

强于大市

交通运输行业周报

货盘集中释放后 VLCC 运价有所回落，五一临近燃油附加费下调利好出行

航运方面，本周货盘集中释放后 VLCC 运价有所回落。我们认为短期运价走势受货盘释放节奏影响较难把握，但 2023 年国内经济复苏，原油进口较前两年将有明显增长，油运供给侧一端收缩趋势明显，维持运价短期波动但中枢不断抬升的观点。航空方面，五一临近燃油附加费下调，进一步降低了旅客出行成本，旅客出行和出游需求有望加速释放，叠加 2023 年夏秋航季航班计划运力的增加，民航市场有望进一步恢复。

■ 核心观点：

①货盘集中释放后 VLCC 运价有所回落，2023 年中国原油进口预计增长 6.2%。2023 年 3 月 31 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 77775 美元/天，环比下降 14%。本周 VLCC 运价出现回落，3 月下旬中东货盘大幅增加，VLCC 运价连续保持强势，部分 VLCC 运价一度突破 10 万美元/天。本周在货盘集中释放后，4 月上旬货运量减少，预计 4 月运价有所回落。我们认为短期 VLCC 运价走势受货盘释放节奏影响较难把握，但 2023 年国内经济复苏，原油进口较前两年将有明显增长，油运供给侧一端收缩趋势明显，维持运价短期波动但运价中枢不断抬升的观点。根据中石油天然气集团研究所发布的年度行业展望，今年中国原油进口预计将比去年增长 6.2%，至 5.4 亿吨，据该所预测，中国炼油厂或将在 2023 年增加原油战略储备，如果原油价格下跌并维持在低位，进口可能超预期。但如果全球石油需求增长强劲，油价走高，中国炼油企业可能会选择减少进口，动用储备油。

②五一临近燃油附加费下调利好出行，国内航班预定量明显增加。飞猪机票负责人表示，此次燃油费下调进一步降低了旅客出行成本，随着清明和五一假期的临近，大家的出行和出游需求，尤其是长线出游的需求有望加速释放。同程旅行数据显示，3 月至今“五一”相关产品的用户搜索量较上个月环比增长 135.94%；“五一”相关旅行产品预订周期较去年提前，其中选择提前 2 个月预订“五一”期间酒店的用户较去年同期增长 22%。上海、广州、深圳、昆明、贵阳是目前五一假期热门的国内机票出发地。我们认为此次燃油价格的下调，进一步降低了旅客出行成本，随着清明和五一假期的临近，大家的出行和出游需求，尤其是长线出游的需求有望加速释放。叠加 2023 年夏秋航季航班计划运力的增加，将进一步推动民航市场恢复。

③顺丰公布 2022 年年报，速运业务表现优异。3 月 30 日，顺丰公布 2022 年年报，其中时效快递业务不含税营收 1057.0 亿元，同比增长 6.8%；经济快递业务不含税营收 255.5 亿元。随着直播、短视频等新消费新需求新渠道快速发展，消费场景的差异化发展也促进顺丰新时效产品扩编和崛起。2022 年，时效件件量同比增速为 9.7%，远远高于行业件量同比增速的 2.1%，其中，消费类和工业及其他类占比分别达到 52%和 21%，件量的增长得益于坚韧的消费和制造业的升级。消费类中退货件表现亮眼，新产品+新场景双核驱动业务量增长。

相关研究报告

《交通运输行业周报》20230327
 《交通运输行业周报》20230320
 《铁水联运迎政策助力，海运企业有望受益》
 20230317

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

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：3 月下旬运价维持上涨，预期 4 月上旬价格持平。②航运港口：原油 TCE 运价环比回落，成品油 TCE 运价环比下降。③快递物流：顺丰速运业务表现优异，国际业务收入下降。④即时物流：顺丰同城年收入破百亿，业绩大幅减亏 68%。⑤航空出行：3 月第四周国际日均执飞航班环比上升 40.51%，同比增加 902.59%。⑥公路铁路：甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 281，3 月 25 日通车数达 947 车。⑦交通新业态：货拉拉 2022 年营收突破 10 亿美元首次盈利，3 月 28 日申请港交所上市。

■ 投资建议：

建议积极布局跨境物流供应链赛道机会。重点推荐中远海特（600428.SH）、嘉友国际（603871.SH）、海晨股份（300873.SZ）、顺丰控股（002352.SZ）。建议关注长久物流（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。

目录

1 本周行业热点事件点评.....	5
1.1 货盘集中释放后 VLCC 运价有所回落，2023 年中国原油进口预计增长 6.2%.....	5
1.2 民航燃油价格再降，国际出行持续修复	6
1.3 顺丰时效件业务实现突围，精益管理见成效.....	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.....	16
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
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. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 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)	14

图表 2-31. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）	14
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）	22
图表 2-57. 网约车市场格局变化（月）	22
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	25
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

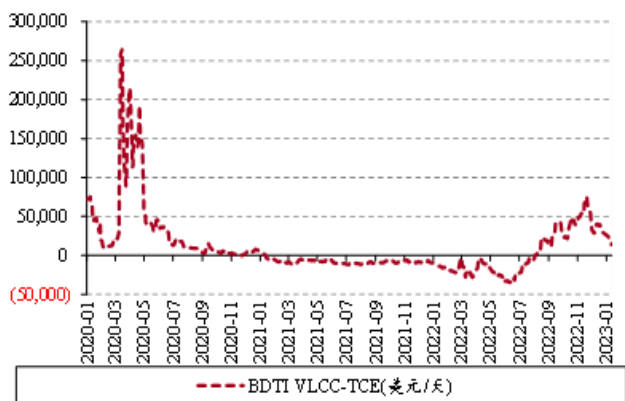
1.1 货盘集中释放后 VLCC 运价有所回落，2023 年中国原油进口预计增长 6.2%

事件：2023 年 3 月 31 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 77775 美元/天，环比下降 14%。

我们的观点：一是 3 月下旬货盘大量成交运价坚挺，货盘集中释放后 VLCC 运价有所回落。2023 年 3 月 31 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 77775 美元/天，环比下降 14%。本周 VLCC 运价出现回落，3 月下旬中东货盘大幅增加，VLCC 运价连续保持强势，部分 VLCC 运价一度突破 10 万美元/天。本周在货盘集中释放后，4 月上旬货运量减少，预计 4 月运价有所回落。我们认为短期 VLCC 运价走势受货盘释放节奏影响较难把握，但 2023 年国内经济复苏，原油进口较前两年将有明显增长，油运供给侧一端收缩趋势明显，维持运价短期波动但运价中枢不断抬升的观点。

二是 2023 年我国原油进口预计增长 6.2%，国内炼油厂或增加原油战略储备。根据中国石油天然气集团公司经济技术研究所发布的年度行业展望，今年中国原油进口预计将比去年增长 6.2%，至 5.4 亿吨；炼油产量将增长 7.8%，至 7.33 亿吨，相当于 1466 万桶/天。同时，据该所预测，中国炼油厂或将在 2023 年增加原油战略储备，增加的节奏与油价水平有关，如果原油价格下跌并维持在低位，进口可能超预期。但如果全球石油需求增长强劲，油价走高，中国炼油企业可能会选择减少进口，动用储备油。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



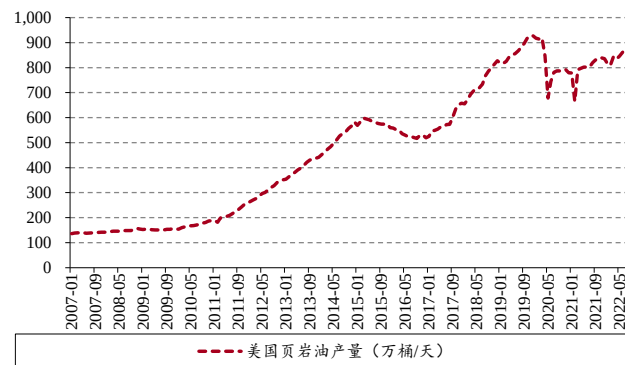
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. 美国页岩油钻井情况（月）



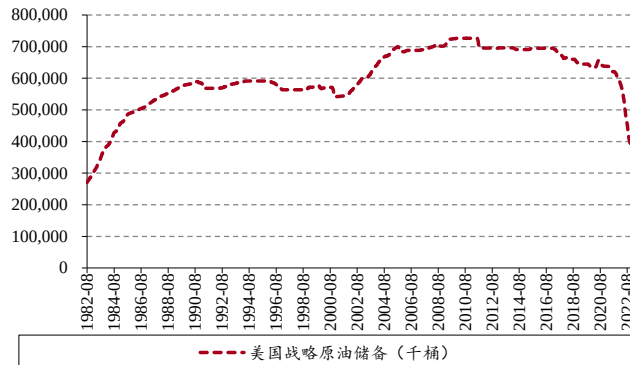
资料来源：EIA，中银证券

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：建议关注油散持续景气带来的投资机会。推荐招商轮船（油运+干散运双周期向上），建议关注中远海能、招商南油、太平洋航运（港股）。

1.2 民航燃油价格再降，国际出行持续修复

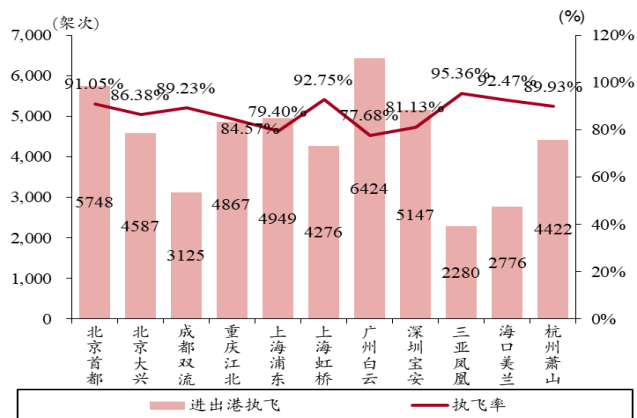
事件：四月国内燃油费下调，利好五一出行。国内机票燃油费将迎来新一轮下调。自 2023 年 4 月 5 日起，国内航班燃油费收取标准调整为：800 公里以上航段每位成年旅客收取燃油附加费 60 元，800 公里及以下航段每位成年人收取燃油附加费 30 元较之前分别下降了 20 和 10 元，这是今年以来燃油费的第二次下调。

我们的观点：一是国内航班预定量增加，为民众出游传递积极信号。飞猪机票负责人向敏表示，此次燃油费下调进一步降低了旅客出行成本，随着清明和五一假期的临近，大家的出行和出游需求，尤其是长线出游的需求有望加速释放。同程旅行数据显示，3 月至今“五一”相关产品的用户搜索量较上个月环比增长 135.94%；“五一”相关旅行产品预订周期较去年提前，其中选择提前 2 个月预订“五一”期间酒店的用户较去年同期增长 22%。上海、广州、深圳、昆明、贵阳是目前五一假期热门的国内机票出发地。我们认为此次燃油价格的下调，进一步降低了旅客出行成本，随着清明和五一假期的临近，大家的出行和出游需求，尤其是长线出游的需求有望加速释放。叠加 2023 年夏秋航季航班计划运力的增加，将进一步推动民航市场恢复。

二是日本将放宽自华入境要求，促进民众出行。日本政府最快 4 月上旬放宽针对来自中国的入境者的新冠口岸防疫措施。如疫苗接种次数超过 3 次，将取消目前要求来自中国的入境者全员提供的出境前 72 小时内的核酸阴性证明。随着中日之间旅游出行需求迅速上升和旅游市场逐渐回暖，4 月 1 日起，中国南方航空将逐步恢复国内各地至日本东京和大阪的多条航线。恢复后，南航前往日本的航线将恢复至每周 64 班次（来回计 2 班次）；为便利旅客出行，天津航空推出国内 40 余个主要城市始发经天津中转至名古屋、大阪、东京的联程航班，并为联程旅客提供在天津的中转住宿服务。天津航空专门制定了多人同行优惠产品，指定舱位 3-5 人同行享受外放 95 折优惠；指定舱位 6-9 人同行享受外放 92 折优惠。我们认为随着经济的不断恢复，航空的至暗时刻也即将过去，国内国际航线都在有序地恢复，旅客的出行需求也将持续升温，助力民航业复苏，航司利润有望早日转正。

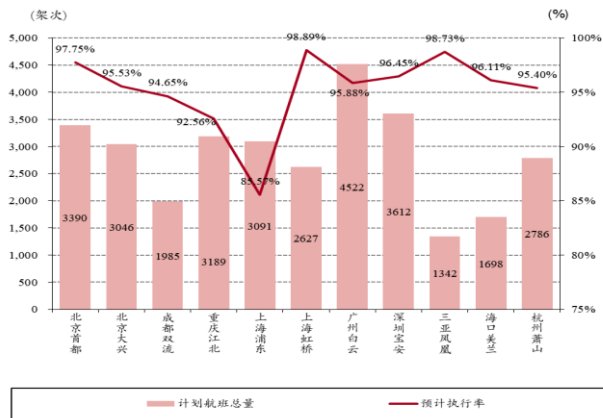
机场方面：本周（3.24-3.31）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（6424 班次）、北京首都机场（5748 班次）、深圳宝安机场（5147 班次）、上海浦东（4949 班次）、重庆江北机场（4867 班次）。本周（3.11-3.17）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都-11.26%、大兴-7.26%、双流-21.78%、江北-14.91%、浦东-25.52%、虹桥-14.31%、白云-17.31%、宝安-20.79%、三亚-18.72%、海口-19.86%、萧山-11.56%。

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 顺丰时效件业务实现突围，精益管理见成效

事件：3月30日，顺丰控股发布2022年度业绩报告

我们的观点：一是时效件增速快于行业大盘，新产品+新场景双核驱动业务量增长。2022年，顺丰控股业务达到111.4亿票，同比增加5.5%；其中时效快递业务不含税营收1057.0亿元，同比增长6.8%；经济快递业务不含税营收255.5亿元。随着直播、短视频等新消费新需求新渠道快速发展，消费场景的差异化发展也促进顺丰新时效产品扩编和崛起。2022年，时效件件量同比增速为9.7%，远远高于行业件量同比增速的2.1%，其中，消费类和工业及其他类占比分别达到52%和21%，件量的增长得益于坚韧的消费和制造业的升级。消费类中退货件表现亮眼，新产品+新场景双核驱动业务量增长。

二是顺丰收入结构均衡，增长实现多点开花。时效快递占总营收39.5%。同城急送业务2022年不含税营收64.4亿元，增长28.6%；冷云及医药收入达279亿元，同比增长10.4%；大件快运业务实现不含税营业收入279.2亿元，同比增长2.3%，净利润达到2767万元，实现扭亏为盈。其中，供应链与国际业务表现强劲，不含税营业收入878.7亿元，同比增长124.1%，在总营收中占比达到32.8%，顺丰在收购嘉里物流后国际供应链逐渐完善，目前顺丰国际快递及供应链业务覆盖国家及地区达到98个，跨境电商覆盖国家和地区达208个，顺丰正逐渐打造东南亚流向标杆产品。

三是精益经营助力毛利回升。尽管面对疫情期间生产活动放缓、消费意愿不足、国际空运需求价格下行和燃油价格大幅上涨等压力，顺丰的年度毛利额仍然实现了30.3%的同比增长，达到了333.4亿元，同时毛利率也有所提高，达到了12.5%。其中，顺丰聚焦于核心物流，优化了收入端产品结构以及成本端精细化的管控，推动了毛利率的改善。在成本方面，顺丰通过优化自营司机排班、线路规划和装载率，改善了运力及人工成本。此外，小件及单发件自动化分拣率分别提升了8%和12%，中转环节得到创新提效，末端成立了407个综合网点，低效益网点占比同比下降了6个百分点。2022年四网融通实现成本节省约8.5亿，持续的降本助力毛利的改善

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），以及中通快递SW(02057)。

2 行业高频动态数据跟踪

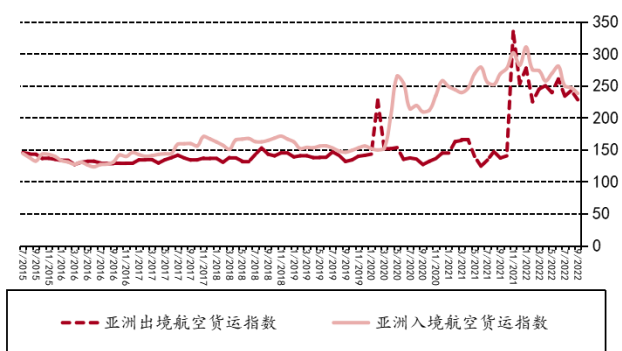
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：3 月下旬运价维持上涨，预期 4 月上旬价格持平。

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，2022 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。

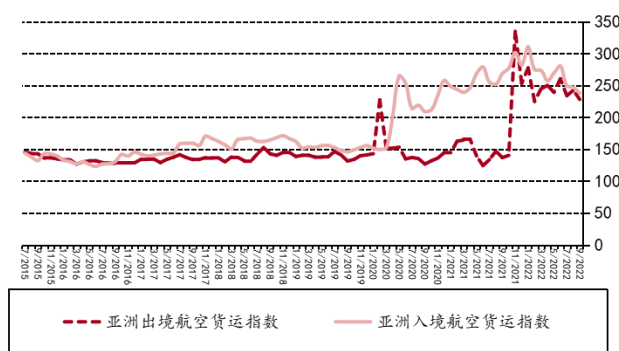
3 月下旬运价维持上涨，预期 4 月上旬价格持平。据德迅披露，运费方面，3 月下旬运价维持上涨，预期 4 月上旬价格持平；燃油价格下降至俄乌战争之前的水平，但仍高于 2019-2021 年水平。航空货运运力方面，在出口欧洲方面，3 月的最后两周货机航班有多架次取消，客运航班仍在有序恢复中，电商板块对运力的需求持续强劲；出口美洲客运航班恢复缓慢，预计 4 月运价将与 3 月底基本持平。2023 年 2 月 20 日至 3 月 5 日期间，全球空运运力增长了+3%（与 2019 年相比），由于货运市场的疲软和货机高昂的运营成本（尤其是 B747F），纯货机运营商面临困难时期。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



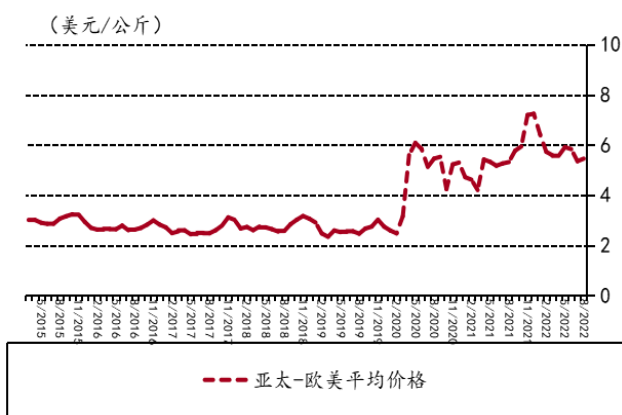
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



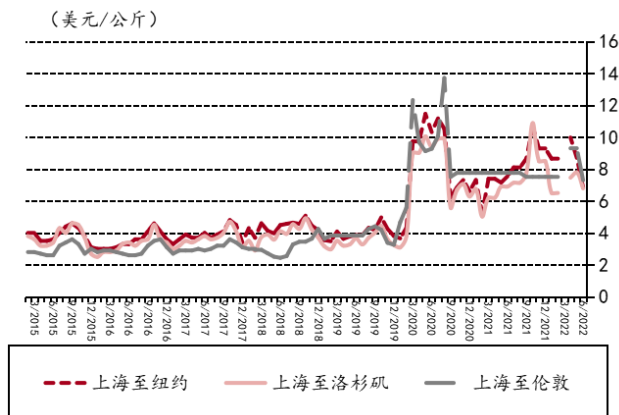
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）

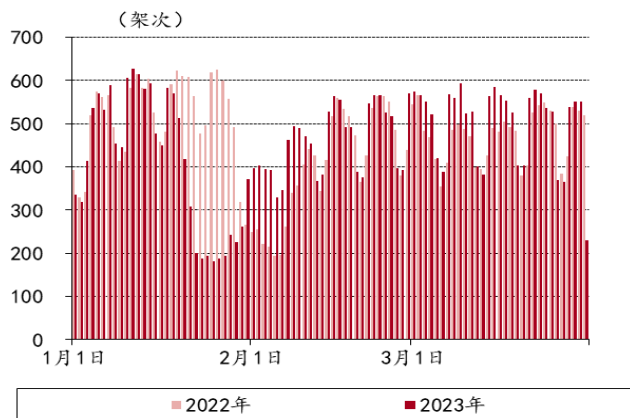


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：1月货运日均执飞航班量同比下降，环比下降

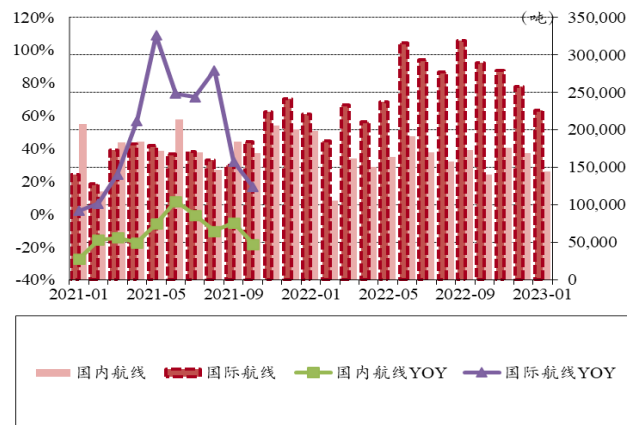
3月货运执飞航班量环比上升。3月，全国日均执飞货运航班502.09架次，同比+5.9%，月环比+9.28%。根据航班管家数据显示，2023年3月，国内执飞货运航班2361架次，同比-54.35%，月环比-47.37%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次1685，同比-52.44%，月环比-49.06%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



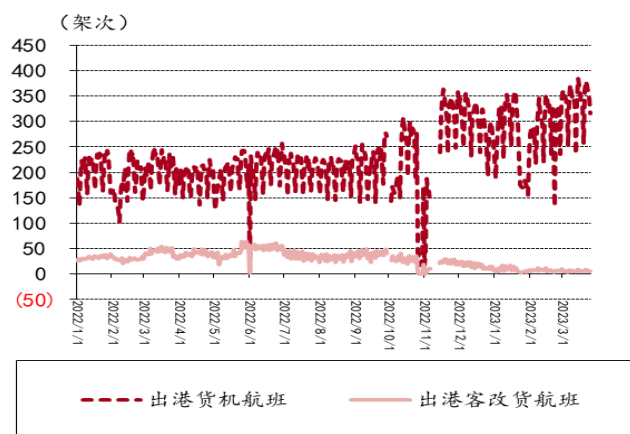
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



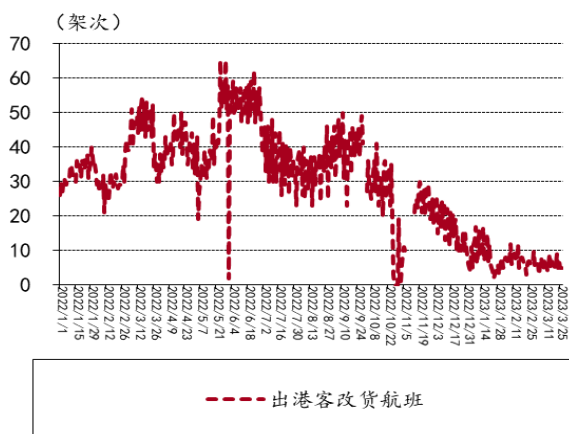
资料来源：航班管家，中银证券

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月下旬至3月初进出港客改货航班量整体处于低位，环比小幅上升。3月25日-3月31日，出港客改货航班日均6架次，环比下降2.33%，呈现下降态势。根据OAG数据显示，2023年3月，国际进出港货运航班18924架次，日均675.85架次；其中出港货机航班8201架次（日均293架次），出港客改货航班201架次（日均7.18架次），进港货机航班10340架次（日均369.28架次）。2022年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）。

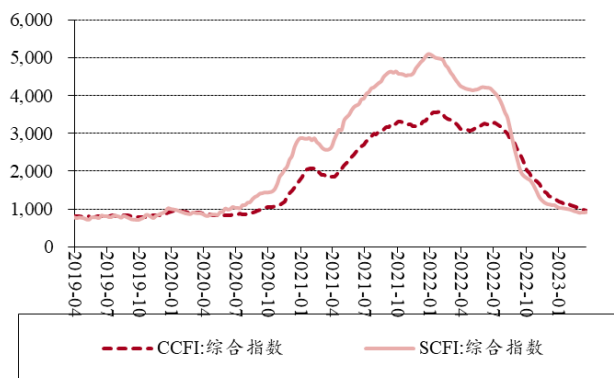
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：原油 TCE 运价环比回落，成品油 TCE 运价环比下降

集运：SCFI 指数报收 923.78 点，运价环比上升。2023 年 3 月 31 日，上海出口集装箱运价指数(SCFI)报收 923.78 点，周环比 1.70%，同比-79.17%；中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 958.43 点，周环比-1.91%，同比-70.73%，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-2.73%/-1.87%/-2.73%/1.41%，同比-60.56%/-77.00%/-72.50%/-64.56%。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 指数小幅回升，当前集运运价指数已较过去 5000 点的高点大幅下跌，且已连续八周跌破 1000，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。

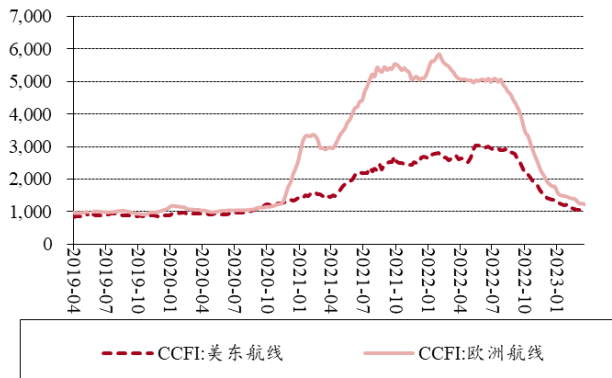
内贸集运：内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 1529 点。2023 年 3 月 24 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1529 点，周环比-2.92%，同比-11.67%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



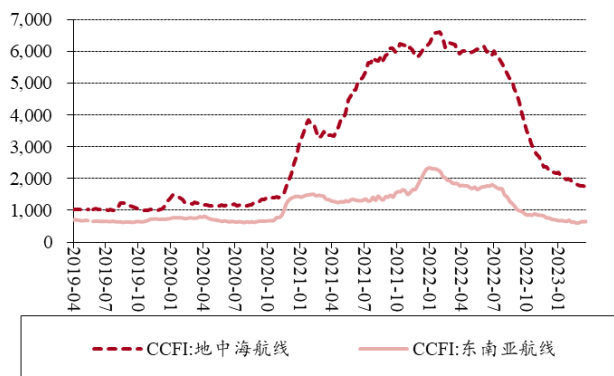
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



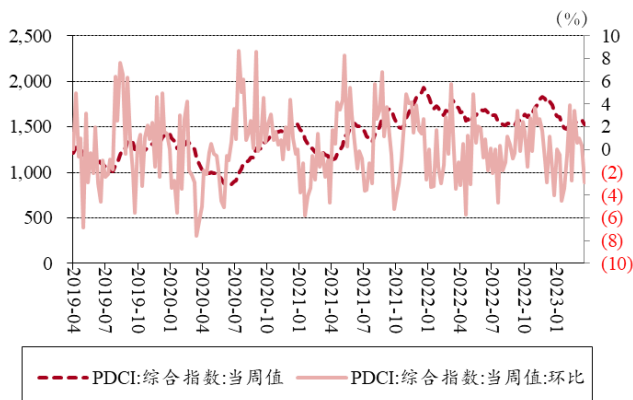
资料来源：万得，中银证券

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

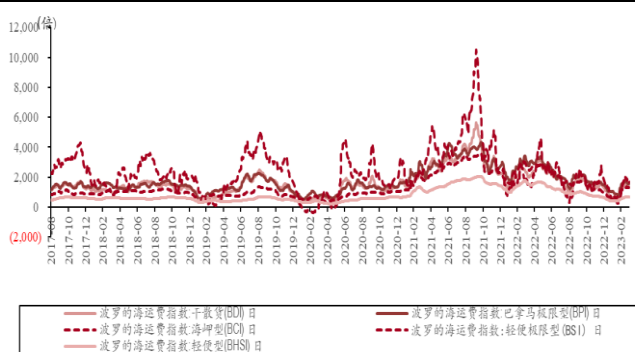
干散货：BDI 指数环比下跌，报收 1389 点。2023 年 3 月 31 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1389 点，周环比-6.72%，同比-41.07%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1635/1665/1198 点，周环比 4.01%/-11.53%/10.06%，同比-46.79%/-10.68%/-56.52%。本周好望角型船型运价出现较大幅度的下跌。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源: 万得, 中银证券

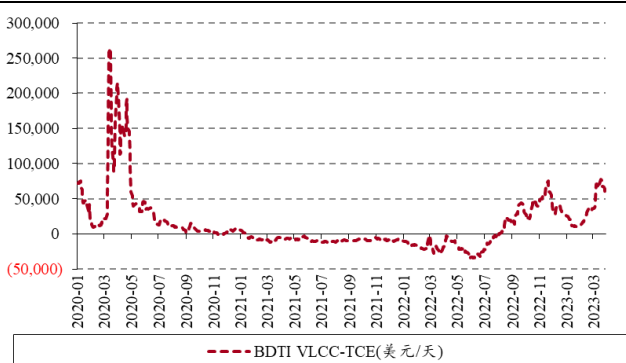
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源: 万得, 中银证券

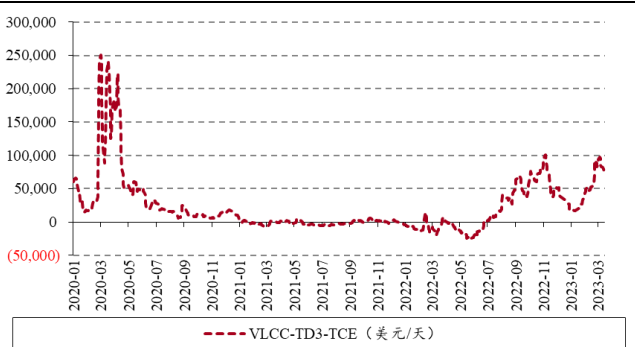
油运: 原油 TCE 运价环比回落, 成品油 TCE 运价环比下降。2023 年 3 月 31 日, 克拉克森 VLCC 平均收益为 77775 美元/天, 环比减少 12394 美元/天; 2023 年 3 月 30 日, VLCC-TCE 报 55660 美元/天, 环比减少 11355 美元/天, 同比增加 79466 美元/天, 其中 TD3 航线(中东-中国) TCE 报 68929 美元/天, 环比减少 14090 美元/天, 同比增加 81660 美元/天, Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 42210 美元/天、41086 美元/天, 环比减少 8489 美元/天、14090 美元/天, Suezmax-TCE 运价同比增加 42210 美元/天、Aframax-TCE 运价同比增加 40086 美元/天。截止 2023 年 3 月 31 日, MR-TCE 报 13256 美元/天, 环比减少 781 美元/天, 同比上升 13256 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）



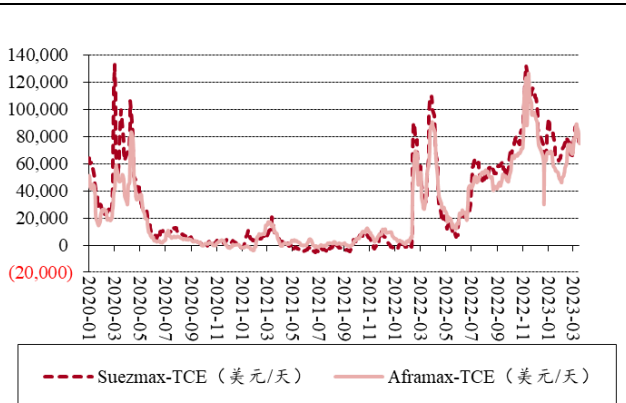
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



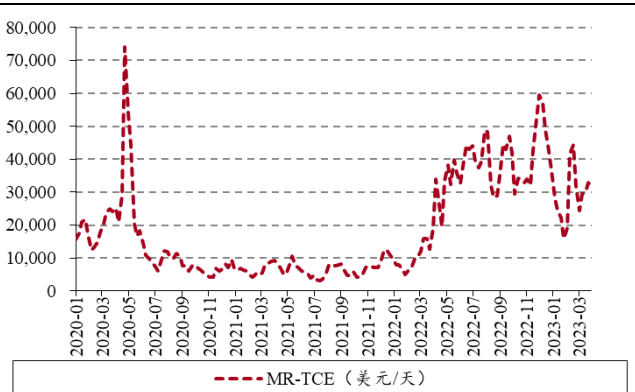
资料来源: Clarksons, 中银证券

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



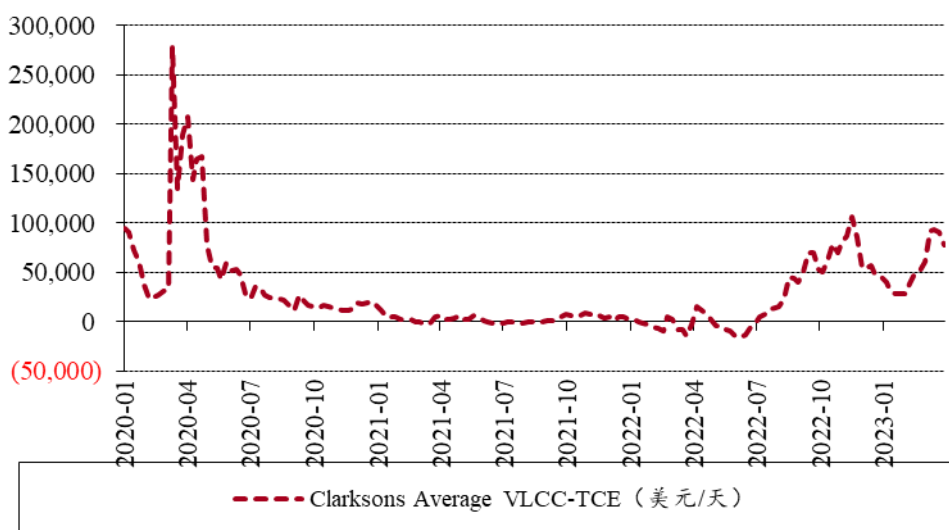
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）



资料来源: Clarksons, 中银证券

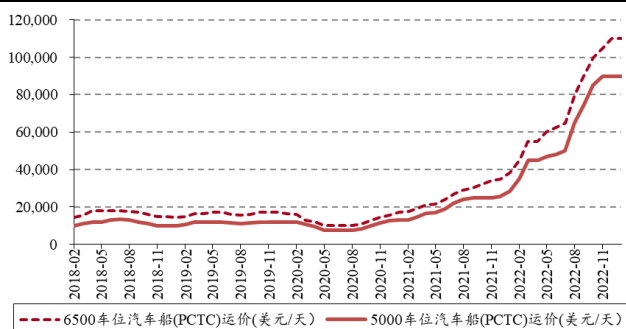
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE



资料来源: Clarksons, 中银证券

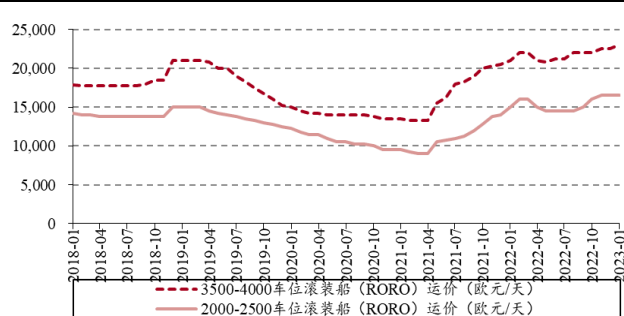
汽车海运: 1月汽车船(PCTC)运价(月)环比持平, 滚装船(RORO)运价大船小幅上涨, 小船运价环比持平。截止2023年1月, 6500车位和5000车位的PCTC运价分别为110000美元/天和90000美元/天, 二种船型运价环比持平。PCTC运价自2020年7月左右开始上涨, 2022年受益于汽车出口的高景气度, PCTC两种船型运价较年初上涨超过100%, 较2020年低点上涨超过6倍。相对于汽车船, 滚装船运价自2021年4月左右开始逐步走高, 2023年1月, 3500-4000车位和2000-2500车位的RORO运价分别为23000欧元/天和16500欧元/天, 滚装船大船运价小幅上涨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)



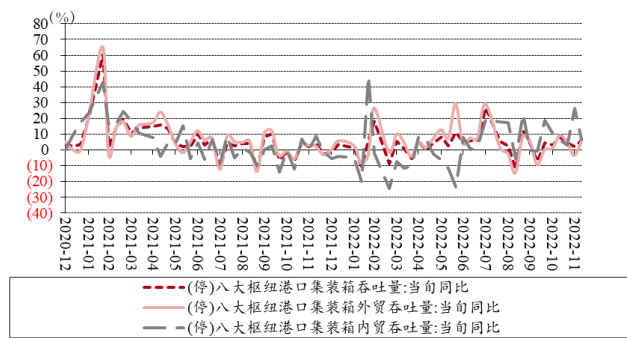
资料来源: Clarksons, 中银证券

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%。

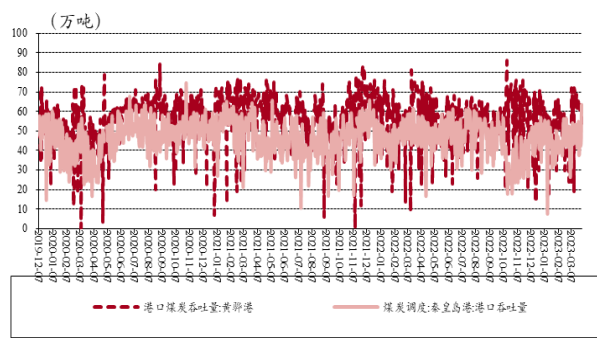
11月下旬, 部分港口大宗散货吞吐量较10月下旬有所回落。其中, 秦皇岛港与神华黄骅港煤炭吞吐量同比减少22.6%。重点监测沿海港口原油吞吐量同比下降0.5%, 其中, 大连港增长75%, 天津港增长16.6%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比下降17.8%。其中, 宁波舟山港增长10%。港口库存总体平稳, 11月30日, 重点监测港口库存同比增加0.22%, 较11月20日下降2.5%。

图表 2-22. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



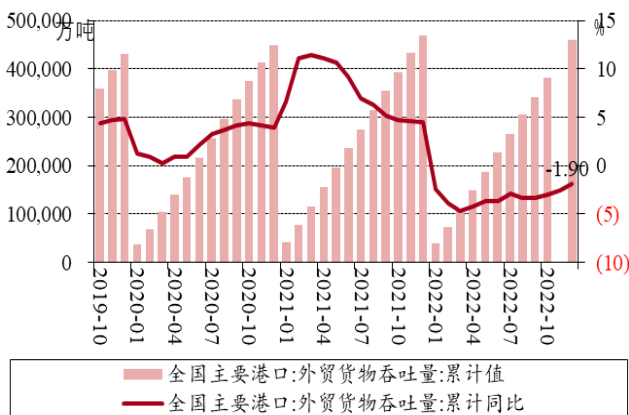
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



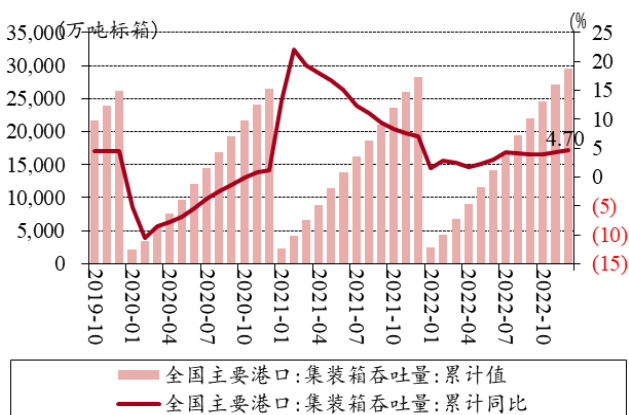
资料来源：万得，中银证券

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

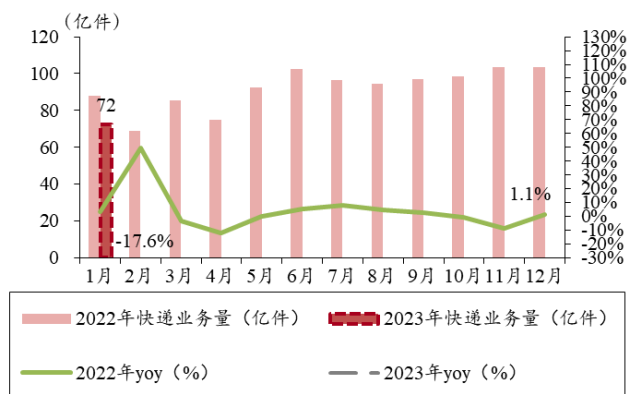
2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

顺丰时效件增速快于行业大盘，新产品+新场景双核驱动业务量增长。2022 年，顺丰控股业务达到 111.4 亿票，同比增加 5.5%；其中时效快递业务不含税营收 1057.0 亿元，同比增长 6.8%；经济快递业务不含税营收 255.5 亿元。随着直播、短视频等新消费新需求新渠道快速发展，消费场景的差异化发展也促进顺丰新时效产品扩编和崛起。2022 年，时效件件量同比增速为 9.7%，远远高于行业件量同比增速的 2.1%，其中，消费类和工业及其他类占比分别达到 52%和 21%，件量的增长得益于坚韧的消费和制造业的升级。消费类中退货件表现亮眼，新产品+新场景双核驱动业务量增长。

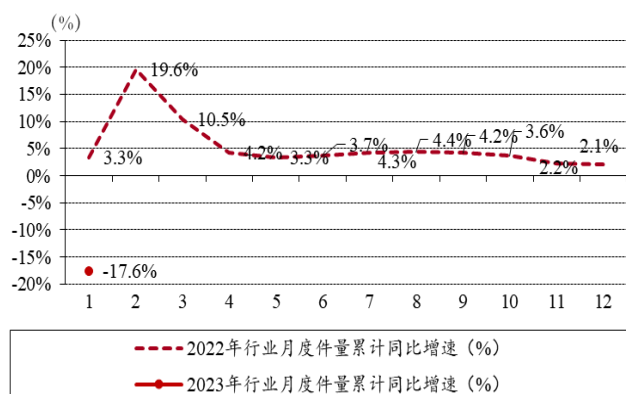
1-2 月，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 10.4%、87.2%和 2.4%；业务收入分别占全部快递收入的 6.0%、51.2%和 10.6%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降 1.4 个百分点，异地快递业务量的比重增长 0.9 个百分点，国际/港澳台业务量的比重增长 0.5 个百分点；1-2 月，邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）累计完成 2269.2 亿元，同比增长 4.7%。其中，快递业务收入累计完成 1617.2 亿元，同比增长 2.7%；邮政集团寄递业务收入累计完成 64.6 亿元，同比下降 9.5%。

图表 2-26. 快递业务量及同比增速（月）



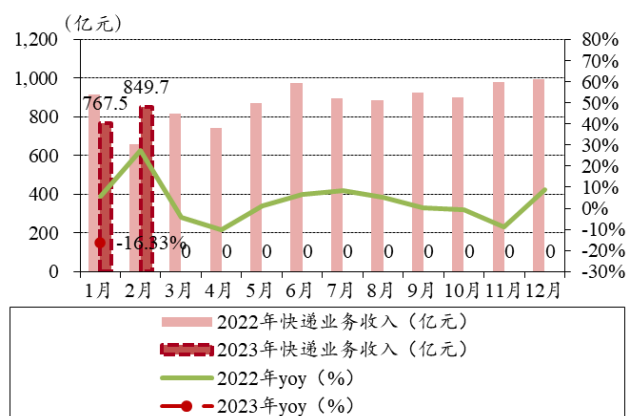
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 行业月度累计件量同比增速（月）



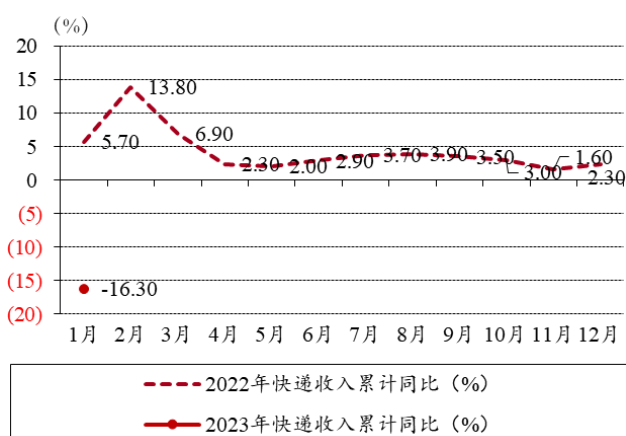
资料来源：万得，中银证券

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）

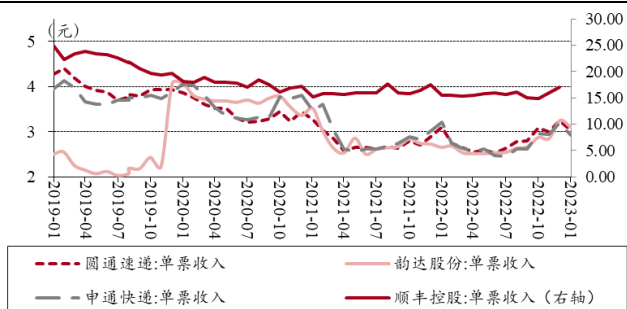


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

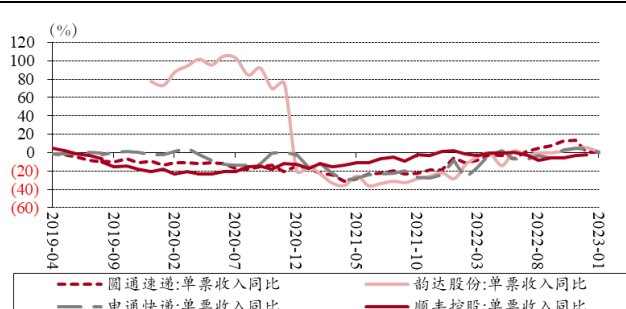
通达系快递单价普涨，其中韵达单价增幅为4.96%；顺丰单票价格17.06元，同比降低2.35%。2023年1月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为2.74元/票、2.75元/票、2.70元/票、17.06元/票，同比分别+0.74%、+4.96%、+4.25%、-2.35%。我们认为，疫情对快递行业的影响正逐渐消退，随着经济恢复内需增长，快递行业未来价格一端有望稳中有升。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方位保障盈利回归，行业价值修复有望超预期。

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）



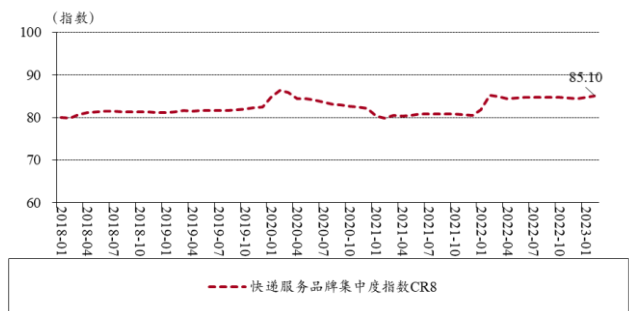
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

2023 年 2 月快递业 CR8 为 85.1，市场集中度趋于平稳。2023 年 2 月，快递行业 CR8 为 85.1，较 1 月（84.8）环比上升，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。

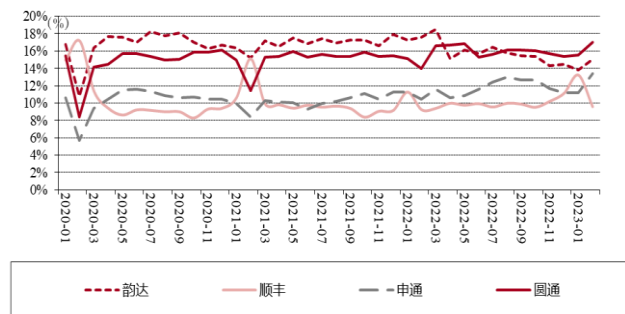
2023 年 1 月韵达、申通市占率环比下降，顺丰市占率环比明显提升。2023 年 2 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 15.05%、9.58%、13.39%、16.99%。环比 1 月，顺丰市占率环比下降 3.66pct，韵达、申通市占率有所上升，其中申通市占率环比上升 2.24pct，上升幅度较大。

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。

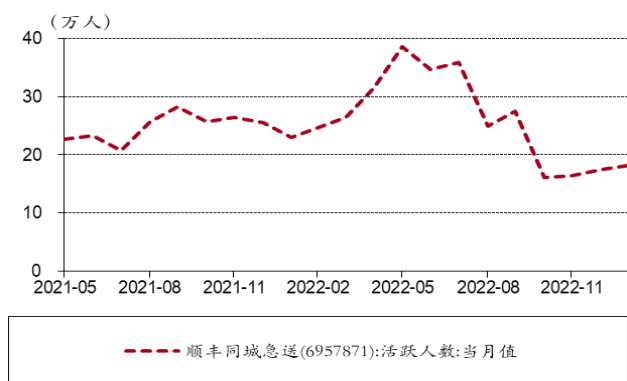
中国连锁经营协会发布的《即时零售开放平台模式研究白皮书》显示，作为线上线下结合的重要组成部分，即时零售行业已迎来快速增长，并预期到 2025 年将达到 1.2 万亿元规模。即时配送的发展升级及移动支付的普及完善了 O2O 服务闭环。即时配送的发展满足了 O2O 离散化、高时效要求的配送需求，为 O2O 的发展提供保障。对于消费者，移动支付的高速发展使得消费场景更丰富便利。根据通联数据显示，9 月美团优选月活用户数为 788.09 万人，环比-2.74%。2022 年 11 月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为 1975.96、663.25、14.34、616.64 万人，同比+8.1%、-27.89%、-98.62%、-23.63%。

顺丰同城年收入破百亿，减亏 68%。顺丰同城(09699.HK)公布了截至 2022 年底的年度业绩报告。财报显示，公司 2022 年实现营业收入人民币 102.65 亿元，同比增长 25.6%，其中外部收入（来自顺丰集团相关以外的独立第三方）增长 28.3%；毛利率大幅增加至 4.0%。年内亏损大幅收窄至人民币 2.87 亿元，同比减亏 68%，净亏损率同比下降 8.2 个百分点至 2.8%。同城配送服务的收入为人民币 65.48 亿元，同比增长 28.7%。值得注意的是，即时物流非餐趋势越来越明显，公司非餐场景收入同比增长 29.2%至约 24.17 亿元，占总收入 37%，和去年持平。近场电商和近场服务等高附加值场景收入同比增速超 50%，茶饮、便利店、烟酒、美妆、医药、数码 3C 与宠物等代表性品类收入均同比增长超 100%。

据央视新闻报道，估算数据显示，2022 年我国即时配送的订单超过 400 亿单，同比增长 30%左右，市场规模达到约 2000 亿元。达达快送的汽车配送服务已落地全国近 60 座重点城市，包括北京、哈尔滨、福州、长沙、合肥等，累计配送的同城单量超过 330 万单，总里程超过 3800 万公里。在同城远距离订单配送中，汽车平均配送时长相比电动车快 20 分钟，有效地解决中小微企业和个人用户即时配送场景远距离、大容量、易破损和贵重商品的订单配送难点，助力商家降低即时配送成本，提高商家全品类、全场景的即时配送服务能力，优化用户体验。

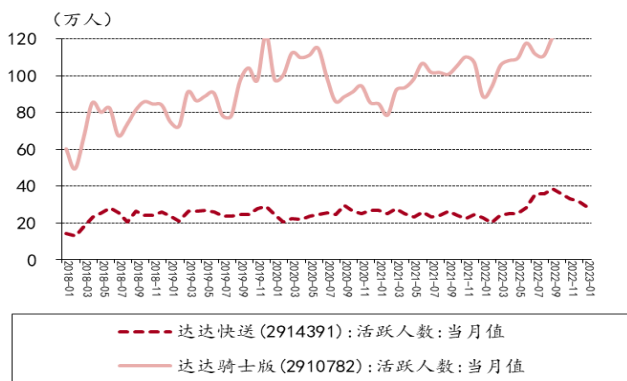
中国物流采购联合会发布的《2021—2022 中国即时物流行业发展报告》预测，未来即时物流行业将进一步向产业带上游延伸，逐渐深入到整个生产供应链领域，为消费者、商家、相关行业等提供全链条数智化即时物流服务及即时供应链解决方案。根据通联数据显示，根据通联数据显示，2023 年 1 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 18.19、25.98 万人，同比-21.02%、+4.42%，月环比+4.54%、-7.15%；1 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 28.77、149.95 万人次，同比+26.80%、+65.43%，月环比-9.98%、+4.47%。

图表 2-34. 顺丰同城月活用户数（月）



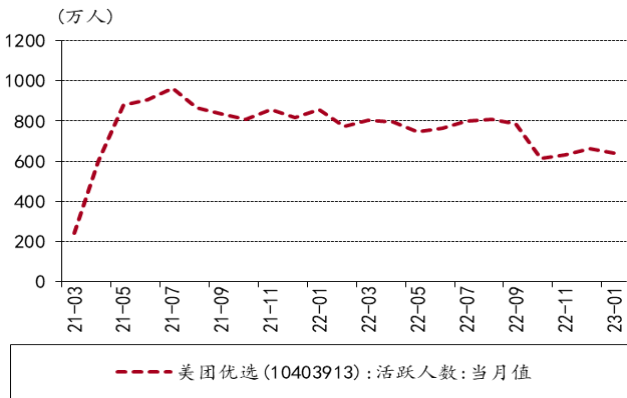
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-35. 达达快送月活用户数（月）



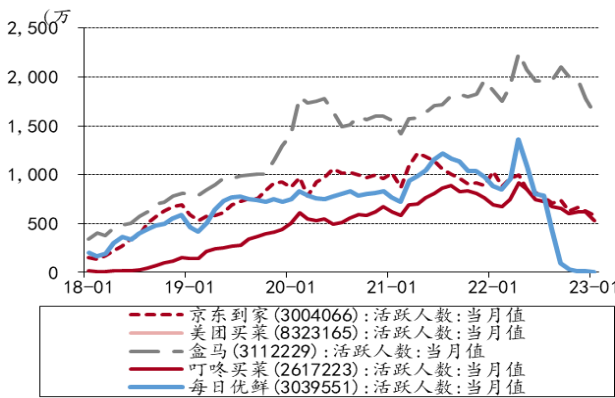
资料来源：通联数据，中银证券

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

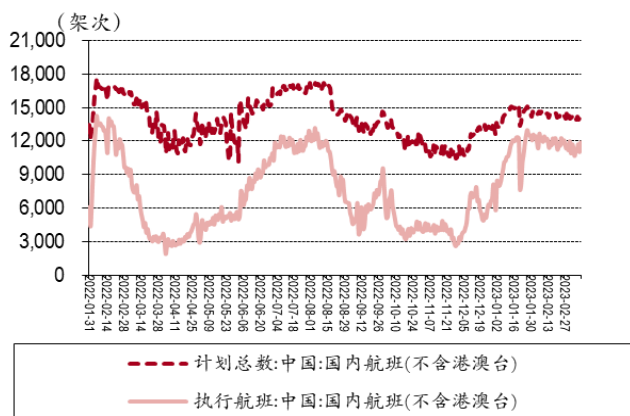
2.5.1 我国航空出行修复进程

3 月第四周国际日均执飞航班环比上升 40.51%，同比增加 902.59%。本周（3.27-3.31）国内日均执飞航班 11952.14 架次，环比 1.45%，同比 267.74%；国际日均执飞航班 497 架次，环比 40.51%，同比 902.59%。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 0.05 小时/天。2023 年 3 月 25 日 - 2023 年 3 月 31 日，中国国内飞机利用率平均为 6.84 小时/天，较上周日均值下降 0.16 小时；宽体机利用率平均为 5.59 小时/天，较上周下降 0.50 小时；窄体机利用率平均为 5.59 小时/天，较上周下降 0.50 小时。

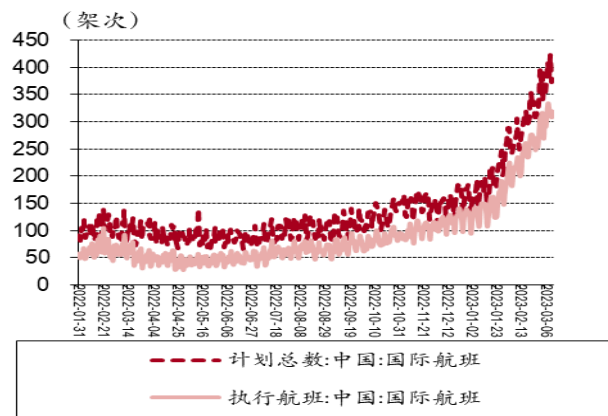
四月国内燃油费下调，利好五一出行。国内机票燃油费将迎来新一轮下调。自 2023 年 4 月 5 日起，国内航班燃油费收取标准调整为：800 公里以上航段每位成年旅客收取燃油附加费 60 元，800 公里及以下航段每位成年人收取燃油附加费 30 元较之前分别下降了 20 和 10 元，这是今年以来燃油费的第二次下调。我们认为此次燃油价格的下调，进一步降低了旅客出行成本，随着清明和五一假期的临近，大家的出行和出游需求，尤其是长线出游的需求有望加速释放。叠加 2023 年夏秋航季航班计划运力的增加，将进一步推动民航市场恢复。

图表 2-38. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



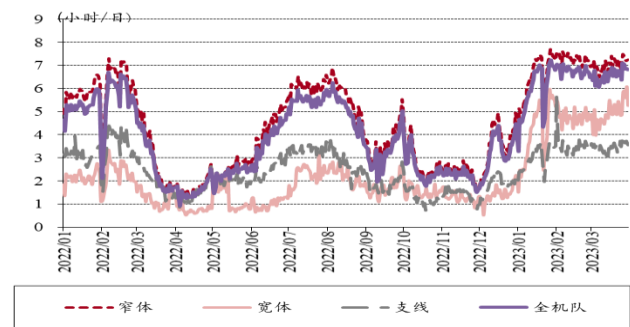
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-39. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



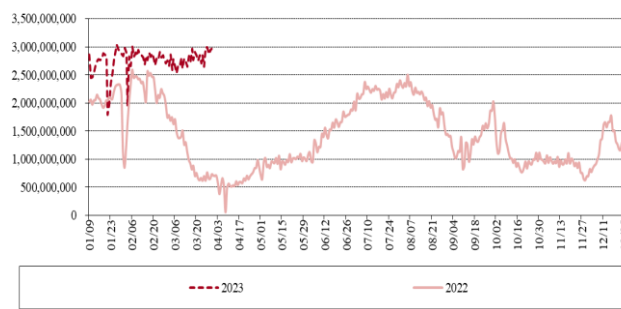
资料来源: 万得, 中银证券

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）

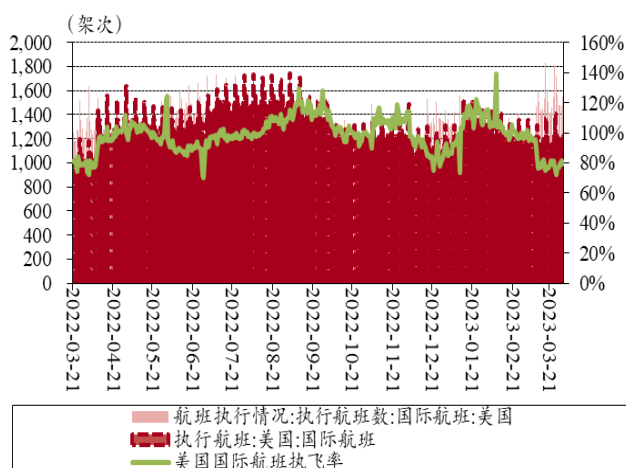


资料来源: 万得, 中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

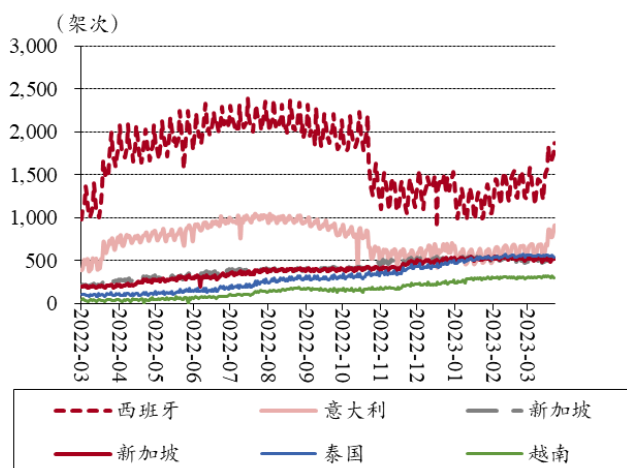
日本将放宽自华入境要求。日本政府最快4月上旬放宽针对来自中国的入境者的新冠口岸防疫措施。如疫苗接种次数超过3次,将取消目前要求来自中国的入境者全员提供的出境前72小时内的核酸阴性证明。随着中日之间旅游出行需求迅速上升和旅游市场逐渐回暖,4月1日起,中国南方航空将逐步恢复国内各地至日本东京和大阪的多条航线。恢复后,南航前往日本的航线将恢复至每周64班次(来回计2班次);为便利旅客出行,天津航空推出国内40余个主要城市始发经天津中转至名古屋、大阪、东京的联程航班,并为联程旅客提供在天津的中转住宿服务。天津航空专门制定了多人同行优惠产品,指定舱位3-5人同行享受外放95折优惠;指定舱位6-9人同行享受外放92折优惠。我们认为随着经济的不断恢复,航空的至暗时刻也即将过去,国内国际航线都在有序地恢复,旅客的出行需求也将持续升温,助力民航业复苏,航司利润有望早日转正。本周(3月27日至3月31日)美国国际航班日均执飞航班1229.57架次,周环比1.98%,同比12.36%。航司执飞率77.68%,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）



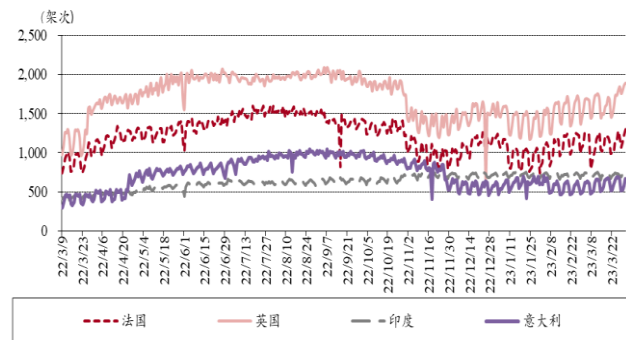
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



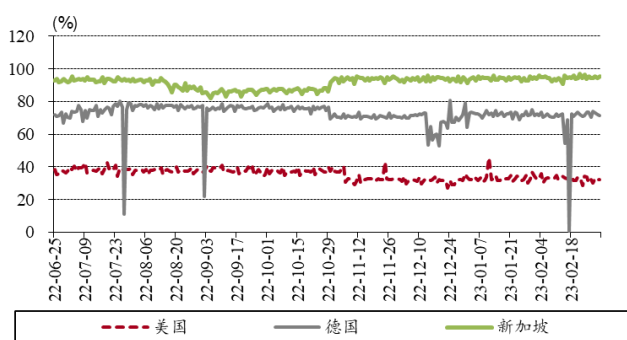
资料来源：万得，中银证券

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）



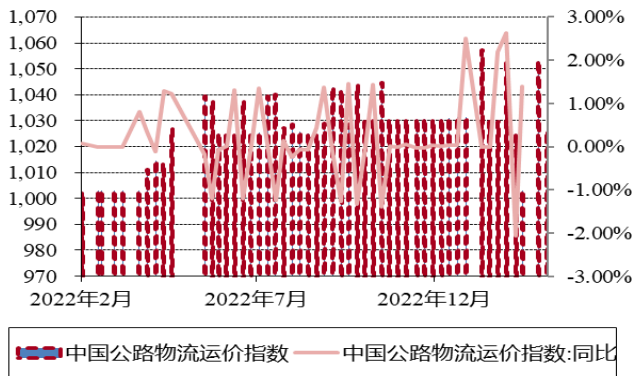
资料来源：万得，中银证券

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

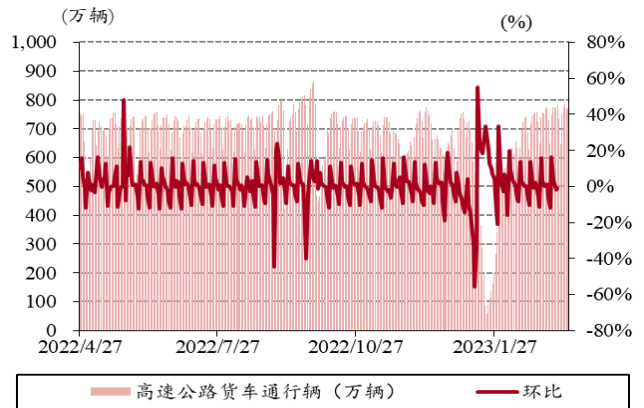
2023 年 3 月 27 日-2023 年 3 月 31 日，中国公路物流运价指数为 1026.24 点，比上周回升 0.01%。分车型看，各车型指数环比较快回落。其中，零担轻货指数为 1020.66 点，比上周回升 0.02%；零担重货指数为 1027.34 点，比上周回升 0.02%；整车指数为 1027.63 点，与上周基本持平。三月下旬高速公路货车通行量下降。根据交通运输部数据显示，本周（2023 年 3 月 20 日-2023 年 3 月 26 日），高速公路货车日均通行量为 5144.9 万辆，比上周下降 1.55%。本周公路运力供给下降，运价与上周相比基本持平。

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）

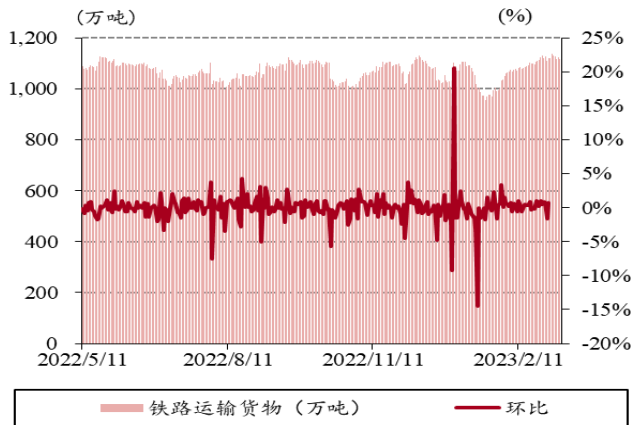


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

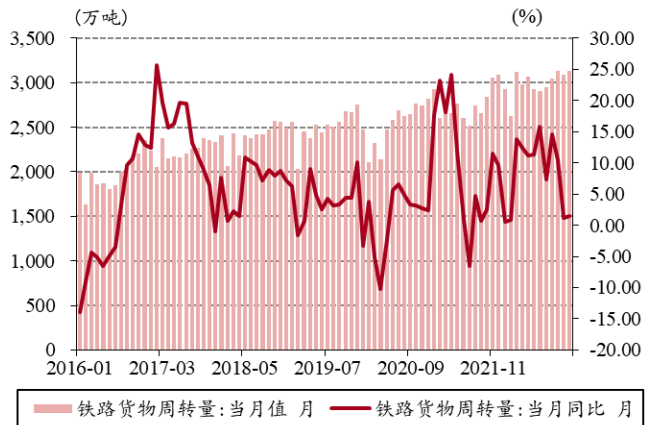
本周（2023 年 3 月 20 日-2023 年 3 月 26 日），铁路货运量呈现下降趋势。本周铁路运输货物日均 7770.8 万吨，环比下降 0.37%。7 月份以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，12 月，全国铁路货运周转量为 3133.64 亿吨公里，同比增长 1.45%。本周铁路货运量环比上升，预计未来一段时间铁路货运将呈现波动上升趋势。

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）

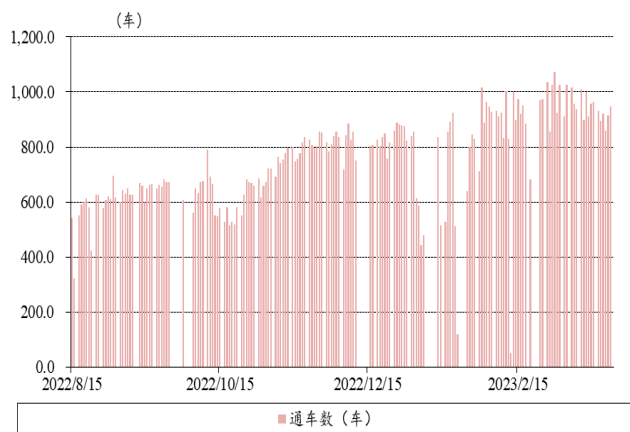


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

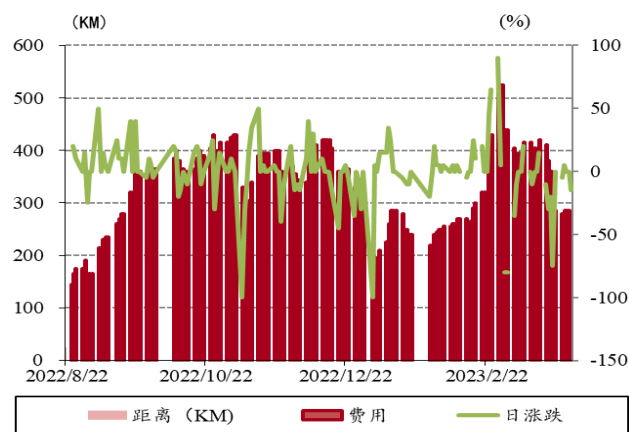
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 281，3 月 25 日通车数 947 车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费下降，3 月 27 日-3 月 31 日日均值达 281，周环比下降 18.31%。8 月 30 日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破 600 大关，达到近两年内最高值。此后 9-10 月口岸通车数大幅下降，2 月 27 日-3 月 5 日日均值达 849.29，环比下降-2.86%，3 月 5 日通车数达 1026 车。

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

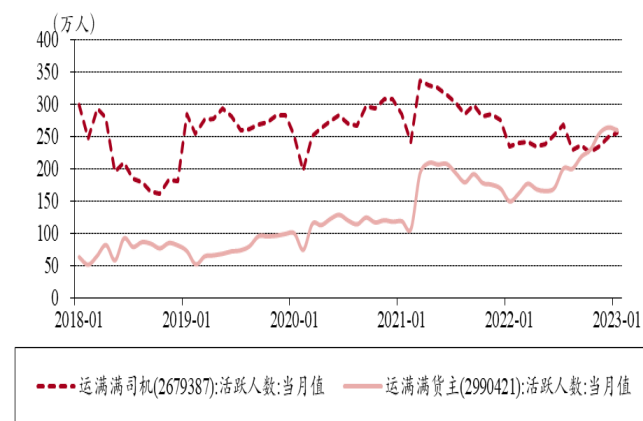
2.7 交通新业态动态数据跟踪

2.7.1 网络货运运行情况

货拉拉 2022 年营收突破 10 亿美元首次盈利,3 月 28 日申请港交所上市。3 月 28 日,港交所披露公告显示,货拉拉递交招股书,申请在港交所上市。货拉拉在招股书中表示,此次 IPO 募集所得资金净额将主要用于驱动中国内地的核心业务的增长,并扩充服务种类;进一步加快在全球的业务扩张以抓住全球物流市场的广阔机遇;投资研发,以持续开发并提升技术基础设施;以及用作营运资金和一般企业用途。2020 年、2021 年及 2022 年,货拉拉收入分别为 5.29 亿美元、8.45 亿美元及 10.36 亿美元,复合年增长率为 39.9%,2022 年货拉拉实现了自成立以来按经调整基准首次盈利,并实现经调整利润(非国际财务报告准则计量)0.53 亿美元。

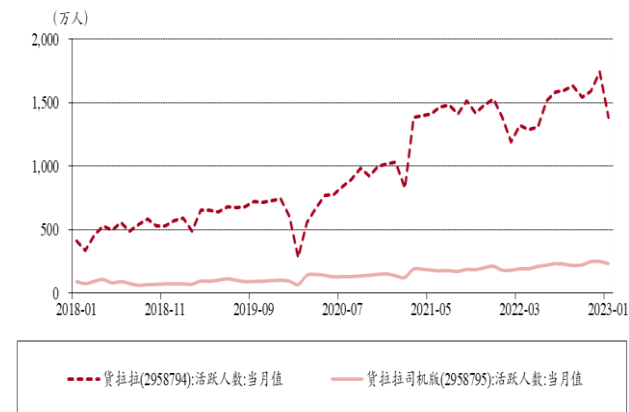
据交通运输部网络货运信息交互系统统计,截至 2022 年底,全国共有 2537 家网络货运企业(含分公司),整合社会零散运力 594.3 万辆,整合驾驶员 522.4 万人。全年共上传运单 9401.2 万单,同比增长 36.0%。正式上传单据的 30 个省(区、市,青海暂无网络货运企业)和新疆兵团中,单据上传率排名前三位的省份依次为:贵州、山西、山东,末三位的省份分别为:北京、新疆、河北。

图表 2-52. 运满满月活用户数(月)



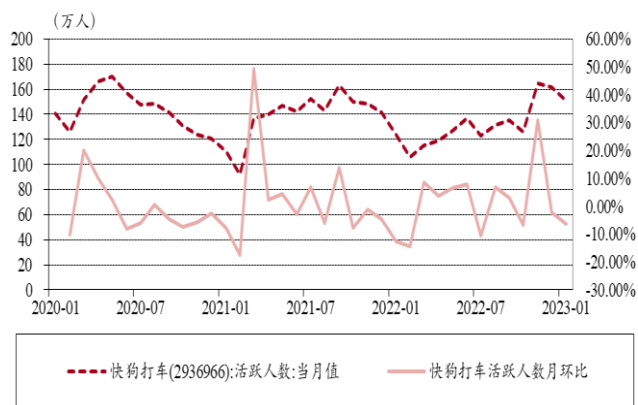
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-53. 货拉拉月活用户数(月)



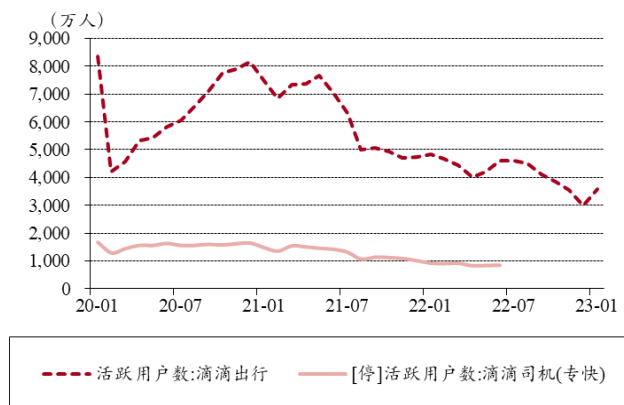
资料来源：通联数据，中银证券

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

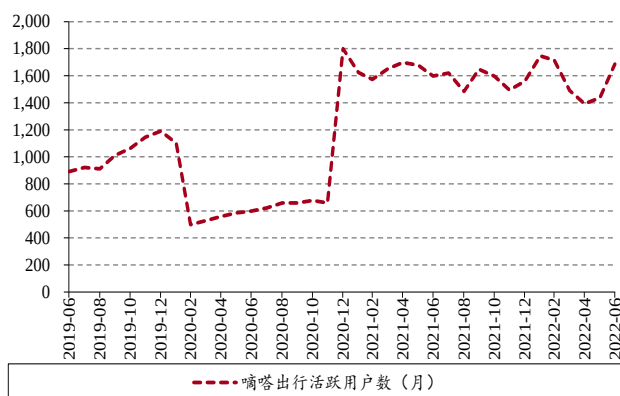
网约车监管信息交互系统 2 月份共收到订单信息 6.52 亿单，环比上升 13.3%。据网约车监管信息交互系统统计，截至 2023 年 2 月 28 日，全国共有 303 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 3 家；各地共发放网约车驾驶员证 517.7 万本、车辆运输证 219.1 万本，环比分别增长 1.3%、1.1%。

在订单量前 10 名的网约车平台中，订单合规率最高的是享道出行，最低的是花小猪出行。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）从高到低的分别是享道出行、添猫出行、携华出行、万顺叫车、T3 出行、首汽约车、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 名的依次是享道出行、万顺叫车、首汽约车；增长最后 3 名的依次是添猫出行（-0.9%）、携华出行（-1.1%）、T3 出行（-2.0%）。其中，面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台（俗称“聚合平台”）完成 1.69 亿单，环比上升 15.8%。按订单合规率由高到低的分别是美团打车、滴滴出行、高德打车、携程用车、花小猪出行、百度打车、腾讯出行。

在各主要中心城市中，订单合规率最高的是杭州，最低的是大连。在各主要中心城市中，按订单合规率从高到低排名分别是杭州、广州、深圳、厦门、海口等 20 个城市订单合规率均在 80% 以上。本月订单合规率增长前 3 名的依次是沈阳、长春、天津；增长最后 3 名的依次是深圳（-3.0%）、宁波（-3.9%）、北京（-7.8%）。

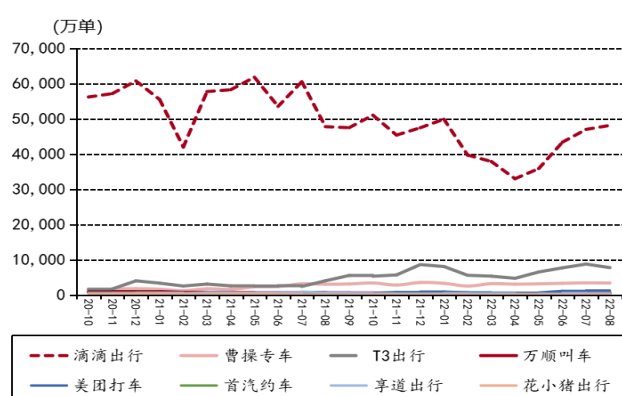
从 2021 年 1 月至今，网约车行业整体合规管理成果显著。2021 年上半年，合规率超过 80% 的城市仅有 7 座，2022 年末这个数字已经跃升至 16 座。过去 24 个月，厦门、杭州、广州三城分别多次赢得城市合规排名冠军。以美团打车、曹操出行等为代表的网约车平台企业，合规率普遍增长。如美团打车订单合规率从 2021 年初至今上涨了一倍多，2022 年在全国十多座城市现金激励司机合规考证。主管部门科学引导，企业主动参与积极作为，推动网约车行业健康发展。2022 年末，全国驾驶员证发放数量比 2021 年初增长超过 60%，车辆运输证增长超过 75%。尽管合规车辆还远少于驾驶员数量，但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



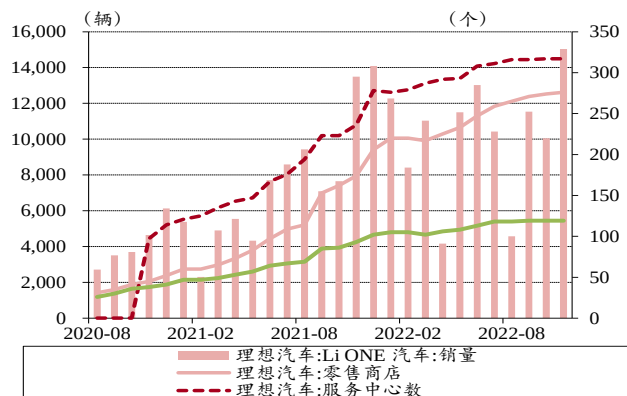
资料来源：交通运输部，中银证券

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 2 月，理想汽车销量为 16620 辆。2023 年 2 月，理想汽车销量 16620 辆，同比上升 97.53%；2023 年 1-2 月，累计销量为 31761 辆，累计同比增长 53.57%。理想汽车零售店为 298 家，环比增长 2 家，同比增长 78 家；理想汽车服务中心 317 家，环比下降 3 家，同比增长 38 家；理想汽车覆盖城市 122 个，环比下降 1 个，同比增长 17 个。

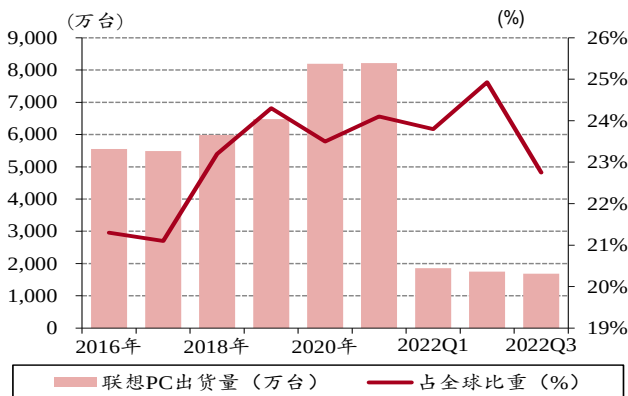
2022 年 Q3，联想 PC 电脑出货量及全球出货占比环比下降。2022 年 Q3，联想 PC 电脑出货量为 1688 万台，环比减少 62 万台；联想 PC 电脑全球出货占比为 22.75%，环比减少 2.18pct。（季度更新）

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）



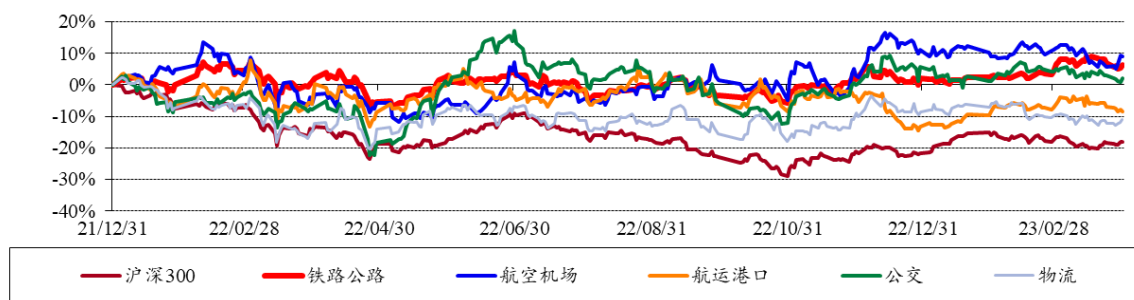
资料来源：IDC，中银证券

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 2.58%; 交运行业总市值为 33064.5 亿元, 占总市值比例为 3.45%。截至 3 月 31 日, 目前市值排名前 10 的交通运输上市公司: 顺丰控股 (002352.SZ) 2710.96 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2563.36 亿元、中远海控 (601919.SH) 1405.28 亿元、上海机场 (600009.SH) 1386.83 亿元、上港集团 (600018.SH) 1289.94 亿元、中国国航 (601111.SH) 1245.28 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 1068.93 亿元、南方航空 (600029.SH) 1060.63 亿元、中国东航 (600115.SH) 881.40 亿元、ST 海航 (600221.SH) 760.41 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 (3 月 27 日-3 月 31 日), 上证综指、沪深 300 涨跌幅分别 0.22%、0.59%, 交通运输指数 0.66%; 交通运输各个子板块来看, 铁路公路-0.55%、航空机场 3.32%、航运港口-1.67%、公交-0.67%、物流 1.37%。本周交运板块整体有升有降, 航空机场板块幅度下降最大达 3.32%。

本周交运个股涨幅前五: 音飞储存 (603066.SH) +18.88%、ST 万林 (603117.SH) +13.14%、春秋航空 (601021.SH) +10.73%、密尔克卫 (603713.SH) +10.07%、吉祥航空 (603885.SH) +9.04%。

年初至今: 2023 年初以来, 上证综指、沪深 300 累计涨幅分别 5.94%、4.63%, 交通运输指数+0.67%; 交通运输各个子板块来看, 铁路公路+4.16%、航空机场-1.83%、航运港口+5.49%、公交-3.41%、物流-2.79%。

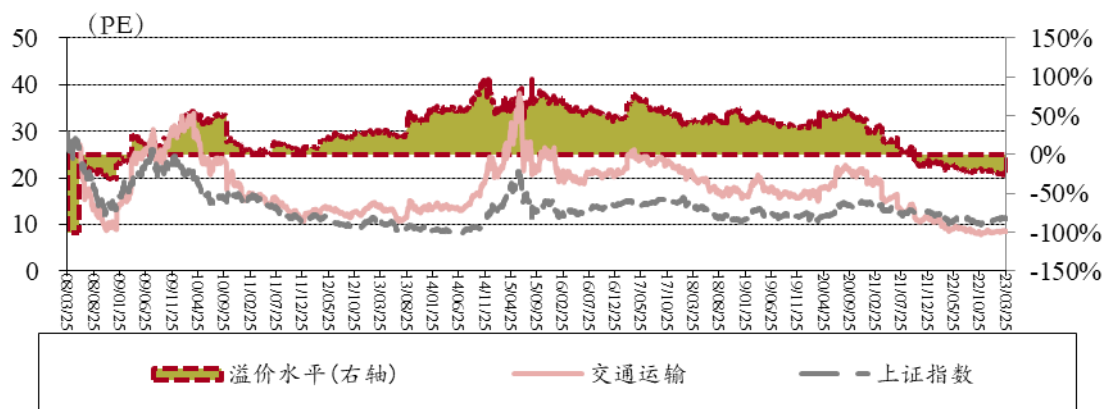
年初至今交运个股累计涨幅前五: ST 万林 (603117.SH) +42.45%、招商轮船 (601872.SH) +25.40%、皖通高速 (600012.SH) +22.16%、厦门国贸 (600755.SH) +20.73%、招商港口 (001872.SZ) +19.71%。

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 3 月 31 日, 交通运输行业市盈率为 8.51 倍 (TTM), 上证 A 股为 13.34 倍, 交通运输行业相较上证综指的估值水平偏低。

图表 3-2. 交通运输行业估值 (PE) 及溢价情况

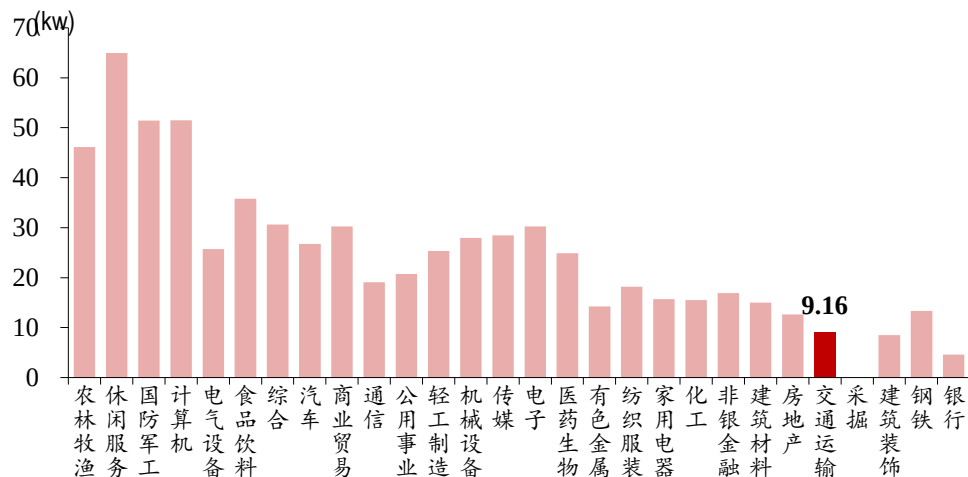


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

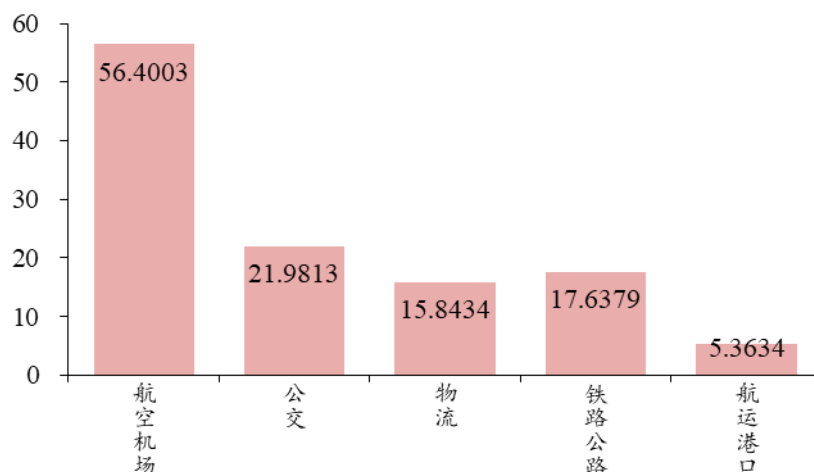
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 9.16 倍（2023.3.31），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位。

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

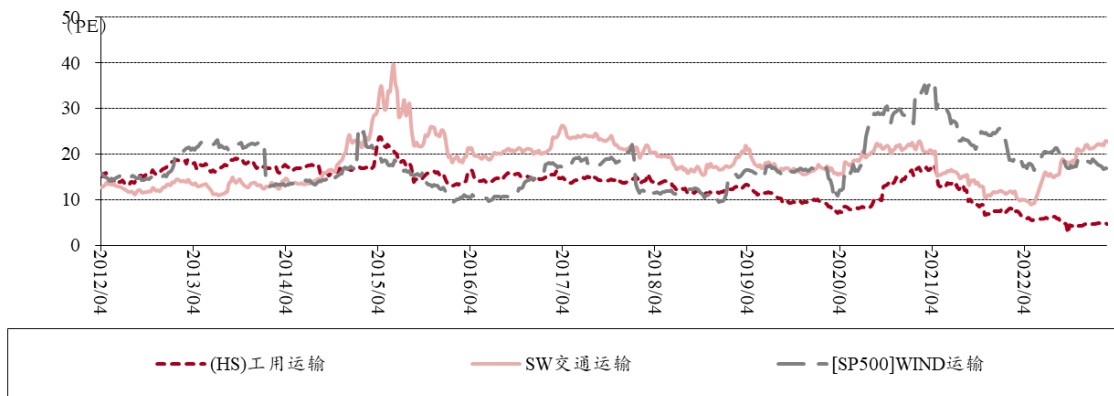


资料来源：万得，中银证券

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 3 月 31 日，上述指数的市盈率分别为 4.72 倍、22.75 倍、16.96 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）、中远海特（600428.SH）。建议关注长久物流（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得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任何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