中银证券

图表 2-41. 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 2-42. 部分国家航司执行率（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

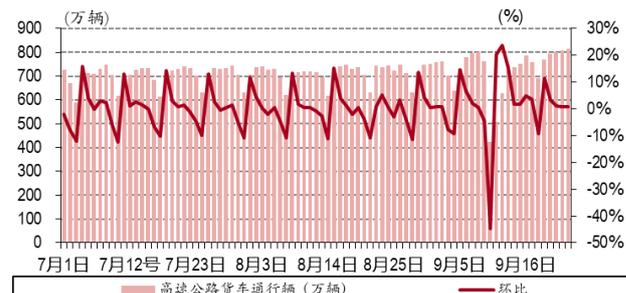
2022年9月19日-9月23日，中国公路物流运价指数为1042.90点，比上周回升1.89%。分车型看，各车型指数环比均有回升。其中，整车指数为1038.19点，比上周回升1.49%；零担轻货指数为1063.22点，比上周回升3.55%；零担重货指数为1037.95点，比上周回升1.51%。9月以来高速公路货车通行量周环比小幅回升。根据交通运输部数据显示，本周(2022年9月17日-9月23日)，高速公路货车日均通行量为777.38万辆，比上周+19.14%。本周，公路物流需求稳中有升，运力供给略有回升，运价指数有所回落。从后期走势看，随着传统生产旺季来临，运价指数可能持续回升。

图表 2-43. 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 2-44. 高速公路货车通行量（日）

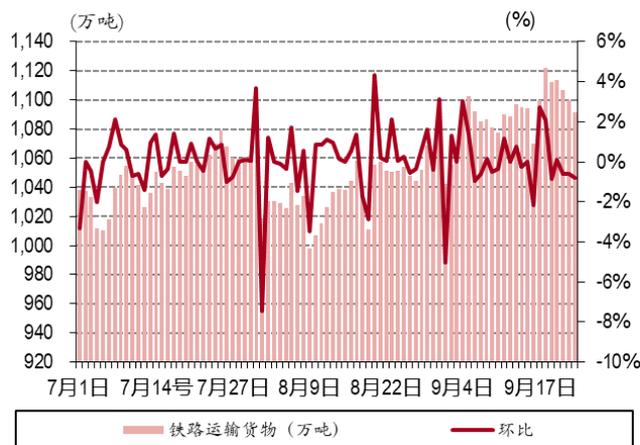


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

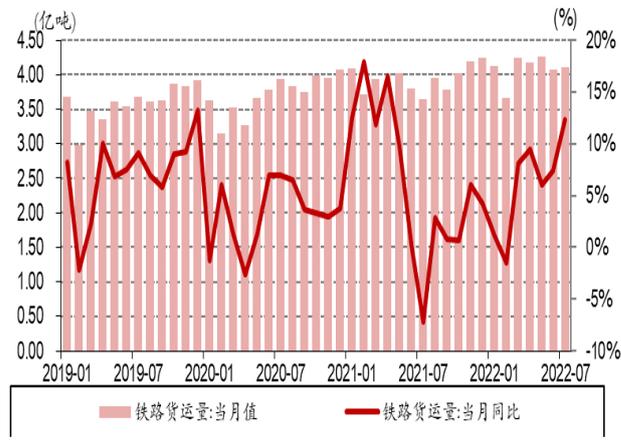
9月以来，铁路货运呈现明显回升趋势。本周(2022年9月17日-9月23日)，铁路运输货物日均1106.46万吨，月环比+0.02%。7月份，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。7月，全国铁路累计发送旅客2.24亿人次，日均722.8万人次，日均环比增加170.4万人次、增长30.9%，高峰日发送旅客838.3万人次；累计发送货物4.1亿吨，日均1322万吨，日均同比增加145万吨，增长12.3%。8月铁路货运量保持下跌态势。根据交通运输部发布数据显示，8月，铁路运输货物日均1040.29万吨，月环比-1.28%，同比-18.36%（2021年8月日均1274.19万吨）。

图表 2-45. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-46. 全国铁路货运周转量（月）

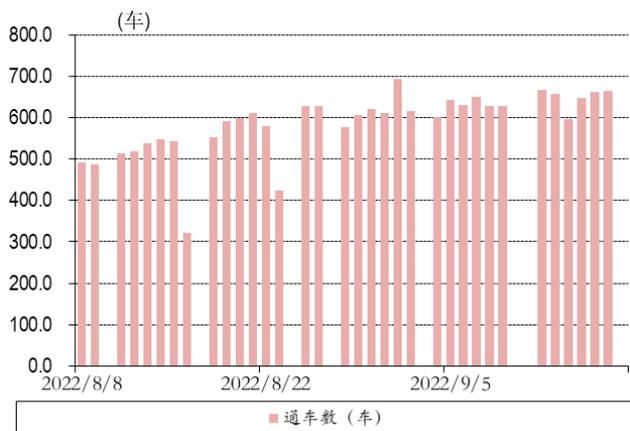


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

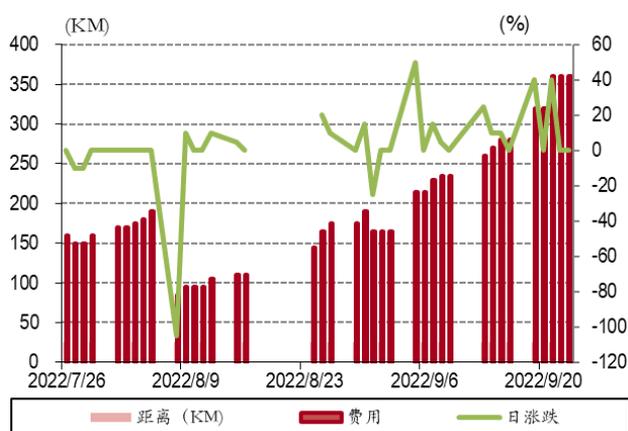
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费持续上涨，9月21日最高值达360，9月19日-9月23日日均值达344，周环比上涨26.24%。8月30日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破600大关，达到近两年内最高值，此后9月口岸通车数持续走高。2022年9月12日-9月17日，甘其毛都口岸日均煤炭通车数为649.83车，周环比+3.15%。

图表 2-47. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-48. 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

网络货运平台景气上行，用户数呈持续增长态势。8月，“互联网+”物流平台龙头—货拉拉，用户数增幅明显，同比增长+13.60%。8月货拉拉用户版活跃人数达1595.78万人，同比+13.60%，环比0.88%；司机版活跃用户数达230万人，同比+33.20%。9月1日，货拉拉正式上线“安心运”司机权益保障计划，从产品功能到平台行动，多维度维护提升司机权益，让司机师傅们跑车更安心。

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%。

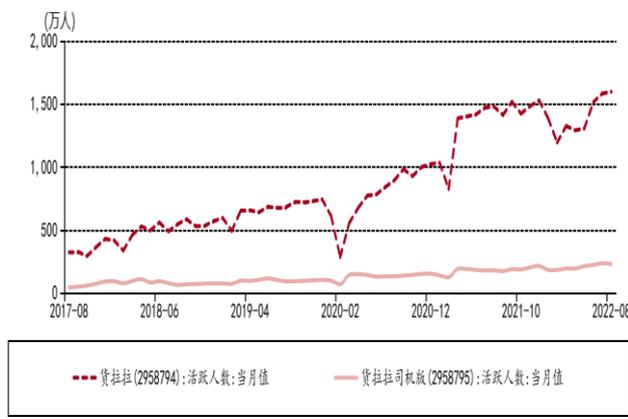
网络货运渗透率30%，具备进一步提升空间。截至2021年12月31日，网络货运行业整合社会运力360万辆，渗透率30.72%，相比2021年前三季度25.35%渗透率进一步提升5个百分点（2020年交通运输部统计公报显示，营运货车总数为1171.54万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图表 2-49. 运满满月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-50. 货拉拉月活用户数（月）



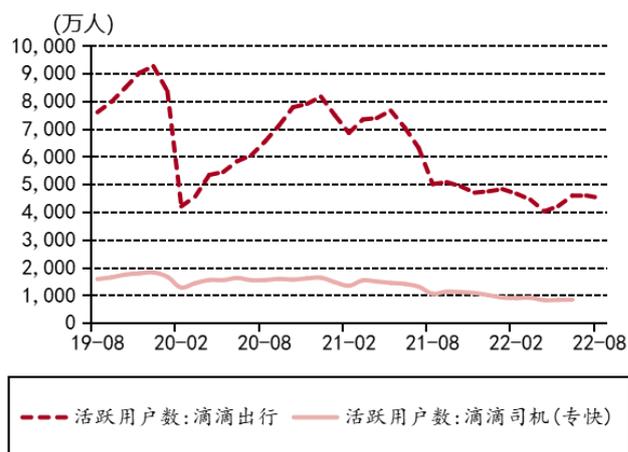
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-51. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-52. 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

不同平台接连发力，滴滴出行占据大部分网约车市场份额。9月9日，滴滴出行与张家界签署全面战略合作框架协议，就网约车全产业链等领域开展全面合作。9月15日，美团打车在上海正式接入腾讯出行服务平台。9月23日，嘀嗒出行与世纪高通宣布达成战略合作，双方将在位置出行服务、数据生态闭环、智慧城市交通等方面展开深入交互，共同助力出行用户打车体验升级。从网约车市场格局可以看出，滴滴出行占据大部分市场份额，其他平台例如美团打车、万顺叫车也在不断发力。

8月网约车订单量7.03亿单，环比+1.1%，保持平稳增长态势。截至2022年8月31日，全国共有282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471.4万本、车辆运输证193.9万本，环比分别增长2.5%、3.0%。网约车监管信息交互平台8月份共收到订单信息7.03亿单，环比上升1.1%。4月以来，滴滴市占率一直保持回升态势，8月份滴滴市占率接近70%。

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。

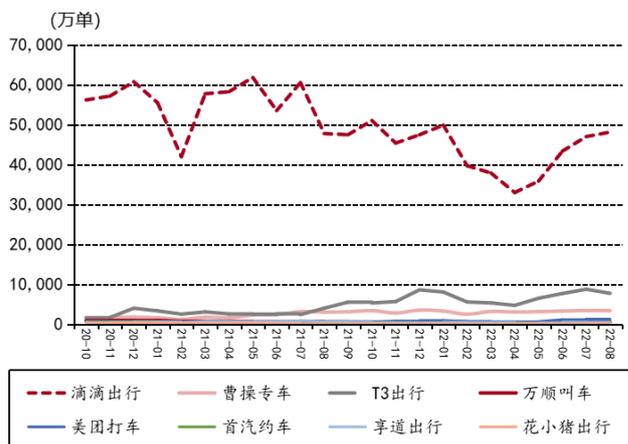
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示，2022年8月，滴滴出行月活用户数为4502.70万人，同比-10%、月环比+1.94%；6月，嘀嗒出行月活用户数为1685.78万人，同比+5.50%，月环比+17.28%。

图表 2-53. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-54. 网约车市场格局变化（月）



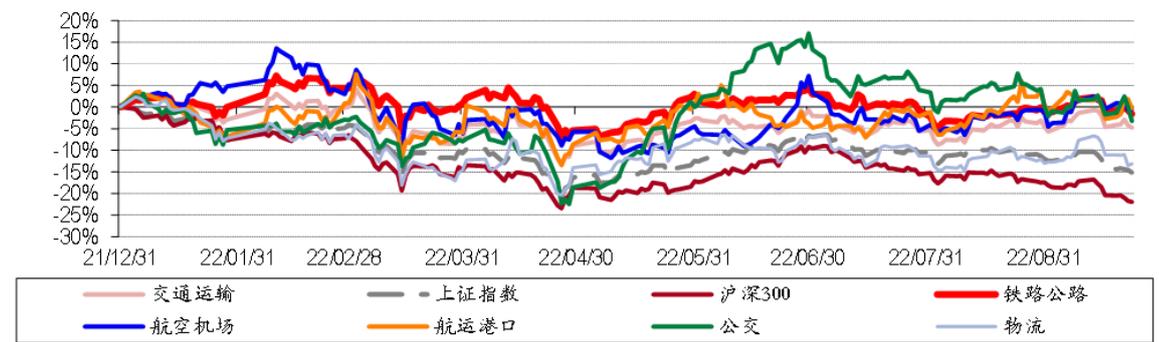
资料来源: 交通运输部, 中银证券

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 129 家，占比 2.61%；交运行业总市值为 30058.65 亿元，占总市值比例为 3.47%。截至 9 月 23 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2286 亿元、京沪高铁（601816.SH）2190 亿元、中远海控（601919.SH）1799 亿元、上海机场（600009.SH）1404 亿元、上港集团（600018.SH）1290 亿元、中国国航（601111.SH）1252 亿元、大秦铁路（601006.SH）1006 亿元、南方航空（600029.SH）982 亿元、中国东航（600115.SH）784 亿元、中远海能（600026.SH）735 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（9 月 19 日至 9 月 23 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别-1.22%、-1.95%，交通运输指数-0.17%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-0.53%、航空机场-0.01%、航运港口+2.55%、公交-1.50%、物流-2.33%。本周交运板块整体呈现下跌趋势，物流板块下跌幅度最大达 2.33%。

本周交运个股涨幅前五：招商南油（601975.SH）+28.07%、中远海能（600026.SH）+17.61%、中通快递（002468.SZ）+15.34%、龙洲股份（002682.SZ）+11.60%、三羊马（001317.SZ）+10.06%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-15.15%、-21.95%，交通运输指数-4.79%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.63%、航空机场-0.48%、航运港口-0.30%、公交-3.24%、物流-13.16%。

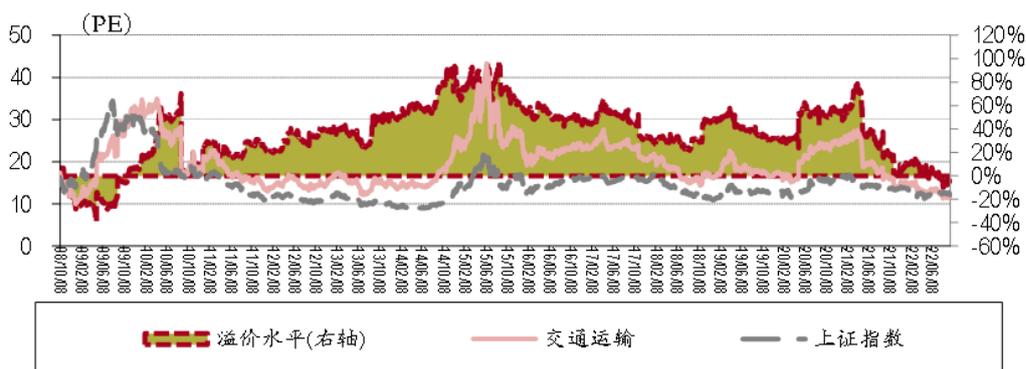
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+215.88%、招商南油（601975.SH）+170.15%、招商轮船（601872.SH）+93.09%、海汽集团（603069.SH）+78.95%、盛航股份（001205.SZ）+73.96%。

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 9 月 23 日，交通运输行业市盈率为 11.58 倍（TTM），上证 A 股为 12.06 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

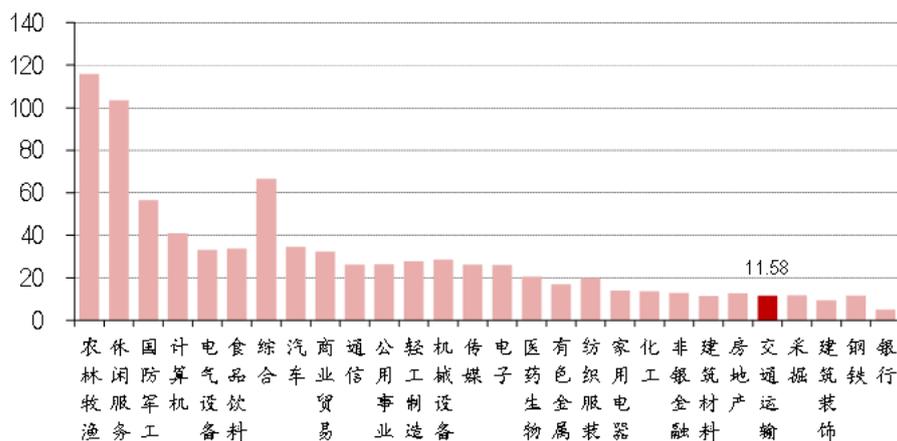


资料来源: 万得, 中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

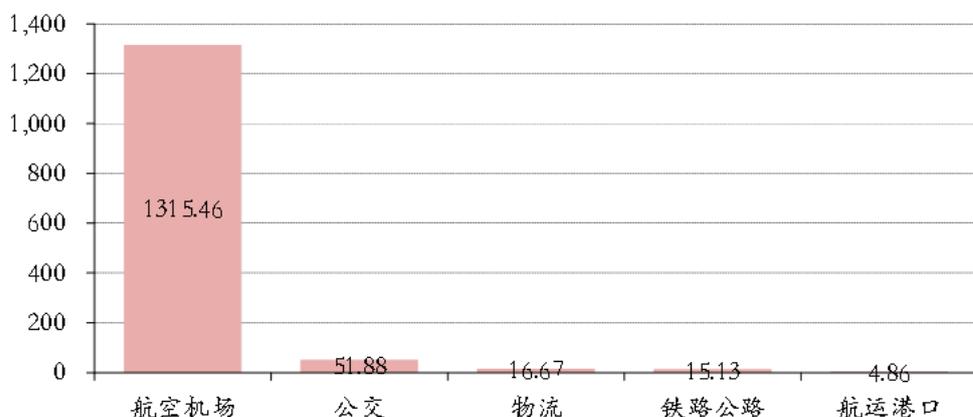
在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 11.58 倍 (2022.9.23), 处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业, 叠加疫情反复压制交运行业, 估值水平处于低位水平。

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 9 月 23 日，上述指数的市盈率分别为 4.62 倍、17.34 倍、18.37 倍。本周港股、美股交通运输上市公司估值均处于相对低位，A 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）和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）。建议关注中远海特（600428.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、长久物流（603569.SH）。

二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）。

三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）。

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