

强于大市

交通运输行业周报

OPEC 年底减产油运影响预计有限，国庆期间民航客运低位震荡

航运方面，10月5日，OPEC+宣布将于11月开始减产200万桶/日。我们认为OPEC宣布大幅减产虽对油轮运输需求有一定负面影响，但一方面由于实际减产力度有限（高盛预计实际减产幅度40-60万桶/日），同时考虑到11月和12月油运传统旺季叠加欧盟对俄原油进口禁令临近，预计减产对油运市场的整体影响有限。航空方面，国庆期间民航客运量呈低位震荡态势，据飞友科技数据显示，国庆期间国内航线实际执行客运航班量约4.59万班次，同比去年下降42%。与此同时，国际旅行政策持续放松，10月1日起加拿大将取消所有疫情下的旅行限制，10月6日，空客发布预测显示全球航空服务市场有望在2023年恢复到疫前水平，10月11日起，日本开始取消入境人数上限、允许个人入境旅行，并免除短期逗留的签证。当前我国民航复苏进度在世界范围内仍处较低水平，我们认为未来我国民航业尤其是国际客运复苏存在较大潜力。

■ 核心观点：

①OPEC宣布原油大幅减产，油运市场整体影响预计有限。OPEC宣布的减产计划本身需要按比例分摊到各个成员国，当前已有许多OPEC成员国产量已低于配额，因此这些成员国已不需在减产，据高盛预计，此次OPEC实施的减产计划在今年11月和12月有效净减产规模将只有40万到60万桶/日，主要来自沙特、伊拉克、科威特等波斯湾地区的OPEC产油国。减产虽对油轮运输需求有一定负面影响，但一方面由于实际减产力度有限，同时考虑到11月和12月油运传统旺季叠加欧盟对俄原油进口禁令临近，预计减产对油运市场的整体影响有限。②国庆期间国内民航客运量呈低位震荡态势，全球国际航空市场恢复进一步加速。国内方面，据飞友科技数据显示，今年国庆期间国内航线实际执行客运航班量约4.59万班次，同比2021年下降42%，日均执行国内客运航班量6557班次。国际方面，10月1日起加拿大将取消所有疫情下的旅行限制，10月6日，空客发布预测显示全球航空服务市场有望在2023年恢复到疫前水平，并在未来20年翻一番；10月11日起，日本开始取消入境人数上限、允许个人入境旅行，并免除短期逗留的签证。③国庆期间全国邮政业揽收快递量同比增长7.23%，快递业进入全面迎战“双11”旺季阶段。据国家邮政局数据显示，国庆期间全国邮政快递业运行安全平稳，共揽收快递包裹21.35亿件，与2021年同比增长7.23%；投递快递包裹19.67亿件，与2021年同比增长2.61%。我们认为，疫情封控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：国庆期间货运航班降幅明显，日均执飞航班环比增减少近四成。②航运港口：原油成品油运价环比下降，SCFI指数大幅下跌。③快递物流：国庆期间全国邮政业揽收快递量同比增长7.23%，快递业进入全面迎战“双11”旺季阶段。④即时物流：即时物流助力“万物到家”，美团配送已为800多个品牌提供定制化运力。⑤航空出行：广州白云机场国际航班客流量增长态势明显。⑥公路铁路：9月以来查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费持续上涨，10月8日达385。⑦交通新业态：货拉拉等4家互联网货运平台被约谈，网络货运行业逐渐规范化。

■ 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

《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》20220926

《公路港务双费齐降，物流成本呈现下降趋势：国常会再出手减免物流成本，物流航运企业有望受益》20220925

《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

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 OPEC 宣布原油大幅减产，油运市场整体影响预计有限	5
1.2 国庆期间国内民航客运量呈低位震荡态势，全球国际航空市场恢复进一步加速	6
1.3 国庆期间全国邮政业揽收快递量同比增长 7.23%，快递业进入全面迎战“双 11”旺季阶段 ..	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	23
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-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. 甘其毛都口岸日通车数	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	24
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

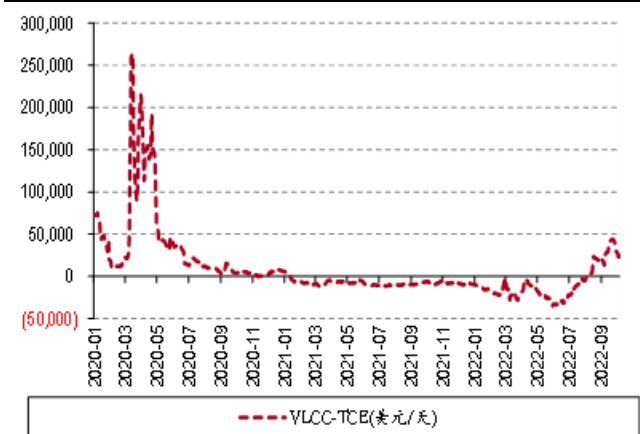
1.1 OPEC 宣布原油大幅减产，油运市场整体影响预计有限

事件：10月5日，OPEC+宣布将于11月开始减产200万桶/日，此次减产是OPEC为遏制油价下跌趋势宣布的新冠疫情以来最大的减产计划。美国能源部此前在9月底曾宣布将在11月释放1000万桶战略原油储备SPR。

我们的观点：一是OPEC虽宣布大幅减产，但实际减产力度有限，对原油运输需求影响或有限。OPEC宣布的减产计划本身需要按比例分摊到各个成员国，当前已有许多OPEC成员国产量已低于配额，因此这些成员国已不需在减产，据高盛预计，此次OPEC实施的减产计划在今年11月和12月有效净减产规模将只有40万到60万桶/日，主要来自沙特、伊拉克、科威特等波斯湾地区的OPEC产油国。减产虽对油轮运输需求有一定负面影响，但一方面由于实际减产力度有限，同时考虑到11月和12月油运传统旺季叠加欧盟对俄原油进口禁令临近，预计减产对油运市场的整体影响有限。

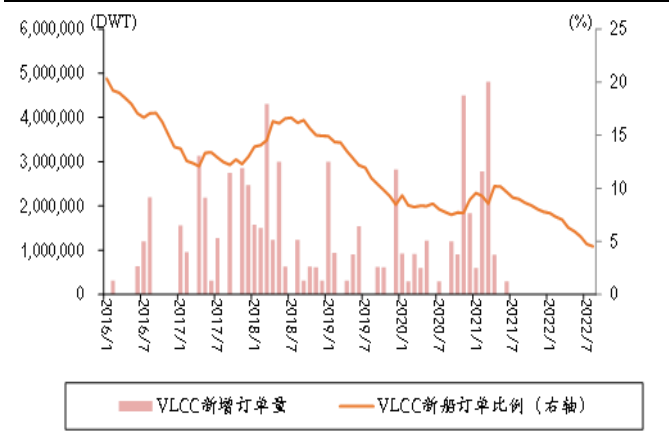
二是美国能源部将在11月释放1000万桶战略原油储备SPR，美国战略原油储备跌至历史低位，补库潜力仍然较高。在OPEC为遏制油价宣布原油大幅减产的同时，美国为降低能源价格高企导致的较高的通货膨胀将在11月释放1000万桶的战略原油储备，其中100万桶或将用于出口，根据美国能源信息署(EIA)的数据，截止9月30日，美国战略原油储备环比下降140万桶至4.29亿桶，美国当前战略原油库存水平处于历史的低位，OPEC短期减产虽对油运有一定不利影响，但中长期我们仍看好原油补库带动的油运需求上升。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平 (日)



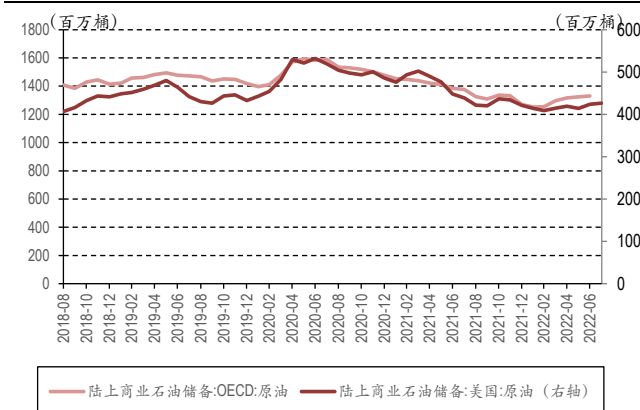
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 1-2. VLCC 新增订单情况 (月)



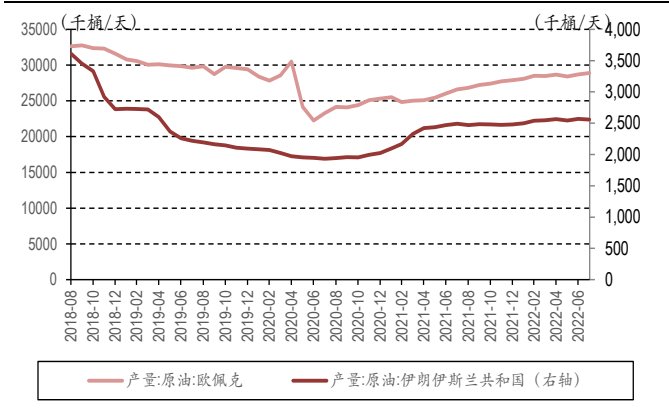
资料来源: Clarksons, 中银证券

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）。

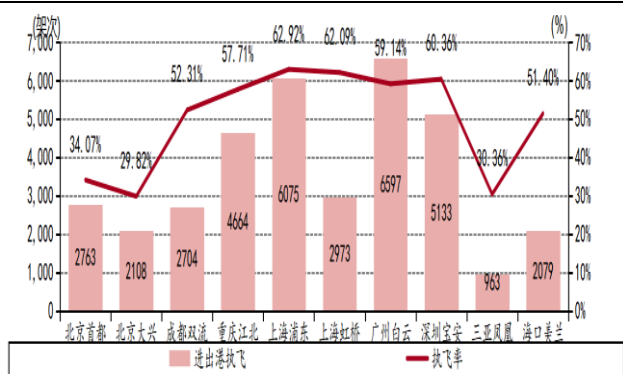
1.2 国庆期间国内民航客运量呈低位震荡态势，全球国际航空市场恢复进一步加速

事件：10月8日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例503例。其中境外输入病例62例；本土病例441例。无新增死亡病例。无新增疑似病例。

我们的观点：一是国庆期间民航客运量呈低位震荡态势，同比下滑近四成。据飞友科技数据显示，今年国庆期间（10月1日-7日）国内航线实际执行客运航班量约4.59万班次，同比2021年下降42%，日均执行国内客运航班量6557班次。9月30日和10月1日为出行高峰期，9月30日国内客运航班量为9620班次；10月1日国内客运航班量为8079班次。10月3日国内客运航班量最少，为5110班次。

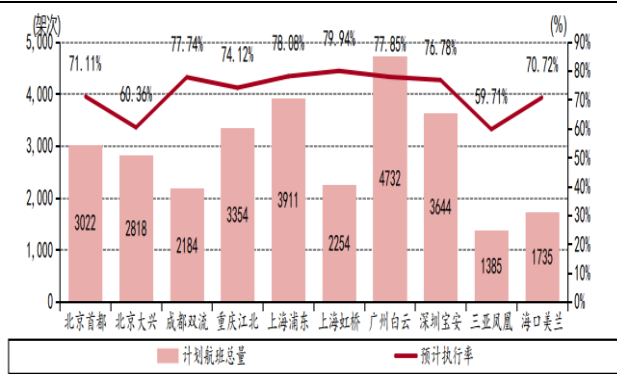
机场方面：本周（10.01-10.07）：国内进出港执飞航班量TOP5机场依次是广州白云机场（6597班次）、上海浦东机场（6075班次）、深圳宝安机场（5133班次）、重庆江北机场（4664班次）、杭州萧山机场（4284班次）。假期间最繁忙的往返航线为广州白云-杭州萧山。本周（10.01-10.07）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都-22.28%、大兴-28.57%、浦东+0.20%、虹桥-13.65%、双流+6.92%、白云-9.54%、宝安-6.66%、三亚+39.57%、海口-5.33%。

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

二是国际旅行政策持续放松，空客预计全球航空服务市场将在2023年恢复到疫前水平。9月23日香港特入境检疫隔离政策，由“3+4”变为“0+3”；10月1日起加拿大将取消所有疫情下的旅行限制，包括对乘坐航班和火车乘客的疫苗接种和口罩要求。10月6日，空客发布的最新全球服务预测（GSF），空客预计全球航空服务市场将在2023年恢复到疫前水平，并在未来20年翻一番，从现在的950亿美元增长到2041年的超过2300亿美元，从事航空工作的人员也将增加200万。10月11日起，日本开始取消入境人数上限、允许个人入境旅行，并免除短期逗留的签证。我们认为，疫情以来，中国民航始终坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，精准动态调整防控政策，随着新冠肺炎疫情防控不断科学精准，外加疫情形势持续平稳可控，中国国际客运航班将加快恢复，中国航空运输市场巨大潜力将得到进一步释放，从而为全球行业复苏注入新活力。

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 国庆期间全国邮政业揽收快递量同比增长 7.23%，快递业进入全面迎战“双 11”旺季阶段

事件：10月8日，据国家邮政局数据，10月1日至7日，全国邮政快递业运行安全平稳，共揽收快递包裹 21.35 亿件，与 2021 年同比增长 7.23%。

我们的观点：一是国庆期间全国邮政业揽收快递量同比增长 7.23%。据国家邮政局数据显示，10月1日-7日，全国邮政快递业运行安全平稳，共揽收快递包裹 21.35 亿件，与 2021 年同比增长 7.23%；投递快递包裹 19.67 亿件，与 2021 年同比增长 2.61%。我们认为，疫情封控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。

二是国常会会议指出，公路货车通行费减免 10%，货运物流企业有望直接受益，相关收费公路经营主体通过定向金融政策间接降低企业成本。国常会提出，在第四季度，将收费公路货车通行费减免 10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本。据物流协会数据，通行费大约为物流营运企业成本的 10%-20%。德邦物流公告显示，公司运费+油费占比企业成本 30%左右，通行费减免 10%后，预计将减少企业 1-2 亿的运输成本。通行费减免后有利于提升公路货运行业生存状况，减轻货车司机、货运企业成本负担，有利于改善行业经营成本压力，提升盈利空间。对于收费公路经营主体来说，以宁沪高速为例，通行费收入约占企业营业收入 60%，减免后预计企业年收入将减少 8 亿元左右。但是，“对收费公路经营主体给予定向金融政策支持”，意为通过商业银行以较低利率向收费公路经营主体提供专项信贷支持，由此为企业节约的融资成本，可以部分补偿收费公路经营主体减免货车通行费损失。

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

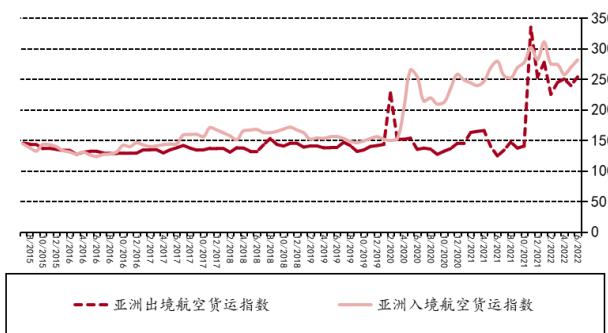
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

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-26.77%；亚洲入境航空货运价格指数为249.4，月环比-31.1%。我们认为，受到欧洲通胀以及能源危机影响出口货量在国庆假期之前没有明显增加，此外节假日期间工厂出货放缓，航班在节假日后期或有取消，10月整体价格仍将处于平稳且明显低于去年同期。全球整体运力仍供大于求：出口方面，预期9-10月份运力充足；进口方面，除亚太区域间运力较为充足外，北亚进口运力整体较为紧张。

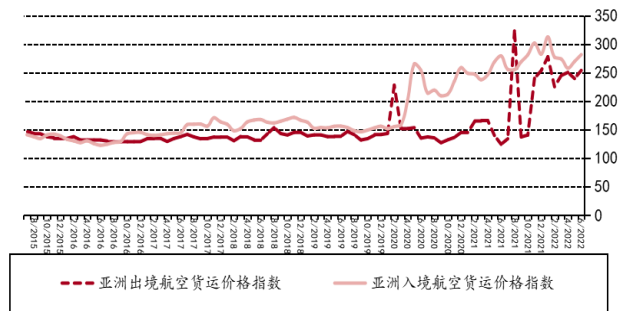
受新冠疫情持续影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加4月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



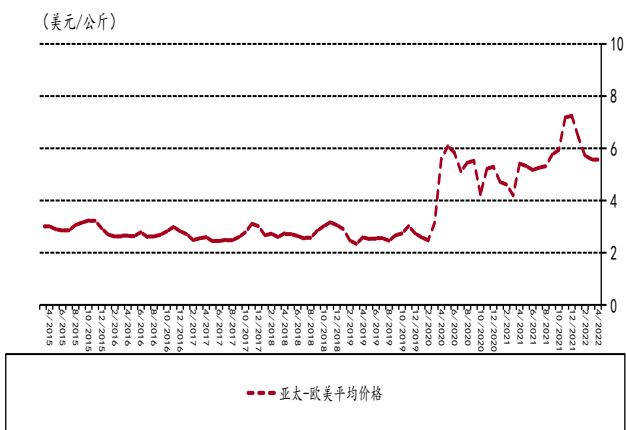
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



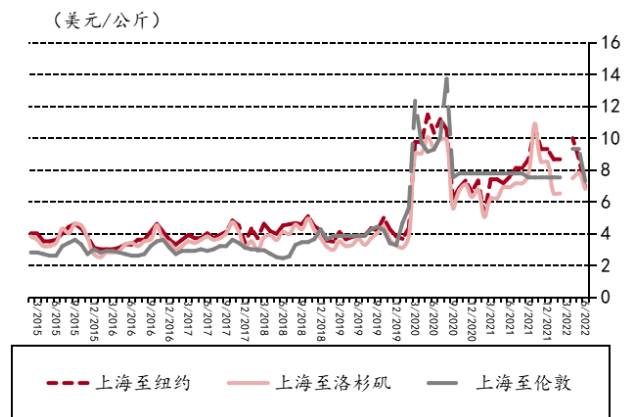
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）



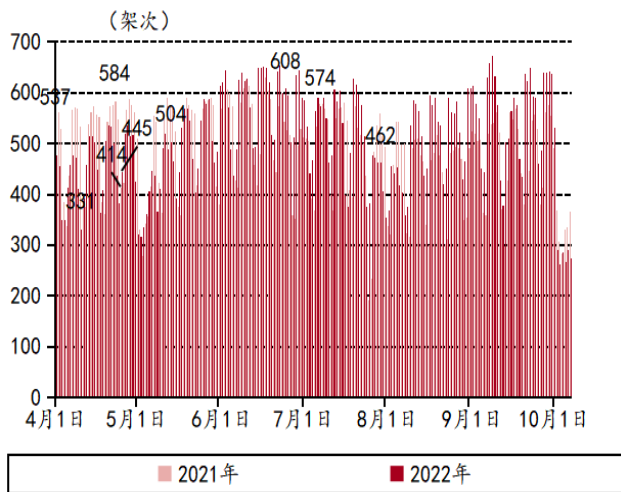
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：国庆期间货运航班降幅明显，日均执飞航班环比增减近四成

国庆期间货运航班降幅明显，日均执飞航班环比增减近四成。10月1日-7日，全国日均执飞货运航班314架次，同比-11.39%，月环比-43%。根据航班管家数据显示，2022年9月，国内执飞货运航班5470架次，同比-9.14%，月环比+5.99%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班5249架次，同比+104.96%，月环比+17.11%。

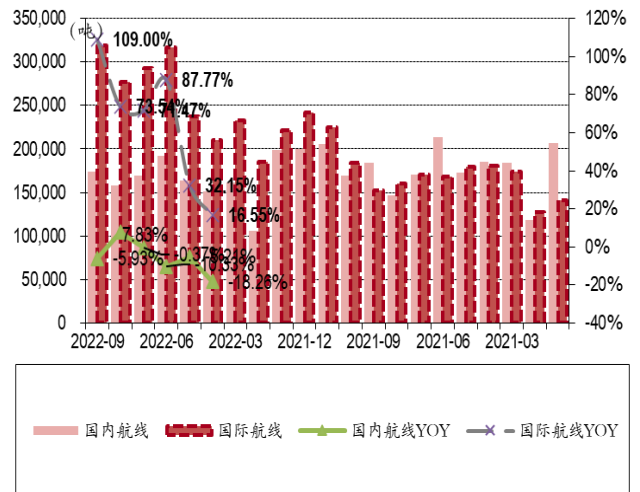
22年下半年以来，国际航线货运保持高增长态势，根据航班管家数据显示，2022年6月至8月：航空货运执飞航班架次分别同比+18.60%、+19.36%、+30.99%。其中：国内航线架次同比-11.35%、-3.99%、+10.09%，国际航线架次同比+103.38%、+73.87%、+77.36%。执飞货机理论业载量同比+31%、+34%、+39%，其中：国内航线理论业载量同比-10%、-0.37%、+8%，国际航线理论业载量同比+86%、+71.47%、+74%。今年1-8月，全社会货运量较2019年同期增长11.7%，其中，铁路货物发送量、公路货运量、水路货运量、邮政快递业务量较2019年同期分别增长18.1%、11.2%、10.1%和83.5%。重点枢纽全面复工达产，9月8日，上海港集装箱日吞吐量首次突破16万标准箱，浦东机场、白云机场等货邮吞吐量较5月初增长82.7%和38.1%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



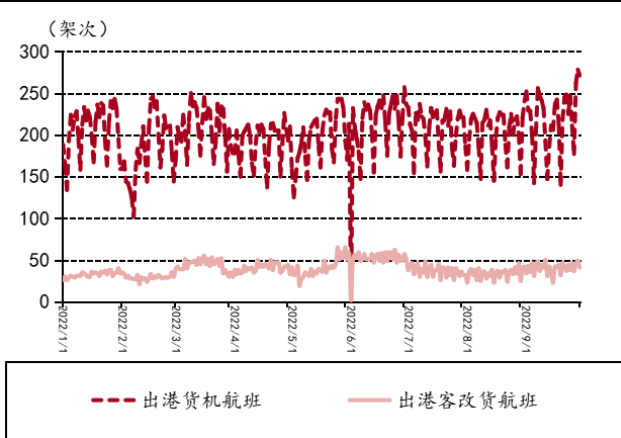
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



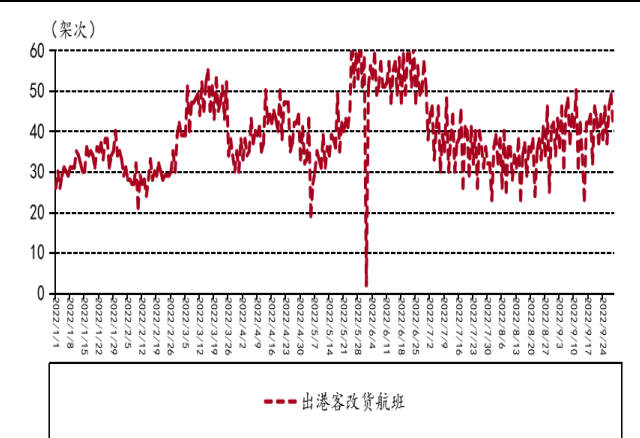
资料来源：航班管家，中银证券

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

进出港客改货航班保持回升态势。9月1日-29日，出港客改货航班日均40架次，环比+18.98%，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）。

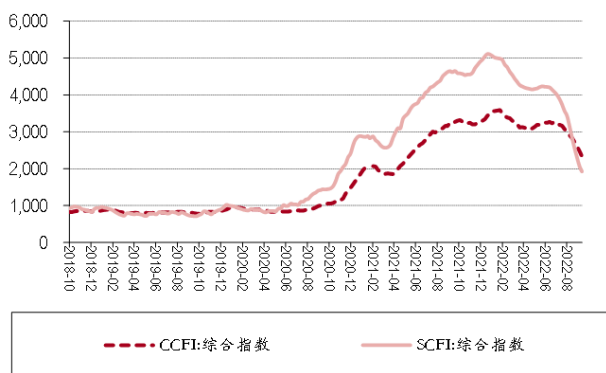
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：原油成品油运价环比下贱，SCFI指数继续下跌

集运：SCFI指数报收1922.95点，9月下旬集运价格环比大幅下降。2022年9月30日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收1922.95点，周环比-7.20%，同比-58.32%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收2328.81点，周环比-5.94%，同比-27.69%，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-4.59%/-4.37%/-5.74%/-2.84%，同比-1.26%/-25.92%/-32.16%/-32.18%。主要航线运价指数本周都出现不同程度的下降，东南亚航线下降幅度在四条航线中最小，地中海航线下降幅度较大。本周SCFI指数继续下跌，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。

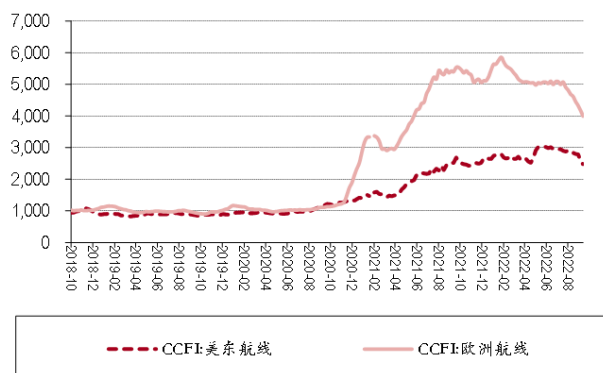
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅下降，PDCI指数报收1570.00点。2022年9月23日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为1570点，周环比-0.13%，同比-7.10%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



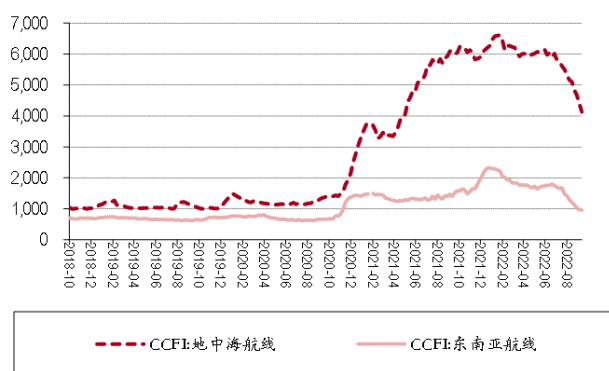
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



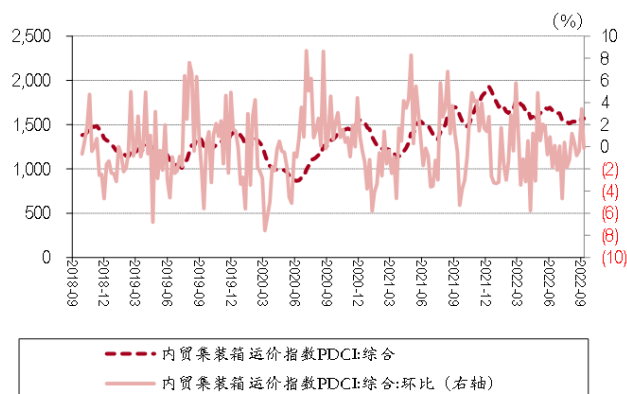
资料来源：万得，中银证券

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

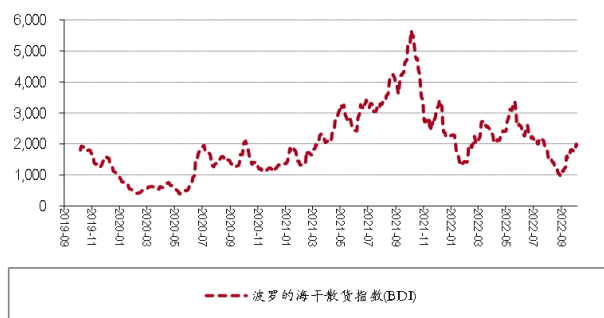
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

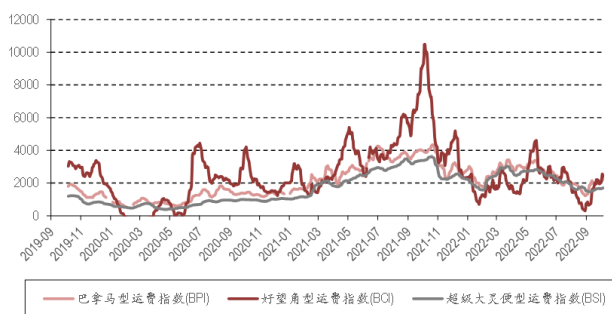
干散货：BDI 指数继续回升，报收 1961 点。2022 年 10 月 7 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1961 点，周环比+11.42%，同比-65.27%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 2235/2396/1706 点，周环比+7.35%/+22.56%/+2.59%，同比-42.74%/-77.13%/-49.65%。在好望角型船和巴拿马型船带动下，BDI 指数重拾升势，其实现上涨主要是随着欧盟对俄罗斯煤炭禁运正式生效，欧洲各国抢运冬季储煤带动好望角型船运需求。我们认为中长期还需观察主要铁矿石出口国出口情况以及全球工业经济的恢复情况。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

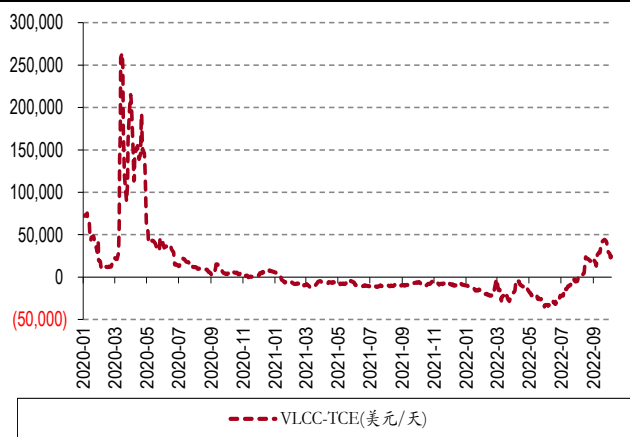
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

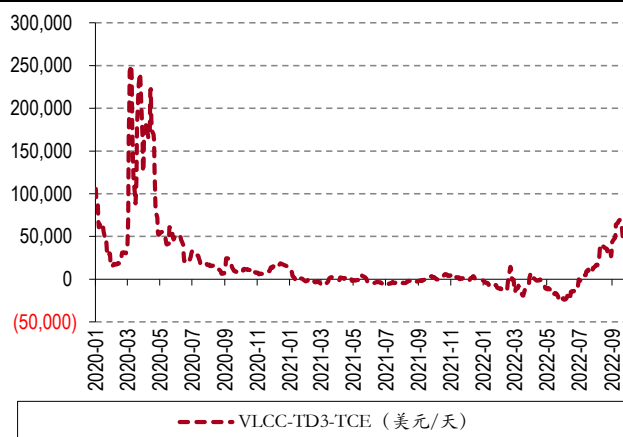
油运：原油 TCE 运价指数有所回落，成品油 TCE 运价指数环比减少。截止 2022 年 10 月 6 日，VLCC-TCE 报 24518 美元/天，环比减少 6876 美元/天，同比增加 31242 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 41772 美元/天，环比减少 8377 美元/天，同比增加 39069 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 52236 美元/天、49372 美元/天，环比减少 7628 美元/天、2372 美元/天，同比增加 54512 美元/天、47957 美元/天。本周原油运输市场整体表现为大小船皆跌，VLCC-TCE 运价在 9 月 22 月创下今年以来的新高后有所回落，运价回落主要原因在与 10 月初货量有所减少。截止 2022 年 9 月 30 日，MR-TCE 报 41836 美元/天，环比减少 5156 美元/天，同比上升 36148 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)



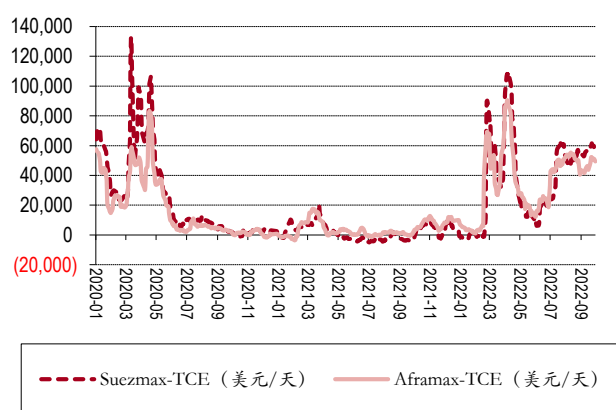
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数 (周)



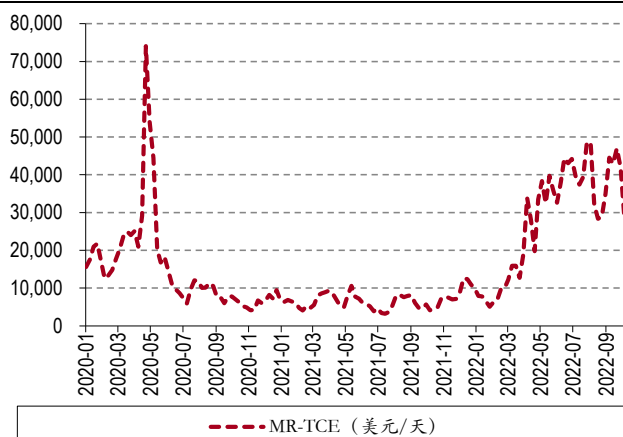
资料来源: Clarksons, 中银证券

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)



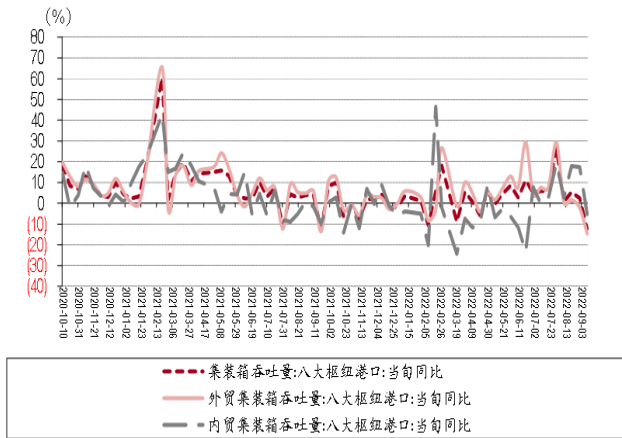
资料来源: Clarksons, 中银证券

2.1.2 量: 9月中旬大宗散货吞吐量同比上升, 重点港口货物吞吐量同比增加 11.9%

9月中旬, 沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比增加 8.8%。其中外贸同比增加 4.2%, 内贸同比增加 13.13%。长江枢纽港口吞吐量同比增加 3.9%, 集装箱同比减少 13.8%。沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增加 11.9%。其中, 外贸同比增长 8.4%, 内贸同比增长 23%。分港口看, 天津港增长 53%, 上海港、宁波舟山港增长 26%。

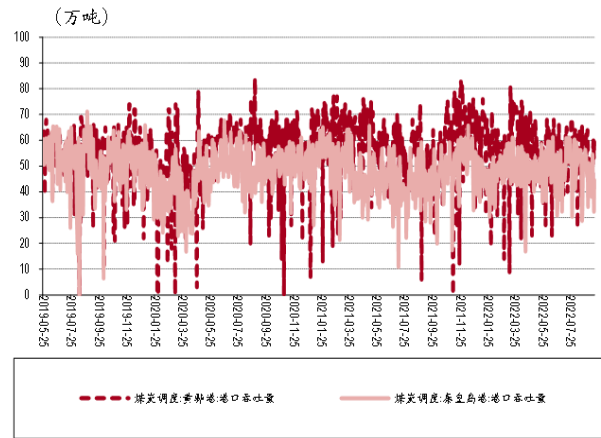
9月中旬, 部分港口大宗散货吞吐量较 9月上旬有所回升。其中, 秦皇岛港与神华黄骅两港煤炭吞吐量同比增加 6.1%。上月以来, 国际市场原油价格小幅震荡下行, 重点监测港口原油吞吐量同比减少 2.4%, 其中, 宁波港增长 41%, 烟台港增长 13%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比增加 8.2%。库存方面, 9月20日, 重点监测港口库存同比增加 14.63%, 较 9月10日减少 3.4%。

图表 2-19. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



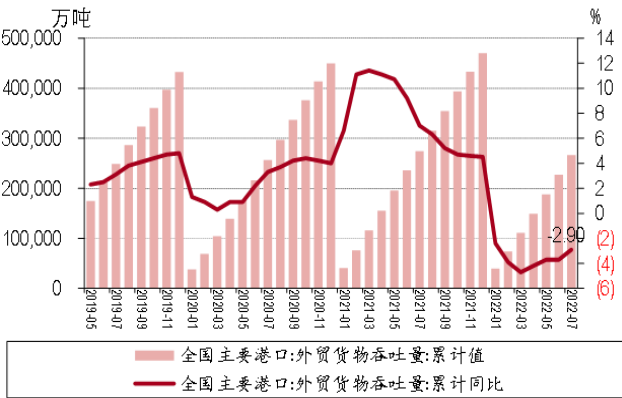
资料来源：万得，中银证券

图表 2-20. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



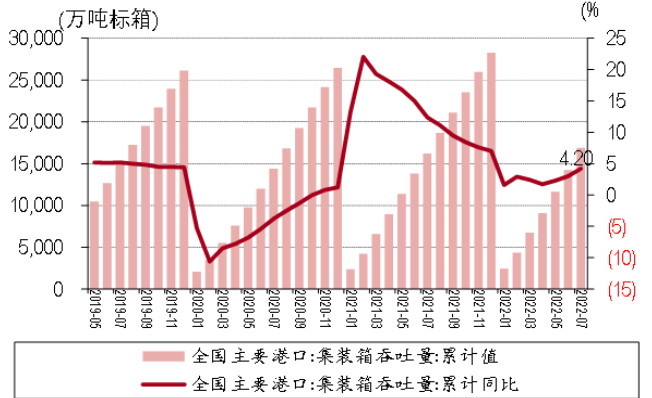
资料来源：万得，中银证券

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

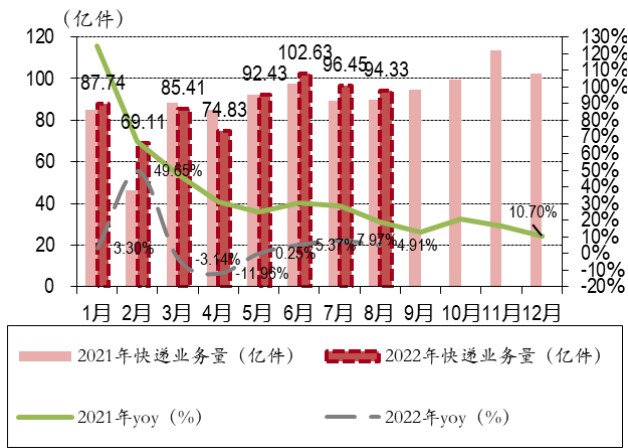
2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

国庆假期全国邮政快递业运行安全平稳，共揽投快递包裹超 41 亿件。10 月 1 日至 7 日，全国邮政快递业运行安全平稳，共揽收快递包裹 21.35 亿件，与 2021 年同比增长 7.23%；投递快递包裹 19.67 亿件，与 2021 年同比增长 2.61%。随着国庆假期的结束，邮政快递业进入全面迎战“双 11”旺季的阶段，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。

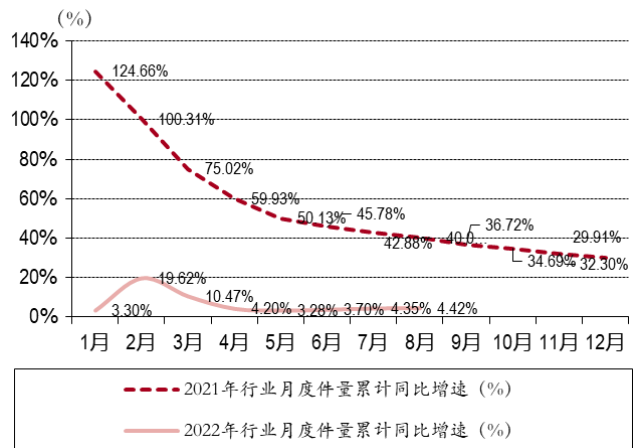
2022 年 8 月主要上市快递公司件量同比呈现回升趋势，圆通同比增速近一倍。2022 年 8 月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为 14.88 亿件、15.20 亿件、12.26 亿件、9.42 亿件，同比分别-2.43%、+110.14%、+34.14%、+8.53%。较 8 月行业件量增速（+4.9%），圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平，韵达受义务封控影响较大，件量增速转负。

图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月）



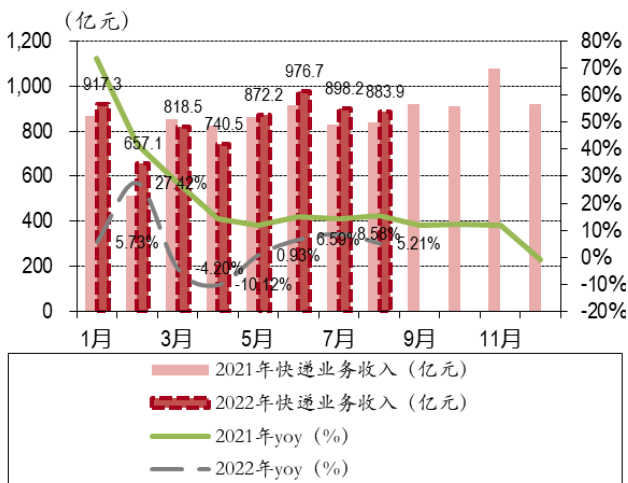
资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 行业月度累计体量同比增速（月）



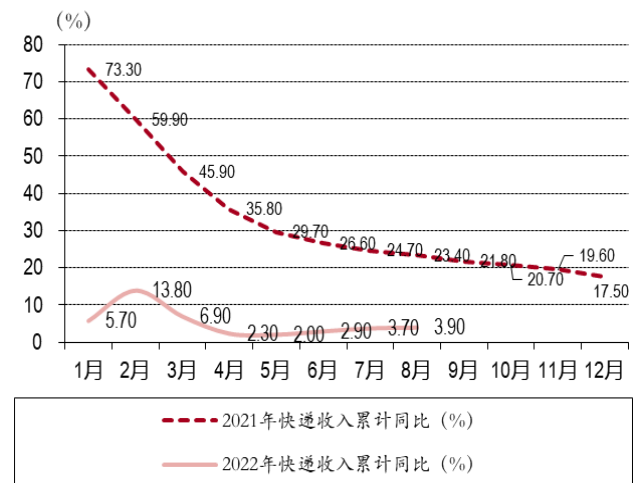
资料来源：万得，中银证券

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）

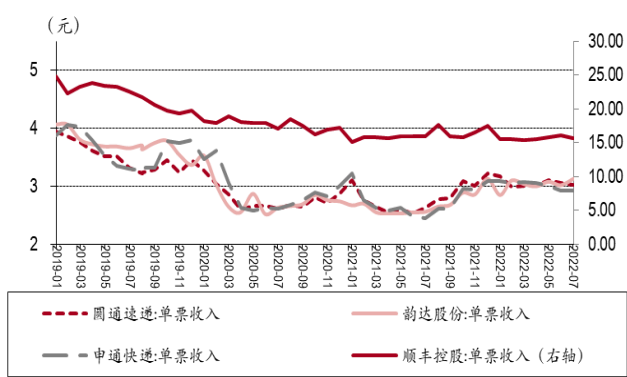


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

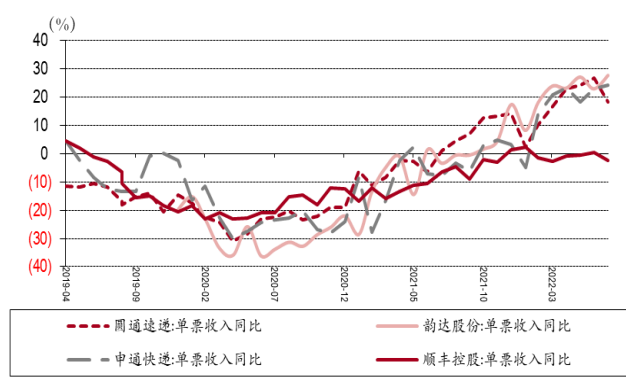
通达系快递单价同比增长近两成，顺丰单价同比小幅回落。2022年8月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为2.52元/票、2.62元/票、2.42元/票、15.61元/票，同比分别+18.31%、+27.80%、+24.10%、-2.32%。我们认为，从短期看，尽管疫情扰动全国件量恢复节奏，但随着旺季到来，参照以往季节性规律，量价有望同步回升。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方位保障盈利回归，行业价值修复有望超预期。我们继续看好快递业转型发展机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

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）



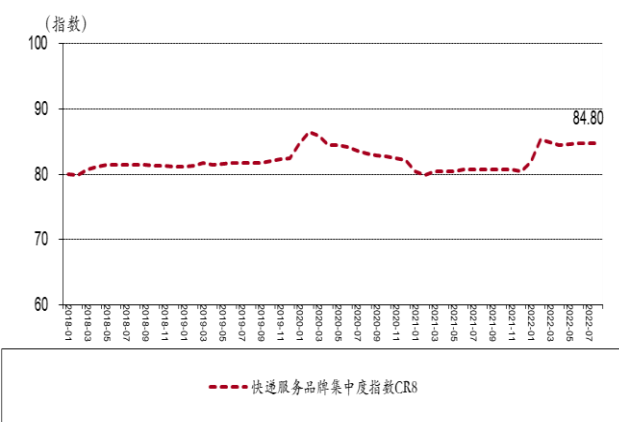
资料来源：万得，中银证券

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。

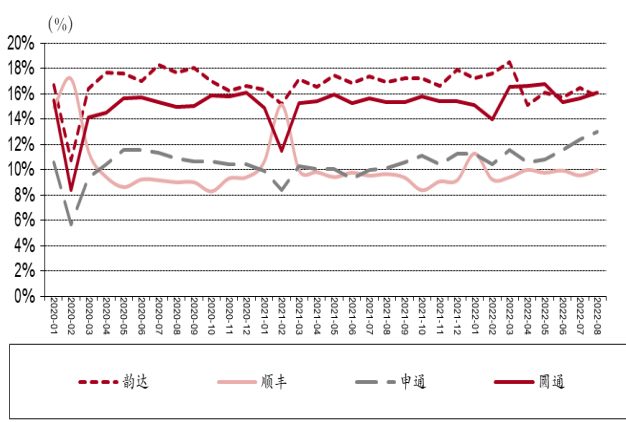
8月韵达市占率下滑明显，其他上市龙头市占率进一步提升。2022年8月，韵达、顺丰、中通、圆通的市占率分别为15.77%、9.99%、13.00%、16.11%。环比7月，顺丰、中通、圆通的市占率均有所上升，其中申通市占率上升最高，达0.61pct，韵达市占率下降0.67pct。

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

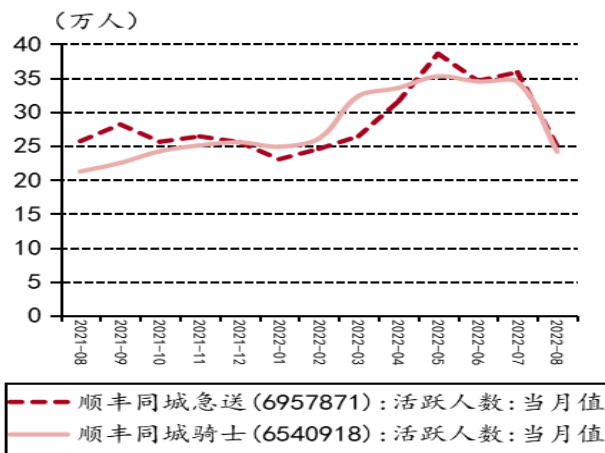
2.4 即时物流动态数据跟踪

即时物流助力“万物到家”，美团配送已为 800 多个品牌提供定制化运力。9月27日，2022年中国同城即时物流行业峰会在宁波举行。美团副总裁、美团配送总经理魏巍在大会发言中表示，随着即时物流的服务范围逐步从餐饮扩展到非餐领域，“万物到家”正在成为现实。**2022年第二季度，美团的即时配送交易订单增长至41亿笔，涵盖餐饮、零售、医药等品类。在企业服务方面，美团配送已为星巴克、麦当劳等超过800个品牌提供定制化运力，向个人用户提供同城配送服务的美团跑腿也成为消费者最常使用的跑腿品牌。**

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。

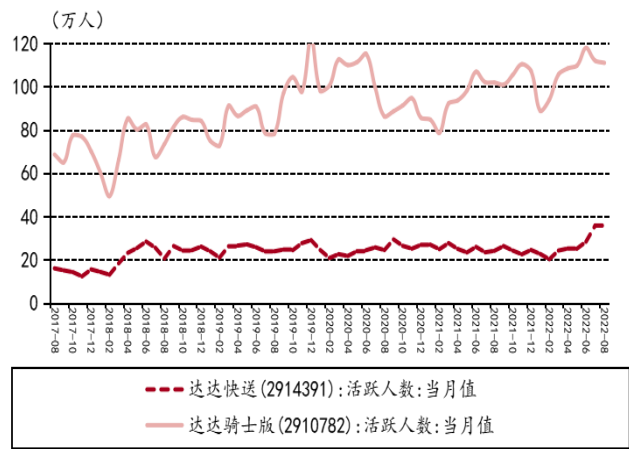
《2021-2022中国即时物流产业发展报告》中指出：在即时零售、跑腿等非餐饮场景的带动下，即时物流向全场景、全距离、全时段态势发展，市场规模持续增长。即时零售行业2021年订单量达到294亿，预计到2025年将达到793亿。根据通联数据显示，2022年8月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为24.90、24.14万人，同比-3.11%、+13.71%，月环比-30.52%、-29.87%；8月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为35.80、110.98万人次，同比+48.36%、+8.96%，月环比+0.01%、-0.89%。

图表 2-31. 顺丰同城月活用户数（月）



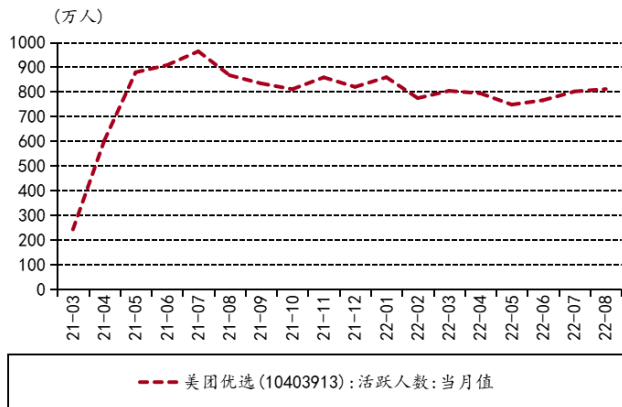
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-32. 达达快送月活用户数（月）



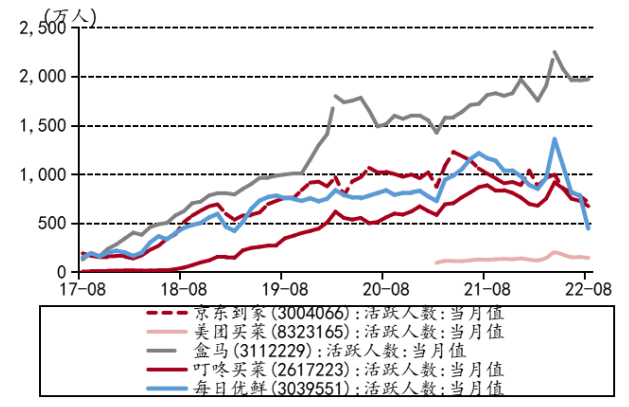
资料来源：通联数据，中银证券

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

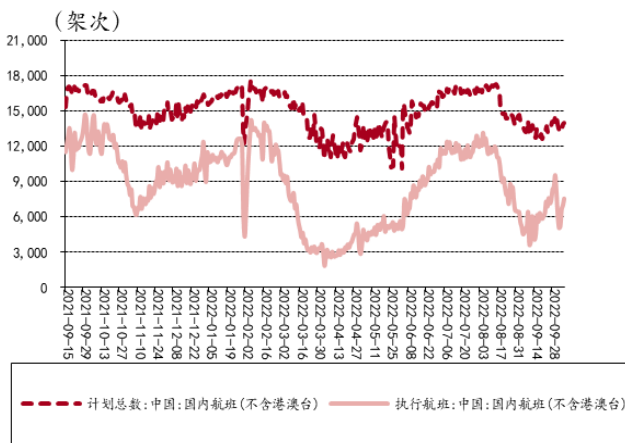
2.5.1 我国航空出行修复进程

国庆期间全国多地疫情封控，国内客运航班量 4.59 万班次，同比下降四成。经文化和旅游部数据中心测算，2022 年国庆节假期 7 天，全国国内旅游出游 4.22 亿人次，同比减少 18.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%。实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%。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 0.77 小时/天。2022 年 10 月 1 日 - 10 月 7 日，中国国内飞机利用率平均为 3.46 小时/天，较上周日均值下降 0.77 小时；宽体机利用率平均为 1.68 小时/天，较上周下降 0.46 小时；窄体机利用率平均为 3.82 小时/天，较上周下降 0.83 小时。

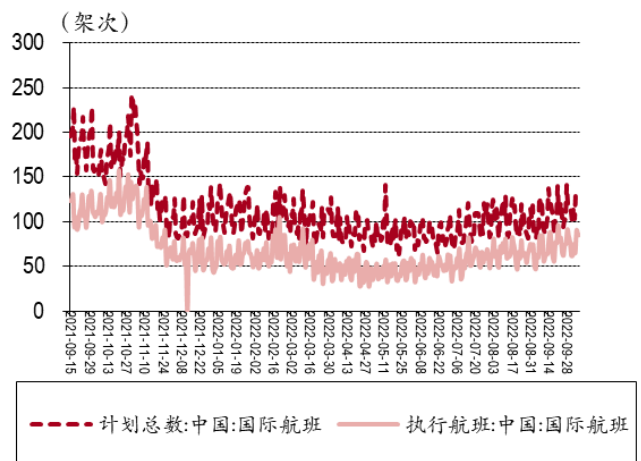
今年以来，尽管受到疫情冲击等诸多不利因素影响，但广州白云机场国际航班客流量增长态势明显。8 月份以来，白云机场出入境人员近 9 万人次、出入境交通运输工具接近 3500 架次，创下疫情以来新高，与去年同期相比增长约 15%。白云国际机场国际客流已连续 6 个月保持增长态势。据广州边检总站白云边检站的数据，10 月 5 日，广州白云机场口岸迎来国庆期间国际客流最高峰，单日出入境人员接近 5000 人次。国庆假期期间，该口岸国际出入境人员超过 2.5 万人次，出入境客货航班近 600 架次，较去年同期增长超过一倍。

图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



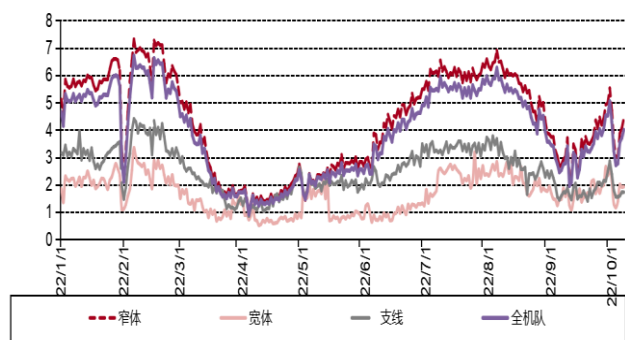
资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



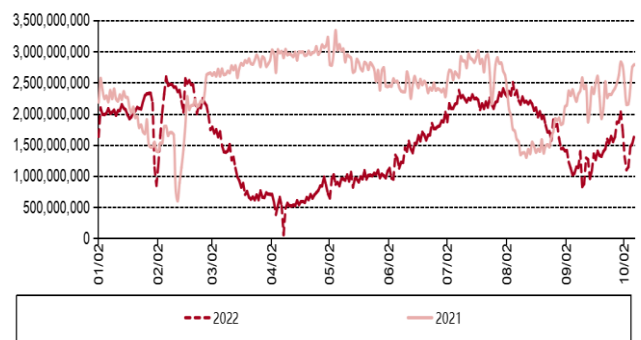
资料来源：万得，中银证券

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）



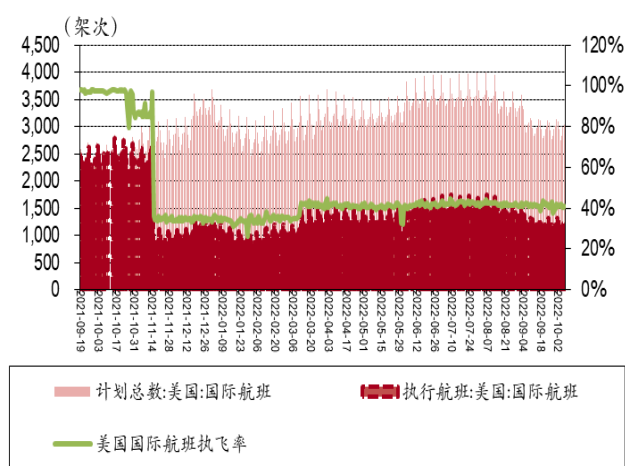
资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

澳门入境旅客重回 3 万人次；樟宜机场旅客量恢复至疫情前 60%；中韩往返航班将倍增至每周 64 班。据澳门特区旅游局数据，今年 9 月 30 日共有 30815 人次旅客入境澳门，是自本年 6 月 3 日后单日入境旅客量再度重回 3 万人次水平。此外，今年 9 月 23 日至 9 月 29 日，访问澳门旅客达 158530 人次环比增长 8.1%。据联合早报报道，截至今年 9 月第一周，新加坡樟宜机场旅客量已恢复至疫情前水平的 60%以上，航班恢复到疫情前的三分之二，并预计会在年底旅游高峰期升至超过 80%。韩联社 9 月 30 日消息，经中韩政府部门商定，往返于两国间的航班量将由目前的每周 27 班（往返算 1 班）增至 64 班。

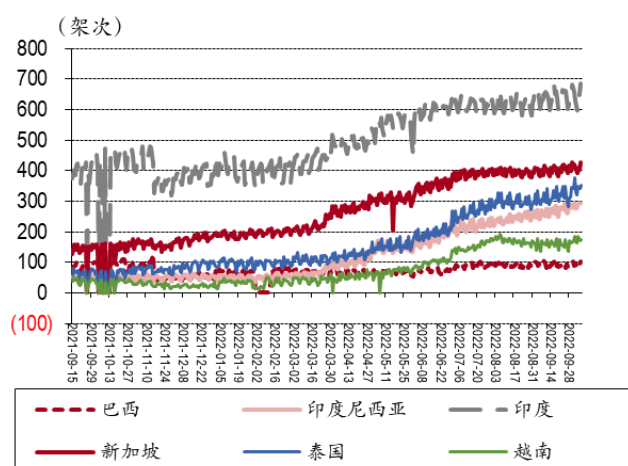
美国国际航班恢复程度维持较低水平。本周（10 月 1 日至 10 月 7 日）美国国际航班日均执飞航班 1224 架次，周环比+2.75%，同比-50.13%，航司执飞率 40%左右，处于较低位置。进入 2022 年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

图表 2-39. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



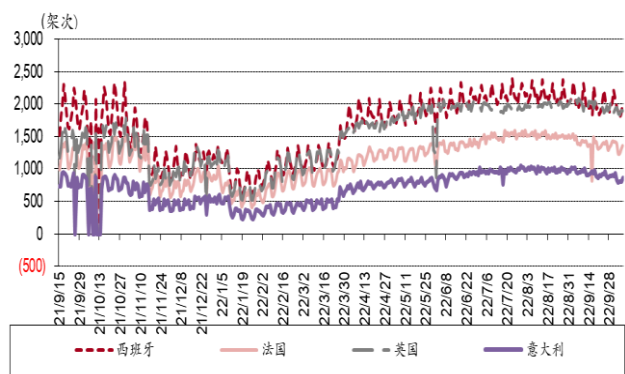
资料来源：万得，中银证券

图表 2-40. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



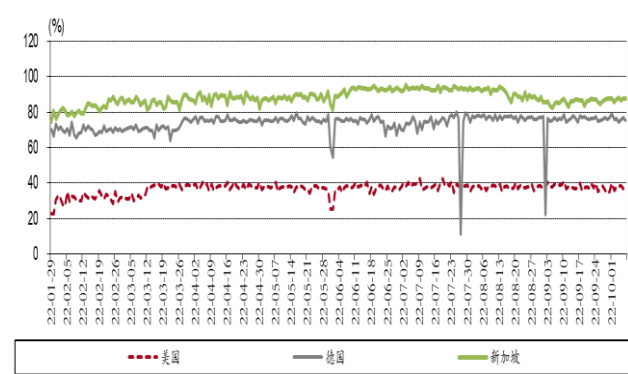
资料来源：万得，中银证券

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

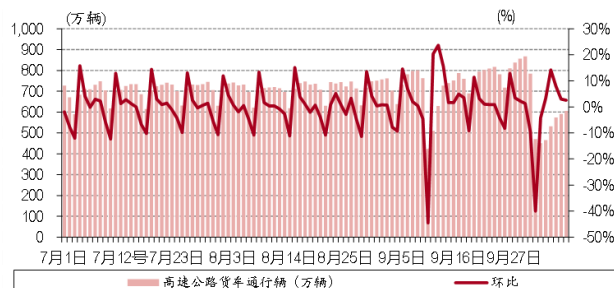
2022年10月3日-10月7日，中国公路物流运价指数为1028.64点，比上周下降1.26%。分车型看，各车型指数环比均有回升。其中，整车指数为1023.75点，比上周下降1.26%；零担轻货指数为1049.83点，比上周下降1.28%；零担重货指数为1023.44点，比上周下降1.24%。10月初高速公路货车通行量周环比下降。根据交通运输部数据显示，本周（2022年10月3日-10月7日），高速公路货车日均通行量为553.49万辆，比上周-33.42%。本周，公路物流需求略有下降，运力供给也略有下降，运价指数有所回落，预计本月后期会有所上升。

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）

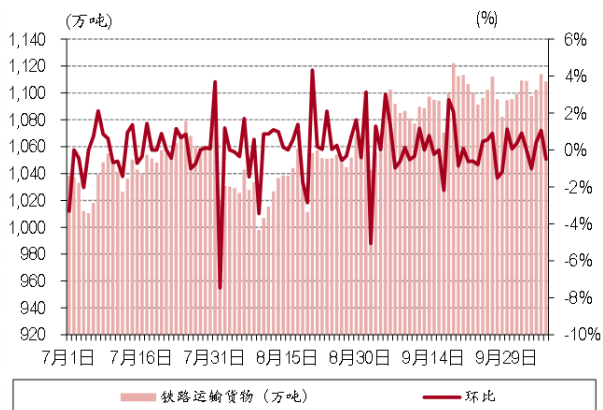


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

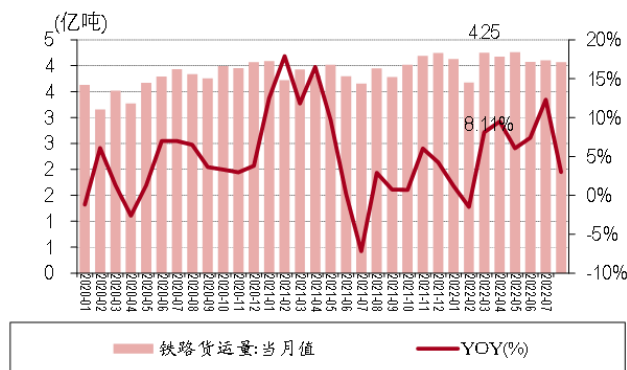
10月份，全国铁路运输呈现客运继续回暖向好、货运持续高位运行良好态势。7月，全国铁路累计发送旅客2.24亿人次，日均722.8万人次，日均环比增加170.4万人次、增长30.9%，高峰日发送旅客838.3万人次；累计发送货物4.1亿吨，日均1322万吨，日均同比增加145万吨，增长12.3%。9月铁路货运量保持上升态势。根据交通运输部发布数据显示，9月，铁路运输货物日均1090.79万吨，月环比+4.85%。10月以来，铁路货运呈现明显回升趋势。本周(2022年10月1日-10月7日)，铁路运输货物日均1105.71万吨，周环比+0.08%。

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）

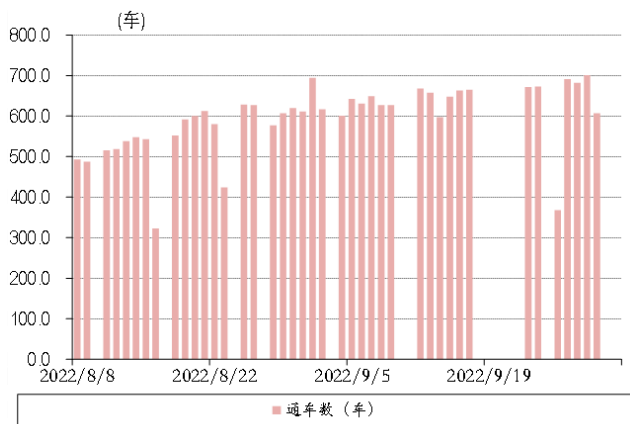


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

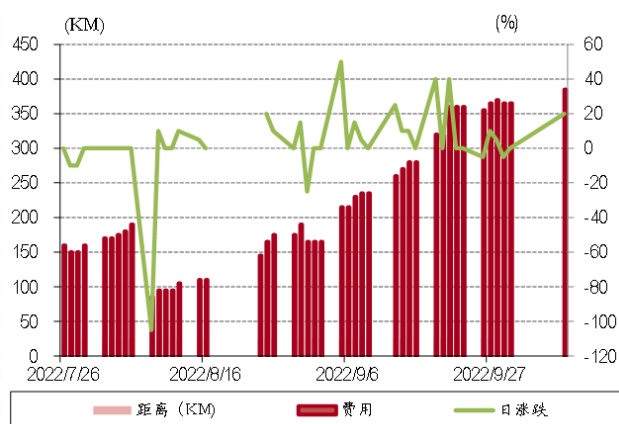
2022年9月25日-10月2日，甘其毛都口岸日均煤炭通车数为381.13车。8月30日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破600大关，达到近两年内最高值。9月以来，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费持续上涨，10月8日达385。

图表 2-47. 甘其毛都口岸日通车数



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

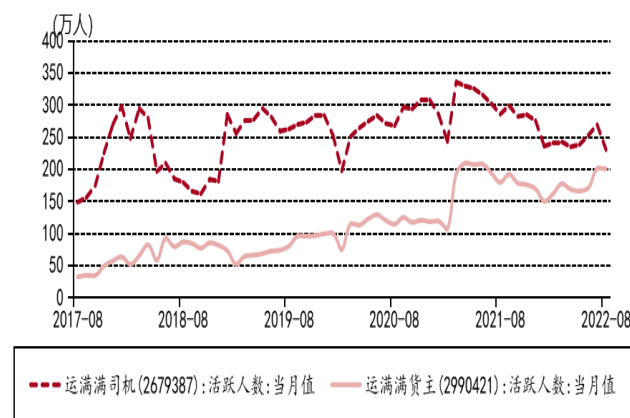
网络货运平台景气上行，用户数呈持续增长态势。8月，“互联网+”物流平台龙头—货拉拉，用户数增幅明显，同比增长+13.60%。8月货拉拉用户版活跃人数达1595.78万人，同比+13.60%，环比0.88%；司机版活跃用户数达230万人，同比+33.20%。9月1日，货拉拉正式上线“安心运”司机权益保障计划，从产品功能到平台行动，多维度维护提升司机权益，让司机师傅们跑车更安心。

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。

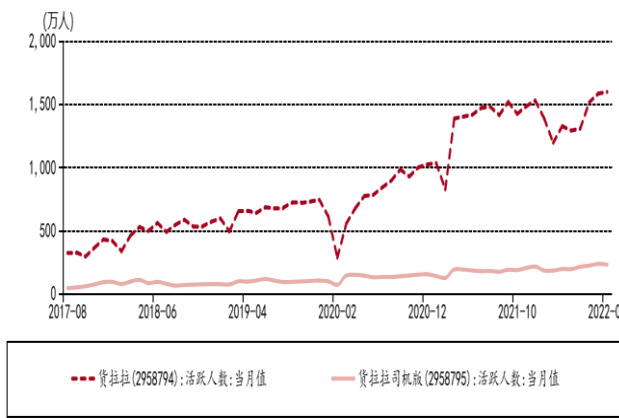
4家互联网货运平台被约谈，网络货运行业逐渐规范化。9月30日，交通运输部新业态协同监管部际联席会议办公室对满帮集团、货拉拉、滴滴货运、快狗打车4家互联网道路货运平台公司进行了约谈。近期通过网民留言、群众来电来信等渠道发现，部分平台公司依然存在多重收费、压价竞争、拖欠货车司机运费等问题，损害了货车司机合法权益。为落实好第189次国常会会议精神，切实保持运输价格相对稳定，让广大货车司机享受通行费减免的红利，对4家平台公司提出了相关要求。

图表 2-49. 运满满月活用户数（月）



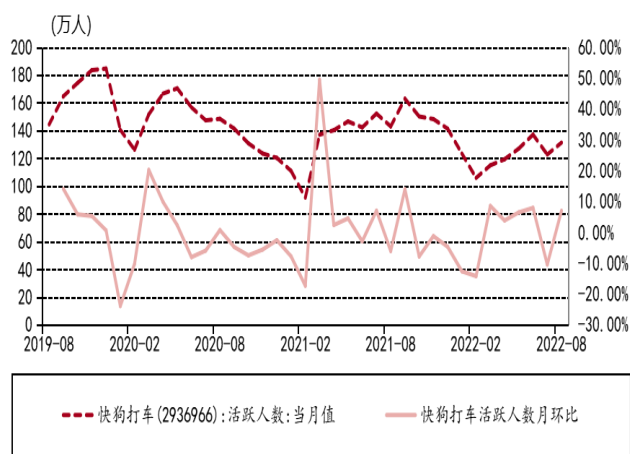
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-50. 货拉拉月活用户数（月）



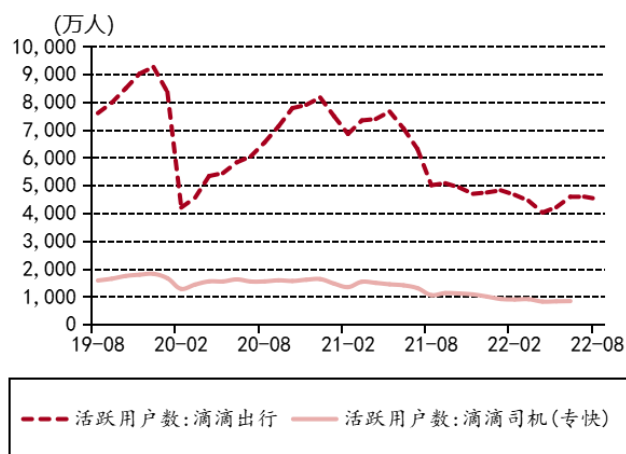
资料来源：通联数据，中银证券

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

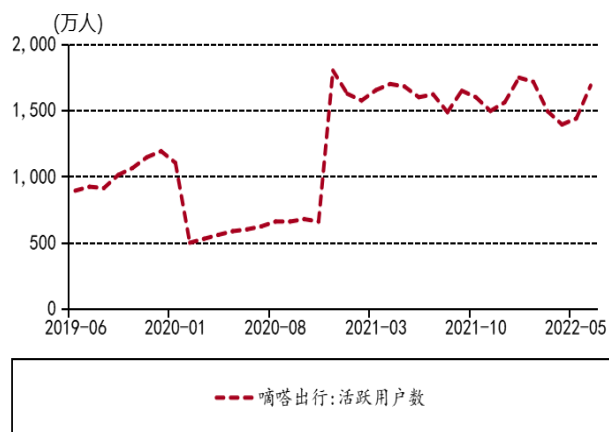
不同平台接连发力，滴滴出行占据大部分网约车市场份额。9月9日，滴滴出行与张家界签署全面战略合作框架协议，就网约车全产业链等领域开展全面合作。9月15日，美团打车在上海正式接入腾讯出行服务平台。9月23日，嘀嗒出行与世纪高通宣布达成战略合作，双方将在位置出行服务、数据生态闭环、智慧城市交通等方面展开深入交互，共同助力出行用户打车体验升级。从网约车市场格局可以看出，滴滴出行占据大部分市场份额，其他平台例如美团打车、万顺叫车也在不断发力。

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。

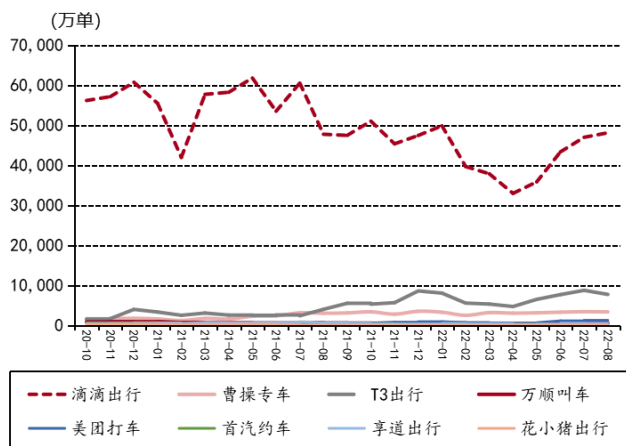
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示，2022年8月，滴滴出行月活用户数为4502.70万人，同比-10%、月环比+1.94%；6月，嘀嗒出行月活用户数为1685.78万人，同比+5.50%，月环比+17.28%。

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）



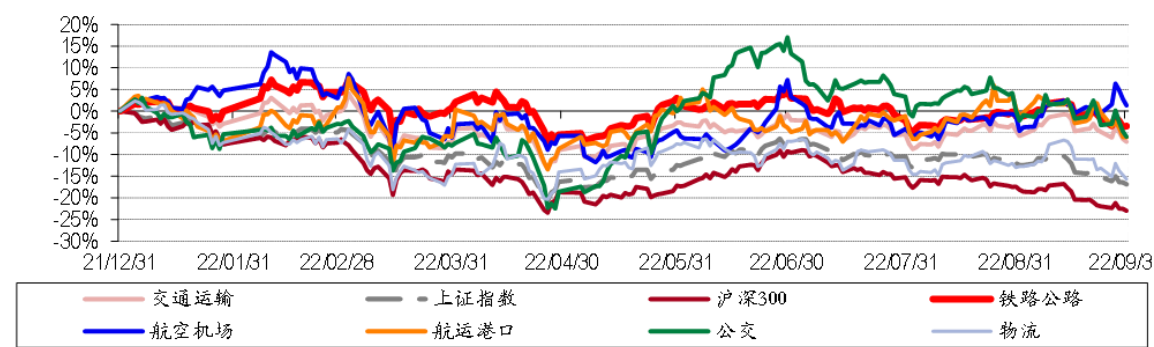
资料来源: 交通运输部, 中银证券

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 123 家，占比 2.48%；交运行业总市值为 30270.81 亿元，占总市值比例为 3.57%。截至 9 月 30 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2312 亿元、京沪高铁（601816.SH）2220 亿元、中远海控（601919.SH）1683 亿元、上海机场（600009.SH）1438 亿元、上港集团（600018.SH）1295 亿元、中国国航（601111.SH）1291 亿元、南方航空（600029.SH）1015 亿元、大秦铁路（601006.SH）1006 亿元、中国东航（600115.SH）793 亿元、圆通速递（600233.SH）713 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26日至9月30日），上证综指、沪深300涨幅分别-2.07%、-1.33%，交通运输指数-2.40%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.83%、航空机场+1.81%、航运港口-5.74%、公交-2.73%、物流-2.92%。本周交运板块整体呈现下跌趋势，航运港口板块下跌幅度最大达5.74%。

本周交运个股涨幅前五：ST海航（600211.SH）+7.95%、春秋航空（601021.SH）+4.46%、南方航空（600029.SH）+3.75%、白云机场（600004.SH）+3.48%、中国国航（601111.SH）+2.55%。

年初至今：2022年初以来，上证综指、沪深300累计涨幅分别-16.91%、-22.98%，交通运输指数-7.07%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-3.43%、航空机场+1.32%、航运港口-6.02%、公交-5.88%、物流-15.70%。

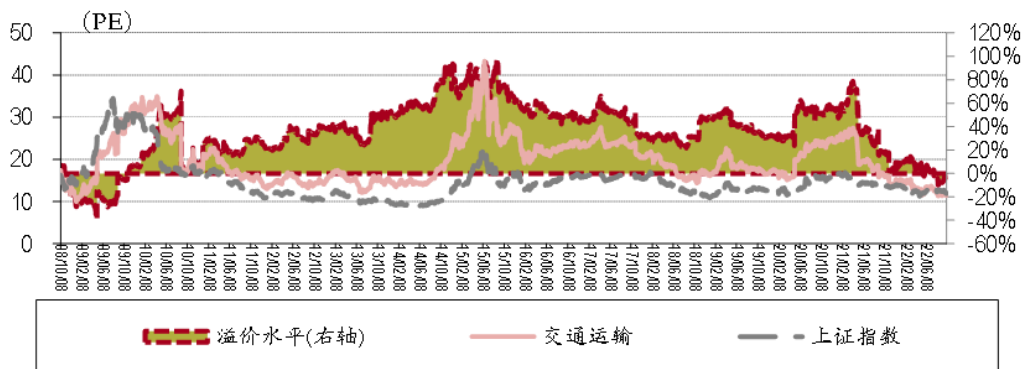
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+205.57%、招商南油（601975.SH）+147.76%、海汽集团（603069.SH）+80.74%、招商轮船（601872.SH）+76.44%、盛航股份（001205.SZ）+68.97%。

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 30 日，交通运输行业市盈率为 11.31 倍 (TTM)，上证 A 股为 11.82 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

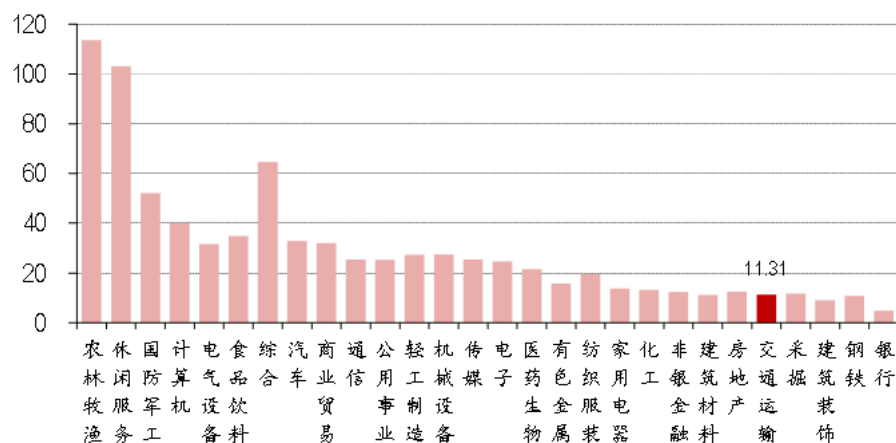


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

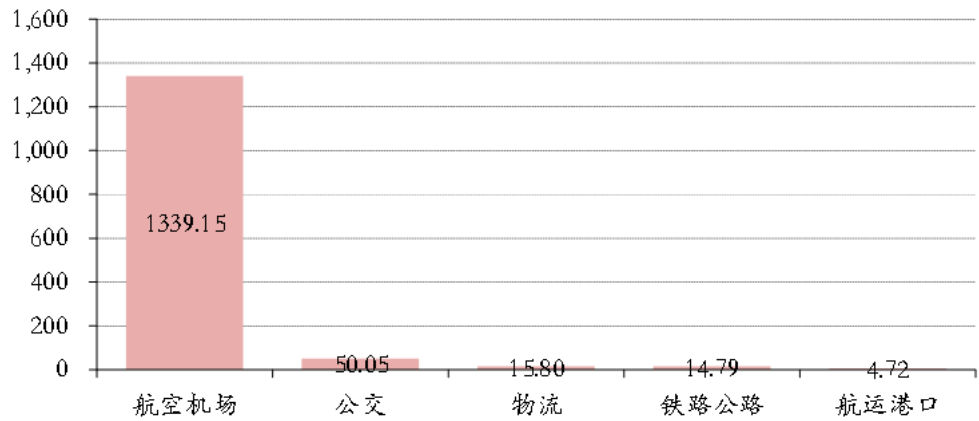
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.31 倍 (2022.9.30)，处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

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

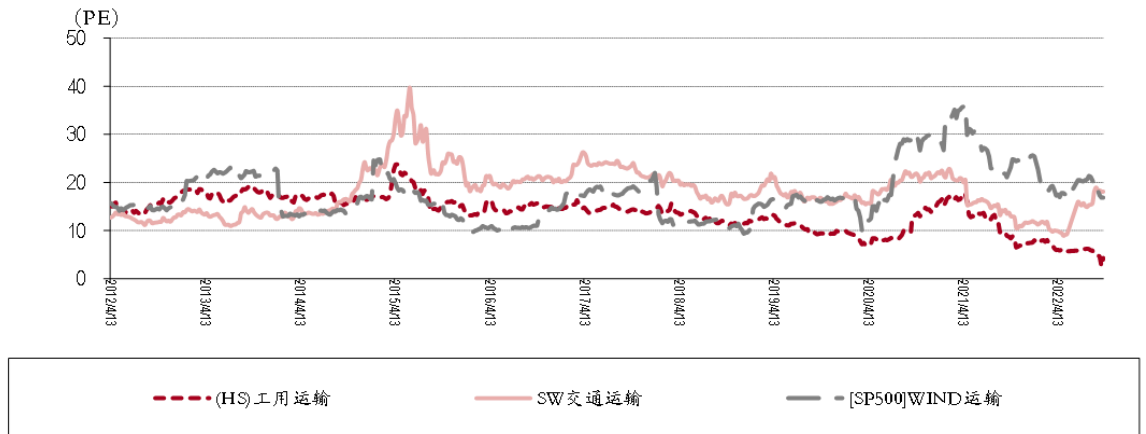


资料来源: 万得, 中银证券

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 10 月 7 日, 上述指数的市盈率分别为 4.33 倍、16.88 倍、18.12 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。由于疫情的多点散发导致当前我国民航业复苏进度在国际上整体相对落后，尤其是国际航班恢复仍然缓慢，但我们认为随着时间的推移，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