强于大市

交通运输行业周报

油运运距拉长逻辑兑现仍在路上，冬春航季国际客运航班明显增加

航运方面，今年俄乌冲突以来的 3-9 月。欧盟对俄原油进口量同比下降 21%，成品油进口量同比增长了 12%。欧盟当前仍有大量原油和成品油从俄罗斯进口，尤其是成品油进口今年不减反增，未来原油和成品油禁令一旦实施，运距拉长导致的吨公里需求提升会更加明显，油运运距拉长逻辑兑现仍在路上。同时由于今年成品油进口较原油进口更加依赖于俄罗斯，叠加最近我国增加了约 1500 万吨的成品油出口配额，成品油运逻辑兑现或比原油运输更强。航空方面， 10 月 26 日，据民航局介绍的冬春航季航班计划，国内外航空公司每周安排客运航班 840 班，同比 2021/22 年冬春航季增长 105.9%，恢复到 2019/20 年冬春航季的 4.6%。我们认为国际航线的逐步恢复，能够使目前航司的闲置运力得到更好利用，提高国际航线收入，同时随着航班量的增加，国际机票的价格有望回落，进一步促进旅客出入境和国际商务往来的需求，随着民航局政策支持力度加大，我国国际客运恢复潜力有望逐步释放。

■ **核心观点：**

①油运运距拉长逻辑兑现仍在路上，成品油运逻辑兑现或更强于原油运输。Kpler 数据显示，今年 3—9 月，欧盟从俄罗斯平均每天进口 120 万桶海运原油，较去年同期同比下降 21%，我们认为，当前欧盟仍有大量原油从俄罗斯进口，在 12 月 5 日欧盟对俄原油进口禁令生效后，这一部分原油缺口或将从北美、中东、北非补充，运距拉长将使得海运吨公里需求明显提升。另一方面，俄乌冲突以来，欧盟实际上增加了俄罗斯成品油进口。今年 3—9 月，欧盟对俄罗斯成品油的进口量为 94.55 万桶/日，较去年同期增长 12%。最近我国增加了四季度 1500 万吨成品油配额，因此未来成品油运的逻辑兑现可能比原油运输更强。**②冬春航季国际客运航班明显增加，未来我国国际客运恢复潜力有望逐步释放。**10 月 26 日，据民航局介绍的冬春航季航班计划。今年冬春航季，共有 127 家国内外航空公司计划每周安排 104573 班客货运航班，相比 2019/20 年冬春航季客货运航班增长 8.7%。在国际航线航班方面，目前，国内外航空公司每周安排客运航班 840 班，同比 2021/22 年冬春航季增长 105.9%，恢复到 2019/20 年冬春航季的 4.6%。我们认为国际航线的逐步恢复，能够使目前航司的闲置运力得到更好利用，提高国际航线收入。同时随着航班量的增加，国际机票的价格有望回落，进一步促进旅客出入境和国际商务往来的需求，随着民航局政策支持力度加大，我国国际客运恢复潜力有望逐步释放。**③前三季度快递业务量和收入稳步增长，双十一旺季来临提质成快递业新特点。**10 月 27 日，国家邮政局发布前三季度邮政快递行业的运行数据。数据显示，1—9 月，全国快递业务量累计完成 800.1 亿件，同比增长 4.2%;业务收入累计完成 7688.9 亿元，同比增长 3.5%。同时，双十一即将来临，“提质”成快递公司共同发力方向，快递业逐步开始加强网络稳定与服务提升，不断平衡量与质的关系，我们认为随着今年“双 11”的电商促销战临近，快递备战焦点正在从“价格”走向“服务”，服务正成为比拼的关键，未来快递业在逐步告别价格战之后将更加注重质的提升以不断提升业内的竞争地位。

■ **行业高频动态数据跟踪：**

①航空物流：10 月货运航班量同比下降，日均执飞航班月环比小幅下降。**②航运港口：**原油 TCE 运价指数小幅回落，汽车船运价较去年大幅增长。**③快递物流：**三季度邮快递业务量和收入稳步增长，中西部多省份快递业务量增速超 20%。**④即时物流：**美团优选调整品牌定位为“明日达超市”，加强即时物流下沉市场的开拓。**⑤航空出行：**民航三季度主要运输指标明显恢复，冬春航季国际客运航班明显增加。**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最高值达 430，10 月 17 日-10 月 22 日口岸通车数日均值达 542 车。**⑦交通新业态：**高德推自营模式网约车“火箭出行”，22Q3 网络运单同比增长 37.2%。

■ **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：美国战略原油储备创近 40 年新低，民航补贴政策利好机场航司恢复》20221024

《交通运输行业周报：欧洲冬季“气转油”需求或被低估，全球国际航班回升趋势明显》20221017

《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》20221010

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 油运运距拉长逻辑兑现仍在路上，成品油运逻辑兑现或更强于原油运输 5
1.2 民航三季度主要运输指标明显恢复，冬春航季国际客运航班明显增加 6
1.3 前三季度快递业务量和收入稳步增长，双十一旺季来临提质成快递业新特点 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 23

3.1A 股交通运输上市公司发展情况 23
3.2 交通运输行业估值水平 23

4 投资建议 26

5 风险提示 27

图表目录

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）.....5
图表 1-2. 美国页岩油钻井情况（月）.....5
图表 1-3. 美国页岩油产量（月）.....6
图表 1-4. 美国战略原油储备（周）.....6
图表 1-5. 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）.....7
图表 1-6. 国内主要机场计划航班量（周）.....7
图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）.....8
图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）.....8
图表 2-3. 亚太至欧美航空货运平均价格指数（月）.....8
图表 2-4. 上海至欧美国家主要城市航空货运价格（月）.....8
图表 2-5. 货运航班执行量（日）.....9
图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）.....9
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）.....9
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）.....9
图表 2-9. 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. 汽车船（PCTC）运价（月）.....12
图表 2-20. 滚装船（RORO）运价（月）.....12
图表 2-21. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）.....13
图表 2-22. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）.....13
图表 2-23. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）.....13
图表 2-24. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）.....13
图表 2-25. 快递业务量及同比增速（月）.....14
图表 2-26. 行业月度累计件量同比增速（月）.....14
图表 2-27. 快递业务收入及同比增速（月）.....14
图表 2-28. 快递业务量累计增速（月）.....14
图表 2-29. 典型快递上市公司单票价格（月）.....15
图表 2-30. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）.....15

图表 2-31. 快递行业集中度指数 CR8（月）.....15
图表 2-32. 典型快递上市公司市场占有率（月）.....15
图表 2-33. 顺丰同城月活用户数（月）.....16
图表 2-34. 达达快送月活用户数（月）.....16
图表 2-35. 美团优选月活用户数（月）.....16
图表 2-36. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）.....16
图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）.....17
图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）.....17
图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日）.....17
图表 2-40. 国内可用座公里（日）.....17
图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）.....18
图表 2-42. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）.....18
图表 2-43. 欧洲地区国际航班执飞架次情况（日）.....18
图表 2-44. 部分国家航司执行率（日）.....18
图表 2-45. 中国公路物流运价指数（周）.....19
图表 2-46. 高速公路货车通行量（日）.....19
图表 2-47. 全国铁路货运量（日）.....19
图表 2-48. 全国铁路货运周转量（月）.....19
图表 2-49. 甘其毛都口岸通车数.....20
图表 2-50. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）.....20
图表 2-51. 运满满月活用户数（月）.....21
图表 2-52. 货拉拉月活用户数（月）.....21
图表 2-53. 快狗打车月活用户数（月）.....21
图表 2-54. 滴滴出行月活用户数（月）.....21
图表 2-55. 嘀嗒出行月活用户数（月）.....22
图表 2-56. 网约车市场格局变化（月）.....22
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....23
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况.....24
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比.....24
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.....25

1 本周行业热点事件点评

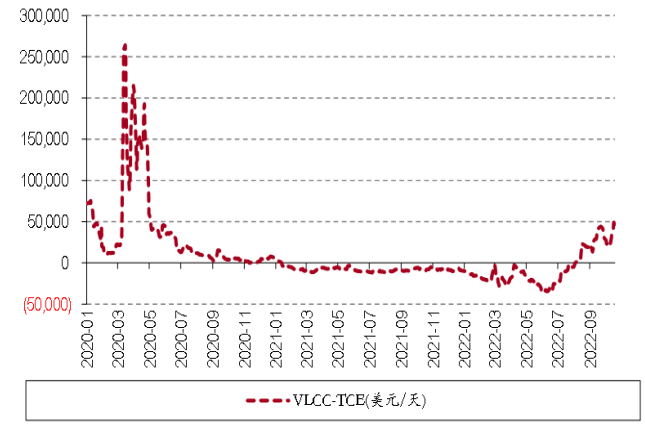
1.1 油运运距拉长逻辑兑现仍在路上，成品油运逻辑兑现或更强于原油运输

事件：根据 Kpler 数据，今年 3—9 月，俄罗斯对欧盟海上原油平均出口量为每天 120 万桶，较 2021 年同期下降 21%；成品油平均出口量为每天 94.55 万桶，同比增长 12%。

我们的观点：一是欧盟对俄禁运影响尚未明显体现，运距拉长逻辑兑现仍在路上。Kpler 数据显示，今年 3—9 月，欧盟从俄罗斯平均每天进口 120 万桶海运原油。与 2021 年同期相比下降了 32.01 万桶/日，同比下降 21%。3—9 月，欧盟从俄罗斯以外国家进口的原油比去年同期增加了 130 万桶/日，**我们认为，当前欧盟仍有大量原油从俄罗斯进口，在 12 月 5 日欧盟对俄罗斯原油进口禁令生效后，这一部分原油缺口或将从北美、中东、北非补充，而欧洲距离这些地区的运距明显较长，海运吨公里需求将会明显提升。**

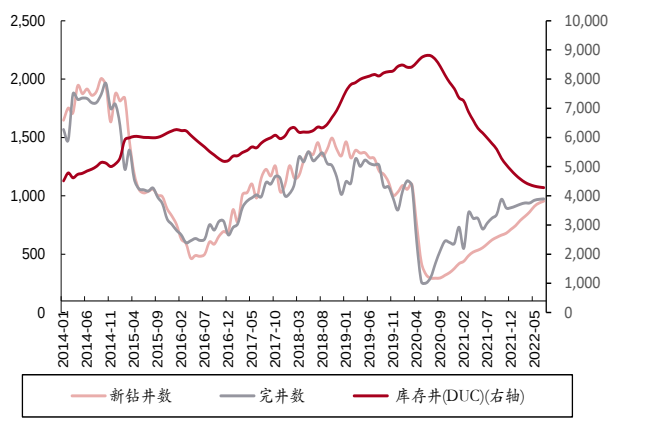
二是成品油运逻辑兑现或将更强于原油运输。虽然自 2 月以来，俄罗斯对几乎所有地区的成品油出口都略有下降，但在此期间，**欧盟实际上增加了俄罗斯成品油进口。欧盟用美国原油取代俄罗斯原油的做法实际上增加了欧盟对俄罗斯柴油的需求。欧盟对馏分油的需求加大，因为与俄罗斯的供应乌拉尔油相比，欧盟从美国进口的轻质原油利于生产汽油，而不是柴油，而欧盟的柴油又大幅依赖于俄罗斯。**今年 3—9 月，欧盟对俄罗斯成品油的进口量为 94.55 万桶/日，较去年同期增长 12%。**推助成品油轮运价上升还得益于另一个原因，即欧盟不仅增加了从俄罗斯的进口，还增加了从更远地区的进口，进而增加了油轮吨海里需求。**与 2021 年相比，2022 年 3—9 月欧盟从俄罗斯以外国家进口的成品油增加了 19.34 万桶/日。因此明年 2 月 5 日欧盟对俄成品油禁运的后成品油运运距拉长效应将更加突出，同时近期中国增加了四季度 1500 万吨的成品油出口配额，将明显提升成品油的运输需求，因此成品油的逻辑兑现或将更强于原油运输。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



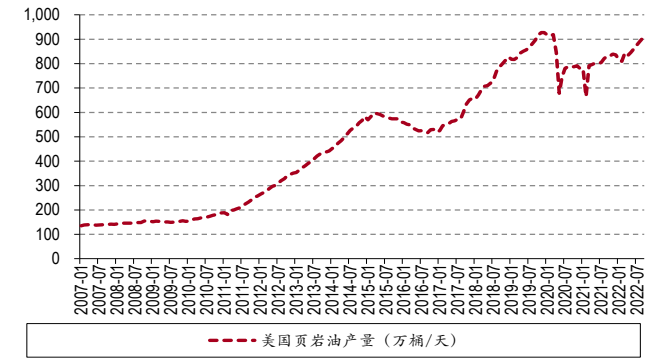
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. 美国页岩油钻井情况（月）



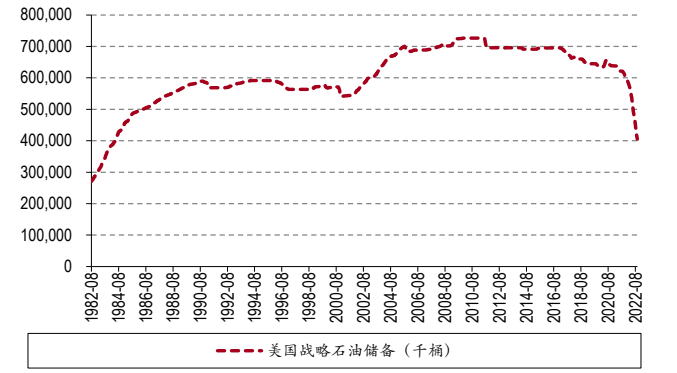
资料来源：EIA，中银证券

图表 1-3. 美国页岩油产量（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4. 美国战略原油储备（周）



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 民航三季度主要运输指标明显恢复，冬春航季国际客运航班明显增加

事件：10 月 26 日，据民航局介绍，民航三季度主要运输指标恢复程度高于二季度，同时当天发布的 2022/23 年冬春航季航班计划显示今年冬春航季国际航班安排较去年同期明显增长。

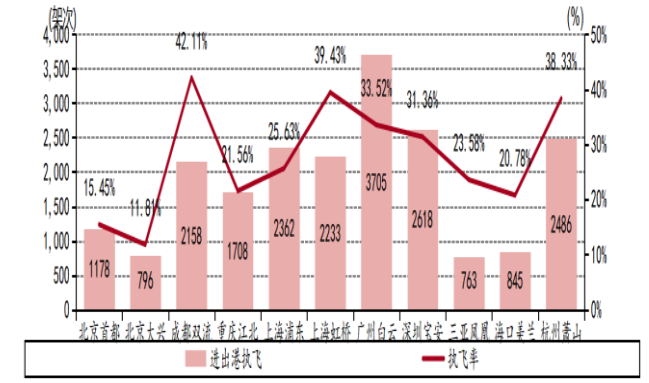
我们的观点：一是民航三季度主要运输指标显示国际航线货运需求仍保持较高水平，国际客运航班较二季度明显回升，民航国际客运线正处于稳步恢复阶段。10 月 26 日，民航局介绍三季度民航生产运行情况，数据显示，民航三季度主要运输指标恢复程度高于二季度，但月度间仍有明显波动。三季度，全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 177.9 亿吨公里、8639.7 万人次和 156.0 万吨，同比分别下降 12.9%、19.7%和 9.0%，运输规模分别恢复至 2019 年同期的 52.6%、49.3%和 80.6%，较二季度分别提高 14.4、23.2 和 1.1 个百分点。其中，国际航线客货运输表现较为突出。三季度，随着国际客运航班有序恢复，国际航线旅客运输量回升明显，三季度共完成 53.7 万人次，较二季度增长 73.3%，较去年同期增长 36.3%；国际航线货邮运输需求保持较高水平，三季度共完成 63.9 万吨，较去年同期增长 7.7%，国际航线货运规模相当于 2019 年同期的 104.3%。

二是民航冬春航季国际客运航班安排虽较去年同期明显增长，但距离疫情前水平仍有较大差距，我国民航未来国际客运航班恢复仍存较大潜力。10 月 26 日，据民航局运输司副司长徐青介绍，中国民航将自 2022 年 10 月 30 日至 2023 年 3 月 25 日执行 2022/23 年冬春航季航班计划。今年冬春航季，共有 127 家国内外航空公司计划每周安排 104573 班客货运航班，相比 2019/20 年冬春航季客货运航班增长 8.7%（2019/20 年冬春航季客货运航班每周 96239 班）。在国际航线航班方面，目前，国内外航空公司每周安排客运航班 840 班，同比 2021/22 年冬春航季增长 105.9%，恢复到 2019/20 年冬春航季的 4.6%(2019/20 年冬春航季国际客运航班每周 18230 班)；每周安排货运航班（含客改货）6148 班，同比 2021/22 年冬春航季增长 6.7%，约为 2019/20 年冬春航季货运航班的 3 倍（2019/20 年冬春航季货运航班每周 1968 班）。

我们认为，国际航线的逐步恢复，能够使目前航司的闲置运力得到更好利用，提高国际航线收入。同时随着航班量的增加，国际机票的价格有望回落，进一步促进旅客出入境和国际商务往来的需求，随着民航局政策支持力度加大，民航业复苏步伐加快。当前多家航空公司恢复并增加国际航线，一方面反映出航空公司对国际航空市场持有信心，另一方面也反映出国际民航市场需求逐步回暖，国际旅行需求并未因疫情影响而消失，当前民航国际客运较疫情前水平仍存较大差距，随着政策支持力度的不断加大，未来我国民航国际客运恢复潜力有望逐步释放。

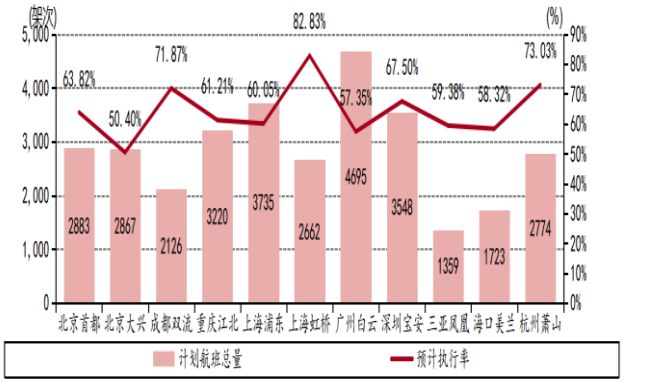
机场方面：本周（10.15-10.21）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（3705 班次）、深圳宝安机场（2618 班次）、杭州萧山机场（2486 班次）、上海浦东机场（2362 班次）、上海虹桥机场（2233 班次）。本周（10.15-10.21）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都-38.16%、大兴-38.96%、浦东-48.56%、虹桥-22%、双流-20.49%、白云-34.83%、宝安-39.62%、三亚-11.79%、海口--43.89%。

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

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 前三季度快递业务量和收入稳步增长，双十一旺季来临提质成快递业新特点

事件：10 月 27 日，国家邮政局发布前 9 个月邮政快递行业的运行数据，今年前三季度快递业务量和业务收入同比增长 4.2%和 3.5%，其中，9 月快递业务量为 97.1 亿件，同比增长 2.8%；业务收入为 924.6 亿元，同比增长 0.3%。

我们的观点：一是前三季度邮政行业快递业务量和业务收入稳步增长，中西部地区多省份快递业务量增速超 20%成行业增长新亮点，区域发展均衡性进一步提升。10 月 27 日，国家邮政局发布前 9 个月邮政快递行业的运行数据。数据显示，1—9 月，全国邮政行业业务收入(不包括邮政储蓄银行直接营业收入)累计完成 9951.0 亿元，同比增长 7.2%;邮政行业寄递业务量累计完成 1013.1 亿件，同比增长 5.2%。其中，快递业务量累计完成 800.1 亿件，同比增长 4.2%;业务收入累计完成 7688.9 亿元，同比增长 3.5%。9 月单月快递业务量为 97.1 亿件，同比增长 2.8%；业务收入为 924.6 亿元，同比增长 0.3%。前三季度，国家邮政局加大中西部地区快递进村的布局力度，贵州、黑龙江、湖南等多省份业务量增速超 20%。数据显示，1—9 月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 76.9%、15.6%和 7.5%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降 1.4 个百分点；中部地区快递业务量比重上升 1.3 个百分点；西部地区快递业务量比重上升 0.1 个百分点。

二是双十一即将来临，“提质”成快递公司共同发力方向，快递业逐步开始加强网络稳定与服务提升，不断平衡量与质的关系。双十一正成为各家快递企业“修炼内功的练兵场”，将进一步检测快递企业在优化业务链路、成本控制上的结果，各大快递公司都期望借此进一步夯实业务基础。当前快递业呈现更多新业态，今年 10 月 12 日，美团优选将品牌定位调整为“明日达超市”，从送外卖到送万物，美团开始不断扩大业务边界。同时还值得关注的是，今年直播电商对快递的引流和带动作用将更加明显，小视频龙头——抖音与快手，也在抓紧布局快递。**我们认为随着今年“双 11”的电商促销战临近，快递备战焦点正在从“价格”走向“服务”，服务正成为比拼的关键，未来快递业在逐步告别价格战之后将更加注重质的提升以不断提升业内的竞争地位。**

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

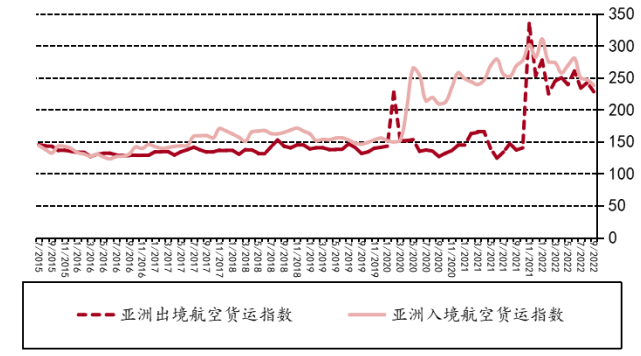
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

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 8 月，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 7.62 美元/公斤、6.8 元/公斤，月环比+11%、+18%，同比-5.93%、-12.37%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，9 月，亚洲出境航空货运价格指数为 228.1，月环比-5.94%； 亚洲入境航空货运价格指数为 238，月环比-3.53%。**我们认为，当前受全球经济下行压力增加影响，全球整体贸易需求出现下降，今年 7 月份全球空运贸易数据和 2021 年相比下降了 7%，美国空运贸易需求显示，在 2021 年达到峰值后，2022 年需求有所下降。运力方面，第三季度全球运力较去年持平，略有减少，对比去年同期，亚欧货机航线直达舱位受俄乌影响显著减少，跨太平洋和环亚太航线舱位都略有下降。**

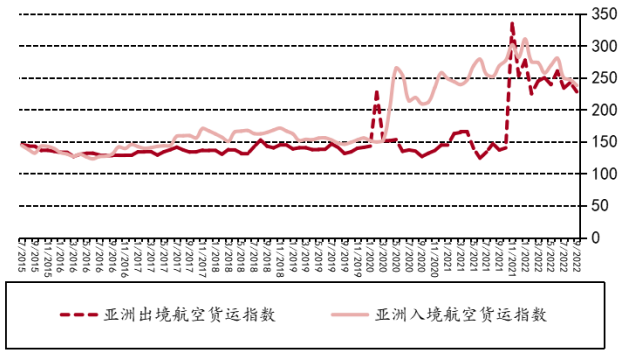
受新冠疫情持续影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



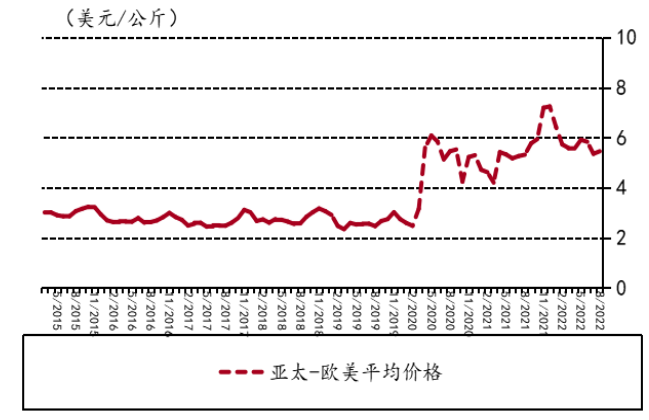
资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



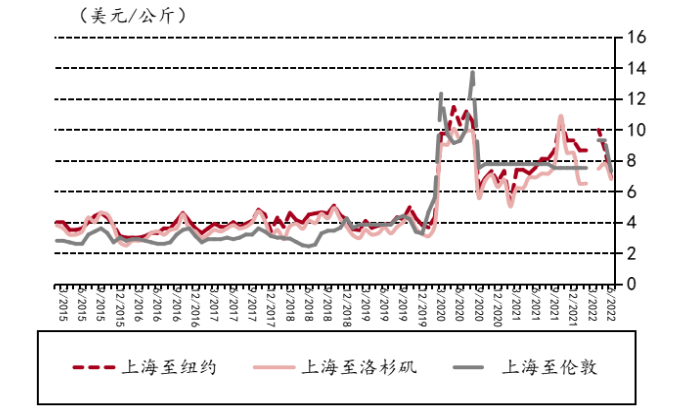
资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

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）



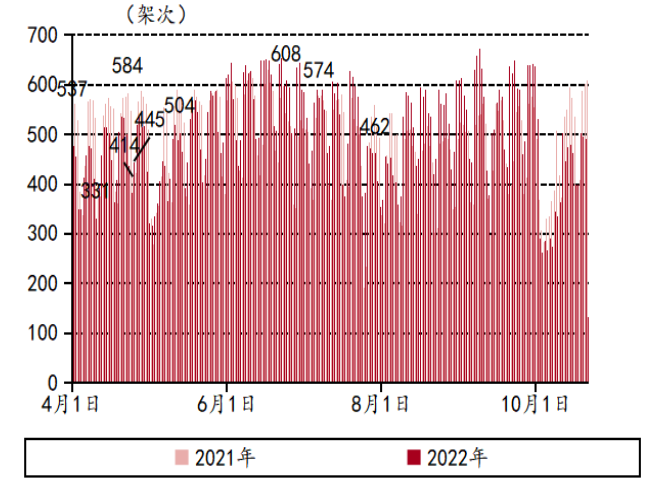
资料来源：Bloomberg，Drewry，中银证券

2.1.2 量：10 月货运航班量同比下降，日均执飞航班月环比小幅下降

10 月货运日均执飞航班月环比小幅下降。10 月 1 日-28 日，全国日均执飞货运航班 478 架次，同比-17.14%，月环比-1%。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%。

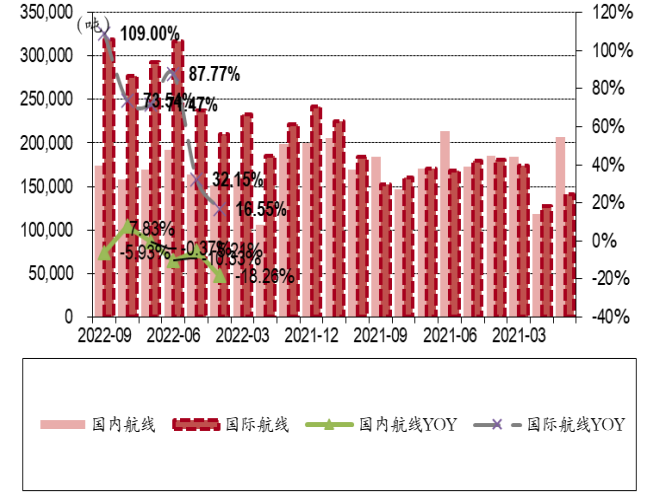
22 年下半年以来，国际航线货运保持高增长态势，根据航班管家数据显示，2022 年 6 月至 9 月：航空货运执飞航班架次分别同比+18.60%、+19.36%、+30.99%、+23.85%。其中：国内航线架次同比-11.35%、-3.99%、+10.09%、-9.14%；国际航线架次同比+103.38%、+73.87%、+77.36%、+104.96%。执飞货机理论业载量同比+31%、+34%、+39%、+44%，其中：国内航线理论业载量同比-10%、-0.37%、+8%、-6%；国际航线理论业载量同比+86%、+71.47%、+74%、+109%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



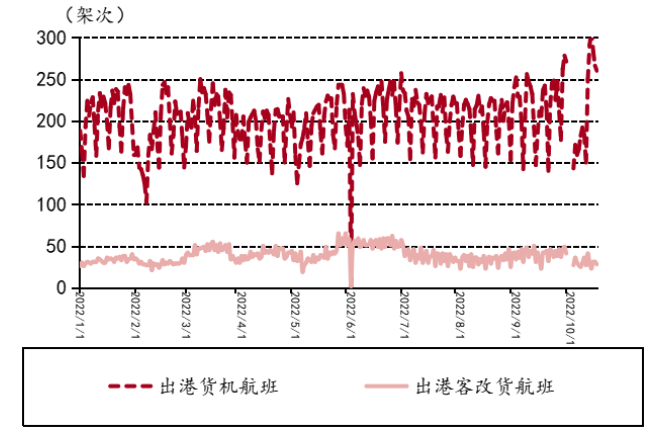
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



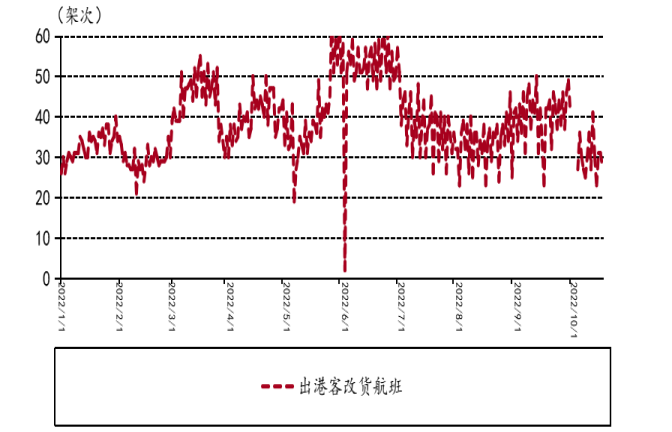
资料来源：航班管家，中银证券

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

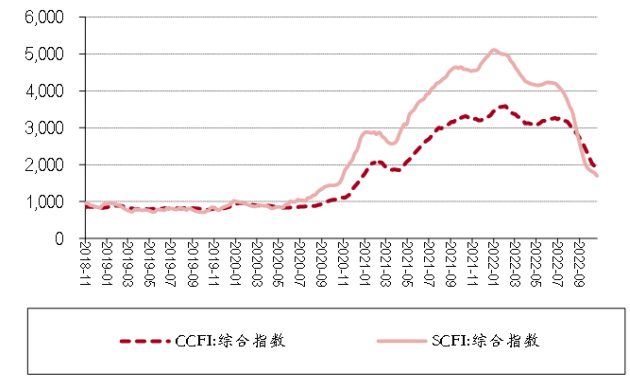
10 月中上旬进出港客改货航班量呈现回落态势。10 月 1 日-23 日，出港客改货航班日均 30 架次，环比-24.71%，呈现下降态势。根据 OAG 数据显示，2022 年 9 月，国际进出港货运航班 14973 架次，日均 220 架次；其中出港货机航班 6386 架次（日均 220 架次），出港客改货航班 1172 架次（日均 40 架次），进港货机航班 6270 架次（日均 216 次）。6-8 月国际进出港货运航班分别为 12690、14840、14368 架次，日均 423、478、463 架次；其中出港货机航班 6334、6474、6313 架次（日均 211、209、204 架次），出港客改货航班 1551、1144、1053 架次（日均 52、37、34 架次），进港货运航班日均架次为 3920、6106、6017（日均 131、197、194 架次）。

2.2 航运港口高频动态数据跟踪

集运：SCFI 指数报收 1697.65 点，10 月下旬集运价格环比大幅下降。2022 年 10 月 28 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1697.65 点，周环比-4.56%，同比-62.96%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1862.25 点，周环比-4.99%，同比-43.83%，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-5.04%/-6.76%/-6.49%/-2.49%，同比-18.68%/-42.95%/-50.41%/-46.60%。除东南亚航线环比小幅上涨外，其余主要航线运价指数本周都出现不同程度的下降，地中海航线下降幅度较大。**本周 SCFI 指数继续下跌，当前集运运价指数已较过去 5000 点的高点大幅下跌，且距离疫情前 1000 点左右的平均水平不远，我们认为，当前集运市场需求一端减弱的影响短期被放大，过去的“抢船”演变成现在的“抢货”，不过从下跌空间看，未来虽然供需两端压力不小，但继续下行的空间或有限，一是当前距离疫情平均水平渐近，二是短期由于悲观情绪造成的恐慌式运价下跌未来会有一定修复，三是集运有效供给仍然部分受限，最后是当前集运集中度较高，三大集运联盟可在运价超跌时通过协商减少运力对冲风险。**

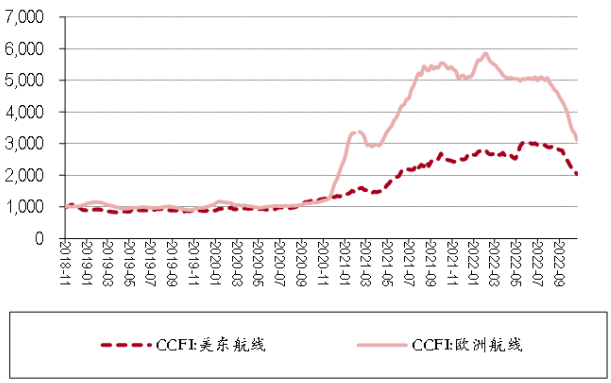
内贸集运：内贸集运价格周环比回落，PDCI 指数报收 1608 点。2022 年 10 月 14 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1608 点，周环比-1.53%，同比+4.42%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



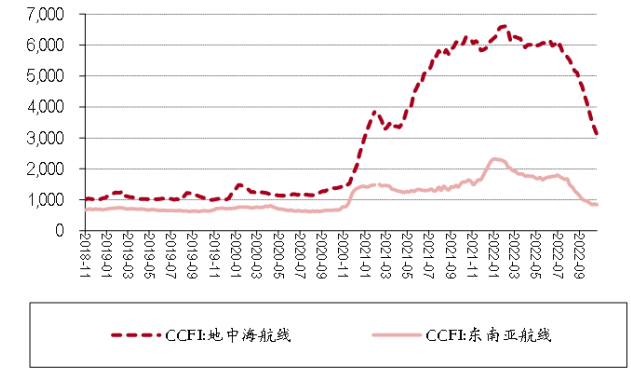
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



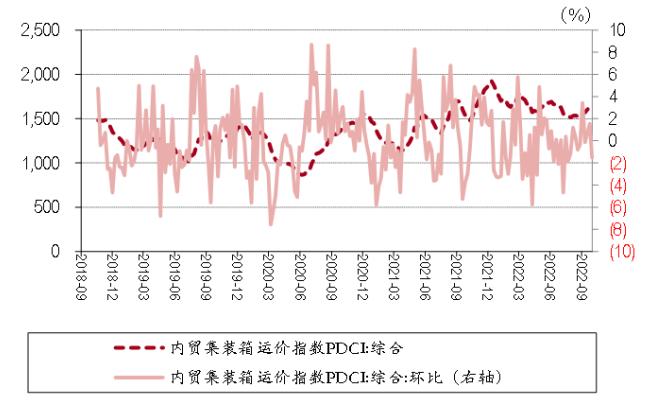
资料来源：万得，中银证券

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）



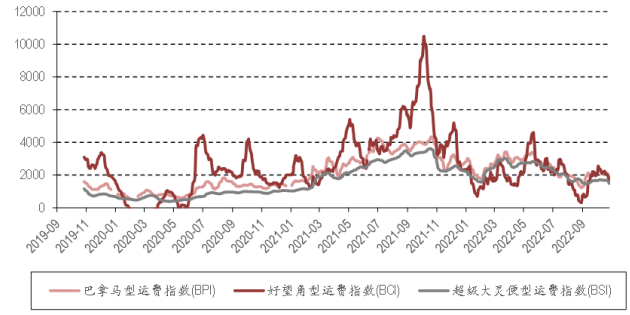
资料来源：万得，中银证券

干散货：BDI 指数大幅下跌，报收 1534 点。2022 年 10 月 28 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1534 点，周环比-15.67%，同比-59.72%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1817/1670/1483 点，周环比-15.25%/-19.36%/-11.62%，同比-55.50%/-65.41%/-55.65%。**本周所有船型运价皆走弱，BDI 指数大幅下跌。之前 BDI 指数超跌反弹，主要受益于短期堵港、抢运煤、台风限制运力这一系列事件，我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。**

图表 2-13. BDI 指数（日）

资料来源：万得，中银证券

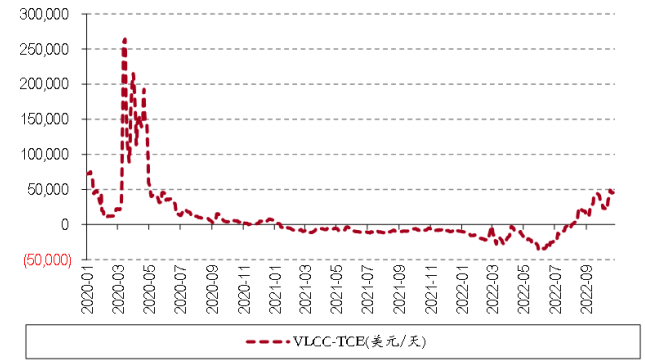
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

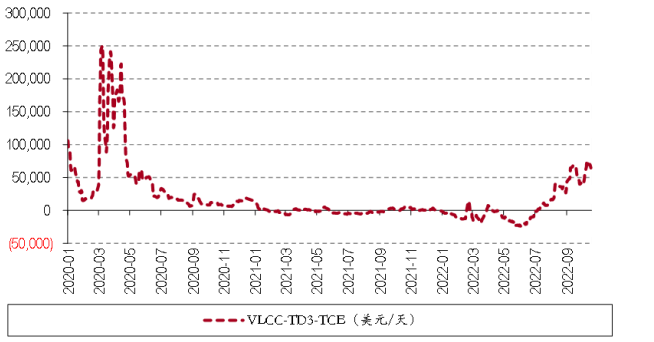
油运：原油 TCE 运价指数小幅回落，成品油 TCE 运价指数有所下降。截止 2022 年 10 月 27 日，VLCC-TCE 报 41094 美元/天，环比减少 5803 美元/天，同比增加 47318 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 62843 美元/天，环比减少 9356 美元/天，同比增加 57885 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 76964 美元/天、66106 美元/天，环比增加 10890 美元/天、735 美元/天，同比增加 69362 美元/天、56449 美元/天。**本周原油运输市场整体表现为大船跌，小船涨，VLCC-TCE 运价有所回落。**截止 2022 年 10 月 21 日，MR-TCE 报 33948 美元/天，环比减少 388 美元/天，同比上升 29168 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）



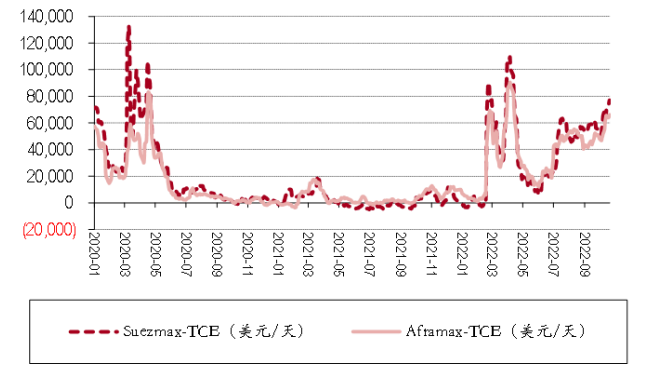
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



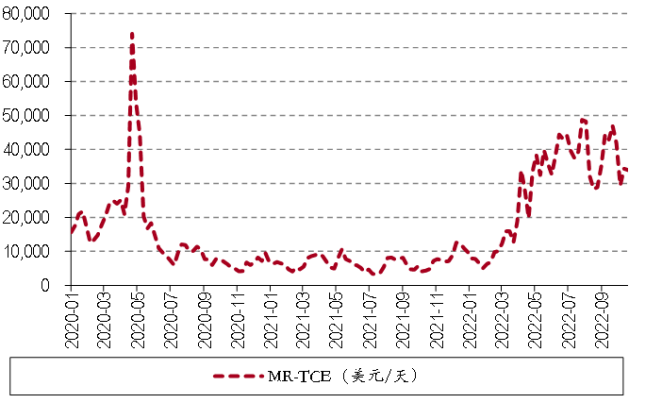
资料来源：Clarksons，中银证券

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



资料来源：Clarksons，中银证券

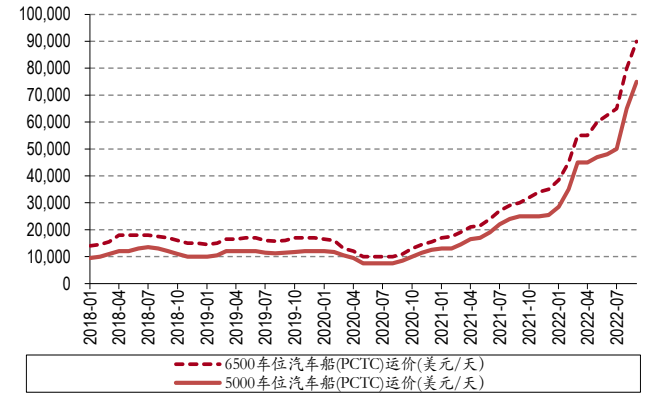
图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）



资料来源：Clarksons，中银证券

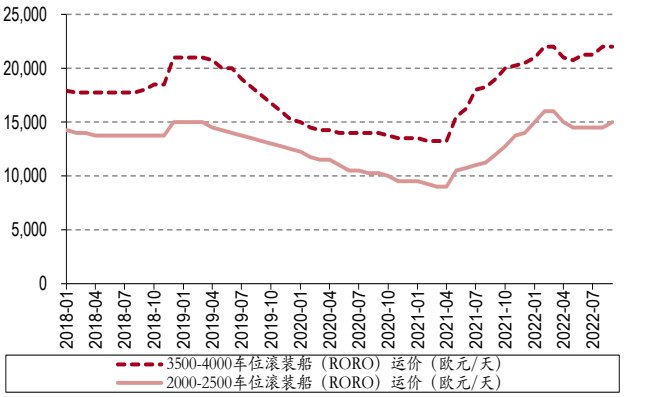
汽车海运：9 月汽车船（PCTC）运价继续上涨，滚装船（RORO）大船运价环比持平，小船运价环比小幅上涨。截止 2022 年 9 月，6500 车位和 5000 车位的 PCTC 运价分别为 90000 美元/天和 75000 美元/天，环比上涨 10000 美元/天、10000 美元/天。PCTC 运价自 2020 年 7 月左右开始上涨，今年受益于汽车出口的高景气度，PCTC 两种船型运价较年初上涨超过 100%，较 2020 年低点上涨超过 6 倍。相对于汽车船，滚装船运价自 2021 年 4 月左右开始逐步走高，2022 年 9 月，3500-4000 车位和 2000-2500 车位的 RORO 运价分别为 22000 欧元/天和 15000 欧元/天，大船运价环比持平，小船运价小幅上涨 500 欧元/天。

图表 2-19. 汽车船（PCTC）运价（月）



资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-20. 滚装船（RORO）运价（月）



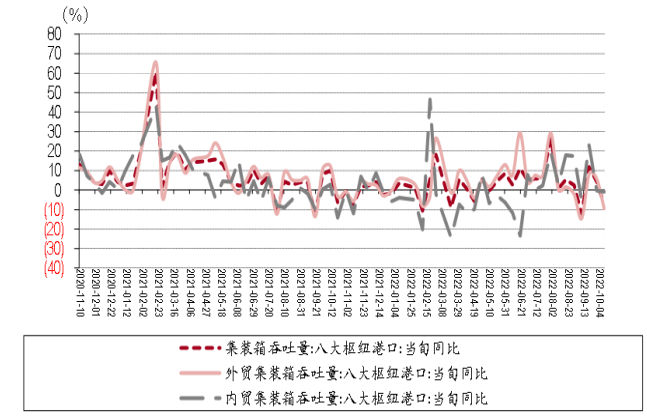
资料来源：Clarksons，中银证券

2.1.2 量：10 月上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 8.1%

10 月上旬，沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比增加 8.1%。其中外贸同比增加 2.5%，内贸同比增加 24.44%。长江枢纽港口吞吐量同比减少 2.1%，集装箱同比增加 1.4%。沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比减少 7.3%。其中，外贸同比减少 9.4%，内贸同比减少 0.9%。

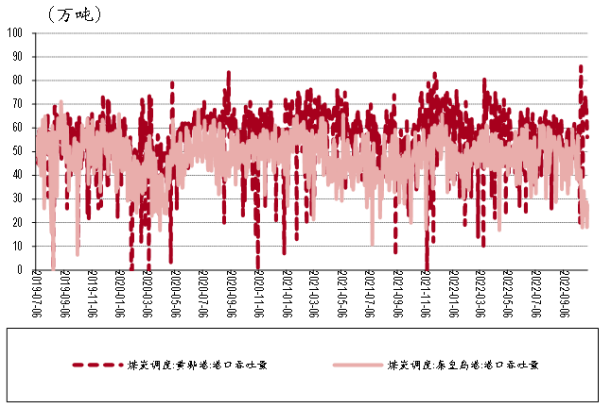
10 月上旬，部分港口大宗散货吞吐量较 9 月上旬有所回升。其中，秦皇岛港与神华黄骅两港煤炭吞吐量同比增加 4.2%。近期，多空因素交织，油价持续震荡，重点监测港口原油吞吐量同比小幅增加 0.3%，其中，宁波舟山港增长 14%，日照港增长 13.1%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比增加 1.9%。库存方面，10 月 10 日，重点监测港口库存同比增加 12.95%，较 9 月 30 日增加 2.2%。

图表 2-21. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



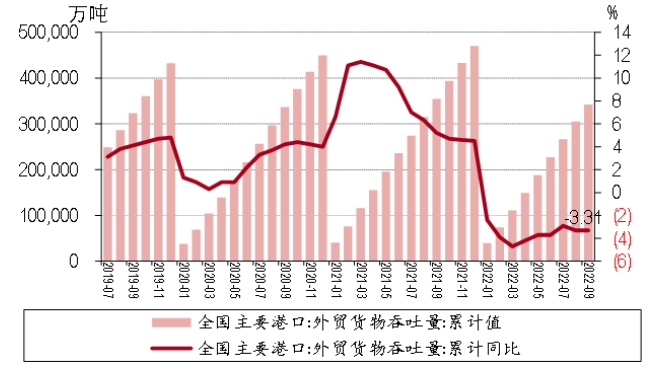
资料来源：万得，中银证券

图表 2-22. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



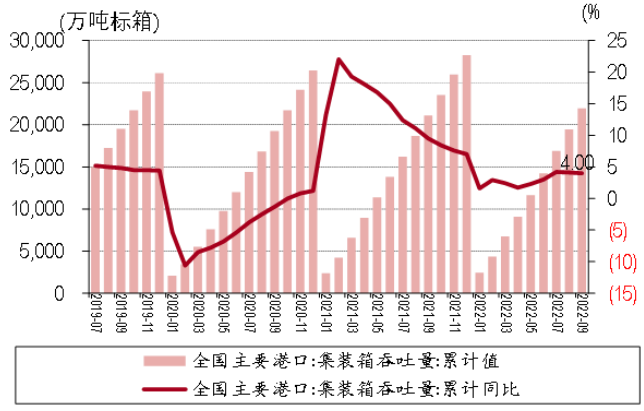
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 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 2-24. 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

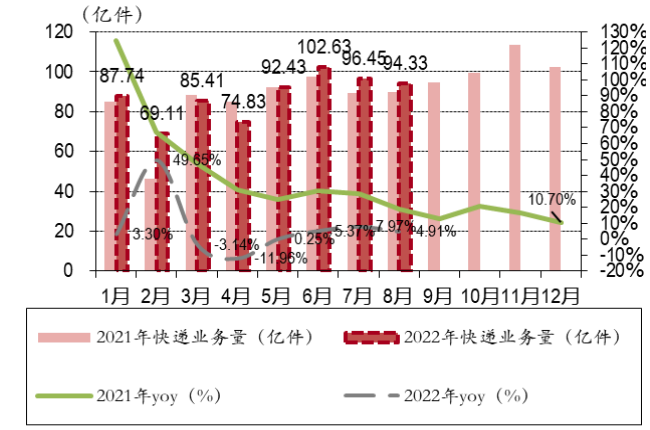
2.3.1 快递业务量及营收

前三季度邮政行业快递业务量和业务收入稳步增长，其中快递业务量超 800 亿件，同比增长 5.2%，快递收入答 7688.9 亿，同比增长 3.5%。10 月 27 日，国家邮政局发布前 9 个月邮政快递行业的运行数据。数据显示，1—9 月，全国邮政行业业务收入(不包括邮政储蓄银行直接营业收入)累计完成 9951.0 亿元，同比增长 7.2%;邮政行业寄递业务量累计完成 1013.1 亿件，同比增长 5.2%。其中，快递业务量累计完成 800.1 亿件，同比增长 4.2%;业务收入累计完成 7688.9 亿元，同比增长 3.5%。国家邮政局数据显示，8 月份，邮政快递行业业务收入完成 1114.6 亿元，同比增长 9.3%；业务总量完成 1188.3 亿元，同比增长 7.0%。全国快递服务企业业务量 8 月份完成 94.3 亿件，同比增长 4.9%；业务收入完成 883.9 亿元，同比增长 5.2%。

中西部地区多省份快递业务量增速超 20%成行业增长新亮点，区域发展均衡性进一步提升。前三季度，国家邮政局加大中西部地区快递进村的布局力度，贵州、黑龙江、湖南等多省份业务量增速超 20%。国家邮政局数据显示，1—9 月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 76.9%、15.6%和 7.5%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降 1.4 个百分点；中部地区快递业务量比重上升 1.3 个百分点；西部地区快递业务量比重上升 0.1 个百分点。

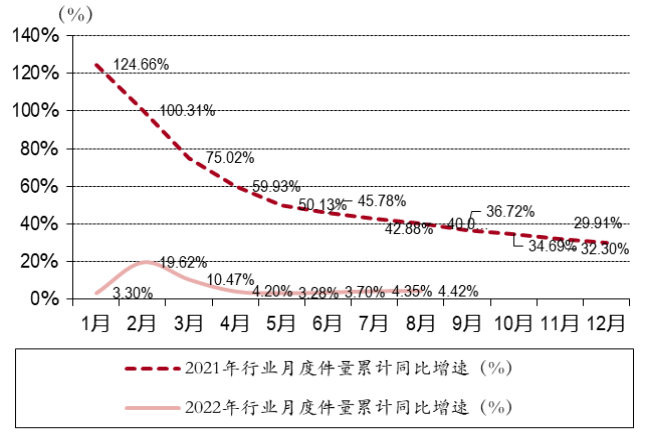
2022 年 9 月主要上市快递公司件量同比呈现回升趋势，申通件量同比增长近 20%。2022 年 9 月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为 15 亿件、15.64 亿件、12.25 亿件、9.59 亿件，同比分别-7.86%、+7.64%、+22.63%、+8.24%。

图表 2-25. 快递业务量及同比增速（月）



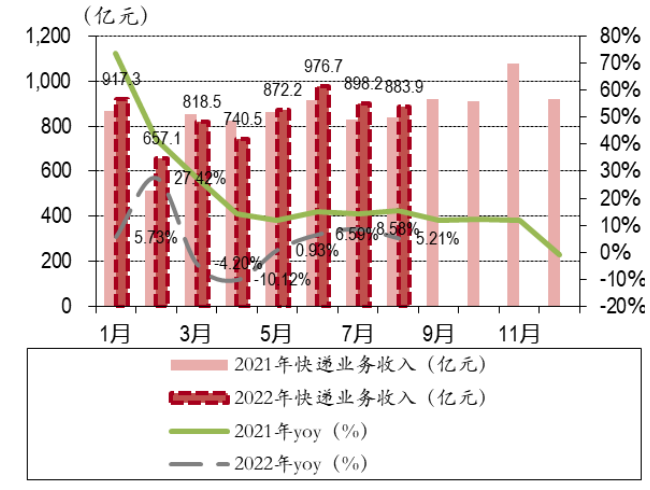
资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 行业月度累计件量同比增速（月）



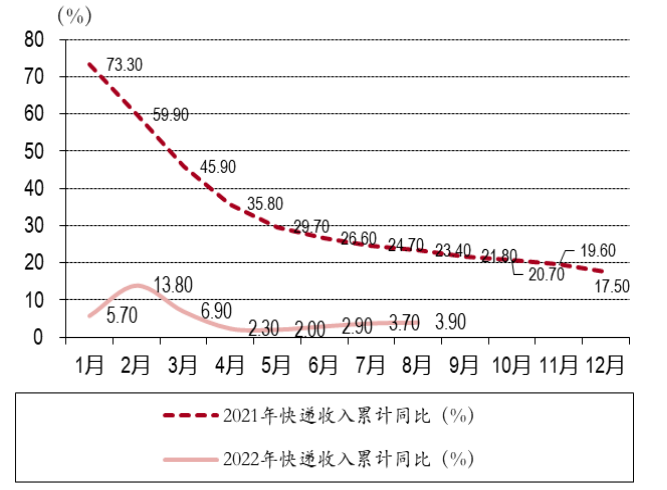
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 快递业务量累计增速（月）

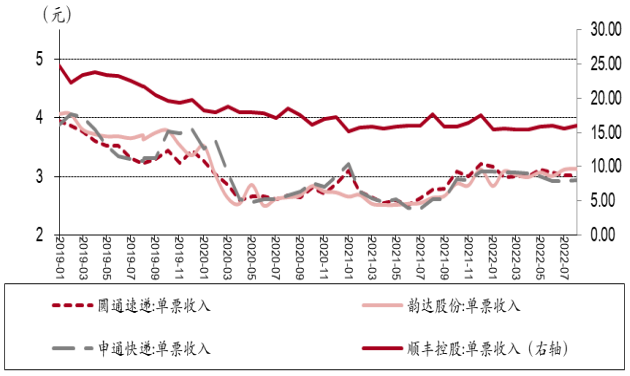


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

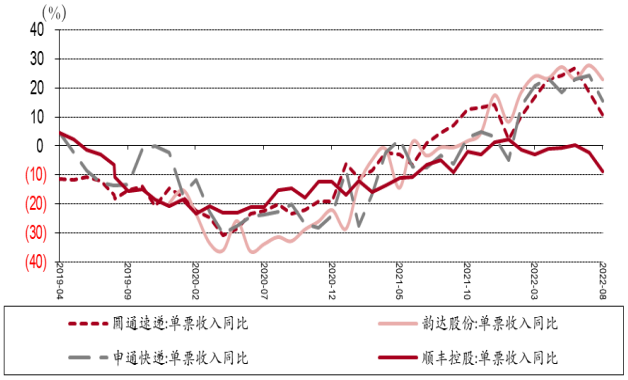
通达系快递单价普涨，其中韵达单价增幅超 20%；顺丰单票价格 16.05 元，同比降低 8.81%。2022 年 9 月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为 2.52 元/票、2.63 元/票、2.44 元/票、16.05 元/票，同比分别+10.53%、+22.90%、+15.64%、-8.81%。**我们认为，从短期看，尽管疫情扰动全国件量恢复节奏，但随着旺季到来，参照以往季节性规律，量价有望同步回升。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方位保障盈利回归，行业价值修复有望超预期。**

图表 2-29. 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 2-30. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



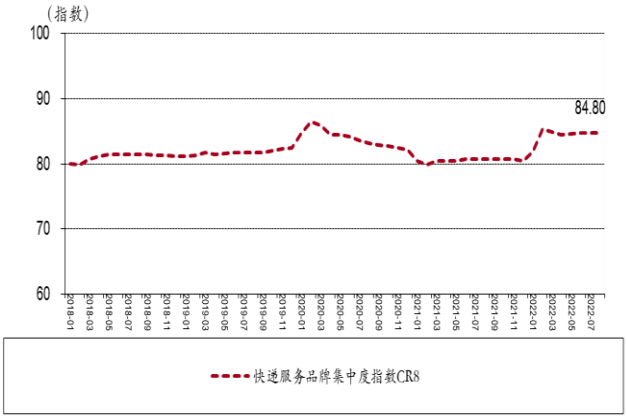
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

9 月快递业 CR8 为 84.8，市场集中度趋于平稳。2022 年 9 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。

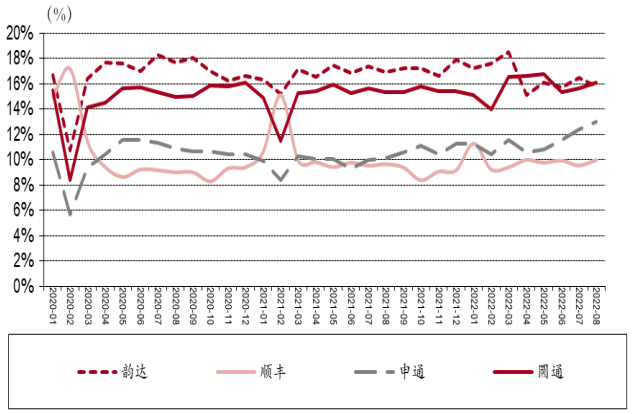
9 月申通市占率下滑明显，其他上市龙头市占率有所下降。2022 年 9 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 15.45%、9.88%、12.63%、16.11%。环比 8 月，所有上市龙头市占率均有所下降，其中申通市占率下降最大，达 2.85pct，韵达市占率下降 2.07pct。

图表 2-31. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 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

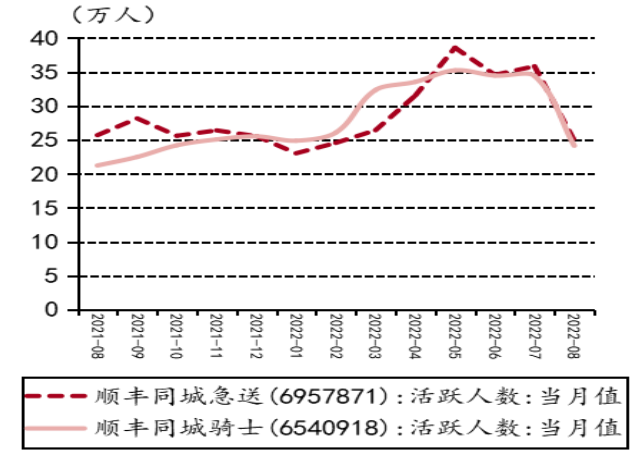
美团优选调整品牌定位为“明日达超市”，加强即时物流下沉市场的开拓。10 月 11 日，美团优选官方公众号发布文章称，其社区团购品牌美团优选品牌定位调整为“明日达超市”，品牌宣传语由“便宜有好货”调整为“真的真的省”。根据弗若斯特沙利文报告，下沉零售市场规模已由 2015 年的 9.9 万亿元增至 2020 年的 15.1 万亿元，复合年增长率为 8.8%，预期 2025 年下沉零售市场将达到 20.6 万亿元。**我们认为，本次美团优选重新定位为真省钱的“明日达超市”，意味着公司将加强即时物流行业下沉零售市场的开拓，满足下沉市场消费者的需求。**

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，9 月美团优选月活用户数为 788.09 万人，环比-2.74%。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。**

在即时零售、跑腿等"非餐饮"新增长点驱动下，即时物流市场规模持续增长。在居民可支配收入提高、消费能力和消费意愿增强的背景下，伴随流量多极化趋势与即时履约能力的提升，即时物流服务范围逐步覆盖全场景、全距离、全时段，成为即时零售不可或缺的新基建。数据显示，2021 年即时物流行业订单量为 294 亿单，同比增速为 38%，用户规模为 6.33 亿人，预计到 2025 年即时物流行业订单量将达到 793 亿单。今年 1-7 月，美团平台上的便利店和超市的交易量同比增长 54%，其中夫妻小店增幅达 110%。

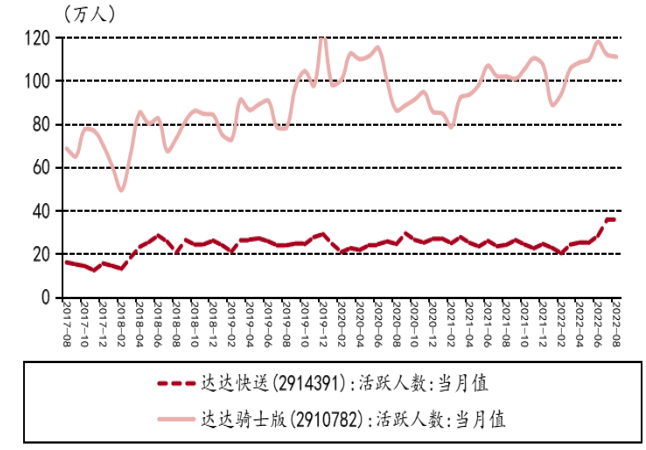
《2021—2022 中国即时物流行业发展报告》预测，未来即时物流行业未来将进一步向产业带上游延伸，逐渐深入到整个生产供应链领域，为消费者、商家、相关行业等提供全链条数智化即时物流服务及即时供应链解决方案。根据通联数据显示，2022 年 8 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 24.90、24.14 万人，同比-3.11%、+13.71%，月环比-30.52%、-29.87%；8 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 35.80、110.98 万人次，同比+48.36%、+8.96%，月环比+0.01%、-0.89%。

图表 2-33. 顺丰同城月活用户数（月）



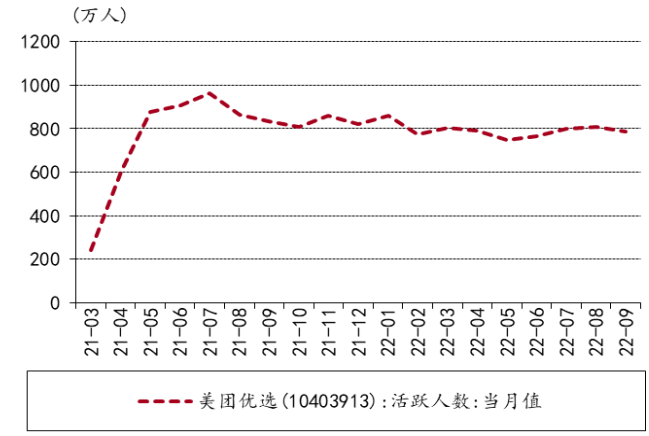
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-34. 达达快送月活用户数（月）



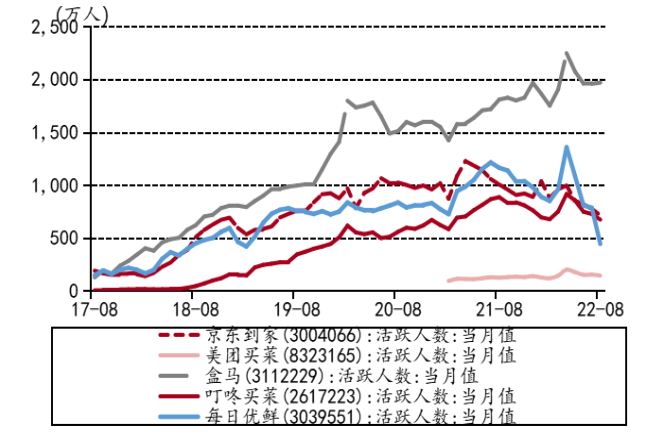
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-35. 美团优选月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-36. 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

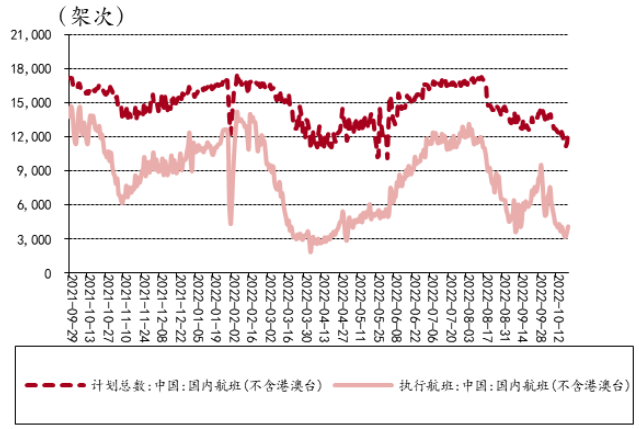
2.5.1 我国航空出行修复进程

受国内疫情散发影响，国内执飞航班量保持下滑趋势。本周（10.21-10.27）国内日均执飞航班 3715 架次，环比+7.16%，同比-66.19%；国际日均执飞航班 90 架次，环比+11.66%，同比-27.94%。**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 0.96 小时/天。2022 年 10 月 22 日－10 月 28 日，中国国内飞机利用率平均为 2.24 小时/天，较上周日均值上升 0.24 小时；宽体机利用率平均为 1.46 小时天，较上周上升 0.08 小时；窄体机利用率平均为 2.42 小时/天，较上周上升 0.27 小时。

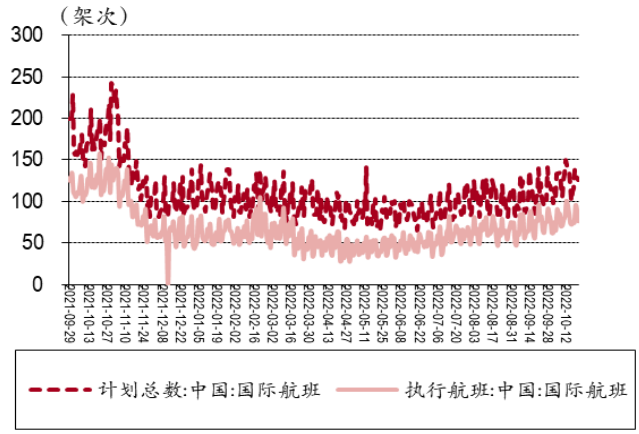
三季度民航主要运输指标恢复程度高于二季度，国际航线客货运输表现较为突出。10 月 26 日，民航局介绍三季度民航生产运行情况，数据显示，民航三季度主要运输指标恢复程度高于二季度，但月度间仍有明显波动。三季度，全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 177.9 亿吨公里、8639.7 万人次和 156.0 万吨，同比分别下降 12.9%、19.7%和 9.0%，运输规模分别恢复至 2019 年同期的 52.6%、49.3%和 80.6%，较二季度分别提高 14.4、23.2 和 1.1 个百分点。其中，国际航线客货运输表现较为突出。三季度，随着国际客运航班有序恢复，国际航线旅客运输量回升明显，三季度共完成 53.7 万人次，较二季度增长 73.3%，较去年同期增长 36.3%；国际航线货邮运输需求保持较高水平，三季度共完成 63.9 万吨，较去年同期增长 7.7%，国际航线货运规模相当于 2019 年同期的 104.3%。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



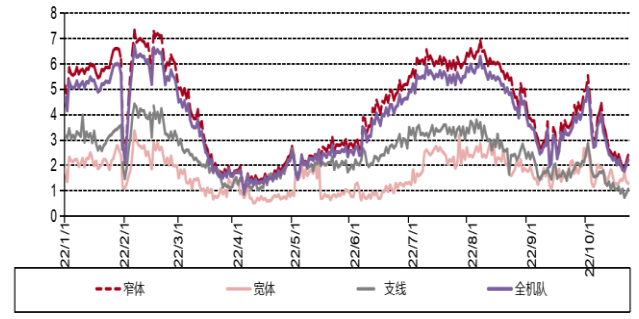
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



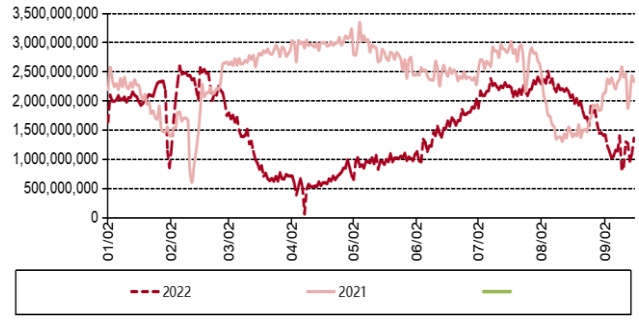
资料来源：万得，中银证券

图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-40. 国内可用座公里（日）



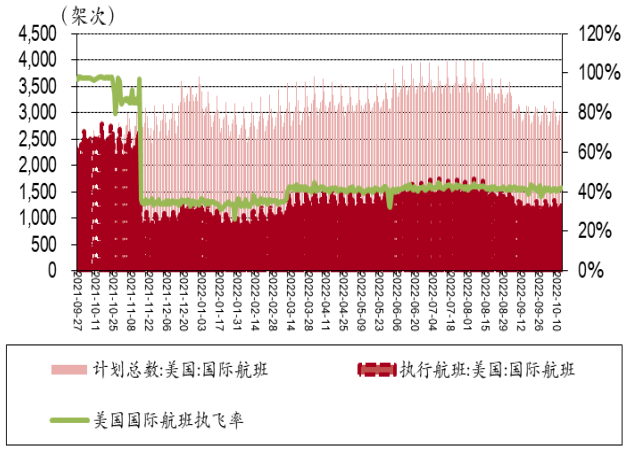
资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

民航冬春航季国际客运航班安排较去年同期明显增长，但距离疫情前水平仍有较大差距。10 月 26 日，据民航局运输司副司长徐青介绍，中国民航将自 2022 年 10 月 30 日至 2023 年 3 月 25 日执行 2022/23 年冬春航季航班计划。今年冬春航季，共有 127 家国内外航空公司计划每周安排 104573 班客货运航班，相比 2019/20 年冬春航季客货运航班增长 8.7%（2019/20 年冬春航季客货运航班每周 96239 班）。在国际航线航班方面，目前，国内外航空公司每周安排客运航班 840 班，同比 2021/22 年冬春航季增长 105.9%，恢复到 2019/20 年冬春航季的 4.6%(2019/20 年冬春航季国际客运航班每周 18230 班)；每周安排货运航班（含客改货）6148 班，同比 2021/22 年冬春航季增长 6.7%，约为 2019/20 年冬春航季货运航班的 3 倍（2019/20 年冬春航季货运航班每周 1968 班）。

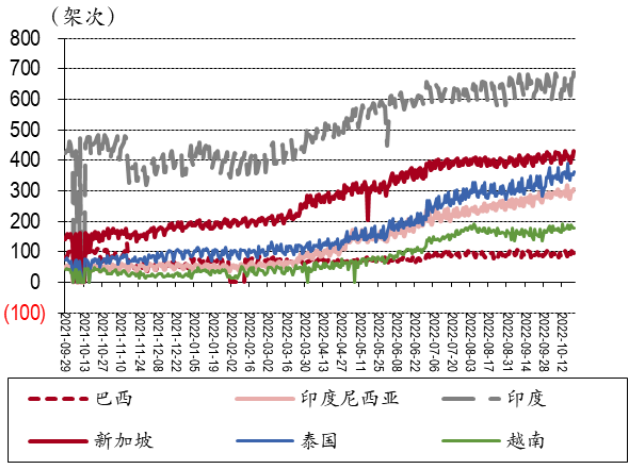
美国国际航班恢复速度相对落后。本周（10 月 21 日至 10 月 27 日）美国国际航班日均执飞航班 1235 架次，周环比-0.17%，同比-47.15%。航司执飞率 38%左右，处于较低位置。进入 2022 年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。预计 22 年中东地区国际旅客量恢复程度最高，达 19 年的 76%左右；亚太地区恢复程度最低，达 19 年的 14%左右；全球国际旅客恢复到 19 年的 50%左右。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



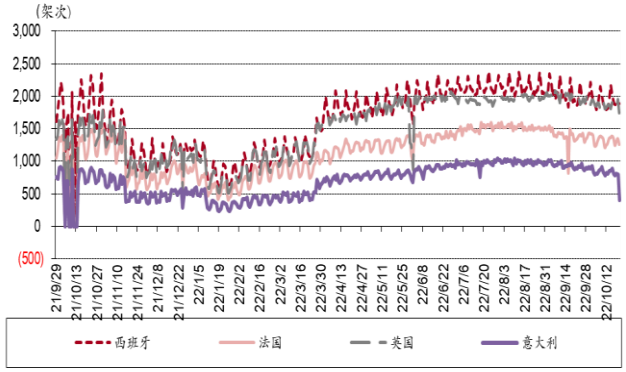
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



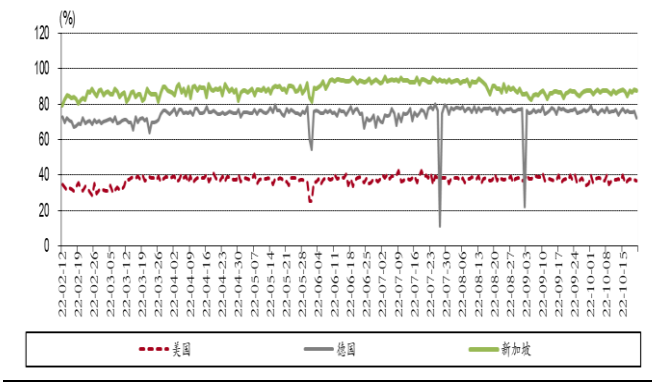
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 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 2-44. 部分国家航司执行率（日）



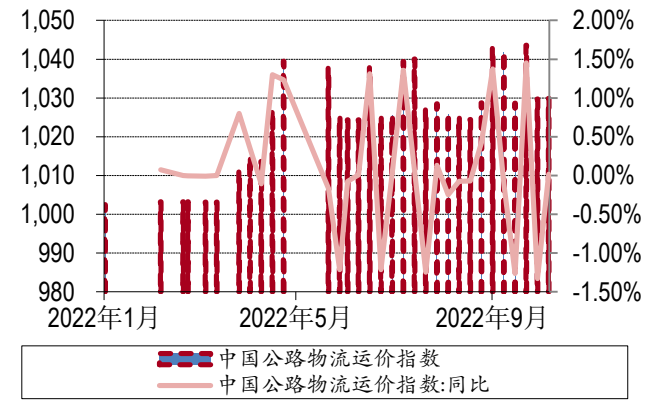
资料来源：万得，中银证券

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

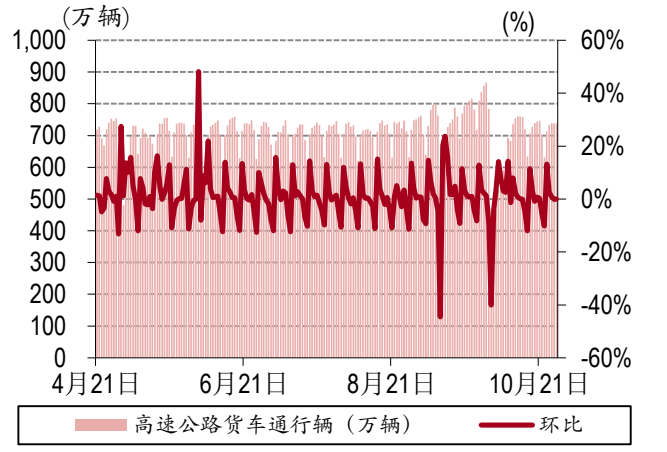
2022 年 10 月 24 日-10 月 28 日，中国公路物流运价指数为 1029.86 点，比上周下降 1.33%。分车型看，各车型指数环比均有回升。其中，零担轻货指数为 1049.071049.34 点，比上周下降 0.02%；零担重货指数为 1024.401024.29 点，比上周上升 0.01%。**10 月初高速公路货车通行量略有下降。**2022 年 1—8 月，全社会货运量较 2019 年同期增长 11.7%，其中，铁路货物发送量、公路货运量较 2019 年同期分别增长 18.1%、11.2%。根据交通运输部数据显示，本周（2022 年 10 月 24 日-10 月 28 日），高速公路货车日均通行量为 732.12 万辆，比上周下降 0.03%。**本周公路物流需求和运力供给基本与上周持平，预计本月后期公路方面将会呈现回升趋势。**

图表 2-45. 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 2-46. 高速公路货车通行量（日）

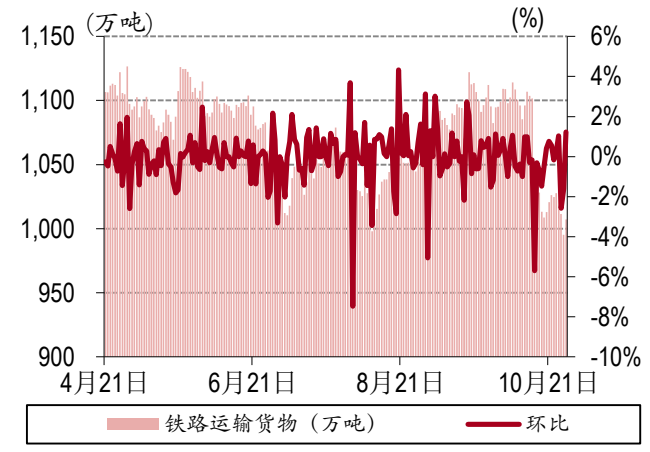


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

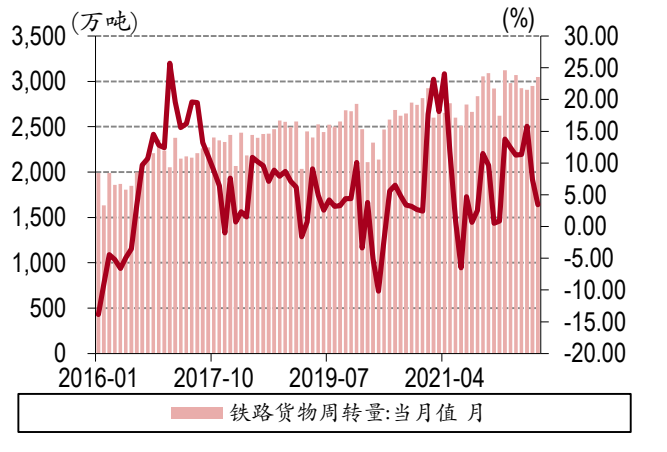
本周（2022 年 10 月 24 日-10 月 28 日），铁路货运量呈现下降趋势。本周铁路运输货物日均 1015.94 万吨，环比-0.08%。**7 月份以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。**根据交通运输部发布数据显示，9 月铁路运输货物日均 1090.79 万吨，同比+4.85%。10 月以来，由于疫情管控等原因，铁路运输受到影响，运力滞缓。同时目前正处于冬储前期的重要节点，由于疫情管控及铁路检修因素造成了运量减少，**需重点关注近期疫情对生产，特别是铁路发运的节奏变化。**

图表 2-47. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-48. 全国铁路货运周转量（月）

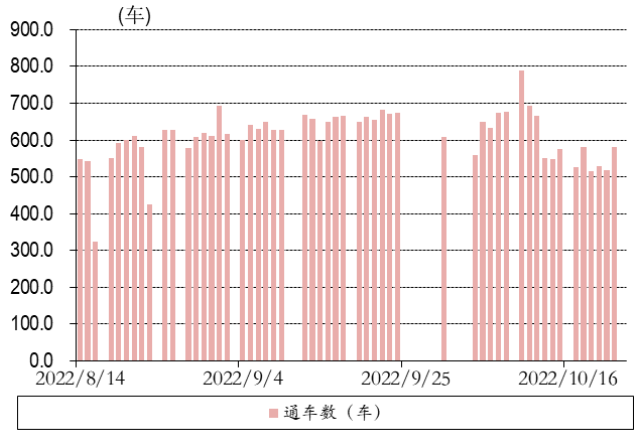


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

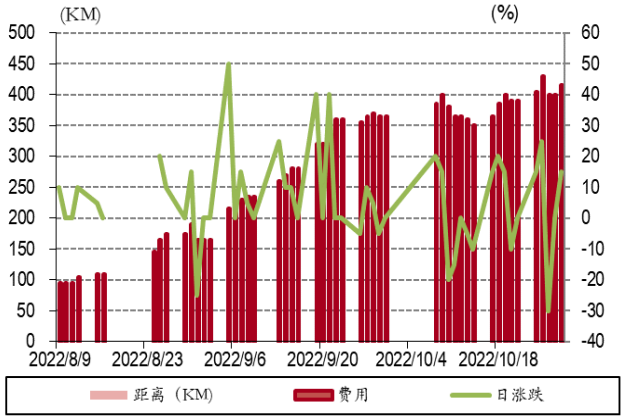
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费最高值达 430，通车数持续维持高位。近期查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费持续上涨，10 月 5 日最高值达 430，10 月 24 日-10 月 28 日日均值达 410，周环比上涨 6.22%。8 月 30 日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破 600 大关，达到近两年内最高值。此后 9-10 月口岸通车数持续走高，10 月 10 日达到最高值 789 车，10 月 17 日-10 月 22 日日均值达 541.83，环比有所下降。

图表 2-49. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-50. 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

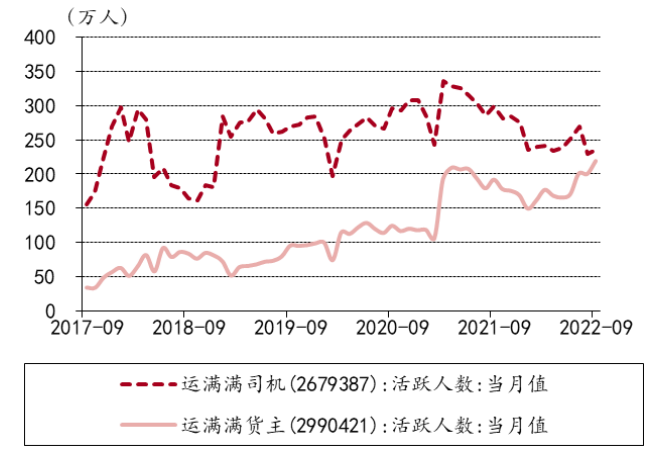
2.7.1 网络货运运行情况

网络货运平台景气上行，用户数呈持续增长态势。9 月，“互联网+”物流平台龙头—货拉拉，用户数增幅持续，同比增长+7.81%。9 月货拉拉用户版活跃人数达 1635.11 万人，同比+7.81%，环比 2.46%；司机板活跃用户数达 219.37 万人，同比+16.35%。10 月 14 日，货拉拉企业版发布数据显示：国庆期间，货拉拉企业版累计完成了数万次的运输次数，平均每一单完成时间为 98.06 分钟，同时平台 TOP3 订单城市来自广东，冠军城市为深圳。

网络货运行业运具备良好成长性，2022 年第三季度网络运单同比增长 37.2%。据交通运输部网络货运信息交互系统统计，截至 2022 年 9 月底，全国共有 2382 家网络货运企业（含分公司），整合社会零散运力 549.3 万辆，整合驾驶员 496.9 万人。第三季度，全国网络货运企业共上传运单 2275.0 万单，同比增长 37.2%。

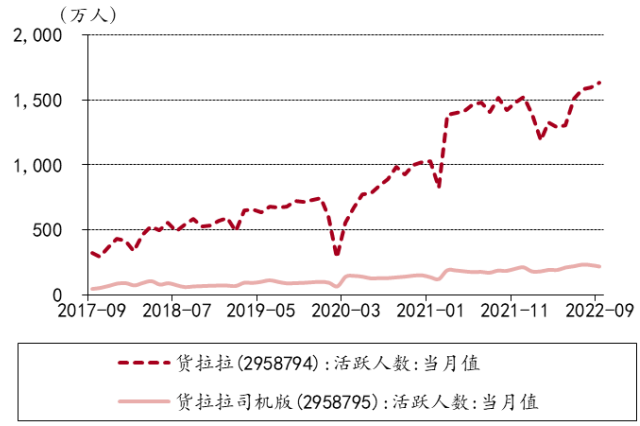
网络货运渗透率 30%，具备进一步提升空间。截至 2021 年 12 月 31 日，网络货运行业整合社会运力 360 万辆，渗透率 30.72%，相比 2021 年前三季度 25.35%渗透率进一步提升 5 个点（2020 年交通运输统计公报显示，营运货车总数为 1171.54 万辆）。**我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。**

图表 2-51. 运满满月活用户数（月）



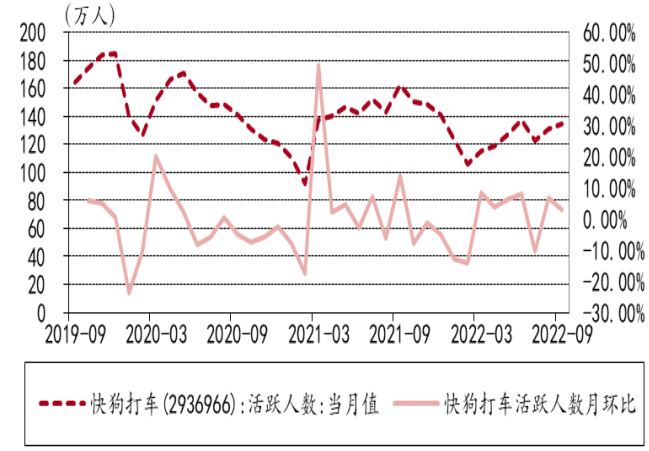
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-52. 货拉拉月活用户数（月）



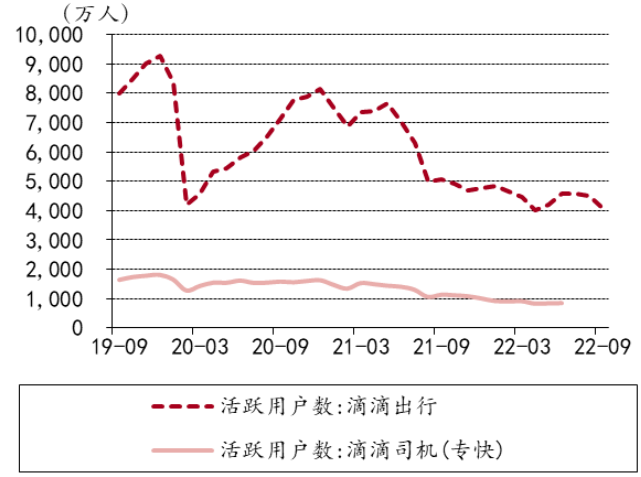
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-53. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-54. 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

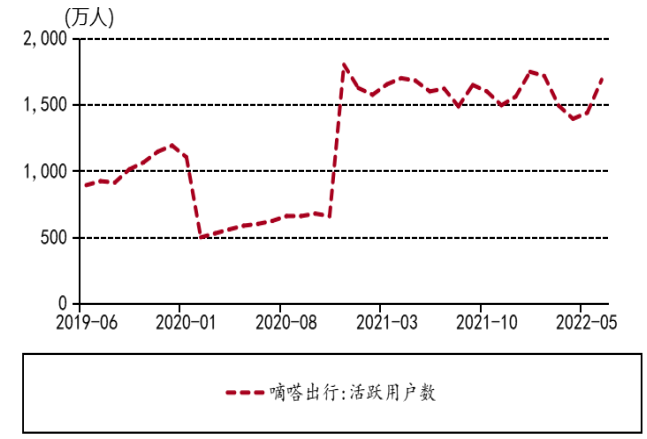
高德推自营模式网约车“火箭出行”，网约车聚合平台模式蓬勃发展。10 月 26 日，高德旗下自营运力平台“火箭出行”出现在高德地图北京打车平台上。随着共享出行行业的深入发展，各种商业模式涌现，网约车聚合平台已经逐渐成为城市出行用户的重要选择。高德、腾讯、华为等巨头纷纷进入聚合平台市场，美团、滴滴在自营网约车业务外也加入聚合平台模式拓展自身业务范围。今年 7 月，华为上线聚合打车平台 Petal 出行，微信内测腾讯出行。从 2022 年 9 月份网约车行业运行基本情况看，通过聚合平台完成的订单达到 1.35 亿单，占到当月全部网约车订单的 24.4%。**我们认为，聚合平台凭借流量入口与完整生态闭环的优势，助力网约车行业发生深刻变化。**

网约车监管信息交互系统 9 月共收到订单信息 5.54 亿单，环比下降 21.2%。截至 2022 年 9 月 30 日，全国共有 286 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 4 家；各地共发放网约车驾驶员证 481.6 万本、车辆运输证 198.7 万本，环比分别增长 2.2%、2.5%。网约车监管信息交互系统 9 月份共收到订单信息 5.54 亿单，环比下降 21.2%。**4 月以来，滴滴市占率一直保持回升态势，8 月份滴滴市占率市占率接近 70%。9 月份滴滴出行月活跃用户数为 4098.8 万人，同比-10%，月环比+1.94%。**

大部分订单量前 10 名自营平台和聚合平台 9 月单量出现下滑。在订单量前 10 名的自营平台中，除了享道出行单量环比上涨 14.4%，其余 9 家平台 9 月单量有不同程度的下滑。其中 T3 出行、滴滴出行、万顺叫车、曹操出行 9 月单量环比分别下滑 29.5%、22%、21.2%、20.9%。聚合平台方面，9 月共完成 1.35 亿单，环比下降 19.2%。7 家聚合平台中，除了携程出行订单环比上涨 66.7%和花小猪出行订单上涨 7.6%以外，滴滴出行、高德出行、腾讯出行和美团打车单量环比下滑 22.8%、15.5%、15.3%和 14%。

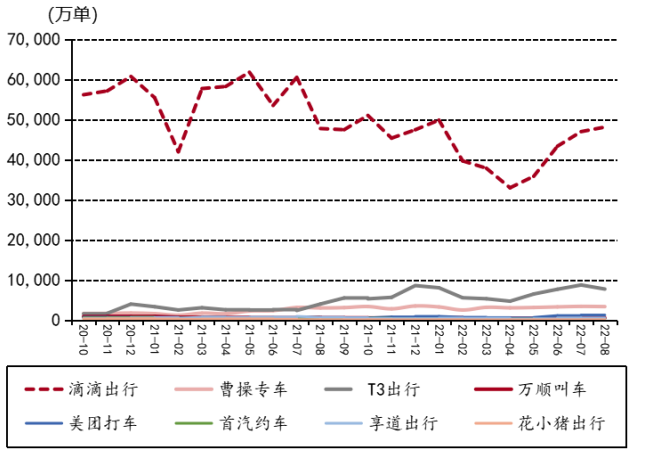
2022 年上半年网约车订单量为 34.32 亿单，同比下降 20.30%。根据交通运输部发布数据显示，2022 年 1-6 月，网约车监管信息交互平台共收到订单信息 7.04、5.51、5.39、4.76、5.27、6.36 亿单。2022 年 4 月，受国内疫情持续反复影响，市内出行需求持续下降，创历史新低，随着暑期到来疫情封控逐步解除，网约车订单量回升明显。

图表 2-55. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-56. 网约车市场格局变化（月）



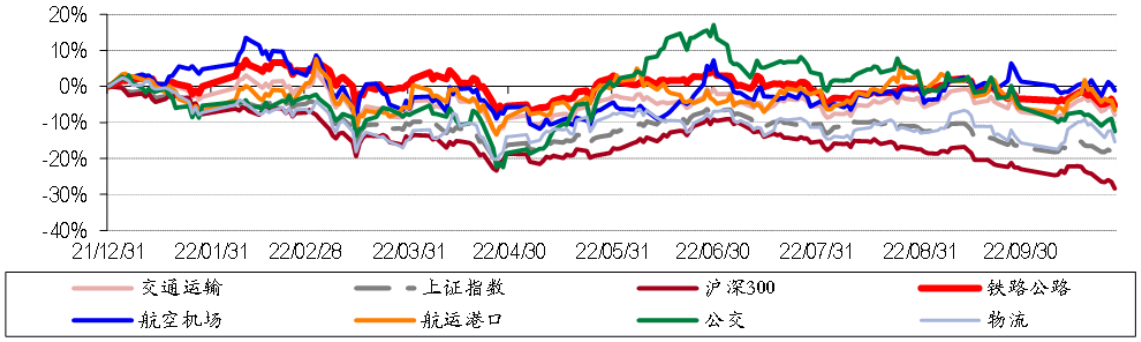
资料来源：交通运输部，中银证券

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 2.59%；交运行业总市值为 29455.67 亿元，占总市值比例为 3.56%。截至 10 月 28 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2442 亿元、京沪高铁（601816.SH）2190 亿元、中远海控（601919.SH）1702 亿元、上海机场（600009.SH）1400 亿元、中国国航（601111.SH）1260 亿元、上港集团（600018.SH）1199 亿元、南方航空（600029.SH）1023 亿元、大秦铁路（601006.SH）966 亿元、中国东航（600115.SH）802 亿元、中远海能（600026.SH）677 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（10 月 24 日至 10 月 28 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别-4.05%、-5.39%，交通运输指数-4.51%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-3.03%、航空机场-2.74%、航运港口-5.89%、公交-4.52%、物流-5.43%。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 5.89%。

本周交运个股涨幅前五：永泰运（001228.SZ）+19.07%、重庆路桥（600106.SH）+6.57%、华贸物流（603108.SH）+2.49%、白云机场（600004.SH）+2%、海南高速（000886.SZ）+1.44%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-19.89%、-28.32%，交通运输指数-7.96%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-5.30%、航空机场-1.10%、航运港口-6.54%、公交-12.46%、物流-15.37%。

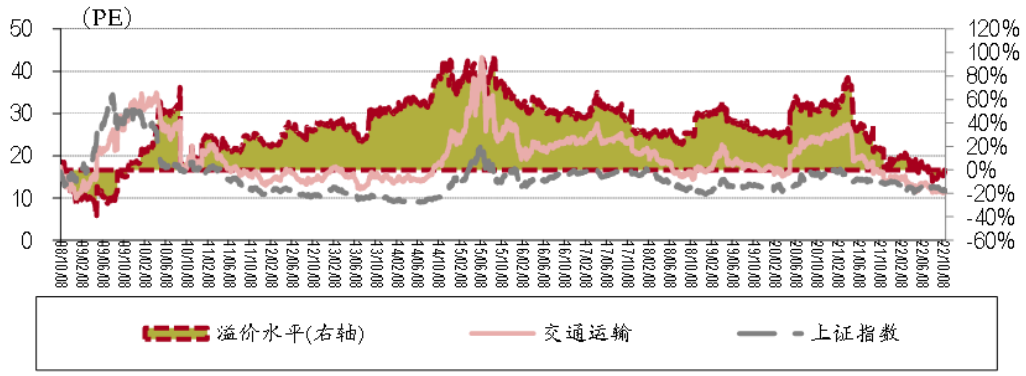
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+193.41%、招商南油（601975.SH）+158.21%、招商轮船（601872.SH）+83.64%、德邦股份（603056.SH）+61.88%、盛航股份（001205.SZ）+55.92%。

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 10 月 28 日，交通运输行业市盈率为 11.24 倍（TTM），上证 A 股为 11.38 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

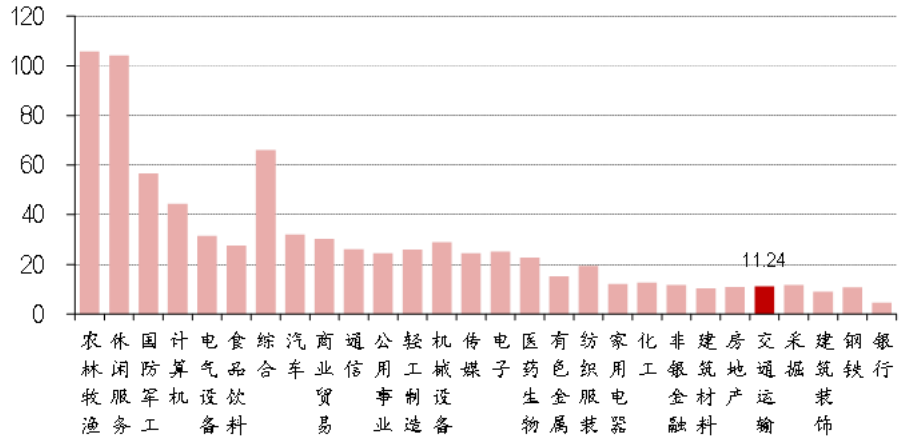


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

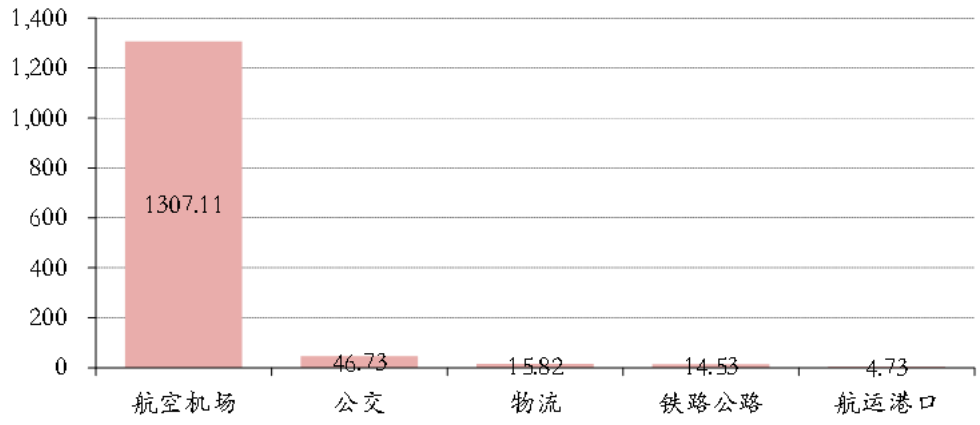
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.24 倍（2022.10.28），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

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

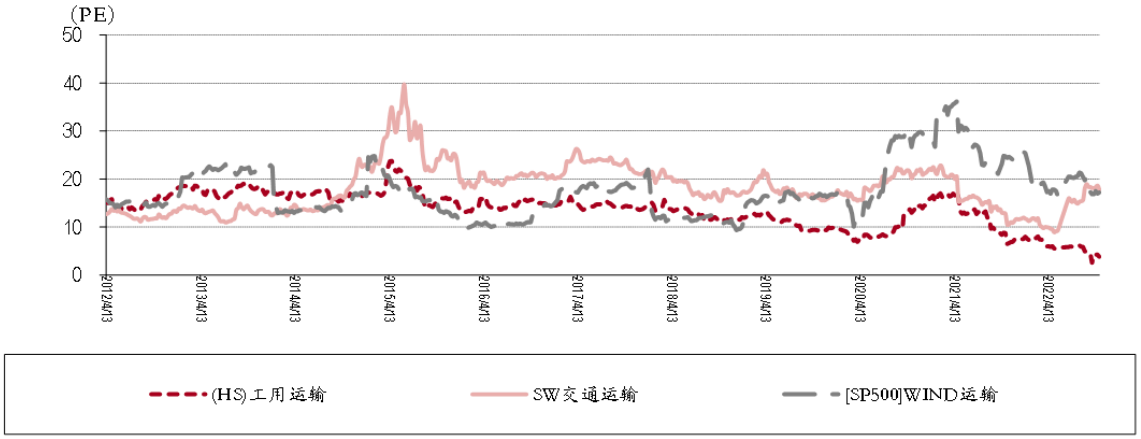


资料来源：万得，中银证券

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 28 日，上述指数的市盈率分别为 3.86 倍、17.24 倍、17.82 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。近期疫情扰动影响，国内航班恢复不及同期，但全球疫情限制措施进一步放松，开放边境国家数稳步增加，国际航空恢复潜力和弹性较大；叠加中国国际定期客运航线熔断措施优化、国际航线稳步复飞复航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，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