强于大市

交通运输行业周报

BDI 运价指数见底回升，境外限制解除国际航班有望增加

航运方面，本周 BDI 运价指数环比大涨超过 60%，我们认为当前我国制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，显示我国工业经济或已迎来拐点，未来随着制造业企业回归疫情常态，叠加政策端大力支持，工业经济有望持续恢复。而工业经济恢复带动干散货需求逐步回暖，大宗干散货前期库存在不断去化后，补库有望拉动大宗商品贸易需求逐步回升，我们预计二季度我国大宗干散货需求或阶段性回升，BDI 运价指数有望重拾升势。航空方面，韩国政府宣布将从 3 月 1 日起解除针对自华入境人员的新冠落地检要求，以及自华航班统一降落仁川国际机场的限制措施。2 月 17 日，韩国国务总理韩德洙表示，往返于韩中两国间的航班数量到 2 月底将增至每周 80 班，3 月起增至每周 100 班，并考虑不断增班。2023 春运后期航司票价表现已超预期，我们认为 3 月份“两会”后因私和公商务出行会加速恢复，叠加国际航班量增加，航空公司盈利改善，业绩将逐步得到验证。

核心观点：

①节后国内复工复产工业经济恢复，BDI 运价指数见底回升。春节过后各行各业逐步开始复工复产，生产生活秩序逐步恢复，1 月份制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，PMI 重回扩张区间显示我国工业经济或已迎来拐点，未来随着制造业企业回归疫情常态，叠加政策端大力支持，工业经济有望持续恢复。而工业经济恢复带动干散货需求逐步回暖，大宗干散货前期库存在不断去化后，补库有望拉动大宗商品贸易需求逐步回升，本周 BDI 运价指数周环比大涨 64.13%，显示铁矿石、煤炭等大宗干散货海运贸易需求大幅回暖。我们预计我国经济社会活力的逐步释放将推动全球大宗商品需求增长，进而提振干散货海运，当前国内经济稳增长力度持续加码，预计二季度我国大宗干散货需求或阶段性回升，BDI 运价指数有望重拾升势。**②境外限制解除国际航班量有望进增加，中国航司 2023 年业绩有望改善。**韩国政府宣布将从 3 月 1 日起解除针对自华入境人员的新冠落地检要求，以及自华航班统一降落仁川国际机场的限制措施。2 月 17 日，韩国国务总理韩德洙表示，往返于韩中两国间的航班数量到 2 月底将增至每周 80 班，3 月起增至每周 100 班，并考虑不断增班。今年春节国内跨省出行限制的解除，航空出行需求增加，航司票价表现较为坚挺，未来随着多国解除对我国入境人员的限制，叠加国内出行需求的增加和居民出行信心的恢复，航空公司未来业绩有望改善。**③1 月快递业务量总体有所下降，品牌集中度保持稳定。**根据国家邮政局 2 月 21 日公布的邮政行业月度运行数据，今年 1 月份，我国快递业务量达到 72.3 亿件，同比下降 17.6%，环比下降 30.28%。快递业务收入达到 767.5 亿元，同比下降 16.3%，环比下降 23.01%。其中，顺丰、韵达、申通、圆通快递业务量分别为 9.57 亿件、9.98 亿件、8.06 亿件、11.21 亿件，同比分别减少 3.24%、33.99%、18.5%、15.65%。韵达快递由于年初快递滞留和利润下滑等问题的影响，业务量和营收下降超过 30%，成为业绩下滑最严重的公司。在市占率方面，1 月份快递包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84.8，环比提升 0.3。韵达市场份额略有下降，而顺丰市占率连续两个月大幅提升，可能是业务结构优化带来的结果。

■ **行业高频动态数据跟踪：**

①航空物流：2 月中旬至下旬期间运价下降至平稳。**②航运港口：**BDI 运价指数大幅回升，原油 TCE 运价环比小幅增长。**③快递物流：**1 月快递业务量总体有所下降，品牌集中度保持稳定。**④即时物流：**美团无人机配送方案获民航局许可，无人机将成即时配送关键角色。**⑤航空出行：**2 月第四周国际日均执飞航班环比下降 4.33%，同比增加 193.73%。**⑥公路铁路：**甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 351，2 月 18 日通车数达 885 车。**⑦交通新业态：**1 月网约车订单合规率超 80%，花小猪最低 T3 仅排名第 4。

■ **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》20230220
《交通运输行业周报》20230214
《交通运输行业周报》20230206

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 节后国内复工复产工业经济恢复，BDI 运价指数见底回升 5
1.2 国际航班量有望进一步增加，中国航司 2023 年业绩有望恢复 6
1.3 1 月快递业务量总体有所下降，品牌集中度保持稳定 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 18
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

3.1 A 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）.....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）.....11
图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）.....11
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE.....12
图表 2-20. 汽车船（PCTC）运价（月）.....12
图表 2-21. 滚装船（RORO）运价（月）.....12
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）.....13
图表 2-25. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）.....13
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）.....14
图表 2-29. 快递业务收入累计增速（月）.....14
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）.....15
图表 2-33. 典型快递上市公司市场占有率（月）.....15
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）.....16
图表 2-37. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）.....16
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）.....17
图表 2-41. 国内可用座公里（日）.....17
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

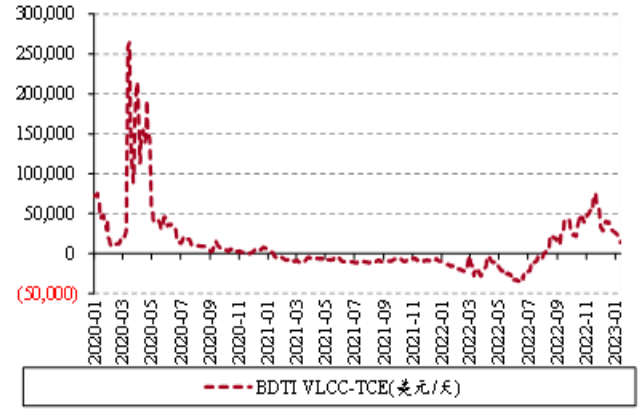
1.1 节后国内复工复产工业经济恢复，BDI 运价指数见底回升

事件：2023 年 2 月 24 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 883 点，周环比大涨 64.13%。

我们的观点：一是节后国内复工复产工业经济恢复，我国制造业 PMI 重回扩张区间。1 月份，随着疫情防控转入新阶段，春节过后各行各业逐步开始复工复产，生产生活秩序逐步恢复，制造业 PMI 升至 50.1%，重返扩张区间，调查的 21 个行业中有 18 个高于上月，各规模企业 PMI 均有回升。PMI 重回扩张区间显示我国工业经济或将已迎来拐点，未来随着制造业企业回归疫情常态，叠加政策端大力支持，PMI 或将继续提升，工业经济有望持续恢复。

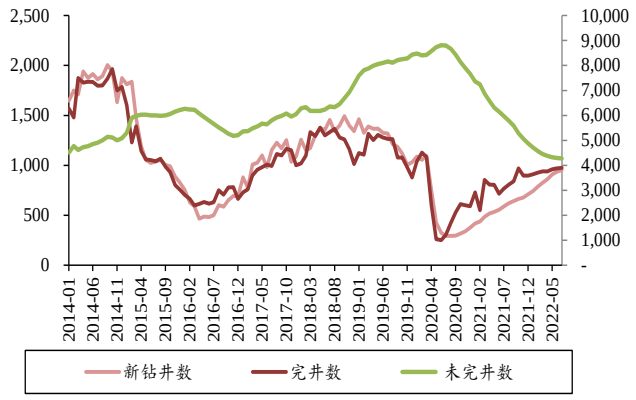
二是工业经济恢复带动干散货需求逐步回暖，BDI 运价指数见底回升。国际干散运海运市场通常存在较强的季节性，通常 1-2 月受国内春节假期影响，干散货运市场整体表现为淡季，随着节后国内逐步复工复产，大宗干散货前期库存在不断去化后，补库有望拉动大宗商品贸易需求逐步回升，本周 BDI 运价指数周环比大涨 64.13%，显示铁矿石、煤炭等大宗干散货海运贸易需求大幅回暖。我们预计我国经济社会活力的逐步释放将推动全球大宗商品需求增长，进而提振干散货海运，当前国内经济稳增长力度持续加码，预计二季度我国大宗干散货需求或呈现阶段性回升，BDI 运价指数有望重拾升势。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



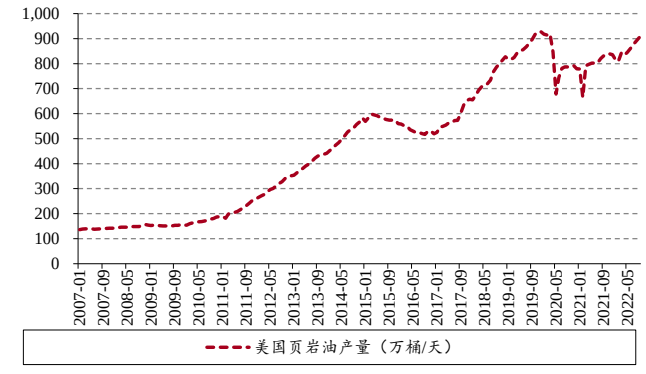
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. 美国页岩油钻井情况（月）



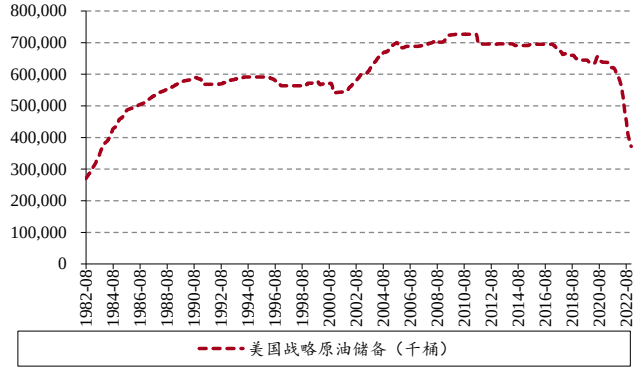
资料来源：EIA，中银证券

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：建议关注干散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）。

1.2 国际航班量有望进一步增加，中国航司 2023 年业绩有望恢复

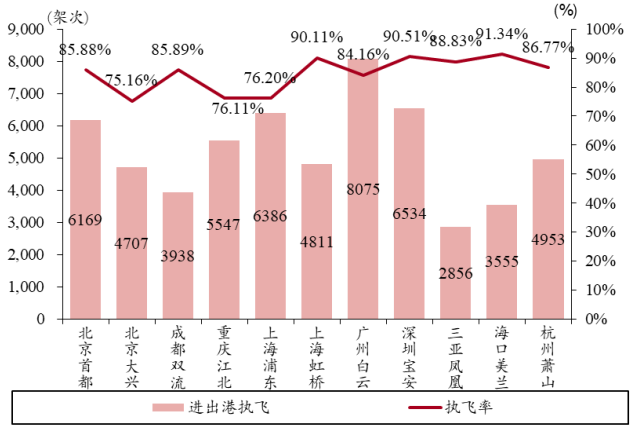
事件： 韩国政府宣布将从 3 月 1 日起解除针对自华入境人员的新冠落地检要求，以及自华航班统一降落仁川国际机场的限制措施，但自华入境人员行前核酸检测和填写检疫信息输入系统（Q-CODE）的要求将延长至 3 月 10 日。由日本国内 19 个航空公司共同组成的“定期航空协会”21 日公布新防疫方针，自 3 月 13 日起，在机舱或是机场内将不再强制佩戴口罩。新方针不仅包含乘客，同样也适用于机组和地勤人员。

我们的观点：一是多国放松入境限制，国际航班量有望进一步增加。据飞常准 APP 数据统计，当前中韩航班恢复并不理想，中国内地飞往韩国日均客运航班量仅 10 余班次。今年以来中国内地有 21 个城市有飞往韩国的航班，但并非每日一班。在韩国对自华旅客的入境限制取消后，预计中韩航班量将大增。2 月 17 日，韩国国务总理韩德洙表示，往返于韩中两国间的航班数量到 2 月底将增至每周 80 班，3 月起增至每周 100 班，并考虑不断增班。**我们认为随着各国对于自中旅客的入境要求的放松，以及国际商务人员往来和旅游、留学市场的逐步恢复，国际航班量将保持持续恢复态势。**

二是 2023 春运后期航司票价表现较为坚挺，中国航司 2023 年业绩有望改善。随着今年春节国内跨省出行限制的解除，2023 春运后期航司票价表现较为坚挺，未来随着多国解除对我国入境人员的限制，叠加国内出行需求的增加和居民出行信心的恢复，航空公司未来业绩有望改善。中国航司客运业务疫情后盈利弹性或高于海外航司：量上看，内生增长中枢更高，且被压抑时间更长;价上看，供需缺口使得国内线票价市场化改革的利好得以体现，国际线具备高票价弹性。我们认为，中国航司疫后修复路径逻辑演绎更加充分，随着各国航线的放开和国际航班量的增加，航空公司的盈利将进一步改善，民航行业发展未来可期。

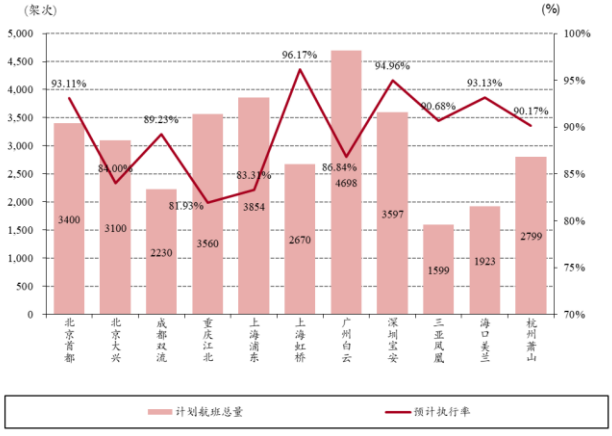
机场方面：本周（2.18-2.24）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（8075 班次）、深圳宝安机场（6534 班次）、上海浦东机场（6386 班次）、北京首都机场（6169 班次）、重庆江北机场（5547 班次）。本周（2.18-2.24）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都 2.51%、大兴-3.29%、双流-1.70%、江北-2.67%、浦东-0.33%、虹桥-0.93%、白云 2.54%、宝安 1.11%、三亚-0.14%、海口-1.63%、萧山 1.16%。

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 1月快递业务量总体有所下降，品牌集中度保持稳定

事件：国家邮政局2月21日公布的邮政行业月度运行数据。

1月快递业务量总体有所下降，品牌集中度保持稳定。根据国家邮政局2月21日公布的邮政行业月度运行数据，今年1月份，我国快递业务量达到72.3亿件，同比下降17.6%，环比下降30.28%。快递业务收入达到767.5亿元，同比下降16.3%，环比下降23.01%。其中，顺丰、韵达、申通、圆通快递业务量分别为9.57亿件、9.98亿件、8.06亿件、11.21亿件，同比分别减少3.24%、33.99%、18.5%、15.65%。韵达快递由于年初快递滞留和利润下滑等问题的影响，业务量和营收下降超过30%，成为业绩下滑最严重的公司。根据上市公司披露的数据，今年一月份，韵达股份、圆通速递、申通快递单票收入分别同比增长4.96%、0.51%和4.25%。环比方面，圆通速递与去年12月份持平。韵达股份、申通快递、顺丰控股则分别较去年12月份增加了0.04元、0.07元和1.18元。**由于疫情高峰和春节假期不打烊的影响，1月份通达系快递和顺丰均通过提价应对成本大幅上涨。**在市占率方面，1月份快递包裹服务品牌集中度指数CR8为84.8，环比提升0.3。韵达市场份额略有下降，而顺丰市占率连续两个月大幅提升，可能是业务结构优化带来的结果。

智能化物流管理将提升快递服务质量，顺丰和亚马逊将合作开发智能物流管理平台。顺丰供应链通过使用亚马逊云科技，已经创建了数智门平台解决方案。该平台利用前端智能感知设备采集园区内数据，使用5G网络边缘侧进行预处理。大量非结构化数据在后台上传到云端，利用机器学习、大数据分析等技术实现对业务逻辑数据的即时智能处理和分析，不断优化算法，实现对物流园区内货物的可视化与数字化管理。此外，**申通的智能运营平台-昆仑系统也已投入使用，在运营管控方面实现了产能诊断、件量预测、网络规划以及成本管控。**智能化升级后的物流平台将提高服务时效和客户体验，实现对快件及时、准确、完整的状态感知。

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

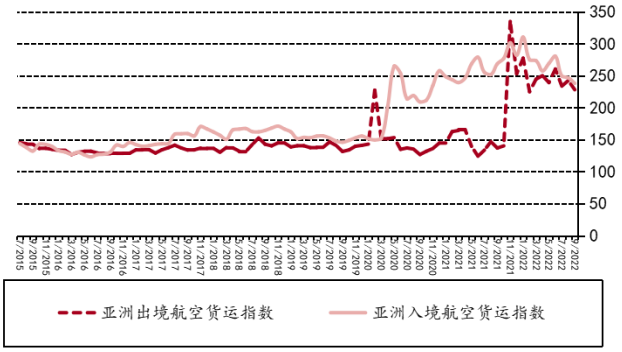
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：2 月中旬期间运价下降

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。**

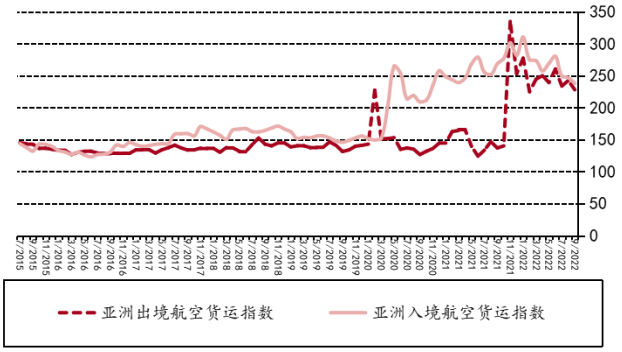
2 月中旬至下旬期间运价下降至平稳。据德迅披露，运费方面，预期 2 月中旬至下旬，运价整体将下降至低位平稳；燃油成本方面整体平稳，短期波动呈下降趋势。航空货运运力方面，**随着中国实行“乙类乙管”后，国际运力将逐渐回升，预计第一季度结束时运力将会有大幅增长。**

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



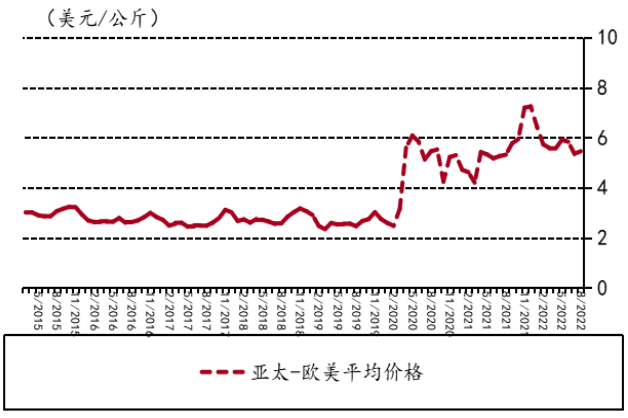
资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



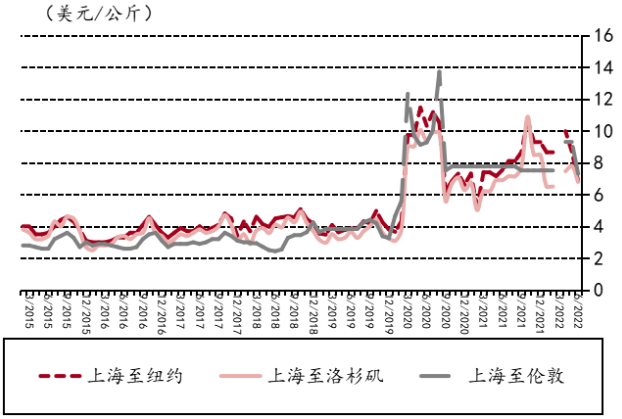
资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

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）

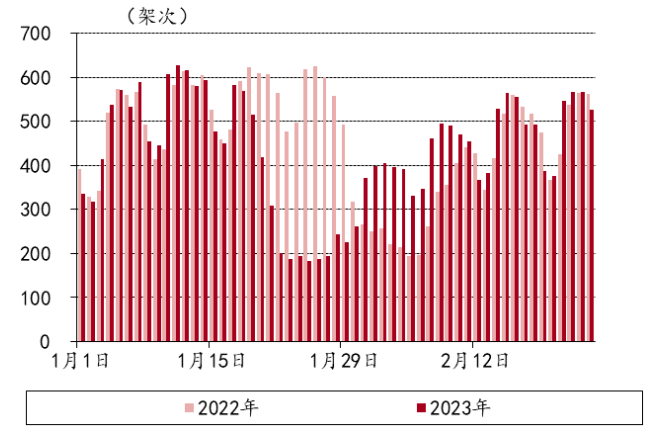


资料来源：Bloomberg，Drewry，中银证券

2.1.2 量：1 月货运日均执飞航班量同比下降，环比下降

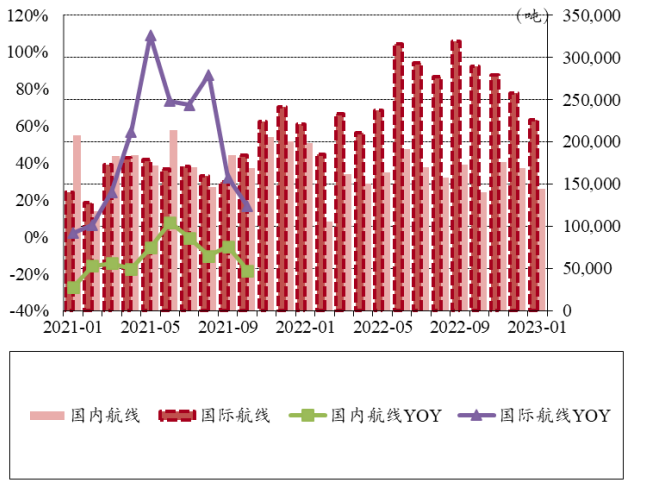
1 月货运执飞航班量环比明显下降。1 月，全国日均执飞货运航班 412.4 架次，同比-19.72%，月环比-17.14%。根据航班管家数据显示，2023 年 1 月，国内执飞货运航班 6267 架次，同比-29.34%，月环比-14.62%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班 3234 架次，同比-21.45%，月环比-4.46%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



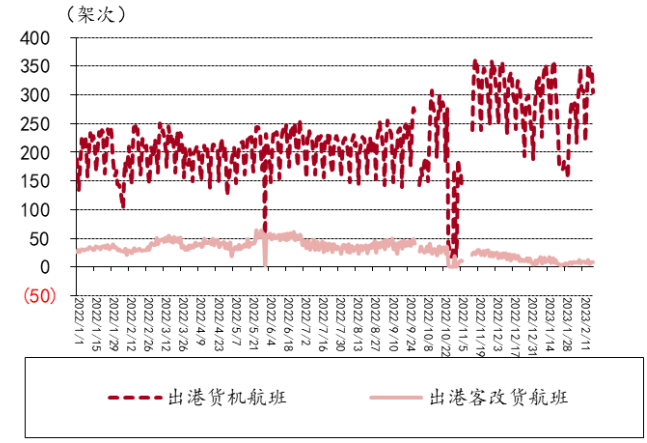
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



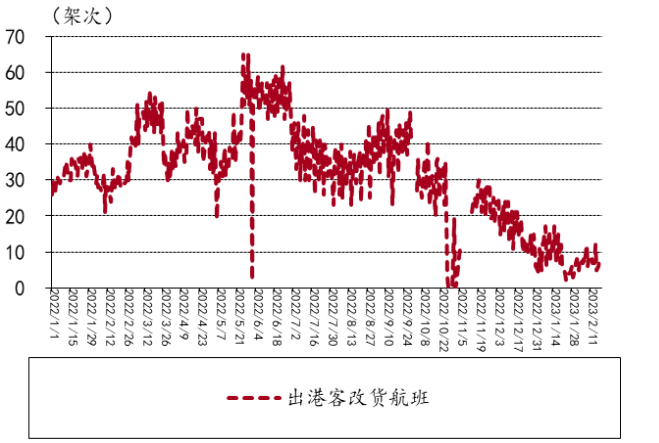
资料来源：航班管家，中银证券

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 月中下旬进出港客改货航班量呈现上升态势。2 月 13 日-2 月 19 日，出港客改货航班日均 7.57 架次，环比 5.73%，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 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）。

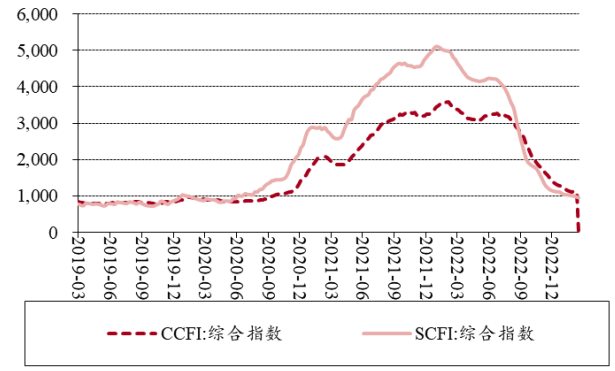
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：BDI 运价指数环比大幅提升，原油 TCE 运价小幅上涨

集运：SCFI 指数报收 946.68 点，2 月下旬集运价格环比下降。2023 年 2 月 24 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 946.68 点，周环比-2.87%，同比-80.86%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1077.75 点，周环比-1.49%，同比-69.21%，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-2.24%/-1.19%/-4.42%/0.84%，同比-58.47%/-75.62%/-71.21%/-69.30%。主要航线运价指数本周都出现了一定程度的负增长。**本周 SCFI 指数继续下降，当前集运运价指数已较过去 5000 点的高点大幅下跌，且已连续两周跌破 1000 且存在不断下降的趋势，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。**

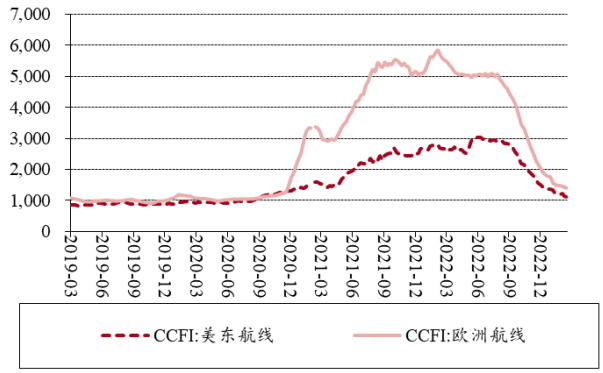
内贸集运：内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 1493 点。2023 年 2 月 17 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1493 点，周环比-2.74%，同比-12.33%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



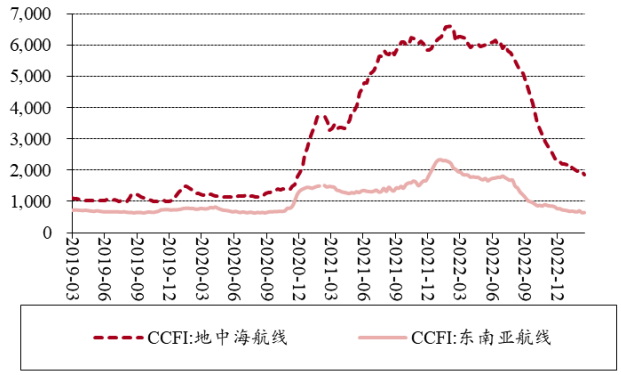
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



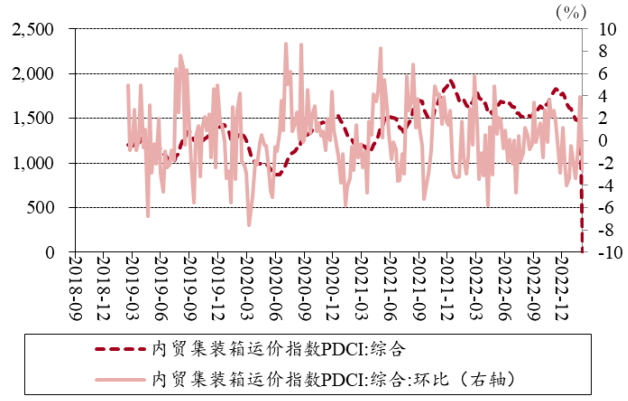
资料来源：万得，中银证券

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

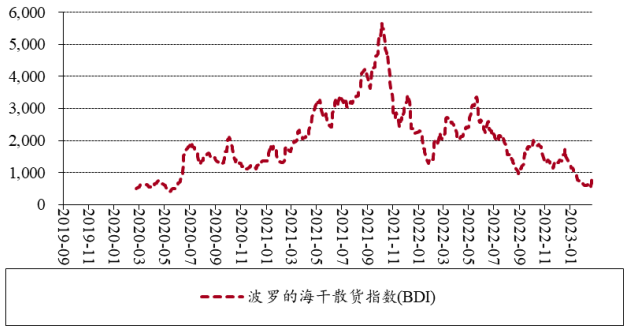
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

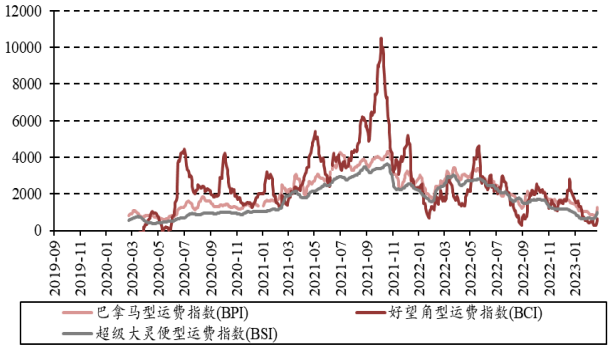
干散货：BDI 指数大幅回升，报收 883 点。2023 年 2 月 24 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 883 点，周环比 64.13%，同比-60.65%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1271/636/996 点，周环比 56.72%/134.69%/43.31%，同比-52.91%/-70.99%/-58.29%。**本周好望角型船型运价大幅回升。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。**

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

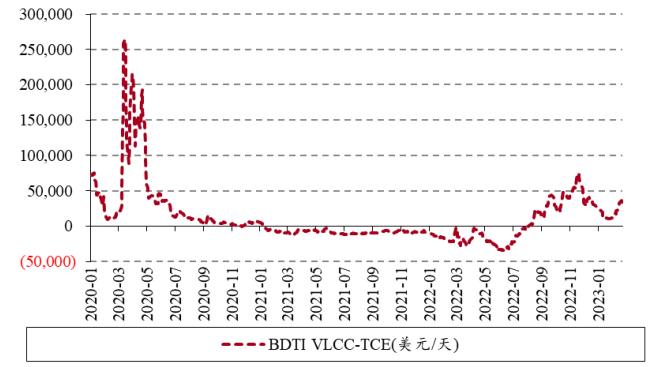
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

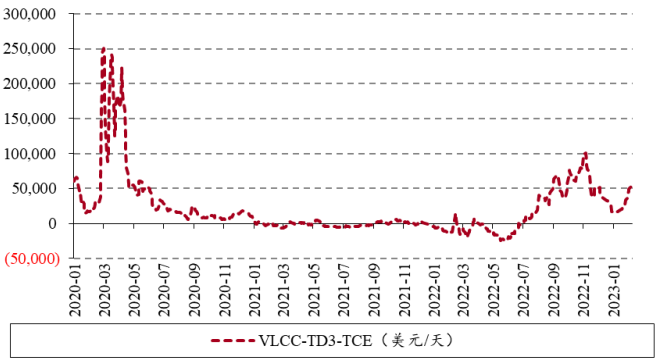
油运：原油大船 TCE 运价小幅增长，成品油 TCE 运价环比有所下降。2023 年 2 月 23 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 51903 美元/天，环比增加 2157 美元/天；2023 年 2 月 23 日，VLCC-TCE 报 32971 美元/天，环比增加 2080 美元/天，同比增加 54618 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 47357 美元/天，环比增加 1232 美元/天，同比增加 59818 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 75228 美元/天、56922 美元/天，环比增加 5503 美元/天和 7991 美元/天，同比增加 76275 美元/天、51033 美元/天。**本周原油运输市场整体表现为大船运价略有下降。**截止 2023 年 2 月 23 日，MR-TCE 报 31792 美元/天，环比下降 12520 元/天，同比上升 21764 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）



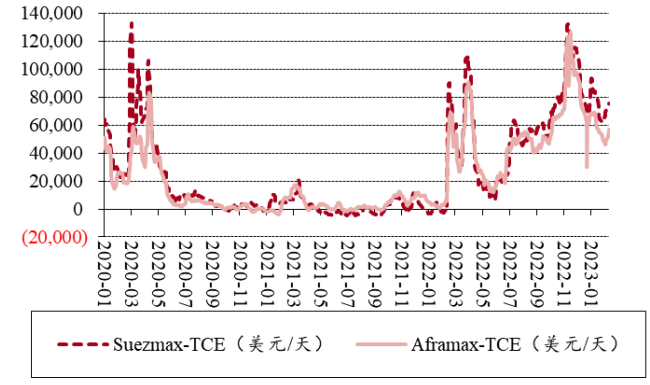
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



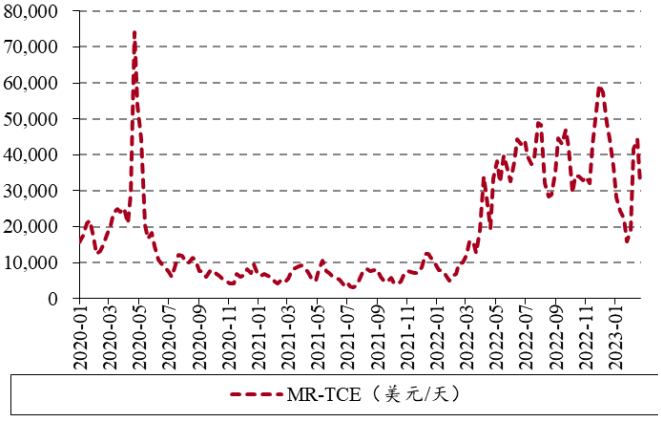
资料来源：Clarksons，中银证券

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



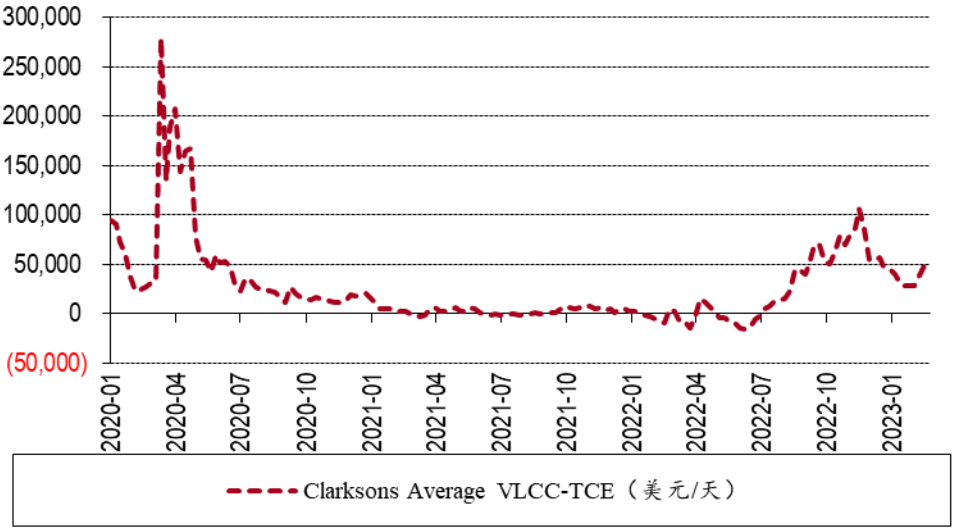
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）



资料来源：Clarksons，中银证券

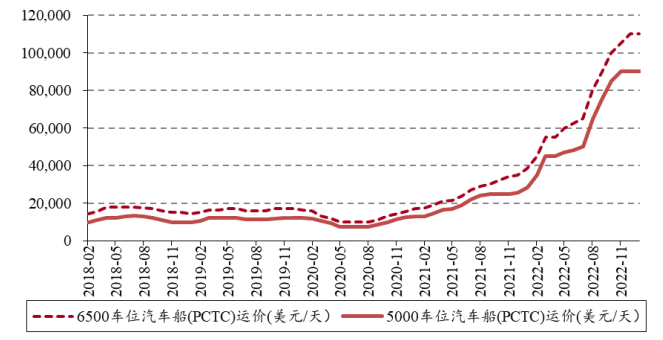
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE



资料来源：Clarksons，中银证券

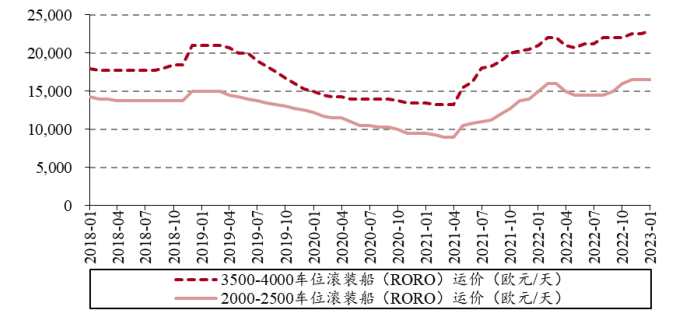
汽车海运：1 月汽车船（PCTC）运价（月）环比持平，滚装船（RORO）运价大船小幅上涨，小船运价环比持平。截止 2023 年 1 月，6500 车位和 5000 车位的 PCTC 运价分别为 11000 美元/天和 90000 美元/天，二种船型运价环比持平。PCTC 运价自 2020 年 7 月左右开始上涨，今年受益于汽车出口的高景气度，PCTC 两种船型运价较年初上涨超过 100%，较 2020 年低点上涨超过 6 倍。相对于汽车船，滚装船运价自 2021 年 4 月左右开始逐步走高，2023 年 1 月，3500-4000 车位和 2000-2500 车位的 RORO 运价分别为 23000 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）



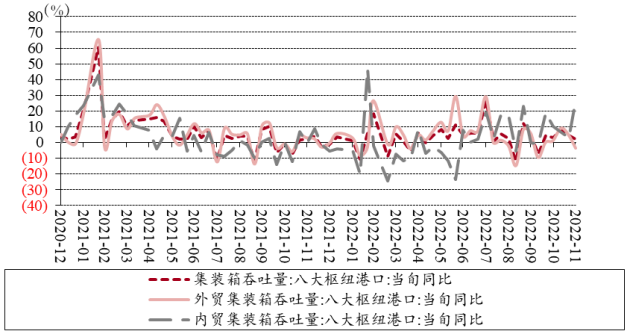
资料来源：Clarksons，中银证券

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%。

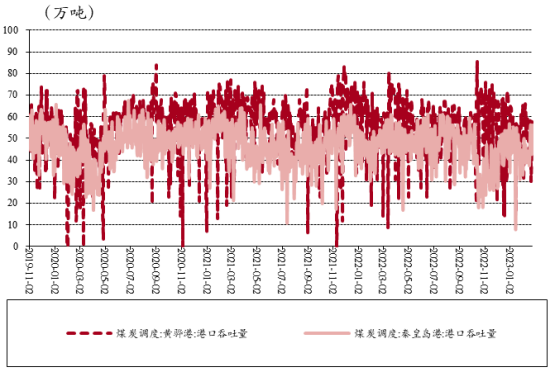
11 月下旬，部分港口大宗散货吞吐量较 10 月下旬有所回落。其中，秦皇岛港与神华黄骅港煤炭吞吐量同比减少 22.6%。重点监测沿海港口原油吞吐量同比下降 0.5%，其中，大连港增长 75%，天津港增长 16.6%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比下降 17.8%。其中，宁波舟山港增长 10%。港口库存总体平稳，11 月 30 日，重点监测港口库存同比增加 0.22%，较 11 月 20 日下降 2.5%。

图表 2-22. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



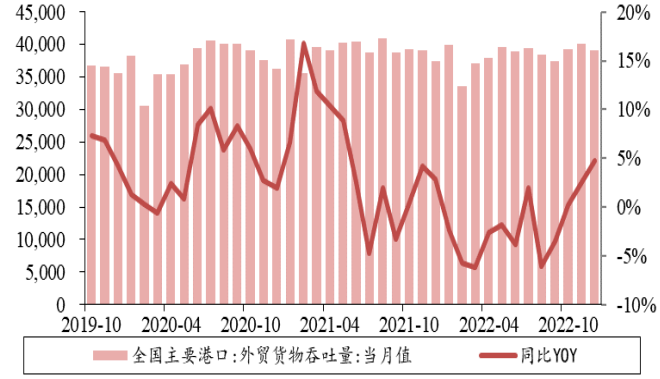
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



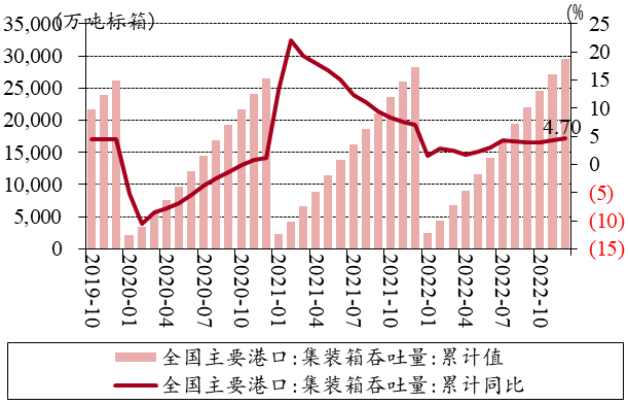
资料来源：万得，中银证券

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

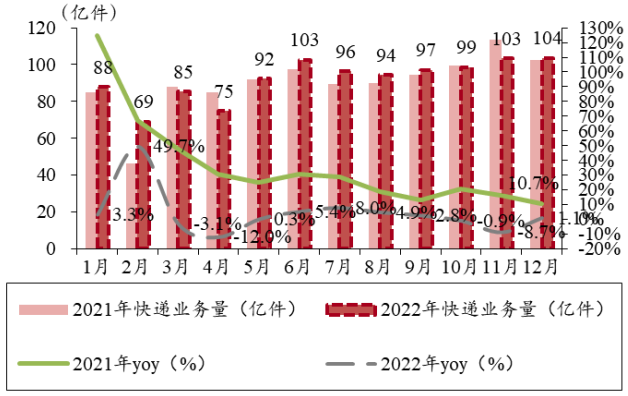
2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

1 月快递业务量总体有所下降，品牌集中度保持稳定。根据国家邮政局 2 月 21 日公布的邮政行业月度运行数据，今年 1 月份，我国快递业务量达到 72.3 亿件，同比下降 17.6%，环比下降 30.28%。快递业务收入达到 767.5 亿元，同比下降 16.3%，环比下降 23.01%。其中，顺丰、韵达、申通、圆通快递业务量分别为 9.57 亿件、9.98 亿件、8.06 亿件、11.21 亿件，同比分别减少 3.24%、33.99%、18.5%、15.65%。韵达快递由于年初快递滞留和利润下滑等问题的影响，业务量和营收下降超过 30%，成为业绩下滑最严重的公司。根据上市公司披露的数据，今年一月份，韵达股份、圆通速递、申通快递单票收入分别同比增长 4.96%、0.51%和 4.25%。环比方面，圆通速递与去年 12 月份持平。韵达股份、申通快递、顺丰控股则分别较去年 12 月份增加了 0.04 元、0.07 元和 1.18 元。**由于疫情高峰和春节假期不打烊的影响，1 月份通达系快递和顺丰均通过提价应对成本大幅上涨。**在市占率方面，1 月份快递包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84.8，环比提升 0.3。韵达市场份额略有下降，而顺丰市占率连续两个月大幅提升，可能是业务结构优化带来的结果。

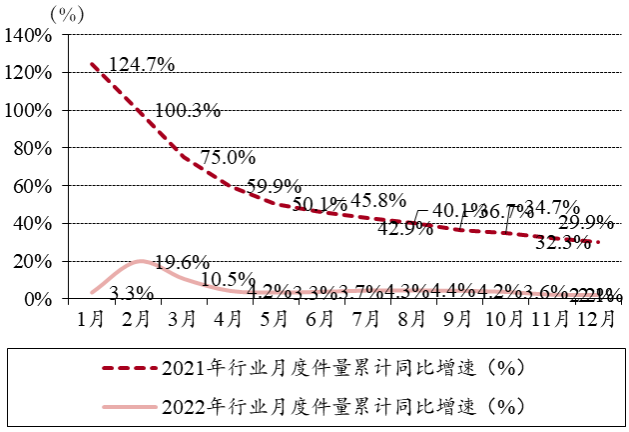
2022 年 12 月圆通、申通和顺丰快递业务量同比上升，韵达业务量同比下降。2022 年 12 月，顺丰、韵达、申通、圆通的件量规模分别为 11.56 亿件、14.97 亿件、11.61 亿件、15.93 亿件，同比分别+23.24%、-18.46%、+0.69%、+0.70%。

图表 2-26. 快递业务量及同比增速（月）



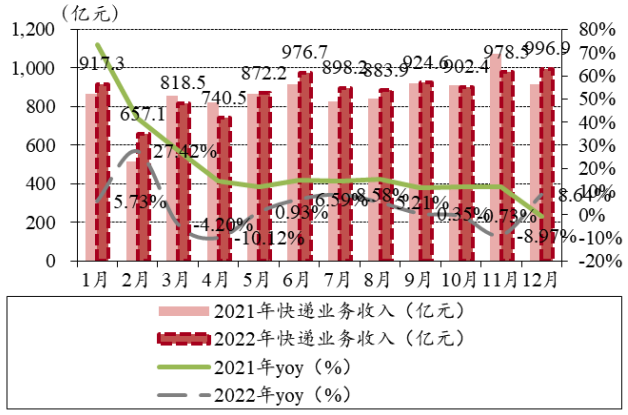
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 行业月度累计件量同比增速（月）



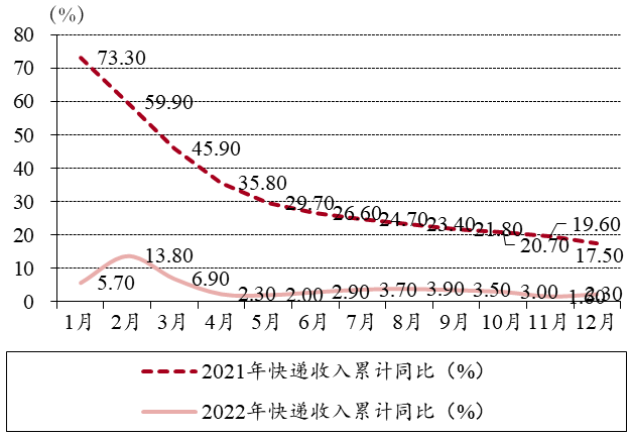
资料来源：万得，中银证券

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）

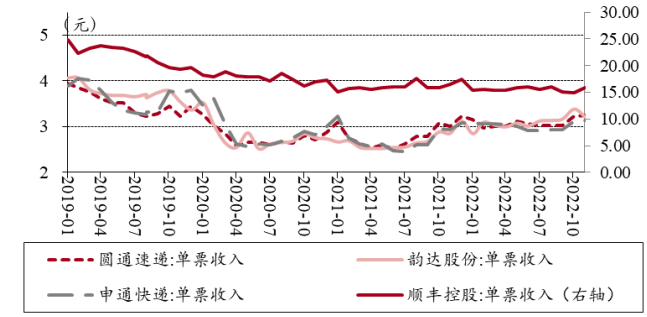


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

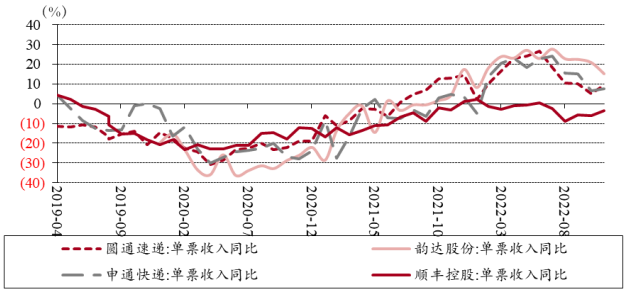
通达系快递单价普涨，其中韵达单价增幅超 15%；顺丰单票价格 15.88 元，同比降低 3.35%。2022 年 12 月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为 2.74 元/票、2.71 元/票、2.63 元/票、15.88 元/票，同比分别+9.60%、+15.32%、+7.79%、-3.35%。**我们认为，疫情对快递行业的影响正逐渐消退，随着经济恢复内需增长，快递行业未来价格一端有望稳中有升。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方位保障盈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



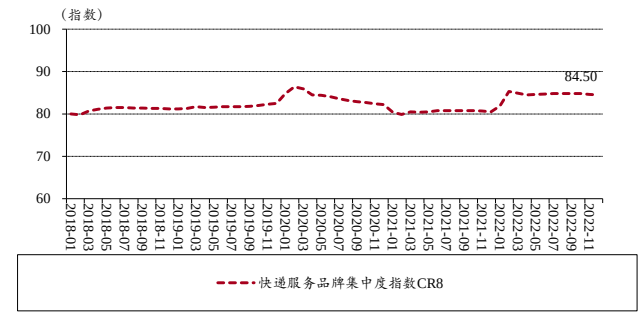
资料来源：万得，中银证券

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。

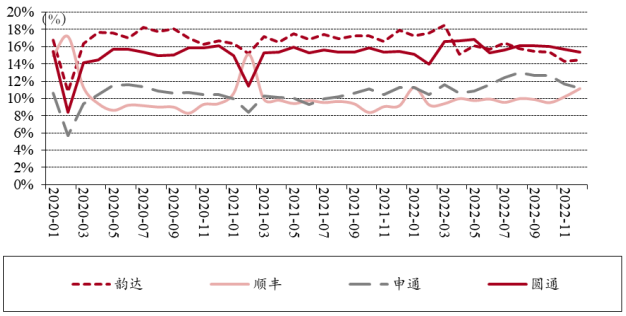
12 月韵达、申通、圆通市占率环比下降，顺丰市占率环比提升。2022 年 12 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 14.4%、11.1%、11.2%、15.4%。环比 11 月，顺丰市占率环比提升 9.16pct，韵达、申通、圆通市占率有所下降，其中申通市占率环比下降 4.07pct，下降幅度较大。

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

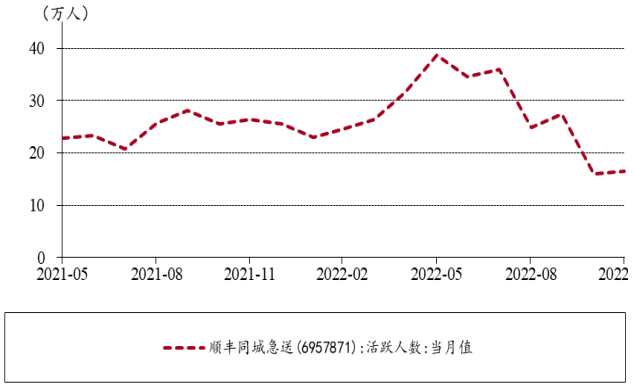
据智研咨询，2021 年即时配送服务行业订单规模为 279.0 亿单，同比增速为 32.9%，2017-2021 年复合增长率为 35.4%。受疫情影响，线下餐饮的持续低迷促进即时配送行业的回暖，同时，政策、懒人经济、宅经济、下沉市场以及老龄化都在助推即配行业市场进一步发展。未来随着即时配送服务行业向全场景、全距离、全时段方向发展，并加速成为本地消费的基础服务设施，据智研咨询，**预计 2022 年即时配送服务行业订单规模达到 380.7 亿单。**

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%。

无人机将成即时配送关键角色。2 月 24 日，美团无人机团队城市低空物流解决方案已通过中国民航局审定，并获得了该部门颁发的《特定类无人机试运行批准函》和《通用航空企业经营许可证》，这也意味着美团无人机具备了成为一家城市级货运航空公司的资质能力，初步开启商业化运营等工作。美团官方数据显示，美团无人机 2022 年完成配送超 10 万单，同比增幅 400%以上。深圳空中运行管理中心数据显示，美团无人机在华南地区近 30 天的订单数已达 10903 单，近 30 天订单增长率为 37.14%。**2 月 23 日，京东物流与康师傅控股有限公司（以下简称：康师傅）签署“数智供应链转型”战略合作协议。**根据此次合作协议，京东物流将支持康师傅进行供应链一体化计划咨询，提供涵盖工厂产能规划、工厂和物流仓库品项布局优化、需求计划优化、多级库存优化、补货计划优化，以及相关经营分析体系等多个方面的咨询服务，全面提高康师傅供应链的产能利用率，提升上下游和组织间协同效能，并加强数据分析和技术赋能辅助供应链决策，提升组织精益管理及应对风险的能力。

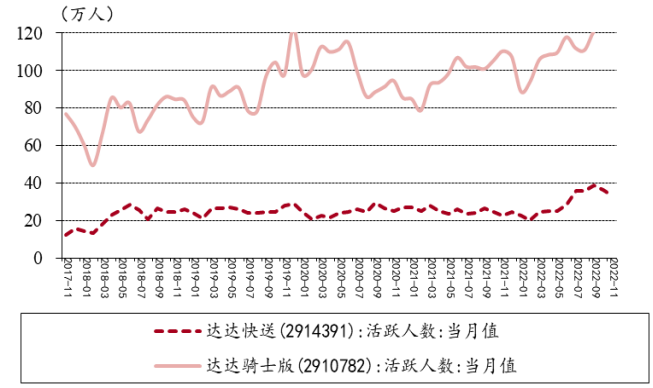
中国物流采购联合会发布的《2021—2022 中国即时物流行业发展报告》预测，未来即时物流行业将进一步向产业带上游延伸，逐渐深入到整个生产供应链领域，为消费者、商家、相关行业等提供全链条数智化即时物流服务及即时供应链解决方案。根据通联数据显示，2022 年 11 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 16.46、26.08 万人，同比-37.65%、+1.72%，月环比+2.43%、-2.22%；11 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 33.32、127.29 万人次，同比+47.96%、+15.35%，月环比-7.42%、+1.95%。

图表 2-34. 顺丰同城月活用户数（月）



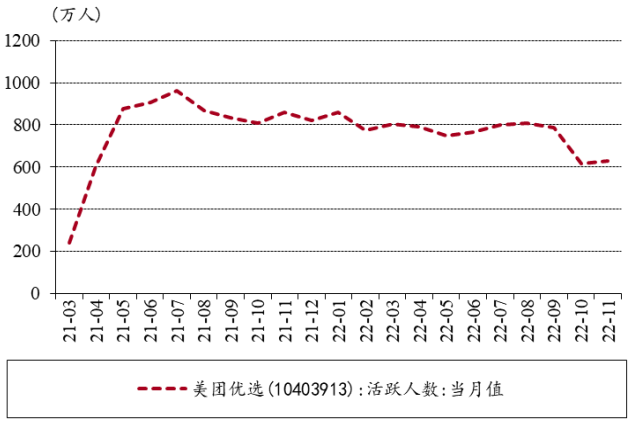
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-35. 达达快送月活用户数（月）



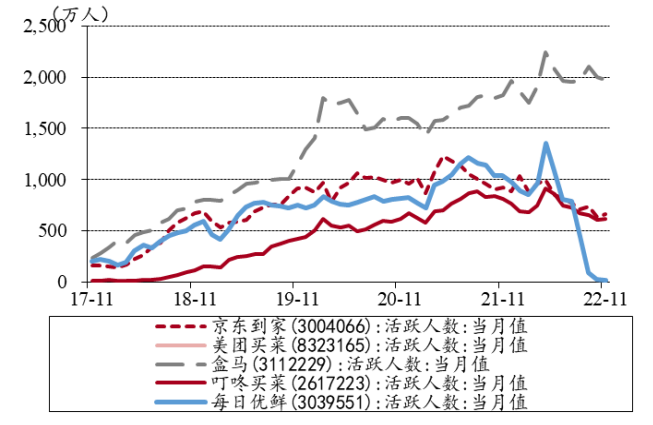
资料来源：通联数据，中银证券

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

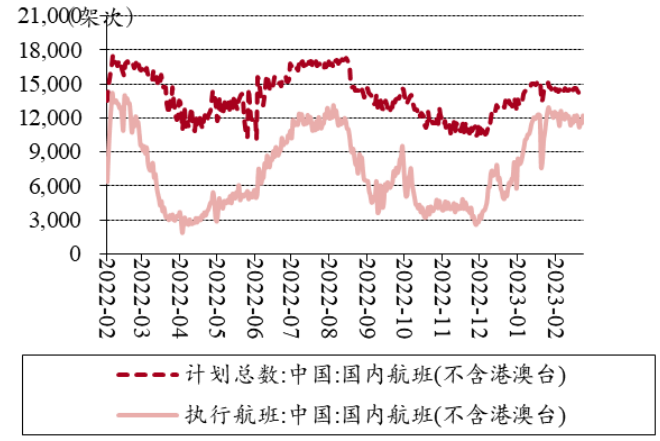
2.5.1 我国航空出行修复进程

2 月第四周国际日均执飞航班环比下降 4.33%，同比增加 193.73%。本周（2.18-2.25）国内日均执飞航班 11792 架次，环比-0.94%，同比-4.21%；国际日均执飞航班 221 架次，环比-4.33%，同比+193.73%。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 0.06 小时/天。2023 年 2 月 18 日－2023 年 2 月 22 日，中国国内飞机利用率平均为 6.69 小时/天，较上周日均值下降 0.06 小时；宽体机利用率平均为 4.73 小时/天，较上周上升 0.05 小时；窄体机利用率平均为 7.18 小时/天，较上周下降 0.09 小时。

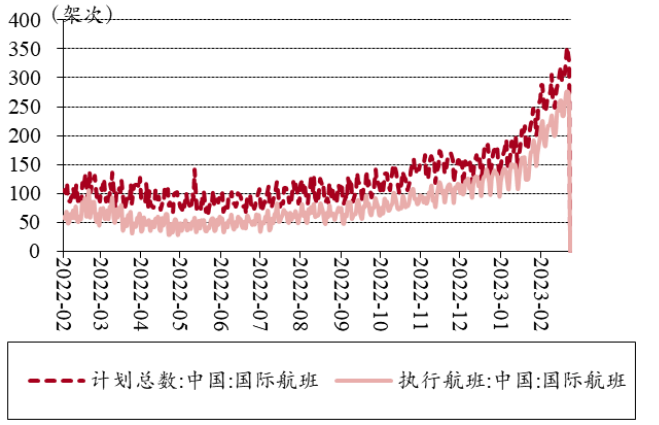
多国放松入境限制，国际航班量有望进一步增加。据飞常准 APP 数据统计，当前中韩航班恢复并不理想，中国内地飞往韩国日均客运航班量仅 10 余班次。今年以来中国内地有 21 个城市有飞往韩国的航班，但并非每日一班。在韩国对自华旅客的入境限制取消后，预计中韩航班量将大增。2 月 17 日，韩国国务总理韩德洙表示，往返于韩中两国间的航班数量到 2 月底将增至每周 80 班，3 月起增至每周 100 班，并考虑不断增班。**我们认为随着各国对于自中旅客的入境要求的放松，以及国际商务人员往来和旅游、留学市场的逐步恢复，国际航班量将保持持续恢复态势。**

图表 2-38. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



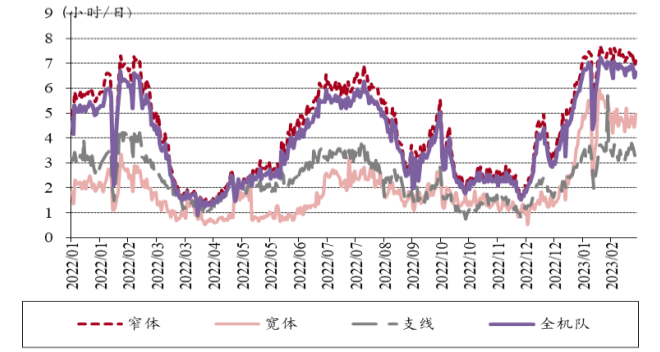
资料来源：万得，中银证券

图表 2-39. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



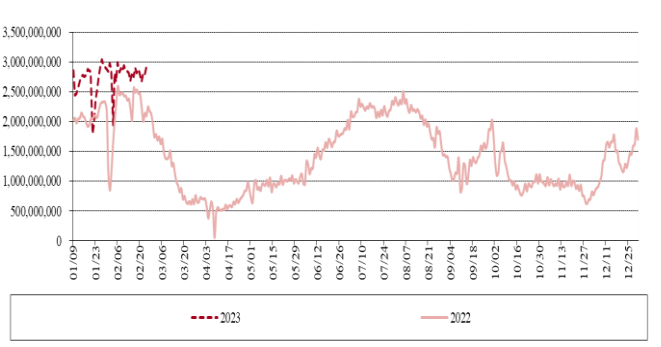
资料来源：万得，中银证券

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）



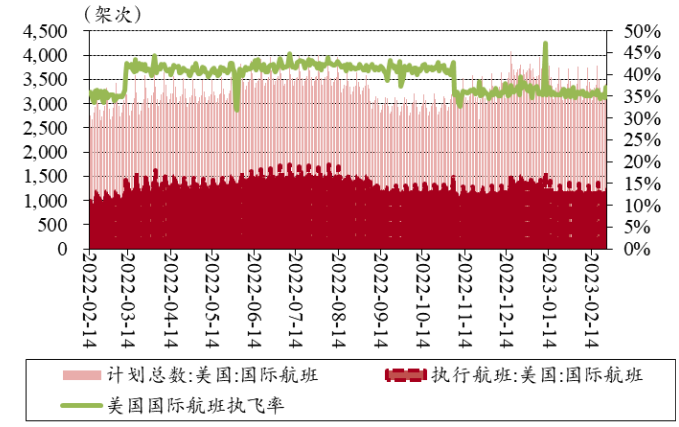
资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

2023 春运后期航司票价表现较为坚挺，中国航司 2023 年业绩有望改善。随着今年春节国内跨省出行限制的解除，2023 春运后期航司票价表现较为坚挺，未来随着多国解除对我国入境人员的限制，叠加国内出行需求的增加和居民出行信心的恢复，航空公司未来业绩有望改善。中国航司客运业务疫情后盈利弹性或高于海外航司：量上看，内生增长中枢更高，且被压抑时间更长;价上看，供需缺口使得国内线票价市场化改革的利好得以体现，国际线具备高票价弹性。我们认为，中国航司疫后修复路径逻辑演绎更加充分，随着各国航线的放开和国际航班量的增加，航空公司的盈利将进一步改善，民航行业发展未来可期。

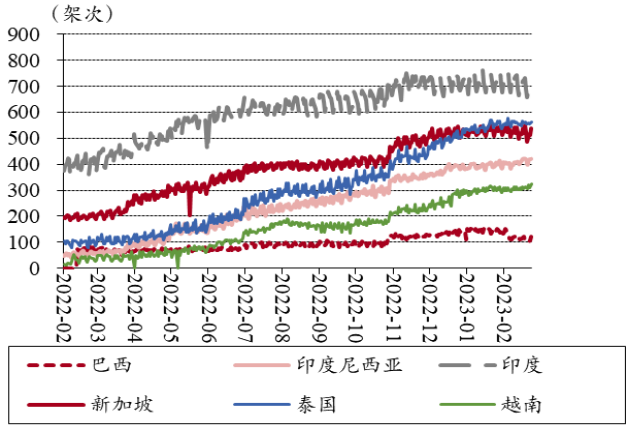
本周（2 月 18 日至 2 月 25 日）美国国际航班日均执飞航班 1206 架次，周环比 1.30%，同比+16.67%。航司执飞率 36.99%，处于较低位置。

图表 2-42. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



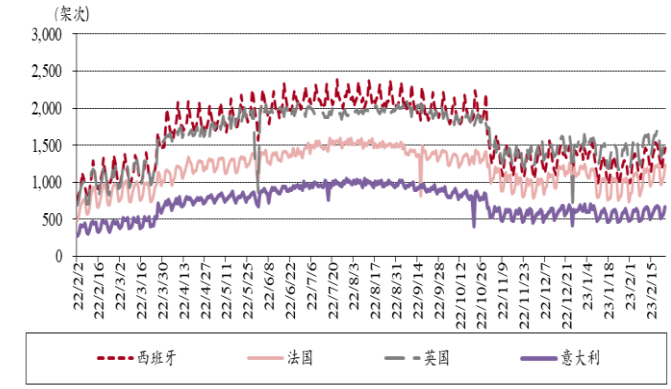
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



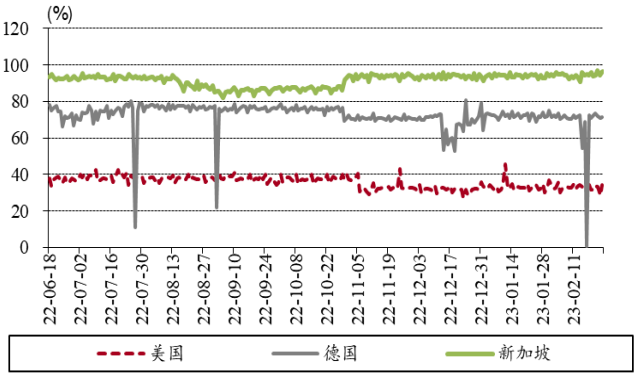
资料来源：万得，中银证券

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）



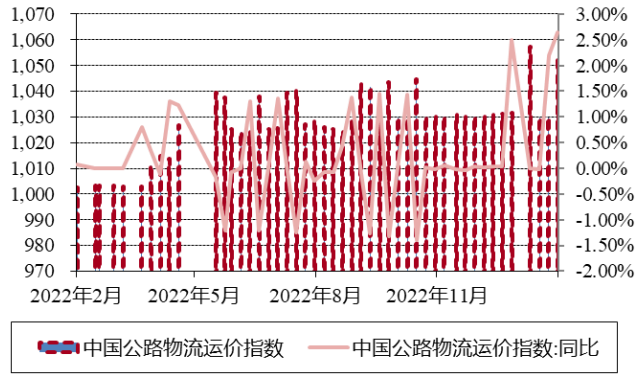
资料来源：万得，中银证券

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

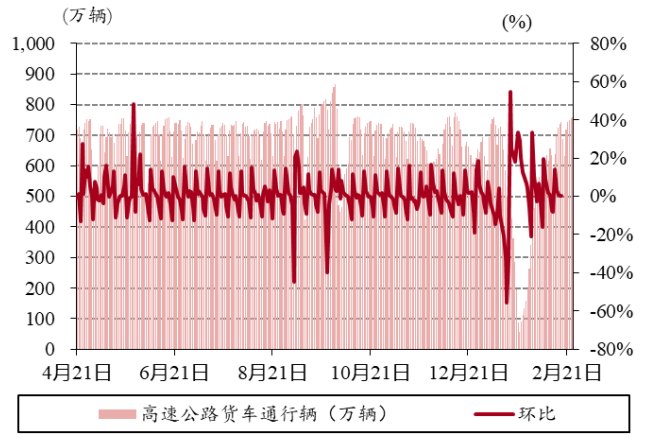
2023 年 2 月 20 日-2023 年 2 月 24 日，中国公路物流运价指数为 1024.46 点，比上周回落 2.64%。分车型看，各车型指数环比较快回落。其中，零担轻货指数为 1020.80 点，比上周回落 2.50%.；零担重货指数为 1025.10 点，比上周回落 2.67%；整车指数为 1025.39 点，比上周回落 2.68%。**二月下旬高速公路货车通行量下降。**根据交通运输部数据显示，本周（2023 年 2 月 18 日-2023 年 2 月 24 日），高速公路货车日均通行量为 730.3 万辆，比上周上升 7.15%。**本周公路运力供给上升，**运价**与上周相比基本持平。**

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）

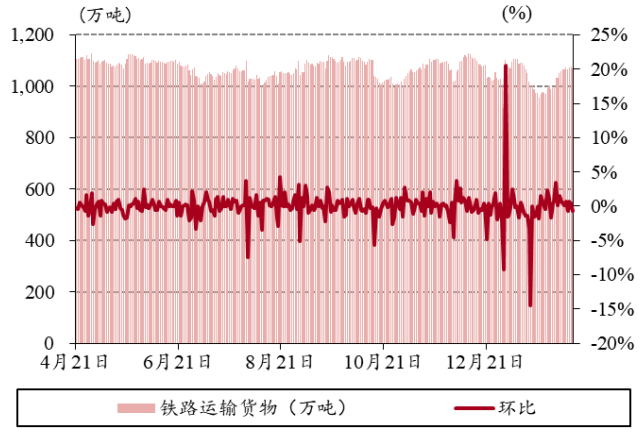


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

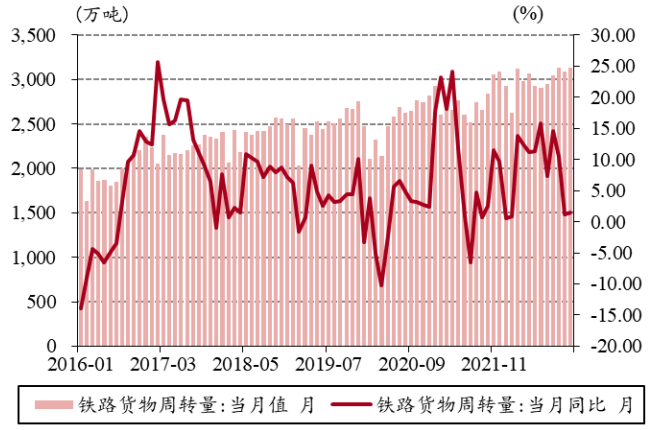
本周（2023 年 2 月 18 日-2023 年 2 月 24 日），铁路货运量呈现上升趋势。本周铁路运输货物日均 1103.87 万吨，环比上升 1.8%。7 月份以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示， 12 月，全国铁路货运周转量为 3133.64 亿吨公里，同比增长 1.45%。本周铁路货运量环比上升，预计未来一段时间铁路货运将呈现波动上升趋势。

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）

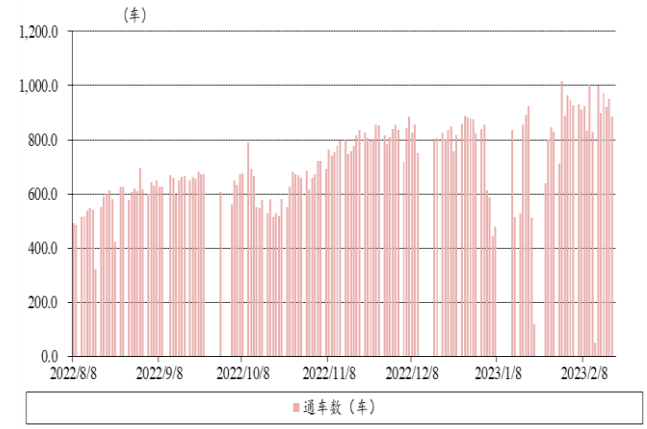


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

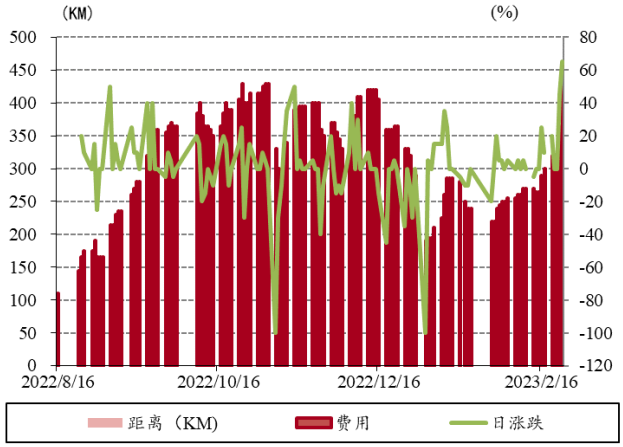
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 351，2 月 18 日通车数 885 车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费上升，2 月 20 日-2 月 24 日日均值达 351，周环比上升 26.26%。8 月 30 日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破 600 大关，达到近两年内最高值。此后 9-10 月口岸通车数大幅下降，2 月 6 日-2 月 15 日日均值达 835.2，环比下降-8.17%，2 月 15 日通车数达 972 车。

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

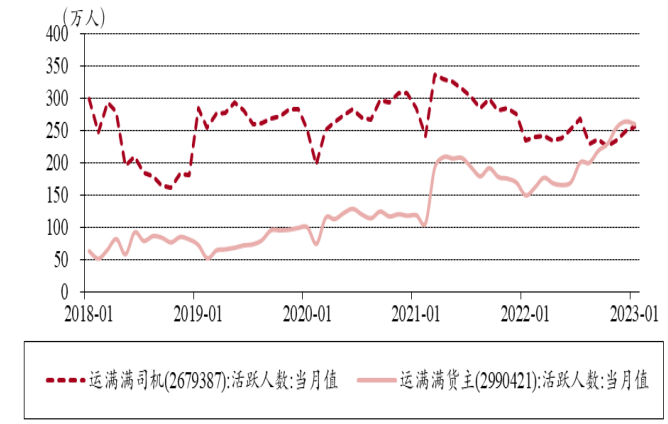
2.7 交通新业态动态数据跟踪

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%。

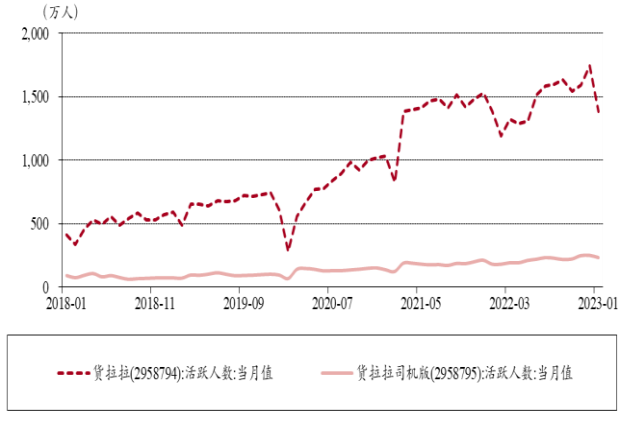
2 月 14 日，攀枝花首家国企网络货运平台正式上线运营。“攀交物联”网络货运平台将为攀枝花物流行业数字化升级赋能，为货源企业降本、司机增效提供有利支撑。借助互联网的信息实时性优势、大数据的整合能力以及区块链技术的应用，网络货运改变了物流行业信息不对称、信用不传递、货车空驶、货物运输成本居高不下等现状，让车辆和货物实现高效协同。同时，规范的数据信息和全程数字化的监管流程也为政府提供更多运营数据，可以更好的实现对物流行业的监管整合。

图表 2-52. 运满满月活用户数（月）



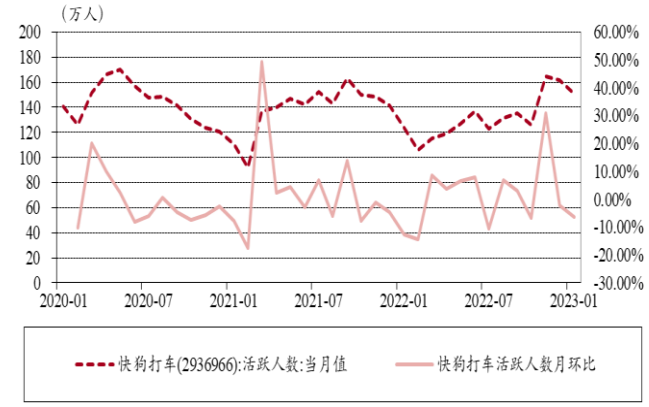
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-53. 货拉拉月活用户数（月）



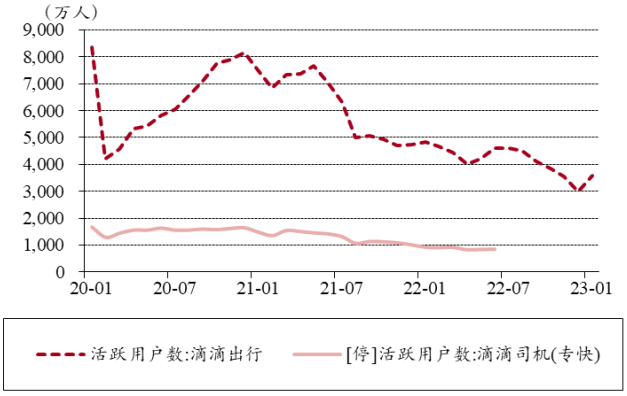
资料来源：通联数据，中银证券

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

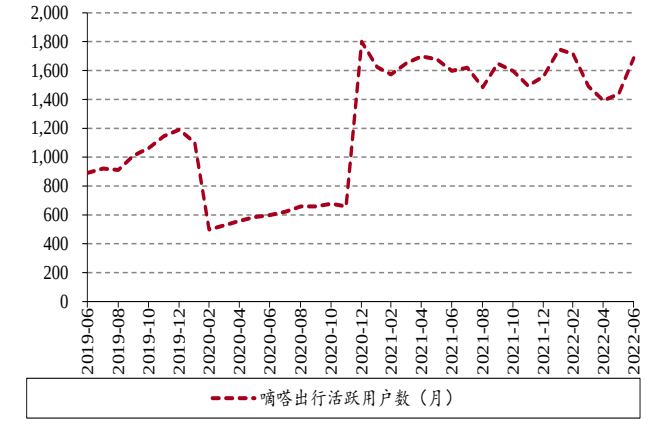
2.7.2 网约车运行情况

南京将启用网约车车辆评级制度。南京于 2 月正式启动网约车车辆所有人服务质量等级评定工作。2023 年 2 月，南京市交通执法部门已初步梳理 200 多家车辆所有人，将先从与网约车平台公司有合作关系的车辆所有人开始，进行评定。第一次评定结果将在 2023 年 3 月公布。综合评定工作将对经营制度、经营条件、安全生产、运营管理、附加项目等五个大类内容综合评分，由高到低，最终评定 AAA 级、AA 级、A 级和 B 级四个等级。合规管理的措施将确保市场经营环境的公平公正，促进企业规范经营、健康发展。

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%）。

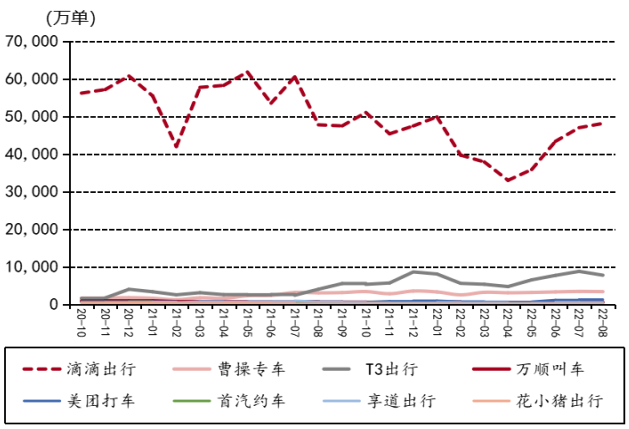
从 2021 年 1 月至今，网约车行业整体合规管理成果显著。2021 年上半年，合规率超过 80%的城市仅有 7 座，2022 年末这个数字已经跃升至 16 座。过去 24 个月，厦门、杭州、广州三城分别多次赢得城市合规排名冠军。以美团打车、曹操出行等为代表的网约车平台企业，合规率普遍增长。如美团打车订单合规率从 2021 年初至今上涨了一倍多，今年在全国十多座城市现金激励司机合规考证。主管部门科学引导，企业主动参与积极作为，推动网约车行业健康发展。**2022 年末，全国驾驶员证发放数量比 2021 年初增长超过 60%，车辆运输证增长超过 75%。尽管合规车辆还远少于驾驶员数量，但综合增速超过后者。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）



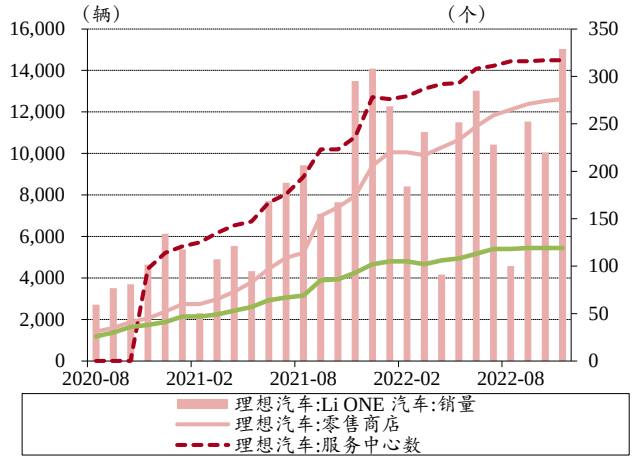
资料来源：交通运输部，中银证券

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。

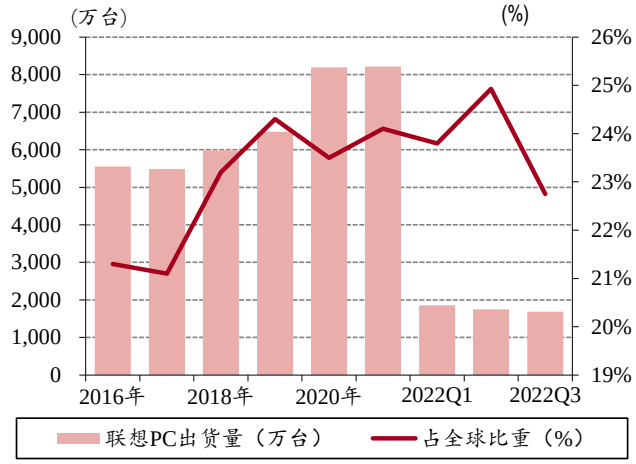
2022 年 Q3，联想 PC 电脑出货量及全球出货占比环比下降。2022 年 Q3，联想 PC 电脑出货量为 1688 万台，环比减少 62 万台；联想 PC 电脑全球出货占比为 22.75%，环比减少 2.18pct。（季度更新）

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）



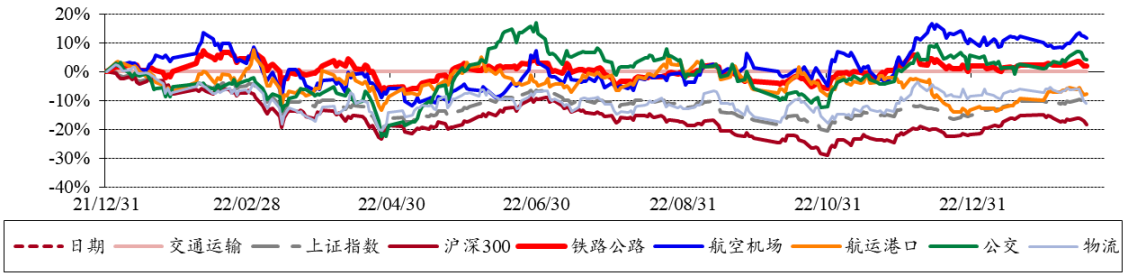
资料来源：IDC，中银证券

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 31,854.45 亿元，占总市值比例为 3.42%。截至 2 月 25 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2639 亿元、京沪高铁（601816.SH）2362 亿元、中远海控（601919.SH）1591 亿元、中国国航（601111.SH）1546 亿元、上海机场（600009.SH）1499 亿元、南方航空（600029.SH）1237 亿元、上港集团（600018.SH）1215 亿元、中国东航（600115.SH）1066 亿元、大秦铁路（601006.SH）989 亿元、ST 海港（600221.SH）769 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 17 日-2 月 24 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别+1.34%、+0.66%，交通运输数+0.41%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.60%、航空机场-1.68%、航运港口+0.63%、公交+0.47%、物流+1.11%。本周交运板块整体呈上涨趋势，公路铁路板块上涨幅度最大达+1.60%。

本周交运个股涨幅前五：普路通（002769.SZ）+9.67%、厦门国贸（600755.SH）+5.26%、中原高速（600020.SH）+5.00%、唐山港（601000.SH）+4.29%、城发环境（000885.SZ）+4.19%。

年初至今：2023 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别 5.76%、4.89%，交通运输指数+1.02%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.45%、航空机场-1.39%、航运港口+7.05%、公交-1.07%、物流-1.74%。

年初至今交运个股累计涨幅前五：招商轮船（601872.SH）+28.44%、普路通（002769.SH）+27.72%、中远海能（600026.SZ）+23.57%、厦门国贸（600755.SH）+17.65%、永泰运（001228.SZ）+16.32%。

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 24 日，交通运输行业市盈率为 11.82 倍（TTM），上证 A 股为 12.97 倍，交通运输行业相与上证综指的估值水平相当。

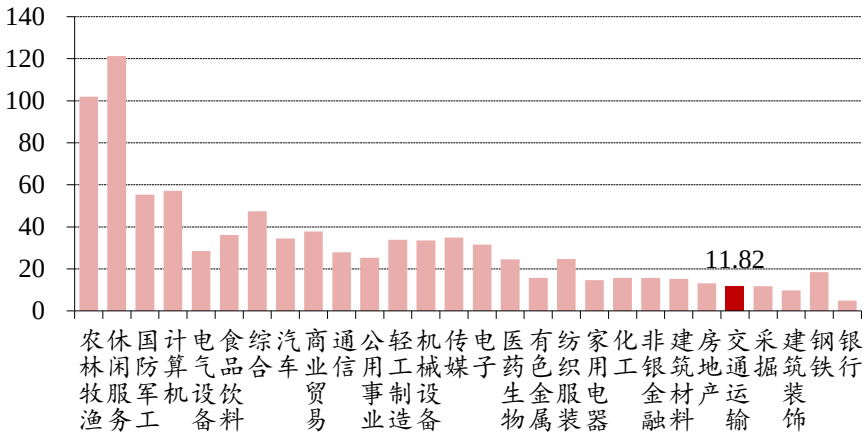
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

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

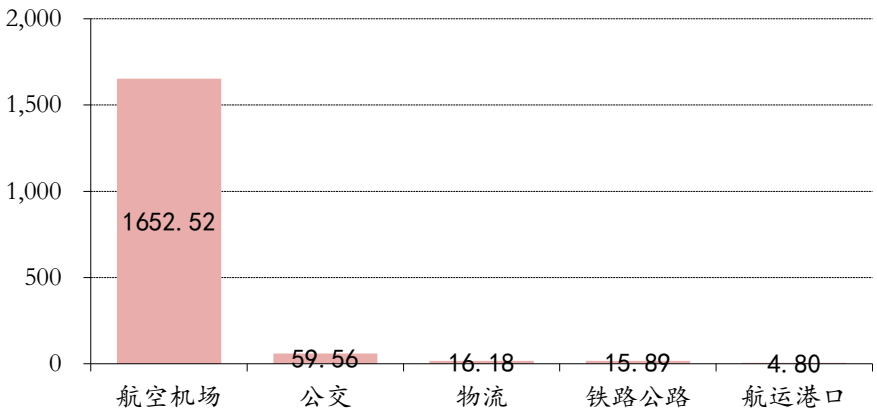
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 11.82 倍（2023.2.24），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位。

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

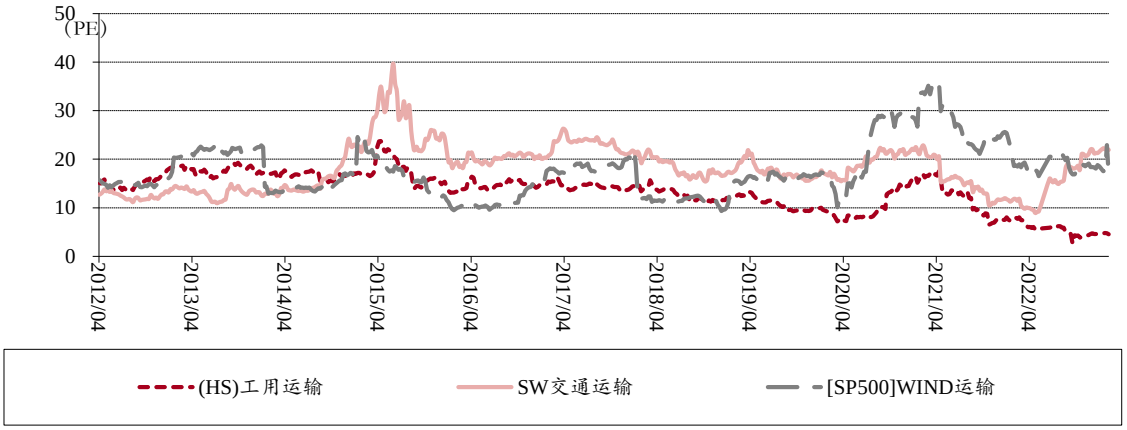


资料来源：万得，中银证券

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 24 日，上述指数的市盈率分别为 4.52 倍、16.52 倍、21.74 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