

强于大市

交通运输行业周报

原油成品油运价企稳回升，民航国际线持续保持明显增长趋势

航运方面，据克拉克森数据，2023 年 2 月 10 日，VLCC 各船型运价环比增加 38%，成品油运价环比大增超过 1 倍。节后返工第二周，随着企业复工复产运市场逐步回归正常，其中成品油运价上涨主要由于欧盟对俄成品油禁运导致的贸易重构，VLCC 运价本周环比上涨部分是因为 2 月 6 日土耳其发生地震其主要石油出口枢纽杰伊汉（Ceyhan）停运，我们认为后续 VLCC 运价有望随着国内经济复苏带动油运需求增加波动上行。当前油运供需格局有望逐步优化，我们认为未来油运运价中枢有望在波动中逐步抬升。航空方面，2 月 9 日日本政府透露已经开始协调最快于 2 月放宽从中国入境人员的边境口岸防疫措施，放宽后不再针对入境旅客全体接受新冠检测而改为抽查；2 月 10 日韩联社公布从 11 日起恢复向中国公民发放赴韩短期签证；印度自 2 月 13 日起取消对自中旅客出发前强制核酸检测的要求。中国国航、中国东航等多家航空公司发布最新的国际航线计划，均加快推进国际地区航线恢复。预计到 2 月 28 日，国际及地区航班将恢复到 60 条，每周达到 140 班，新恢复的航线航班主要集中在东南亚和港澳台等目的地。

■ 核心观点：

①节后复工复产油运市场回归正常，原油成品油运价企稳回升。据克拉克森数据，2023 年 2 月 10 日，VLCC 各船型运价环比增加 38%，成品油运价环比大增超过 1 倍。节后返工第二周，随着企业复工复产运市场逐步回归正常，其中成品油运价上涨主要由于欧盟对俄成品油禁运导致的贸易重构，VLCC 运价本周环比上涨则是因为 2 月 6 日土耳其发生地震其主要石油出口枢纽杰伊汉（Ceyhan）停运。我们认为后续 VLCC 运价有望随着国内经济复苏带动油运需求增加波动上行。当前原油轮和成品油轮在手订单比例处于历史低位，新增订单较少，未来两年油运供给收缩趋势明显，随着俄乌冲突导致的航线重构提升运距和国内经济复苏提升油品运输需求，供需格局有望逐步优化，我们认为未来油运运价虽然会受到短期货盘量的多少出现波动，但在长期供需格局优化的情况，运价中枢有望在波动中逐步抬升。②亚洲多国放宽自中旅客防疫措施，民航国际线持续保持明显增长趋势。2 月 9 日日本政府透露已经开始协调最快于 2 月放宽从中国入境人员的边境口岸防疫措施，放宽后不再针对入境旅客全体接受新冠检测而改为抽查；2 月 10 日韩联社公布从 11 日起恢复向中国公民发放赴韩短期签证；印度自 2 月 13 日起取消对自中旅客出发前强制核酸检测的要求。中国国航、中国东航等多家航空公司发布最新的国际航线计划，均加快推进国际地区航线恢复。预计到 2 月 28 日，国际及地区航班将恢复到 60 条，每周达到 140 班，新恢复的航线航班主要集中在东南亚和港澳台等目的地。③快递业务量突破百亿件提前两天，快递企业拟加快出海谋求国际扩张。国家邮政局监测数据显示，截至 2 月 8 日，今年我国快递业务量已超过 100 亿件，比 2019 年达到 100 亿件提前了 40 天，比去年提前了 2 天。我们认为今年中国快递业在多重超预期因素影响下，加大保通保畅，强化纾困解难，快递业务量比去年提前 2 天达到百亿件，充分彰显行业发展的强大韧性，后续在疫情影响逐步消退后，随着国内经济的不断复苏，未来由内需推动的快递业务需求增长可期。同时此前全国邮政管理工作会提出，2023 年要探索建立快递企业国际合作保障工作机制，开展“快递出海”品牌创建活动。随着国际快递物流领域市场机遇的不断加大，国内快递龙头通过自建或并购搭建海外快递网络，有望进一步成为快递企业的新业绩增长点。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：2 月上旬货运执飞航班量环比上升，运价平稳。②航运港口：原油大船 TCE 运价有所反弹，成品油 TCE 运价环比大幅回升。③快递物流：快递业务量突破百亿件提前两天，快递企业拟加快出海谋求国际扩张。④即时物流：货拉拉将开展同城跑腿业务，预计投入 2000 万元补贴进行大规模招新。⑤航空出行：2 月第二周国际日均执飞航班环比增加 11.00%，同比增加 253.38%。⑥公路铁路：甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 263，2 月 4 日通车数达 928 车。⑦交通新业态：网约车监管信息交互系统 2023 年 1 月份共收到订单信息 5.76 亿单，环比上升 14.1%。

■ 投资建议：

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）、海晨股份（300873.SZ）、顺丰控股（002352.SZ）。建议关注中远海特（600428.SH）、长久物流（603569.SH）。

建议关注油运复苏带来的投资机会。重点推荐招商轮船（601872.SH），建议关注中远海能（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）。

■ 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。

相关研究报告

《交通运输行业周报》20230206

《交通运输行业周报》20230129

《交通运输行业周报》20230116

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

联系人：刘国强

guoqiang.liu_01@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122070018

目录

1 本周行业热点事件点评.....	5
1.1 节后复工复产油运市场回归正常，原油成品油运价企稳回升	5
1.2 亚洲多国放宽自中旅客防疫措施，民航国际线持续保持明显增长趋势.....	6
1.3 快递业务量突破百亿件提前两天，快递企业拟加快出海谋求国际扩张.....	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.....	14
2.4 即时物流动态数据跟踪.....	16
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
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)	5
图表 1-4. 美国战略原油储备 (周)	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)	10
图表 2-12. PDCI 综合指数 (周)	10
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)	11
图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数 (周)	11
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. Clarksons Average VLCC-TCE	12
图表 2-20. 汽车船 (PCTC) 运价 (月)	13
图表 2-21. 滚装船 (RORO) 运价 (月)	13
图表 2-22. 八大枢纽港集装箱吞吐量 (旬)	13
图表 2-23. 重点监测港口煤炭吞吐量 (日)	13
图表 2-24. 全国主要港口外贸货物吞吐量 (月)	14
图表 2-25. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)	14
图表 2-26. 快递业务量及同比增速 (月)	14
图表 2-27. 行业月度累计件量同比增速 (月)	14
图表 2-28. 快递业务收入及同比增速 (月)	15
图表 2-29. 快递业务收入累计增速 (月)	15
图表 2-30. 典型快递上市公司单票价格 (月)	15

图表 2-31. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）	15
图表 2-32. 快递行业集中度指数 CR8（月）	16
图表 2-33. 典型快递上市公司市场占有率（月）	16
图表 2-34. 顺丰同城月活用户数（月）	16
图表 2-35. 达达快送月活用户数（月）	16
图表 2-36. 美团优选月活用户数（月）	17
图表 2-37. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）	17
图表 2-38. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	17
图表 2-39. 我国国际航班计划及执飞架次（日）	17
图表 2-40. 国内飞机日利用率（小时/日）	18
图表 2-41. 国内可用座公里（日）	18
图表 2-42. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）	18
图表 2-43. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）	18
图表 2-44. 欧洲地区国际航班执飞架次情况（日）	18
图表 2-45. 部分国家航司执行率（日）	18
图表 2-46. 中国公路物流运价指数（周）	19
图表 2-47. 高速公路货车通行量（日）	19
图表 2-48. 全国铁路货运量（日）	19
图表 2-49. 全国铁路货运周转量（月）	19
图表 2-50. 甘其毛都口岸通车数	20
图表 2-51. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）	20
图表 2-52. 运满满月活用户数（月）	20
图表 2-53. 货拉拉月活用户数（月）	20
图表 2-54. 快狗打车月活用户数（月）	21
图表 2-55. 滴滴出行月活用户数（月）	21
图表 2-56. 嘀嗒出行月活用户数（月）	21
图表 2-57. 网约车市场格局变化（月）	21
图表 2-58. 理想汽车销售数据（月）	22
图表 2-59. 联想 PC 出货量（季）	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

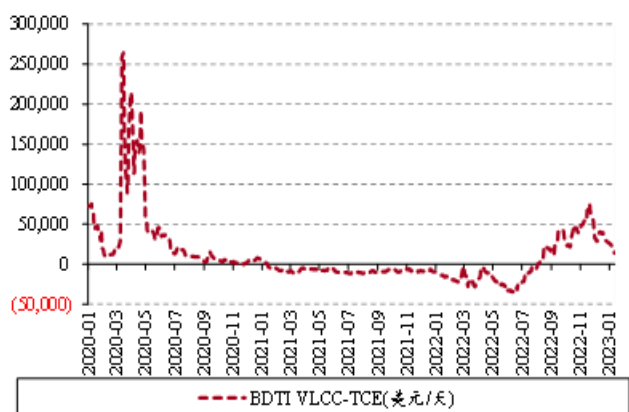
1.1 节后复工复产油运市场回归正常，原油成品油运价企稳回升

事件：2023年2月10日，克拉克森 VLCC 平均收益为 39191 美元/天，环比增加 38%。MR-TCE 报 41783 美元/天，环比增长超过 1 倍。

我们的观点：一是节后复工复产油运市场回归正常，原油成品油运价企稳回升。据克拉克森，2023年2月10日，VLCC 各船型平均收益为 39191 美元/天，环比增加 10813 美元/天；其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 26537 美元/天，环比增加 6165 美元/天，MR-TCE 报 41783 美元/天，环比增加 22625 美元/天。之前春节淡季油运运价整体陷入低迷，节后返工第二周，随着企业复工复产油运市场逐步回归正常，我们认为前期因为出货量较少积累的部分货盘有望后续刺激油运市场走高，原油和成品油运价当前企稳回升，其中成品油运价因为欧盟对俄成品油禁运导致的贸易重构环比增幅超过 1 倍，VLCC 运价本周环比明显上涨，主要原因在于 2 月 6 日土耳其发生地震其主要石油出口枢纽杰伊汉（Ceyhan）停运，据金创联数据，约 65 万桶/日的阿塞拜疆原油与约 40 万桶/日的伊拉克原油供应受阻。我们认为后续 VLCC 运价有望随着国内经济复苏带动油运需求增加波动上行。

二是油运供给端未来收缩趋势明显，供需格局优化下运价中枢有望抬升。据克拉克森数据，2023年2月9日，VLCC-TCE 报 17307 美元/天，同比增加 37467 美元/天，TD3 航线（中东-中国）TCE 同比增加 37437 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价同比增加 63569 美元/天、48820 美元/天。2月10日，MR-TCE 同比上升 34947 美元/天。原油和成品油运价同比均大幅增加，当前原油轮和成品油轮在手订单比例处于历史低位，新增订单较少，未来两年油运供给收缩趋势明显，随着俄乌冲突导致的航线重构提升运距和国内经济复苏提升油品运输需求，供需格局有望逐步优化，我们认为未来油运运价虽然会受到短期货盘量的多少出现波动，但在长期供需格局优化的情况，运价中枢有望在波动中逐步抬升。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



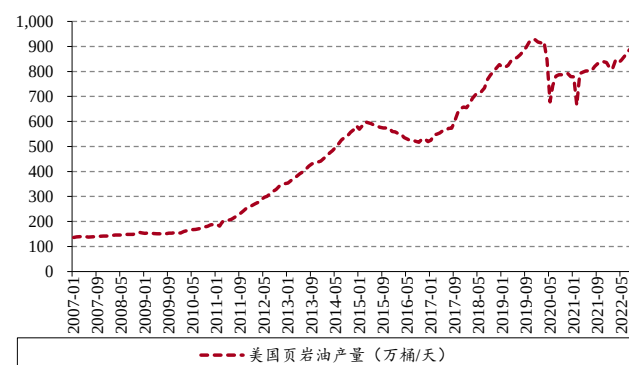
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. 美国页岩油钻井情况（月）



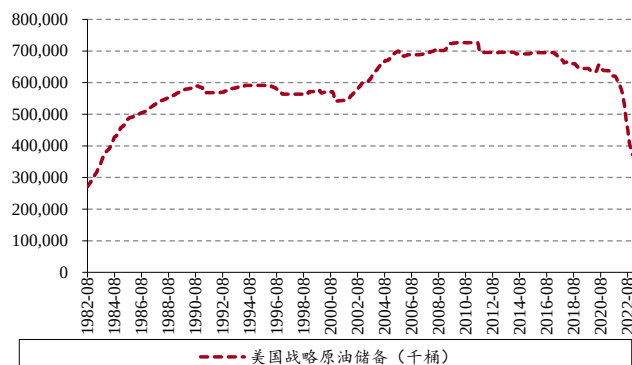
资料来源：EIA，中银证券

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。重点推荐布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH），建议关注中远海能（600026.SH）和招商南油（601975.SH）。

1.2 亚洲多国放宽自中旅客防疫措施，民航国际线持续保持明显增长趋势

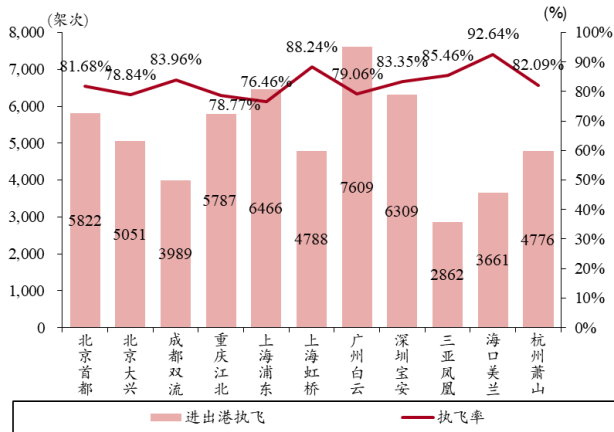
事件：2月9日日本政府透露已经开始协调最快于2月放宽从中国入境人员的边境口岸防疫措施，放宽后不再针对入境旅客全体接受新冠检测而改为抽查；2月10日韩联社公布从11日起恢复向中国公民发放赴韩短期签证；印度自2月13日起取消对自中旅客出发前强制核酸检测的要求。

我们的观点：一是亚洲多国放宽自中旅客的相关防疫措施，预计亚洲国际航线将出现增长。据日本共同社报道，2月9日，日本政府透露已经开始协调最快于2月放宽从中国入境人员的边境口岸防疫措施，放宽后不再针对入境旅客全体接受新冠检测而改为抽查，目前把中国本土直飞航班到达地点定位在限定机场的措施也预计取消；韩国政府将从11日开始恢复向中国公民发放短期赴韩签证并分阶段继续放宽自华入境人员的其他防疫措施；据The Economic Time报道，印度宣布自2月13日起取消自华等5国入境人员的强制新冠检测要求。我们认为亚洲多国对自华入境人员的防疫政策的逐步放宽，将刺激我国人民的出入境需求，进一步推动疫情放开后民航出行的恢复。

二是更多国际航班陆续恢复，多个航空公司发布最新国际航线计划。中国国航、中国东航等多家航空公司发布最新的国际航线计划，均加快推进国际地区航线恢复。预计到2月28日，国际及地区航班将恢复到60条，每周达到140班，新恢复的航线航班主要集中在东南亚和港澳台等目的地。我们认为随着此前各个国家对于中国入境核酸检测和集中隔离措施的取消叠加上出境跟团游的试点恢复，航旅需求不断上升，民航国际线将出现明显的改善与增长，民航国际线的恢复弹性未来可期。

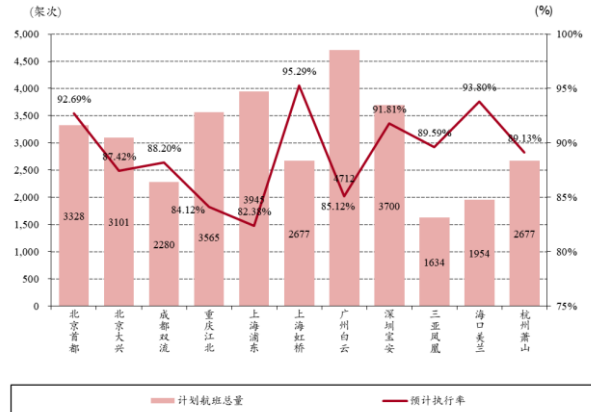
机场方面：本周（2.4-2.10）：国内进出港执飞航班量TOP5机场依次是广州白云机场（7609班次）、上海浦东机场（6466班次）、深圳宝安机场（6309班次）、北京首都机场（5822班次）、重庆江北机场（5787班次）。本周（2.4-2.10）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都1.59%、大兴-6.95%、双流-0.47%、江北-0.57%、浦东-1.07%、虹桥0.74%、白云-6.80%、宝安-4.03%、三亚-1.31%、海口-0.46%、萧山-0.87%。

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 快递业务量突破百亿件提前两天，快递企业拟加快出海谋求国际扩张

事件：国家邮政局监测数据显示，截至2月8日，今年我国快递业务量已超过100亿件，比2019年达到100亿件提前了40天，比去年提前了2天。

我们的观点：一是中国今年快递业务量突破100亿件比疫情前的2019年提前40天，显示出快递行业发展的强大韧性。国家邮政局监测数据显示，今年春节长假期间（1月21日至27日），全国邮政快递业揽收快递包裹约4.1亿件，与去年春节假期相比增长5.1%，较2019年同期增长192.9%；投递快递包裹3.3亿件，与去年春节假期相比增长10.0%，较2019年同期增长254.8%，业务量稳中有升。截至2月8日，今年我国快递业务量已超过100亿件，比2019年达到100亿件提前了40天，比去年提前了2天。我们认为今年中国快递业在多重超预期因素影响下，加大保通保畅，强化纾困解难，快递业务量比去年提前2天达到百亿件，充分彰显行业发展的强大韧性，后续在疫情影响逐步消退后，随着国内经济的不断复苏，未来由内需推动的快递业务需求增长可期。

二是快递行业整体加快出海步伐，未来目标地区不止东南亚，中东、北美和拉美成新晋选择。据德邦快递介绍，公司自2016年5月正式上线跨境业务，目前已形成国际快件、FBA进仓、国际联运、电商小包四位一体的产品布局，全程跟踪并提供多种增值服务。德邦跨境业务重点拓展了FBA海运普船以及电商整柜业务，覆盖欧美加大部分区。极兔快递表示，未来将继续践行国家关于邮政快递业“两进一出”工程，继续开拓有潜力的新兴市场经济体，不断巩固优化在海外已取得竞争优势地区的业务。我们认为此前全国邮政管理工作会提出，2023年要探索建立快递企业国际合作保障工作机制，开展“快递出海”品牌创建活动。随着国际快递物流领域市场机遇的不断加大，国内快递龙头通过自建或并购搭建海外快递网络，有望进一步成为快递企业的新业绩增长点。

投资建议：推荐物流快速全赛道布局的顺丰控股（002352.SZ），建议关注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

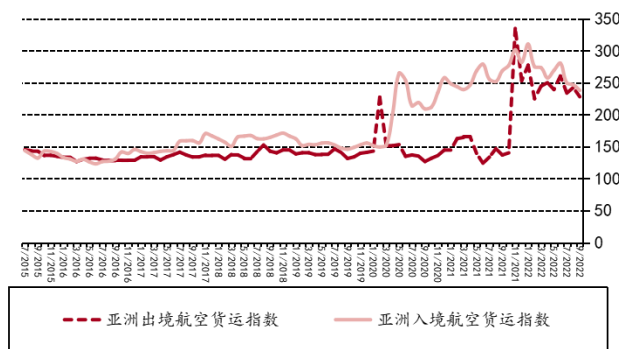
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：2 月上旬期间运价平稳

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，全球贸易需求下降，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，亚太-美国供需比例回到了 2019 年水平。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。11 月底，出口需求仍保持稳定。

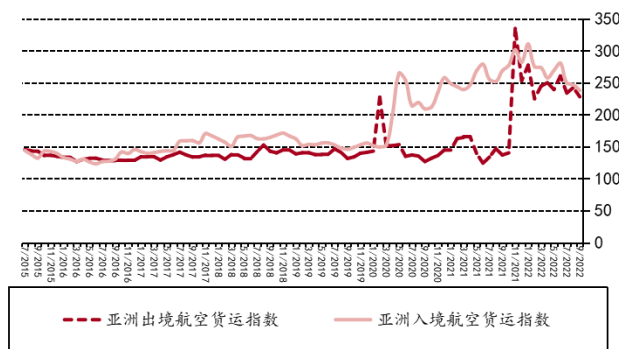
2 月上旬至中旬期间运价平稳。据德迅披露，运费方面，预期 2 月上旬至中旬，运价整体将保持平稳；燃油成本方面整体平稳，预期短期不会有较大波动。航空货运运力方面，亚太地区对疫情限制的放宽，助力了客机腹舱的恢复并持续利好。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



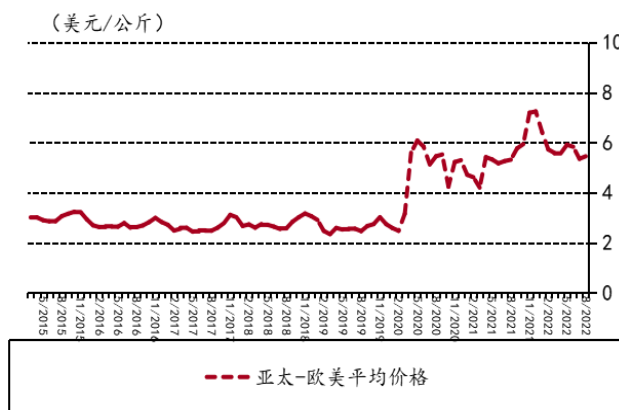
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



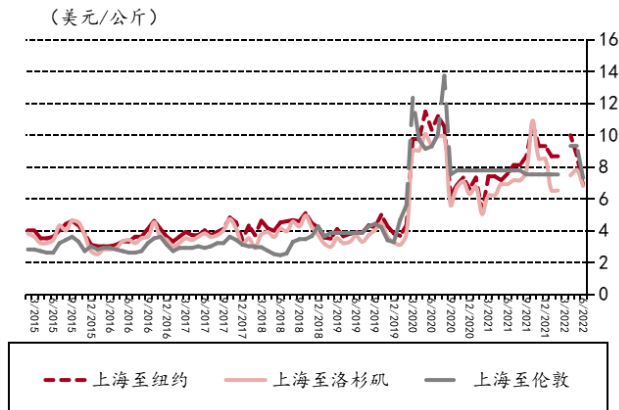
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）

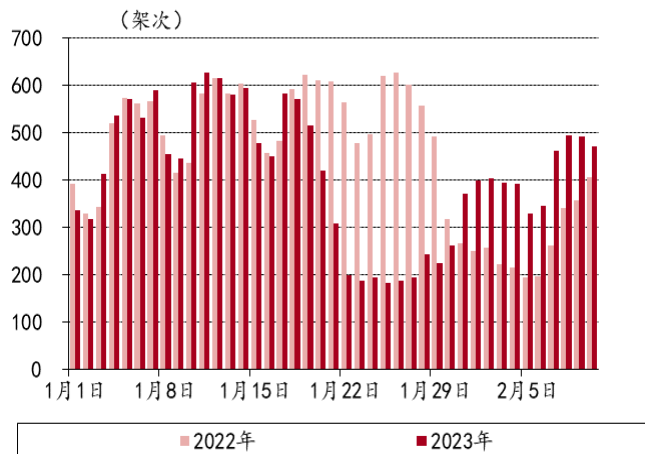


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：1月货运日均执飞航班量同比下降，环比下降

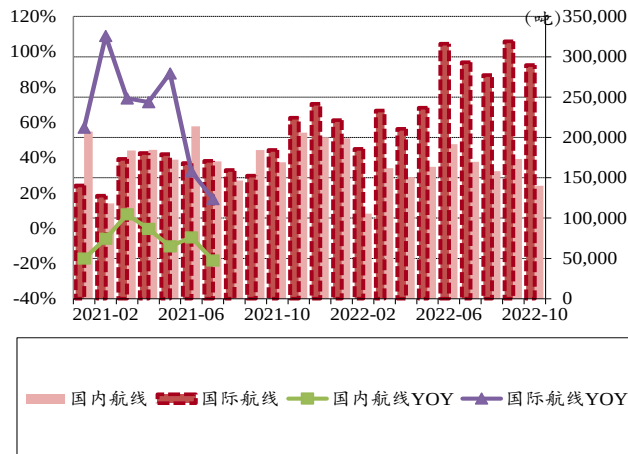
1月货运执飞航班量环比明显下降。1月，全国日均执飞货运航班412.4架次，同比-19.72%，月环比-17.14%。根据航班管家数据显示，2023年1月，国内执飞货运航班6267架次，同比-29.34%，月环比-14.62%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班3234架次，同比-21.45%，月环比-4.46%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



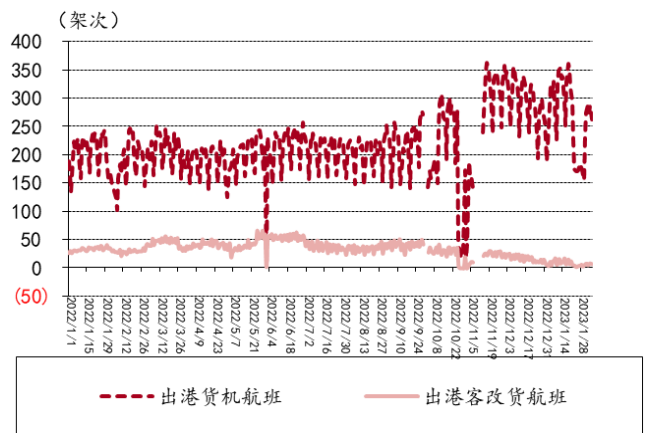
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



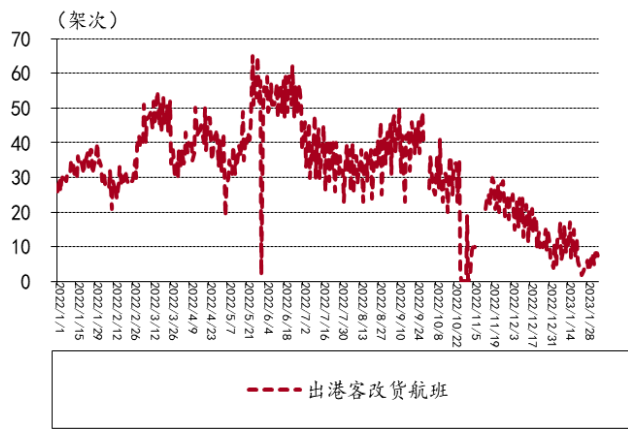
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）



资料来源：OAG，中银证券

图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）



资料来源：OAG，中银证券

2月上旬进出港客改货航班量呈现上升态势。2月4日-2月10日，出港客改货航班日均6.86架次，环比45.34%，呈现上升态势。根据OAG数据显示，2022年12月，国际进出港货运航班18542架次，日均598架次；其中出港货机航班9241架次（日均298架次），出港客改货航班517架次（日均16.7架次），进港货机航班8128架次（日均262架次）。7-9月国际进出港货运航班分别为14840、14368、14973架次，日均478、463、516架次；其中出港货机航班6474、6313、6386架次（日均209、204、220架次），出港客改货航班1144、1053、1172架次（日均37、34、40架次），进港货运航班日均架次为6106、6017、6270（日均97、194、216架次）。

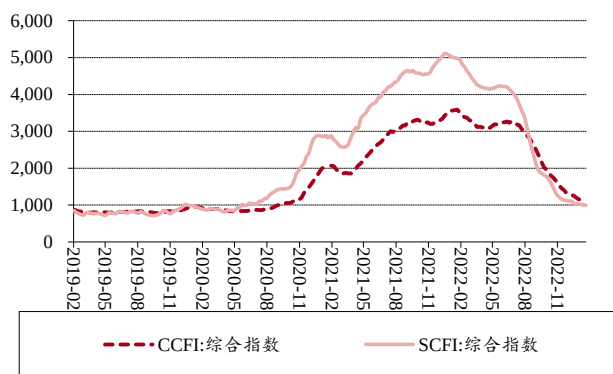
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：原油大船 TCE 运价有所企稳，成品油 TCE 运价环比大幅回升

集运：SCFI 指数报收 995.16 点，2 月中旬集运价格环比总体下降。2023 年 2 月 10 日，上海出口集装箱运价指数(SCFI)报收 995.16 点，周环比-1.16%，同比-80.14%；中国出口集装箱运价指数(CCFI)报收 1133.00 点，周环比+2.08%，同比-68.22%，分航线看，美东航线、欧洲航线、地中海航线、东南亚航线周环比+1.62%/-1.07%/+0.45%/+5.29%，同比-56.01%/-74.29%/-69.84%/-69.95%。主要航线运价指数本周都出现不同程度的反弹，东南亚航线反弹幅度较大。本周 SCFI 指数有所回落，当前集运运价指数已较过去 5000 点的高点大幅下跌，且已跌至疫情前 1000 点左右的平均水平，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，一是当前集运运价指数已跌至疫情前平均水平，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。

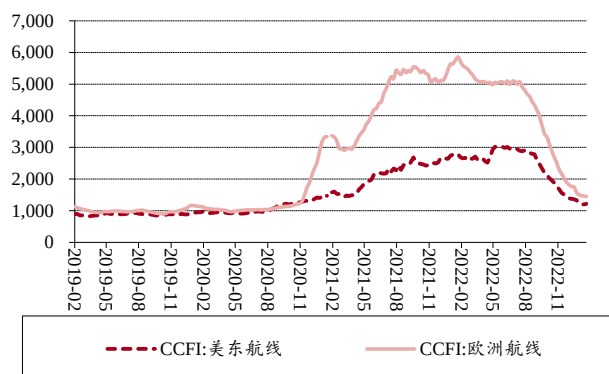
内贸集运：内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 1477 点。2023 年 2 月 3 日，中国内贸集装箱运价指数(PDCI)为 1477 点，周环比-0.47%，同比-13.12%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



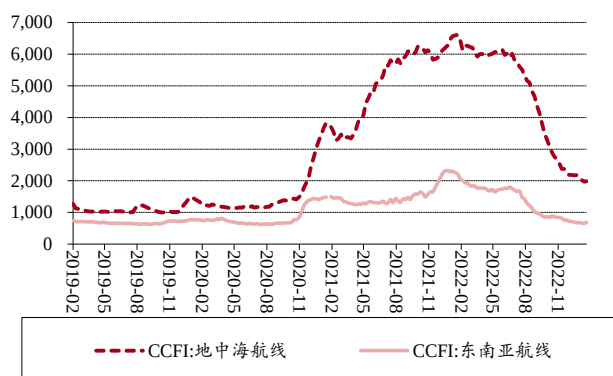
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



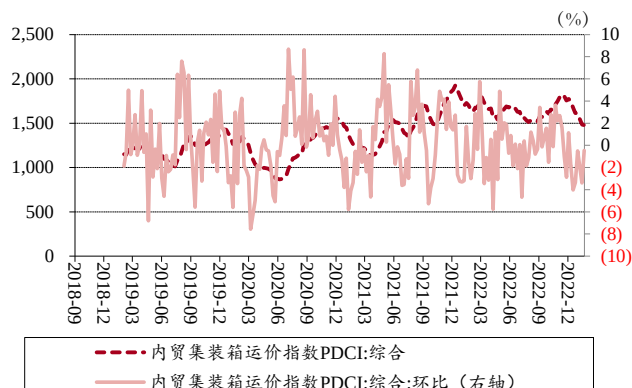
资料来源：万得，中银证券

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

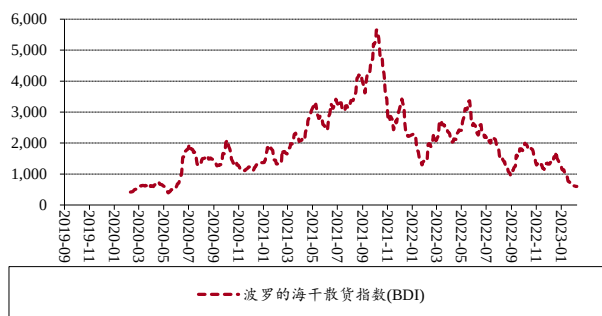
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

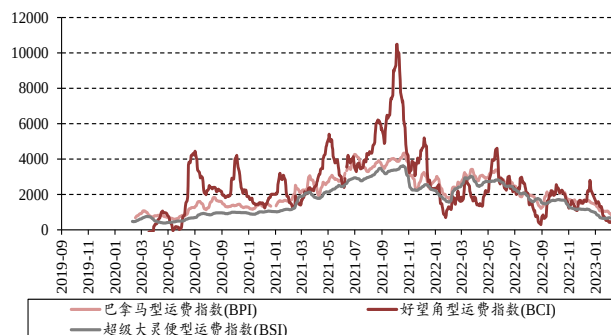
干散货：BDI 指数大幅下跌，报收 621 点。2023 年 2 月 10 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 602 点，周环比-3.06%，同比-64.82%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 864/486/628 点，周环比-8.09%/+13.29%/-7.92%，同比-59.87%/-67.66%/-67.14%。**本周巴拿马型、超灵便型船型运价大幅下跌。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。**

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

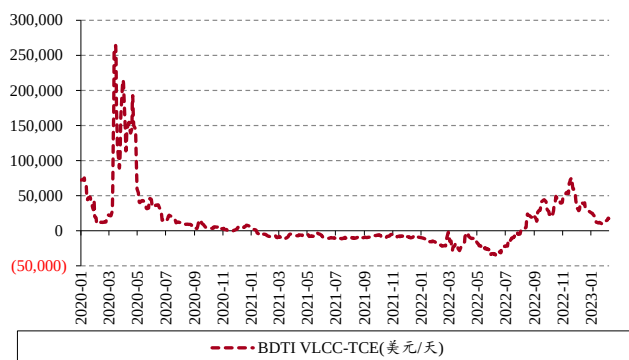
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

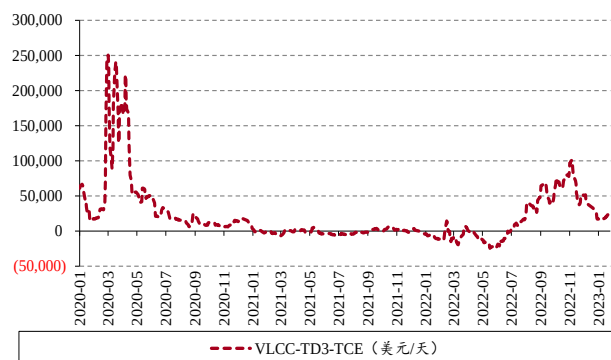
油运：原油大船 TCE 运价有所反弹，成品油 TCE 运价环比大幅回升。2023 年 2 月 10 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 39191 美元/天，环比增加 10813 美元/天；2023 年 2 月 9 日，VLCC-TCE 报 17307 美元/天，环比增加 5507 美元/天，同比增加 37467 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 26537 美元/天，环比增加 6165 美元/天，同比增加 37437 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 62323 美元/天、50125 美元/天，环比减少 2228 美元/天、4797 美元/天，同比增加 63569 美元/天、48820 美元/天。**本周原油运输市场整体表现为大船涨小船跌。截止 2023 年 2 月 10 日，MR-TCE 报 41783 美元/天，环比增加 22625 元/天，同比上升 34947 美元/天。成品油运输市场去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，较前年大幅回暖。**

图表 2-15. VLCC-TCE 运价指数（日）



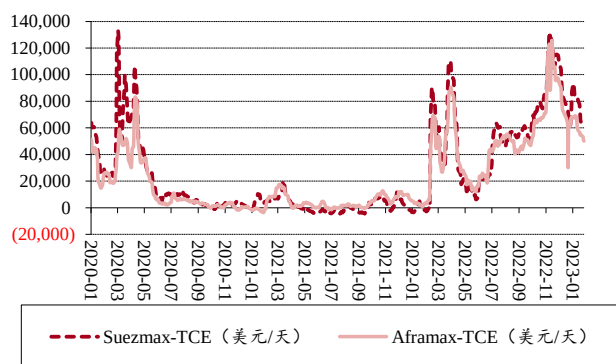
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



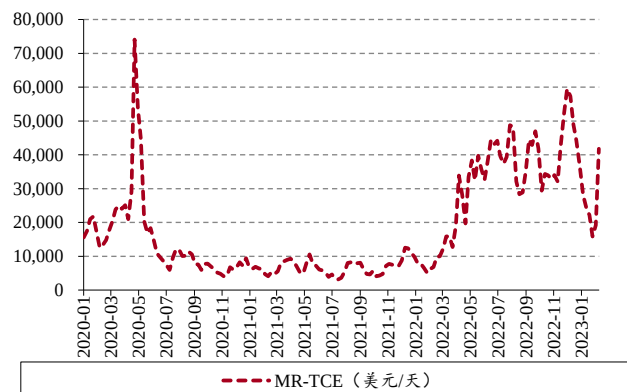
资料来源：Clarksons，中银证券

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



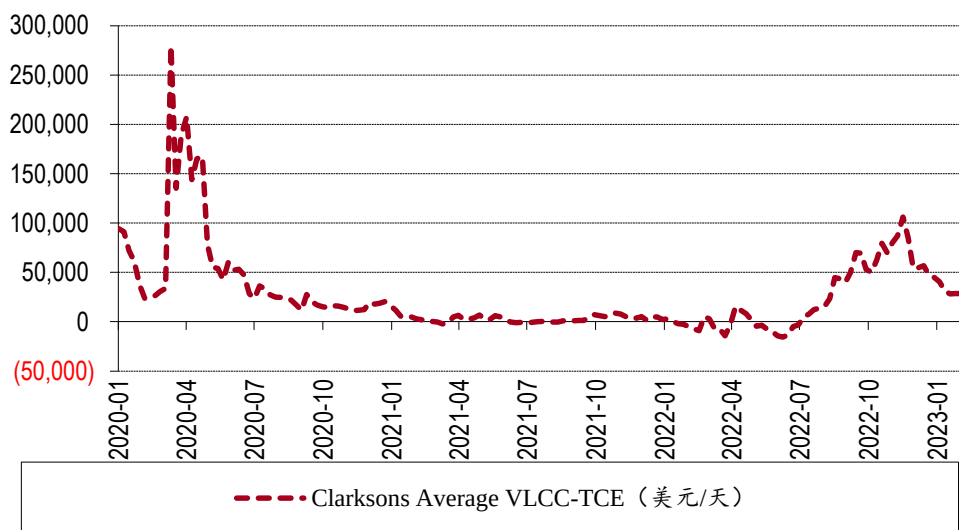
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-18. MR-TCE 运价指数(周)



资料来源: Clarksons, 中银证券

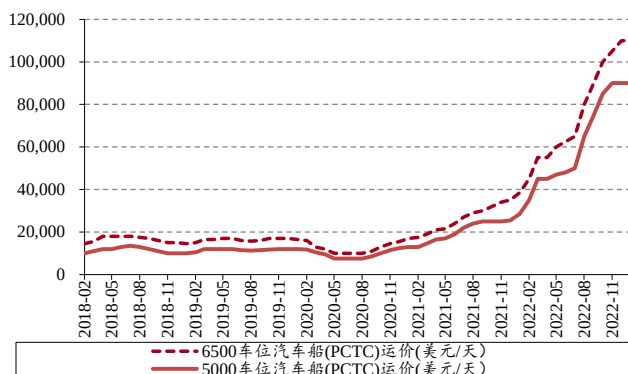
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE



资料来源: Clarksons, 中银证券

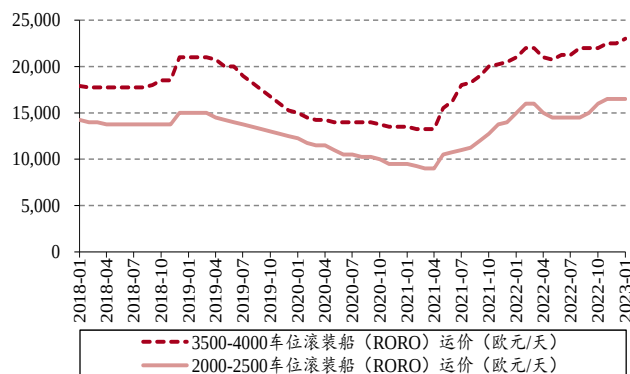
汽车海运: 1月汽车船(PCTC)运价环比持平, 滚装船(RORO)运价大船小幅上涨, 小船运价环比持平。截止2023年1月, 6500车位和5000车位的PCTC运价分别为110000美元/天和90000美元/天, 二种船型运价环比持平。PCTC运价自2020年7月左右开始上涨, 今年受益于汽车出口的高景气度, PCTC两种船型运价较年初上涨超过100%, 较2020年低点上涨超过6倍。相对于汽车船, 滚装船运价自2021年4月左右开始逐步走高, 2023年1月, 3500-4000车位和2000-2500车位的RORO运价分别为23000欧元/天和16500欧元/天, 滚装船大船运价小幅上涨500欧元/天, 小船型运价环比持平。

图表 2-20. 汽车船 (PCTC) 运价 (月)



资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-21. 滚装船 (RORO) 运价 (月)



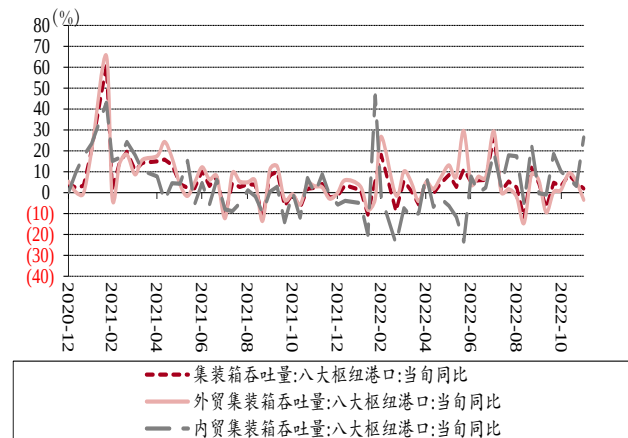
资料来源: Clarksons, 中银证券

2.1.2 量: 11 月下旬大宗散货吞吐量同比下降, 重点港口货物吞吐量同比下降 7.65%

11 月下旬, 沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比下降 7.65%。其中外贸同比下降 10.53%, 内贸同比下降 4.88%。沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增加 2%, 其中外贸同比下降 3.5%, 内贸增加 26.4%。其中大连港增长 21.5%, 厦门港增长 18.44%。

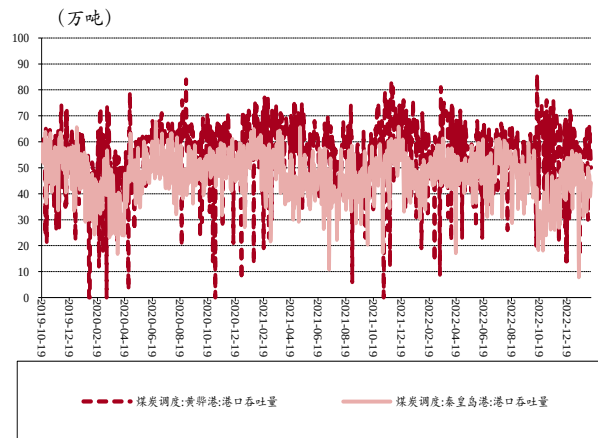
11 月下旬, 部分港口大宗散货吞吐量较 10 月下旬有所回落。其中, 秦皇岛港与神华黄骅港煤炭吞吐量同比减少 22.6%。重点监测沿海港口原油吞吐量同比下降 0.5%, 其中, 大连港增长 75%, 天津港增长 16.6%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比下降 17.8%。其中, 宁波舟山港增长 10%。港口库存总体平稳, 11 月 30 日, 重点监测港口库存同比增加 0.22%, 较 11 月 20 日下降 2.5%。

图表 2-22. 八大枢纽港集装箱吞吐量 (旬)



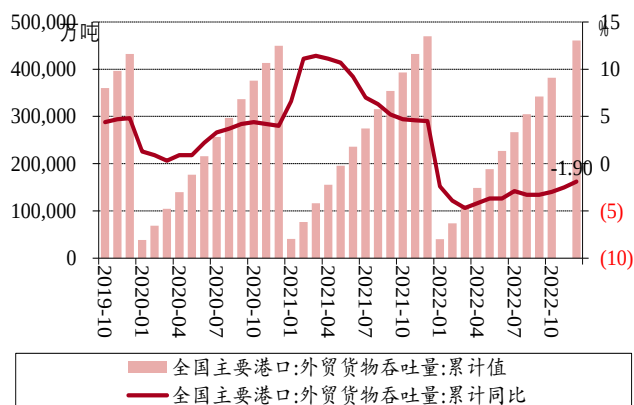
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-23. 重点监测港口煤炭吞吐量 (日)



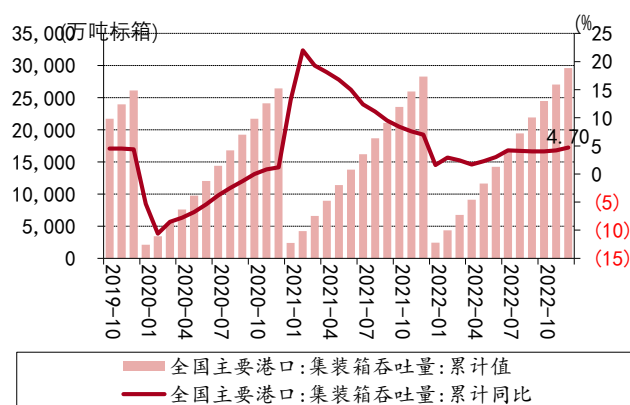
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 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 2-25. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）



资料来源：万得，中银证券

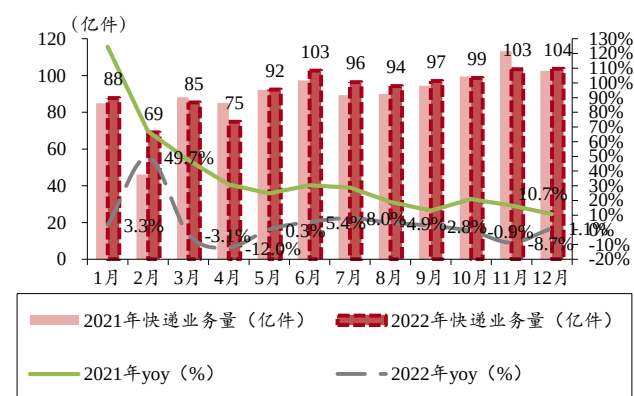
2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

中国今年快递业务量突破 100 亿件比疫情前的 2019 年提前 40 天，显示出快递行业发展的强大韧性。国家邮政局监测数据显示，今年春节长假期间（1 月 21 日至 27 日），全国邮政快递业揽收快递包裹约 4.1 亿件，与去年春节假期相比增长 5.1%，较 2019 年同期增长 192.9%；投递快递包裹 3.3 亿件，与去年春节假期相比增长 10.0%，较 2019 年同期增长 254.8%，业务量稳中有升。截至 2 月 8 日，今年我国快递业务量已超过 100 亿件，比 2019 年达到 100 亿件提前了 40 天，比去年提前了 2 天。我们认为今年中国快递业在多重超预期因素影响下，加大保通保畅，强化纾困解难，快递业务量比去年提前 2 天达到百亿件，充分彰显行业发展的强大韧性，后续在疫情影响逐步消退后，随着国内经济的不断复苏，未来由内需推动的快递业务需求增长可期。

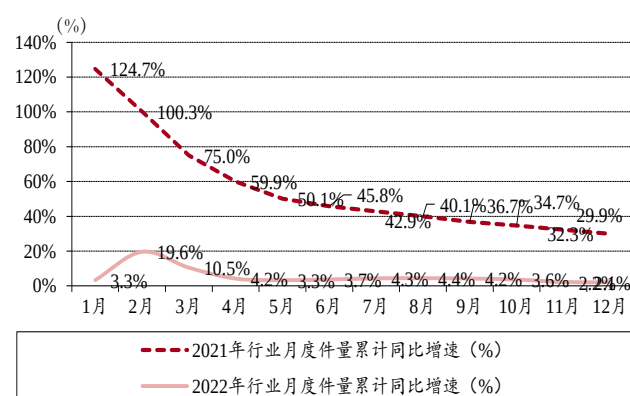
2022 年 12 月圆通、申通和顺丰快递业务量同比上升，韵达业务量同比下降。2022 年 12 月，顺丰、韵达、申通、圆通的件量规模分别为 11.56 亿件、14.97 亿件、11.61 亿件、15.93 亿件，同比分别+23.24%、-18.46%、+0.69%、+0.70%。

图表 2-26. 快递业务量及同比增速（月）



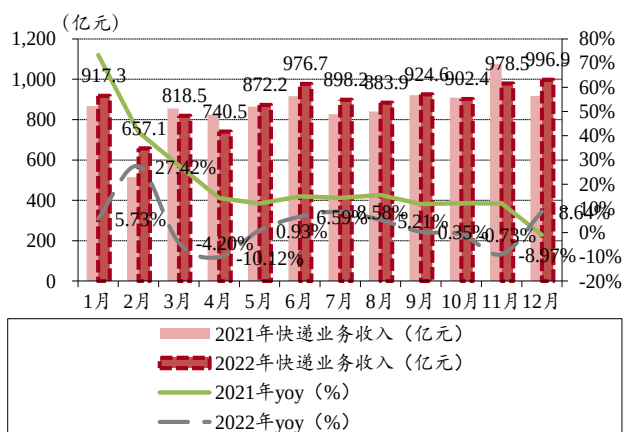
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 行业月度累计件量同比增速（月）



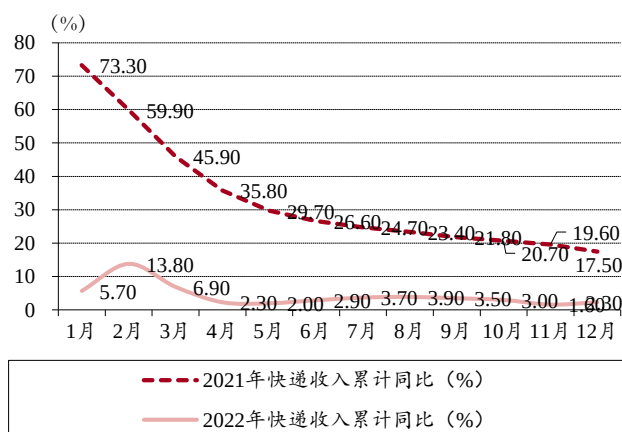
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-29. 快递业务收入累计增速（月）

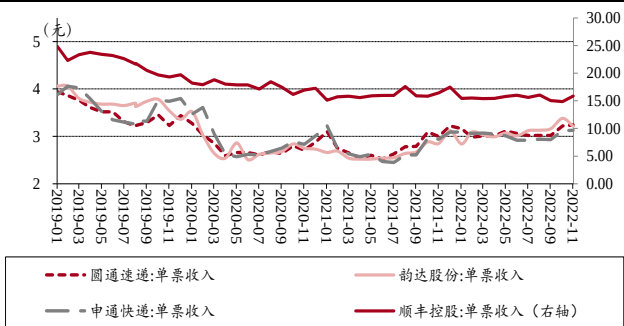


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

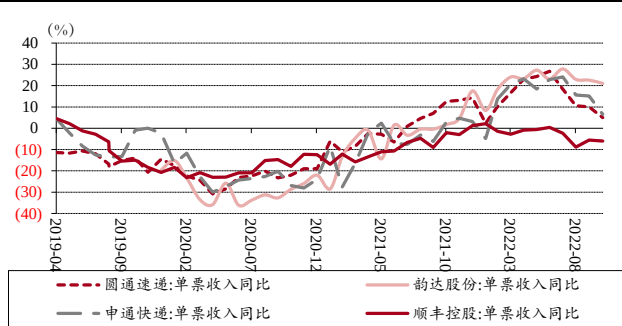
通达系快递单价普涨，其中韵达单价增幅超 15%；顺丰单票价格 15.88 元，同比降低 3.35%。2022 年 12 月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为 2.74 元/票、2.71 元/票、2.63 元/票、15.88 元/票，同比分别+9.60%、+15.32%、+7.79%、-3.35%。我们认为，疫情对快递行业的影响正逐渐消退，随着经济恢复内需增长，快递行业未来价格一端有望稳中有升。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方位保障盈利回归，行业价值修复有望超预期。

图表 2-30. 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 2-31. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



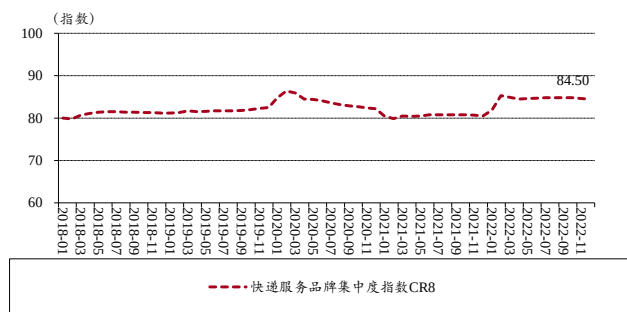
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

12月快递业CR8为84.5，市场集中度趋于平稳。2022年12月，快递行业CR8为84.5，较11月(84.6)环比下降，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。

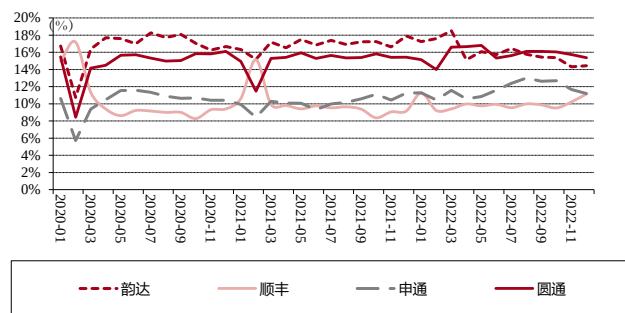
12月韵达、申通、圆通市占率环比下降，顺丰市占率环比提升。2022年12月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为14.4%、11.1%、11.2%、15.4%。环比11月，顺丰市占率环比提升9.16pct，韵达、申通、圆通市占率有所下降，其中申通市占率环比下降4.07pct，下降幅度较大。

图表 2-32. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



资料来源：万得，中银证券

图表 2-33. 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

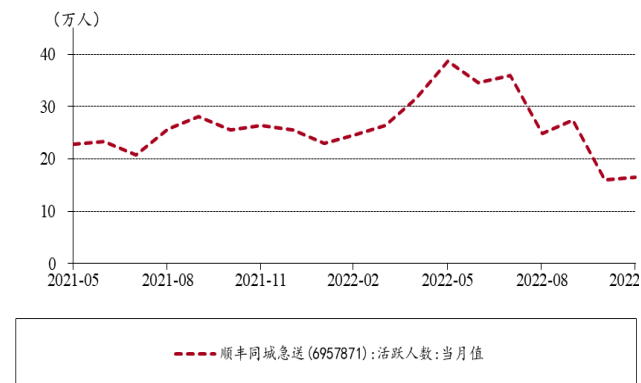
据智研咨询，2021 年即时配送服务行业订单规模为 279.0 亿单，同比增速为 32.9%，2017-2021 年复合增长率为 35.4%。受疫情影响，线下餐饮的持续低迷促进即时配送行业的回暖，同时，政策、懒人经济、宅经济、下沉市场以及老龄化都在助推即配行业市场进一步发展。未来随着即时配送服务行业向全场景、全距离、全时段方向发展，并加速成为本地消费的基础服务设施，据智研咨询，预计 2022 年即时配送服务行业订单规模达到 380.7 亿单。

中国连锁经营协会发布的《即时零售开放平台模式研究白皮书》显示，作为线上线下结合的重要组成部分，即时零售行业已迎来快速增长，并预期到 2025 年将达到 1.2 万亿元规模。即时配送的发展升级及移动支付的普及完善了 O2O 服务闭环。即时配送的发展满足了 O2O 离散化、高时效要求的配送需求，为 O2O 的发展提供保障。对于消费者，移动支付的高速发展使得消费场景更丰富便利。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 11 月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为 1975.96、663.25、14.34、616.64 万人，同比+8.1%、-27.89%、-98.62%、-23.63%。

货拉拉将开展同城跑腿业务，预计投入 2000 万元补贴进行大规模招新。货拉拉联合小拉出行宣布即将推出同城门到门跑腿服务，在 2 月-3 月纳新期间两家将提供 30 万灵活就业岗位，预计将于 3 月中旬全面开放骑手线上注册，运力将以两轮车为主，将根据人气和线上骑手注册情况选择落地城市，于 4 月正式开放服务和骑手接单，为了吸引新生运力，货拉拉合计将为此投入 2000 万补贴。

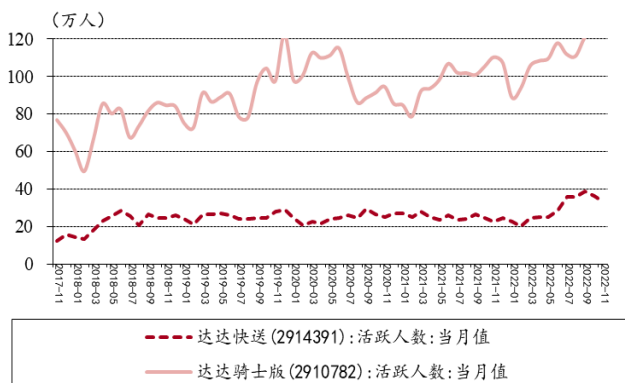
中国物流采购联合会发布的《2021—2022 中国即时物流行业发展报告》预测，未来即时物流行业将进一步向产业带上游延伸，逐渐深入到整个生产供应链领域，为消费者、商家、相关行业等提供全链条数智化即时物流服务及即时供应链解决方案。根据通联数据显示，2022 年 11 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 16.46、26.08 万人，同比-37.65%、+1.72%，月环比+2.43%、-2.22%；11 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 33.32、127.29 万人次，同比+47.96%、+15.35%，月环比-7.42%、+1.95%。

图表 2-34. 顺丰同城月活用户数 (月)



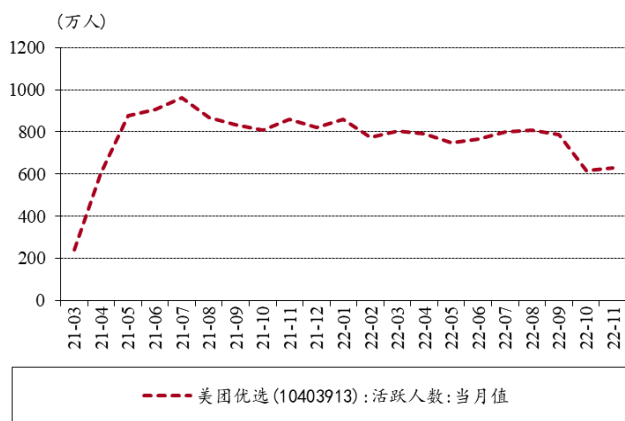
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-35. 达达快送月活用户数 (月)



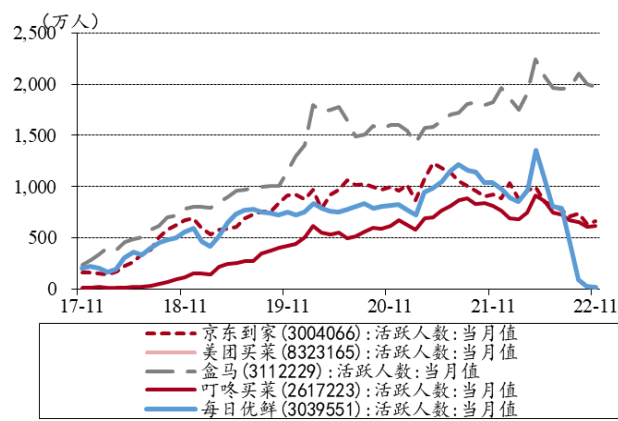
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-36. 美团优选月活用户数（月）



资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-37. 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

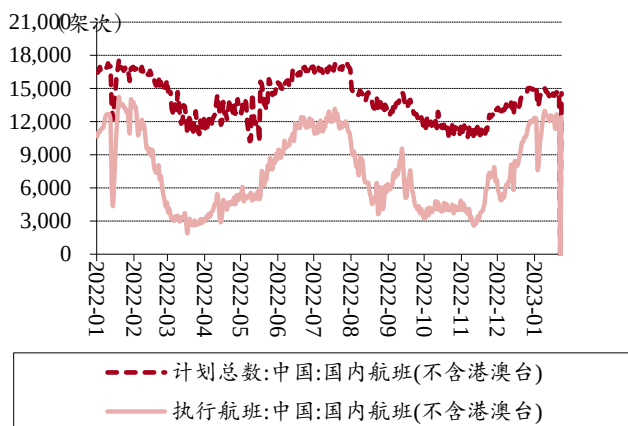
2.5.1 我国航空出行修复进程

2月第二周国际日均执飞航班环比增加 11.00%，同比增加 253.38%。本周（2.4-2.10）国内日均执飞航班 10356 架次，环比-16.41%，同比-21.30%；国际日均执飞航班 209 架次，环比+11.00%，同比+253.38%。2022 年全年民航客运量同比减少近四成。根据中国民航局数据显示，2022 年全年，全行业共完成旅客运输量 2.50 亿人次，同比下降 43.27%，恢复至 2019 年同期的 38.10%。

国内飞机日利用率环比下降 0.16 小时/天。2023 年 2 月 4 日 - 2023 年 2 月 10 日，中国国内飞机利用率平均为 6.81 小时/天，较上周日均值下降 0.16 小时；宽体机利用率平均为 4.73 小时/天，较上周下降 0.61 小时；窄体机利用率平均为 7.34 小时/天，较上周下降 0.09 小时。

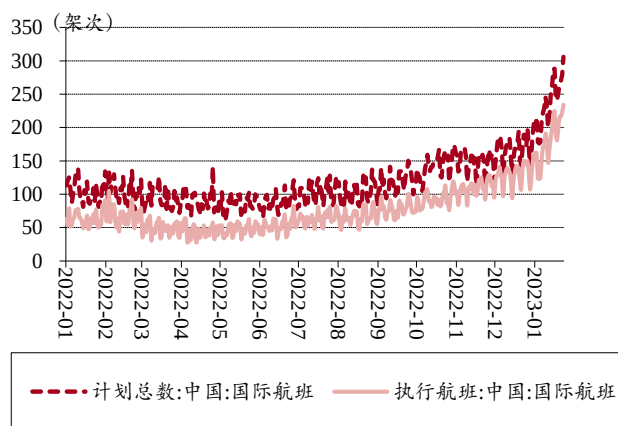
亚洲多国放宽自中旅客的相关防疫措施，预计亚洲国际航线将出现增长。据日本共同社报道，2月9日，日本政府透露已经开始协调最快于2月放宽从中国入境人员的边境口岸防疫措施，放宽后不再针对入境旅客全体接受新冠检测而改为抽查，目前把中国本土直飞航班到达地点定位在限定机场的措施也预计取消；韩国政府将从11日开始恢复向中国公民发放短期赴韩签证并分阶段继续放宽自华入境人员的其他防疫措施；据 The Economic Time 报道，印度宣布自2月13日起取消自华等5国入境人员的强制新冠检测要求。我们认为亚洲多国对自华入境人员的防疫政策的逐步放宽，将刺激我国人民的出入境需求，进一步推动疫情放开后民航出行的恢复。

图表 2-38. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



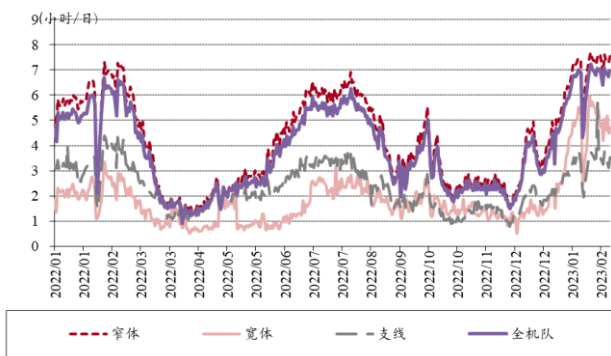
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-39. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



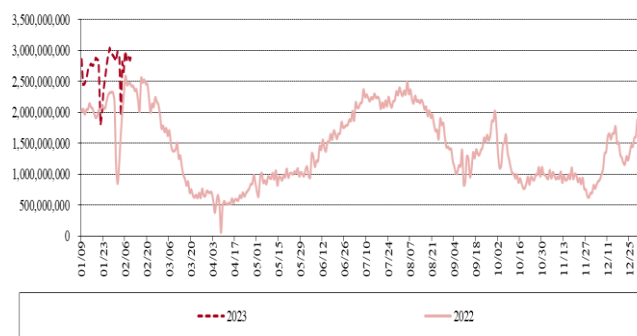
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-40. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-41. 国内可用座公里（日）



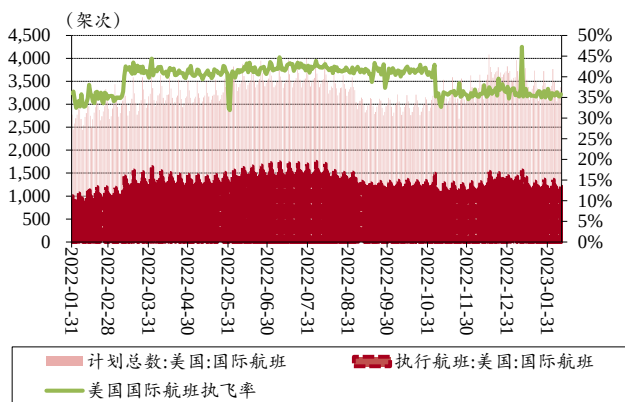
资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

更多国际航班陆续恢复，多个航空公司发布最新国际航线计划。中国国航、中国东航等多家航空公司发布最新的国际航线计划，均加快推进国际地区航线恢复。预计到 2 月 28 日，国际及地区航班将恢复到 60 条，每周达到 140 班，新恢复的航线航班主要集中在东南亚和港澳台等目的地。我们认为随着此前各个国家对于中国入境核酸检测和集中隔离措施的取消叠加出境跟团游的试点恢复，航旅需求不断上升，民航国际线将出现明显的改善与增长，民航国际线的恢复弹性未来可期。

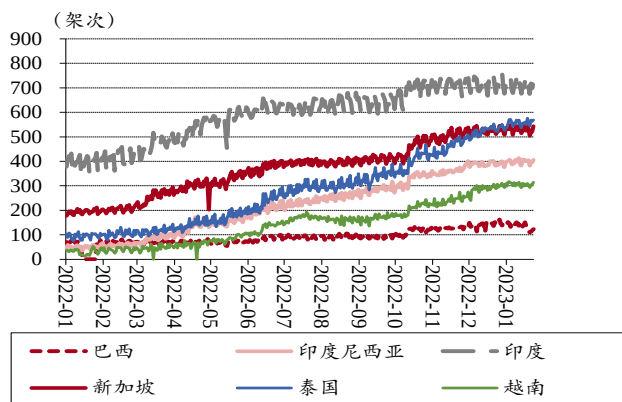
本周（2 月 4 日至 2 月 10 日）美国国际航班日均执飞航班 1197 架次，周环比-0.57%，同比+17.70%。航司执飞率 35.7%，处于较低位置。

图表 2-42. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



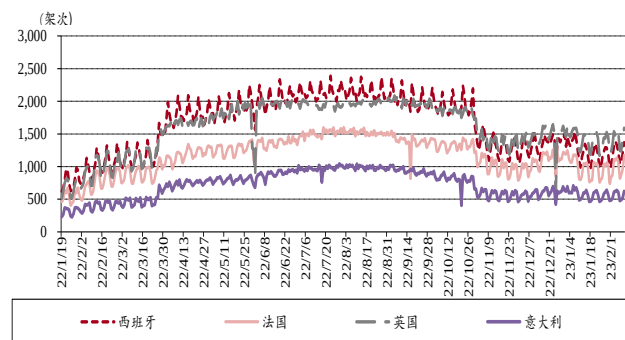
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



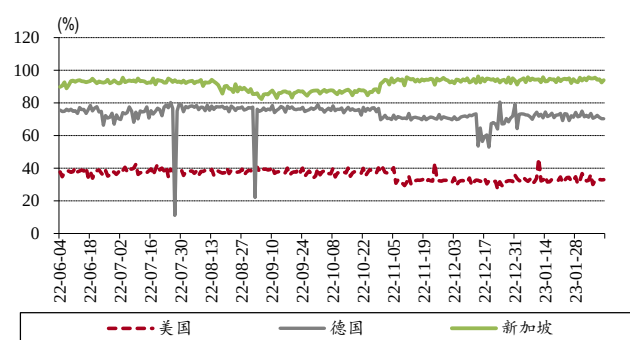
资料来源：万得，中银证券

图表 2-44. 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 2-45. 部分国家航司执行率（日）



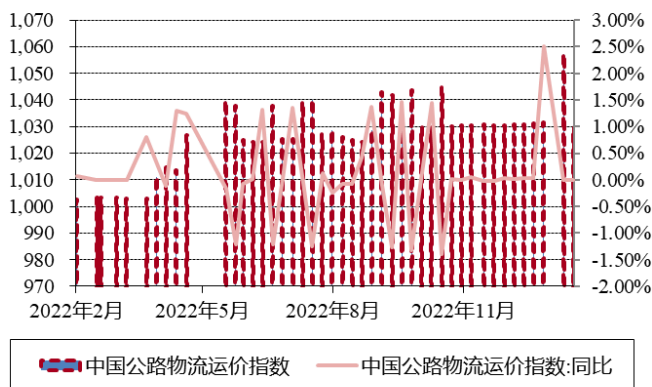
资料来源：万得，中银证券

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

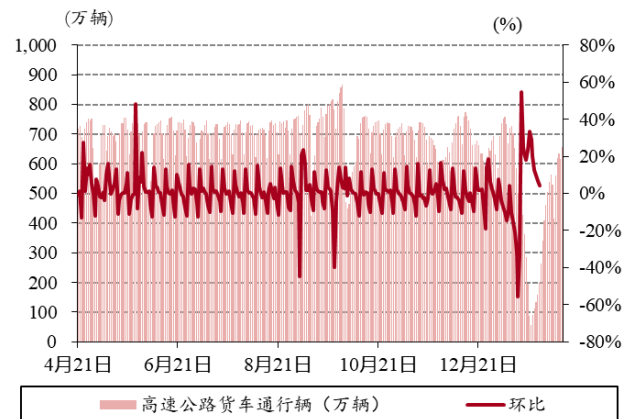
2023年2月4日-2023年2月10日，中国公路物流运价指数为1029.74点，比上周回落0.01%。分车型看，各车型指数与上周基本持平。其中，零担轻货指数为1041.29点，比上周基本持平；零担重货指数为1025.98点，比上周回落0.01%；整车指数为1027.40点，比上周基本持平。一月下旬高速公路货车通行量上升。根据交通运输部数据显示，本周（2023年2月4日-2023年2月10日），高速公路货车日均通行量为575.8万辆，比上周上升30.82%。本周公路运力供给上升，运价与上周相比基本持平。

图表 2-46. 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 2-47. 高速公路货车通行量（日）

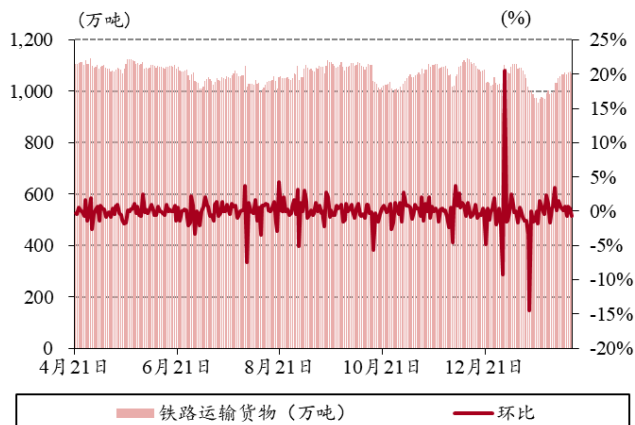


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

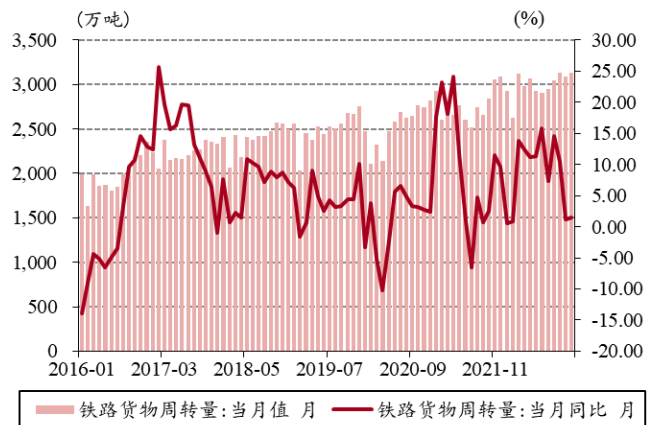
本周（2023年2月4日-2023年2月10日），铁路货运量呈现上升趋势。本周铁路运输货物日均1070万吨，环比上升4.65%。7月份以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，12月，全国铁路货运周转量为3133.64亿吨公里，同比增长1.45%。本周铁路货运量环比上升，预计未来一段时间铁路货运将呈现波动上升趋势。

图表 2-48. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-49. 全国铁路货运周转量（月）

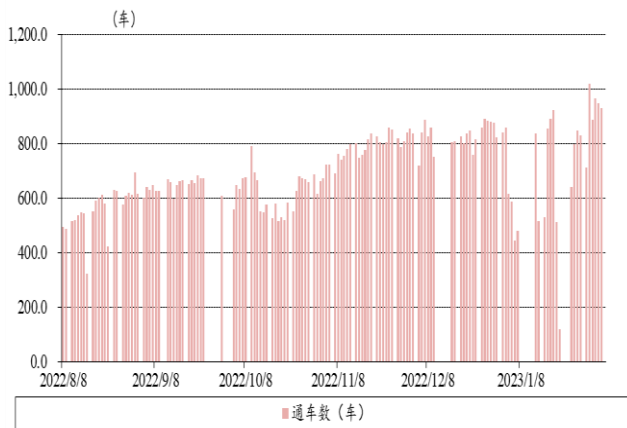


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

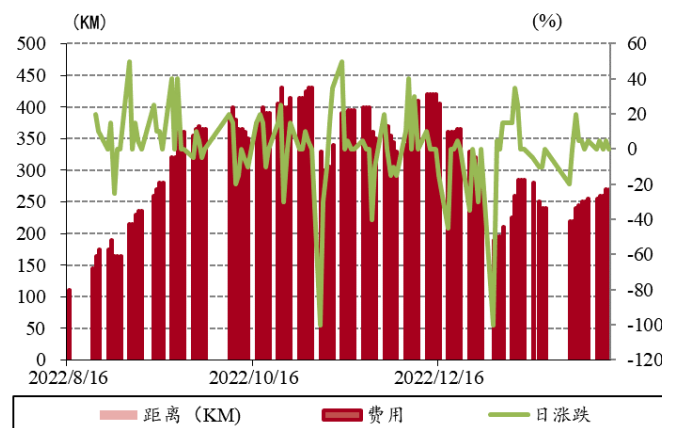
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 263，2 月 4 日通车数 928 车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费下降，2 月 6 日-2 月 10 日日均值达 263，周环比上升 9.58%。8 月 30 日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破 600 大关，达到近两年内最高值。此后 9-10 月口岸通车数大幅下降，1 月 30 日-2 月 5 日日均值达 909.5，环比上升 16.75%，2 月 4 日通车数达 928 车。

图表 2-50. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-51. 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

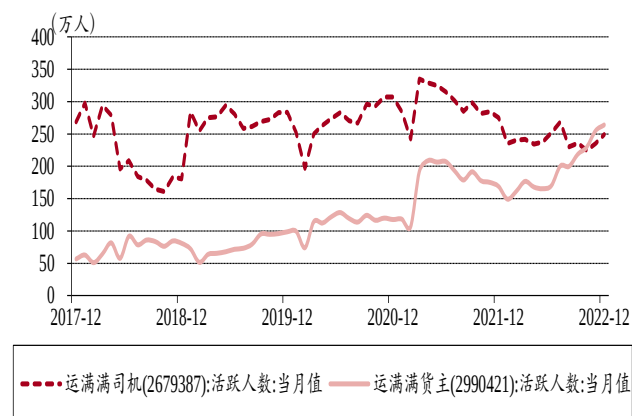
2.7 交通新业态动态数据跟踪

2.7.1 网络货运运行情况

1 月网约车订单合规率超 80%，花小猪最低 T3 仅排名第 4。根据网约车监管信息交互系统统计，订单量前十名的平台中，按订单合规率排名最高的是如祺出行，根据交通运输部的数据，如祺出行 2022 年度 6 此获得月度订单合规率第一，成为夺魁次数最多的网约车平台之一，T3 出行的合规率为 91.2%，花小猪的合规率仅为 45.2%。

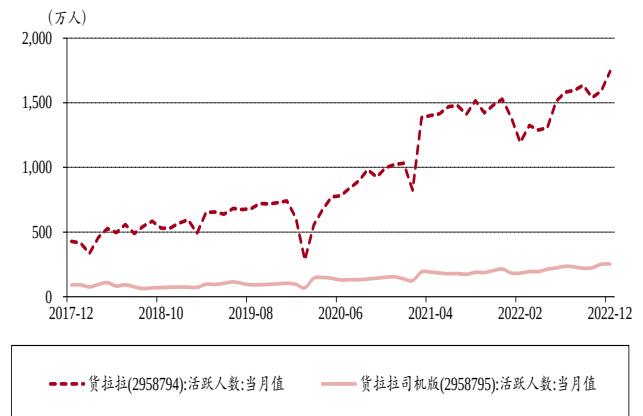
交通运输部发布的网络货运行业运行数据显示，网络货运渗透率 30%，具备进一步提升空间。截至 2021 年 12 月 31 日，网络货运行业整合社会运力 360 万辆，渗透率 30.72%，相比 2021 年前三季度 25.35% 渗透率进一步提升 5 个点（2020 年交通运输统计公报显示，营运货车总数为 1171.54 万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随着商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图表 2-52. 运满满月活用户数 (月)



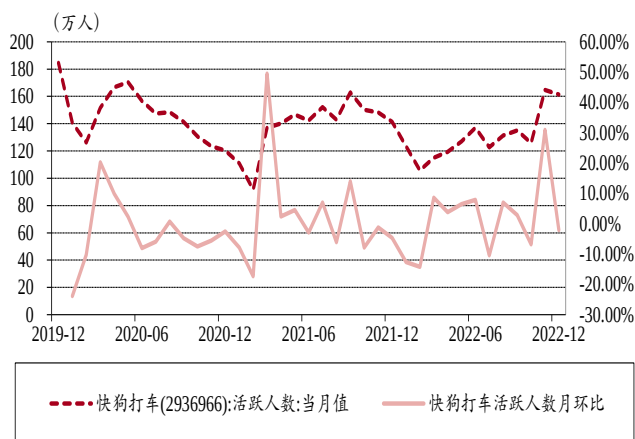
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-53. 货拉拉月活用户数 (月)



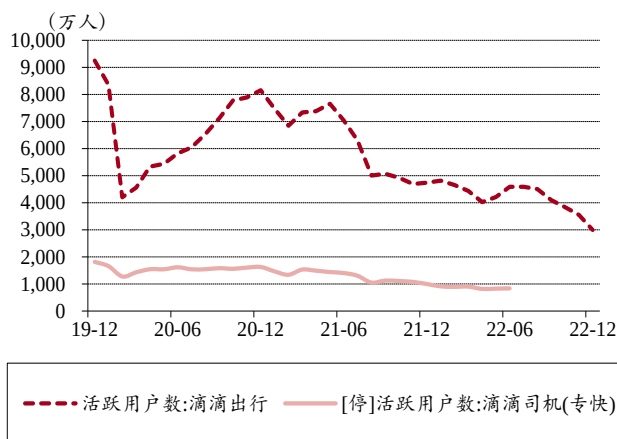
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-54. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-55. 滴滴出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

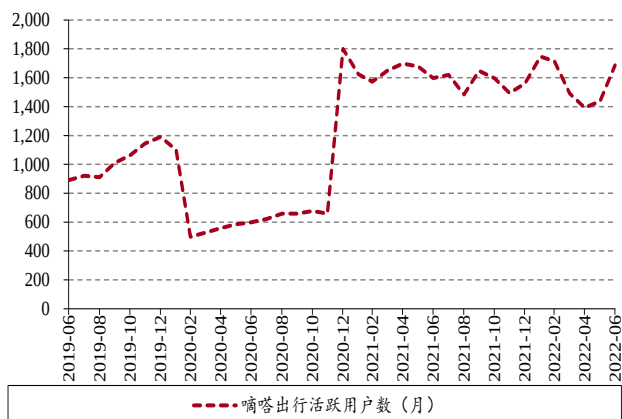
2.7.2 网约车运行情况

网约车监管信息交互系统 2023 年 1 月份共收到订单信息 5.76 亿单，环比上升 14.1%。据网约车监管信息交互系统统计，截至 2023 年 1 月 31 日，全国共有 300 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 511.2 万本、车辆运输证 216.6 万本，环比分别增长 0.4%、2.3%。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%。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%。

在订单量前 10 名的网约车平台中，订单合规率最高的是如祺出行，最低的是花小猪出行。据交通运输部数据，在订单量前 10 名的平台中，按订单合规率（指驾驶员和车辆均获得许可的订单量占比）从高到低的分别是如祺出行、享道出行、携华出行、添猫出行、T3 出行、万顺叫车、曹操出行、滴滴出行、美团打车、花小猪出行。本月订单合规率增长前 3 名的依次是如祺出行、滴滴出行、T3 出行；增长最后 3 名的依次是美团打车（-2.7%）、享道出行（-3.9%）、添猫出行（-5.9%）。

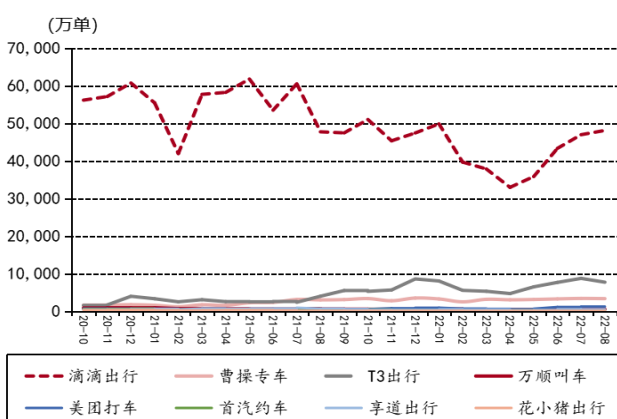
从 2021 年 1 月至今，网约车行业整体合规管理成果显著。2021 年上半年，合规率超过 80%的城市仅有 7 座，2022 年末这个数字已经跃升至 16 座。过去 24 个月，厦门、杭州、广州三城分别多次赢得城市合规排名冠军。以美团打车、曹操出行等为代表的网约车平台企业，合规率普遍增长。如美团打车订单合规率从 2021 年初至今上涨了一倍多，今年在全国十座城市现金激励司机合规考证。主管部门科学引导，企业主动参与积极作为，推动网约车行业健康发展。2022 年末，全国驾驶员证发放数量比 2021 年初增长超过 60%，车辆运输证增长超过 75%。尽管合规车辆还远少于驾驶员数量，但综合增速超过后者。合规管理成果显著也大大利好网约车行业发展，截至 2022 年 6 月，我国网约车用户规模达 4.05 亿，较 2021 年 12 月减少 4754 万，占网民整体的 38.5%。

图表 2-56. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-57. 网约车市场格局变化（月）



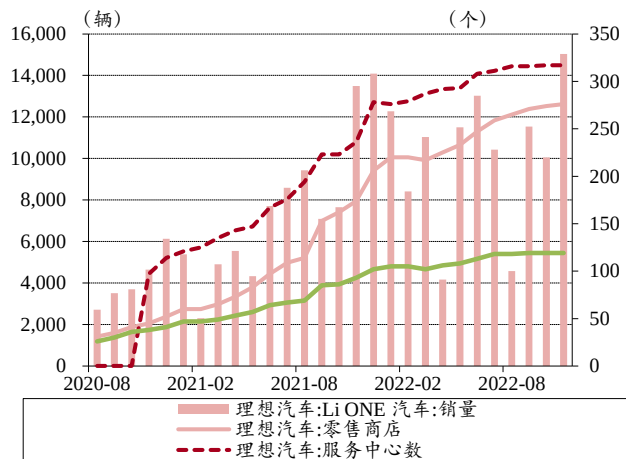
资料来源：交通运输部，中银证券

2.7.3 制造业供应链：理想汽车与联想 PC 销量数据跟踪

2023 年 1 月，理想汽车销量为 15141 辆。2023 年 1 月，理想汽车销量 15141 辆，同比上升 23.4%；理想汽车零售店为 296 家，环比增长 8 家，同比增长 76 家；理想汽车服务中心 320 家，环比增长 2 家，同比增长 44 家；理想汽车覆盖城市 123 个，环比增长 2 个，同比增长 18 个。

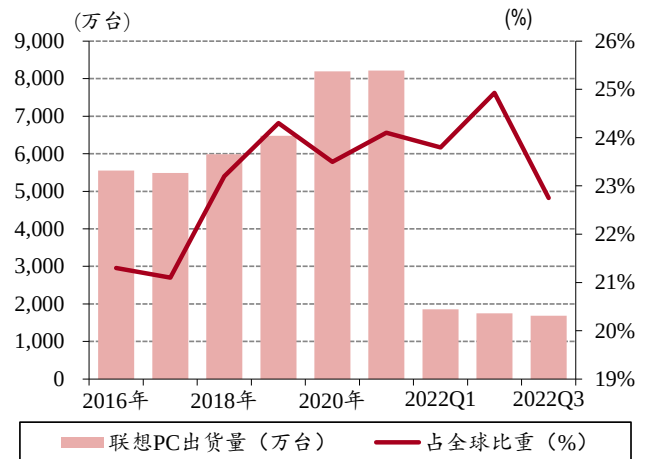
2022 年 Q3 联想 PC 电脑出货量及全球出货占比环比下降。2022 年 Q3 联想 PC 电脑出货量为 1688 万台，环比减少 62 万台；联想 PC 电脑全球出货占比为 22.75%，环比减少 2.18pct。（季度更新）

图表 2-58. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-59. 联想 PC 出货量（季）



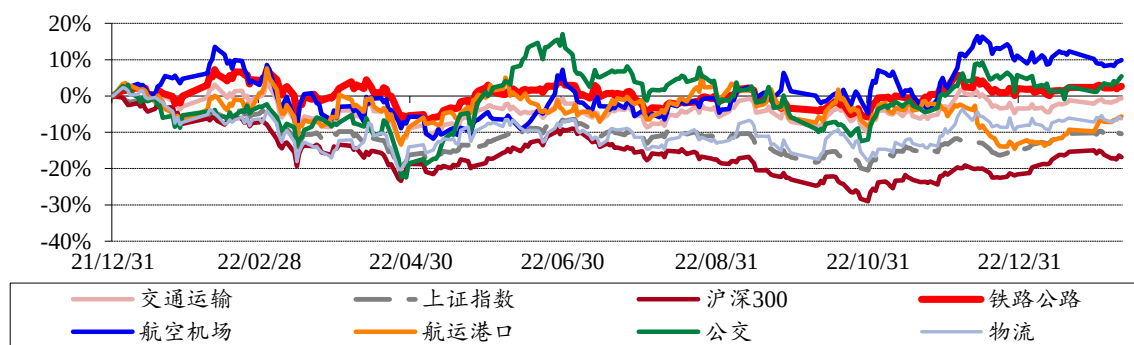
资料来源：IDC，中银证券

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 132 家, 占比 2.59%; 交运行业总市值为 32,324.74 亿元, 占总市值比例为 3.42%。截至 2 月 11 日, 目前市值排名前 10 的交通运输上市公司: 顺丰控股 (002352.SZ) 2810 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2337 亿元、中远海控 (601919.SH) 1629 亿元、上海机场 (600009.SH) 1506 亿元、中国国航 (601111.SH) 1460 亿元、上港集团 (600018.SH) 1232 亿元、南方航空 (600029.SH) 1175 亿元、中国东航 (600115.SH) 1053 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 995 亿元、圆通速递 (600233.SH) 691 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 (2 月 6 日-2 月 10 日), 上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-0.08%、-0.85%, 交通运输指数+0.88%; 交通运输各个子板块来看, 铁路公路+0.48%、航空机场+1.54%、航运港口+1.58%、公交+1.93%、物流+0.15%。本周交运板块整体呈现上涨趋势, 公交板块上涨幅度最大达 1.93%。

本周交运个股涨幅前五: 兴通股份 (603209.SH) +12.57%、宏川智慧 (002930.SZ) +10.51%、密尔克卫 (603713.SH) +11.43%、招商轮船 (601872.SH) +8.69%、春秋航空 (601021.SH) +7.36%。

年初至今: 2023 年初以来, 上证综指、沪深 300 累计涨幅分别 5.55%、6.06%, 交通运输指数+2.76%; 交通运输各个子板块来看, 铁路公路+0.62%、航空机场-1.13%、航运港口+8.78%、公交-0.29%、物流+2.40%。

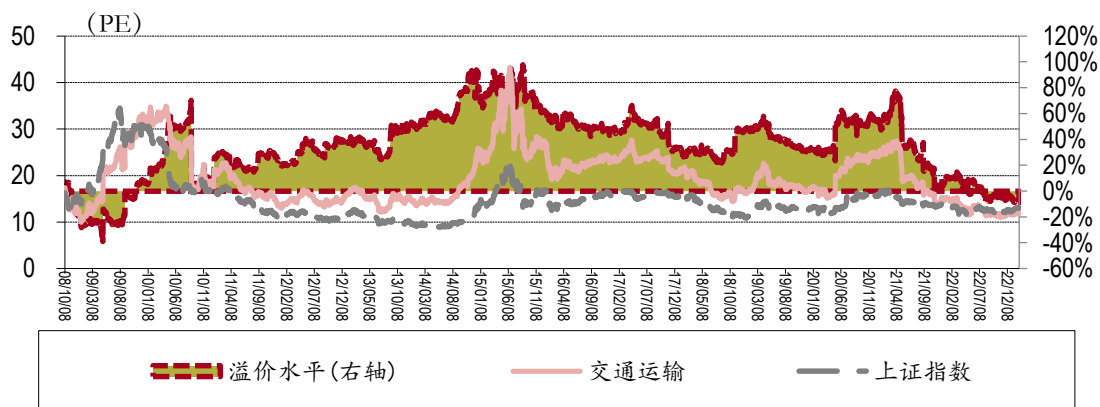
年初至今交运个股累计涨幅前五: 招商轮船 (601872.SH) +32.02%、中远海能 (600026.SH) +28.22%、永泰运 (001288.SZ) +26.80%、中远海特 (600428.SH) +18.96%、招商南油 (601975.SH) +17.26%。

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 2023 年 2 月 11 日, 交通运输行业市盈率为 11.95 倍 (TTM), 上证 A 股为 13.10 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

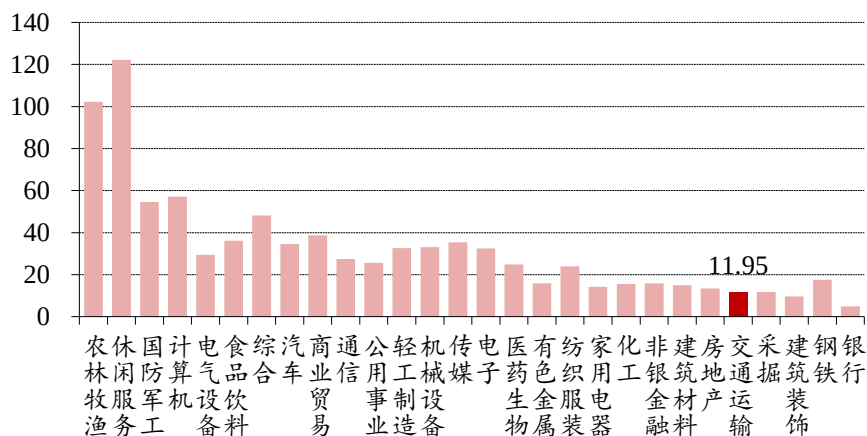


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

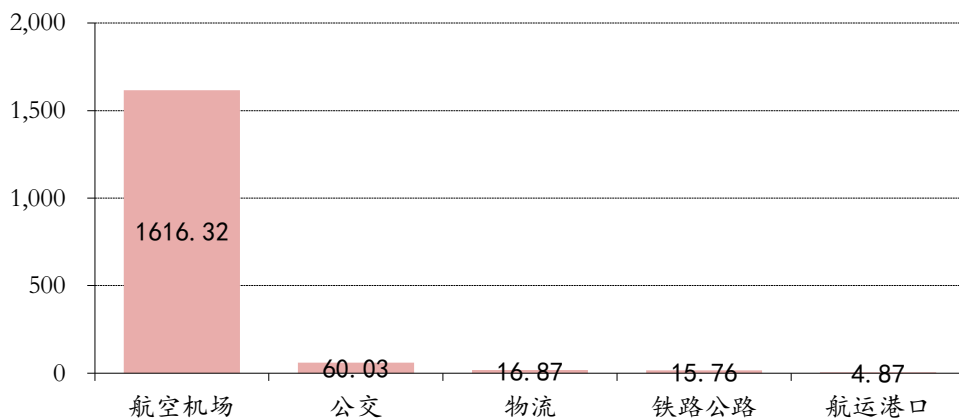
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.95 倍（2023.2.11），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位。

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

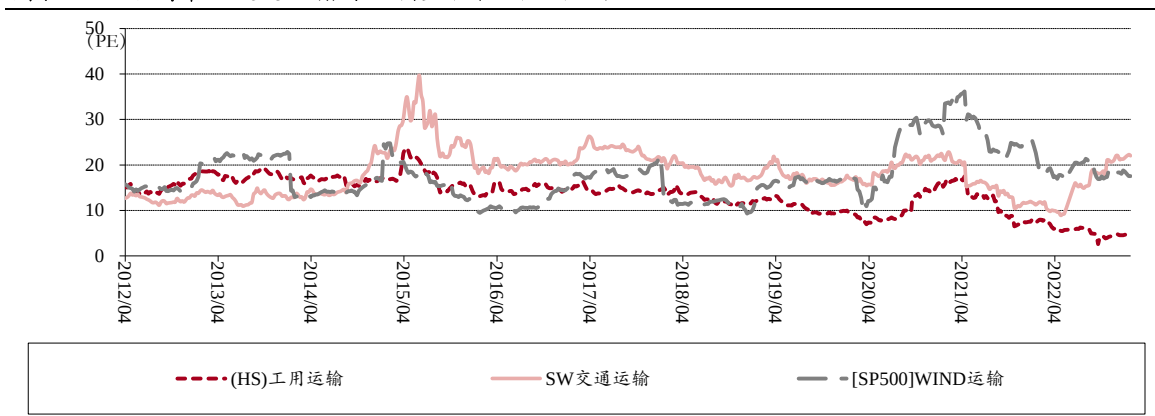


资料来源：万得，中银证券

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 2023 年 2 月 11 日，上述指数的市盈率分别为 4.75 倍、22.89 倍、22.22 倍。本周港股、美股交通运输上市公司估值均处于相对低位，美股交通运输上市公司估值相对较高。

图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

一是建议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）、顺丰控股（002352.SZ）。建议关注中远海特（600428.SH）、长久物流（603569.SH）。

二是建议关注油运复苏带来的投资机会。重点推荐布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）。建议关注中远海能（600026.SH）和招商南油（601975.SH）。

三是看好航空出行修复机会。随着新冠划归“乙类乙管”，入境核酸检测和集中隔离措施的取消叠加出境跟团游的试点恢复，国内航班和国际航班均出现明显的恢复，其中国际航空由于基数低恢复潜力和弹性较大；当前疫情对航空出行的外部不利影响已经消退，随着国内经济复苏和民众出行信心的恢复，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。重点推荐跨境电商（国际航空）物流赛道重点标的华贸物流（603128.SH），建议关注东航物流（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。随着国内经济的不断复苏及居民消费能力和消费意愿的不断修复，居民对即时配送物流的需求有望提升。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。

本报告期内含保密信息，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。所有本报告期内使用的商标、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