

强于大市

交通运输行业周报

高库存去化后成品油运或量距齐升，民航客运航班及旅客量周环比上扬

航运方面，欧盟在禁运令生效前提前补充了柴油库存，使得成品油运价近 1 个多月表现相对疲软。我们认为欧洲成品油高库存将在二季度得到消化，看好后续成品油海运量距齐升。同时，影子船队的规模的不断扩大叠加成品油轮市场新造船订单量处于历史低位。短期和中期成品油运供给端收缩趋势明显。航空方面，未来两年运力增速放缓较为确定，而中国民航需求具备韧性，届时供需缺口显现，票价有望上行，航司业绩将大幅反弹。

■ 核心观点：

①高库存去化后成品油运或量距齐升，影子船队增加叠加新船订单较少成品油运供给持续收缩。今年 2 月 5 日，欧盟禁止进口俄罗斯石油产品。由于欧盟在禁运令生效前提前补充了柴油库存，使得成品油运价近 1 个多月表现相对疲软。我们认为欧洲成品油高库存将在二季度得到消化，未来成品油库存去化后将使得欧盟成品油进口需求明显增加，看好后续成品油海运量距齐升。同时，随着越来越多的油轮进入俄罗斯航线，影子船队的规模在不断扩大，用于非制裁交易的油轮数量在减少，导致市场供需关系趋紧。此外，与俄罗斯进行贸易的船东的增加，也进一步造成市场船只供应紧张。从中期成品油供给端角度来看，成品油轮市场新造船订单量处于历史低位。Clarksons 数据显示，目前成品油轮新船订单比例仅为 5.9%。我们认为短期和中期成品油运供给端收缩趋势明显，后续在供给收缩和需求出现量距齐升下的情况下，成品油运市场有望走强。②民航市场稳中向好，航班及旅客量周环比上扬。3 月 13 日至 3 月 19 日，周执行客运航班 8.4 万班次，日均 12060 班，环比增长 4%，同比 2022 年增长 165%，恢复至 2019 年 95%。周运输旅客量 1050.9 万人，日均 150.1 万人，环比增长 6%，同比 2022 年增长 258%，恢复至 2019 年 87%。周执行率 75%，环比提升 3 个百分点。在一系列政策支持下，国内航空业已逐步摆脱疫情等因素带来的阴霾。国内航班量基本恢复至疫情前水平，有航空公司实现单月盈利。业内预测，民航业整体状况或两年内恢复至 2019 年水平。我们认为未来两年运力增速放缓较为确定，而中国民航需求具备韧性，届时供需缺口显现，票价有望上行，航司业绩将大幅反弹。③物流行业进入低基数阶段，顺丰未来业务量和收入将保持增长的趋势。截止到 2 月全国邮政行业的寄递业务量累计完成了 210.0 亿件，同比增长了 3.0%。快递业务量更是累计完成了 164.0 亿件，同比增长了 4.6%。顺丰控股在同期的速运业务营收同比增长 9.94%，业务量同比增加增加了 12.85%，整体表现较为优异。由于国际空运需求和价格都同比下降，导致了供应链和国际业务收入的下降。顺丰公司在二月份的供应链和国际业务营收为 40.8 亿元，同比下降了 31.65%。2 月单票收入为 15.36 元，同比下降了 0.52%。单票收入的下降主要归因于节后行业单价短期回调的正常情况。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：3 月上旬运价如预期上涨，预计下半月将维持上涨趋势。②航运港口：原油 TCE 运价环比小幅下跌，成品油 TCE 运价环比小幅增加。③快递物流：2023 年 2 月份中国物流业景气指数为 50.1%，较上月上升了 5.4 个百分点。④即时物流：美团发布业绩报告显示，2022 年实现营收 2200 亿元，同比增长 23%，经调整净利润 28 亿元。去年即时配送订单量 177 亿单。⑤航空出行：3 月第四周国际日均执飞航班环比下降 10.31%，同比增加 453.30%。⑥公路铁路：甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达 344，3 月 18 日通车数达 965 车。⑦交通新业态：3 月 7 日上午，货拉拉正式宣布新业务“跑腿骑手”开放注册。

■ 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。

相关研究报告

《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

《汽车出口持续强劲，汽车船运价高位运行》

20230315

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：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 高库存去化后成品油运或量距齐升，影子船队增加叠加新船订单较少成品油运供给持续收缩	5
1.2 民航市场稳步向好，国际旅游份额超预期	6
1.3 顺丰速运业务表现优异，国际业务收入下降	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）	18
图表 2-47. 高速公路货车通行量（日）	18
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	19
图表 2-51. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）	19
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）	20
图表 2-55. 滴滴出行月活用户数（月）	20
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	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

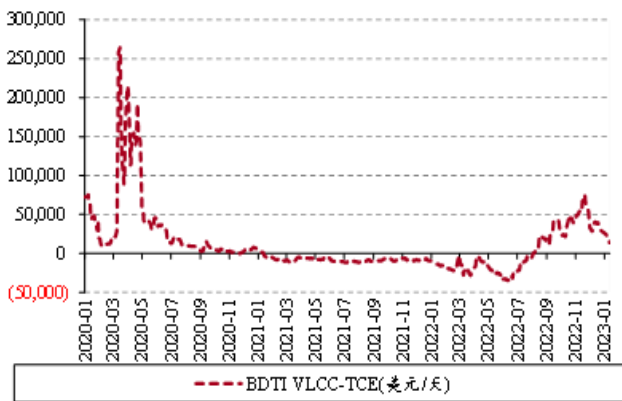
1.1 高库存去化后成品油运或量距齐升，影子船队增加叠加新船订单较少成品油运供给持续收缩

事件：截至 2023 年 3 月 24 日，MR-TCE 报 33016 美元/天，环比增加 3162 美元/天。

我们的观点：一是需求侧方面，欧盟于成品油禁运前囤积柴油致使成品油高库存，对俄成品油禁运后贸易流向变化尚未全部完成。今年 2 月 5 日，欧盟禁止进口俄罗斯石油产品。由于欧盟在禁运令生效前提前补充了柴油库存，使得成品油运价近 1 个多月表现相对疲软。随着俄罗斯为其柴油出口找到更多的远方买家，欧盟也找到了更远的来源取代俄罗斯柴油，成品油运距拉长的逻辑正在逐步演绎。据成品油轮船东 Torm 估计，贸易格局的改变将使成品油轮吨海里需求增加 7%。我们认为欧洲成品油高库存将在二季度得到消化，未来成品油库存去化后将使得欧盟成品油进口需求明显增加，同时当前成品油贸易流的变化虽已开始，但还尚未全部完成，看好后续成品油海运量距齐升使得运输需求明显增加。

二是供给侧方面，成品油禁运后影子船队不断壮大造成市场船只供应紧张，成品油新船订单量处于历史低位。欧盟对俄成品油禁运后，俄罗斯柴油出口仍在继续，随着越来越多的油轮进入俄罗斯航线，影子船队（所有权不透明，运营游离于西方金融和保险体系之外的船队）的规模在不断扩大，用于非制裁交易的油轮数量在减少，导致市场供需关系趋紧。此外，与俄罗斯进行贸易的船东的增加，也进一步造成市场船只供应紧张。从中期成品油供给端角度来看，成品油轮市场新造船订单量处于历史低位。Clarksons 数据显示，目前成品油轮新船订单比例仅为 5.9%。Pyxis 油轮公司预计，未来两年成品油轮的净增长率将低于 2%。我们认为短期和中期成品油运供给端收缩趋势明显，后续在供给收缩和需求出现量距齐升下的情况下，成品油运市场有望走强。

图表 1-1. BDTI VLCC-TCE 运价水平（日）



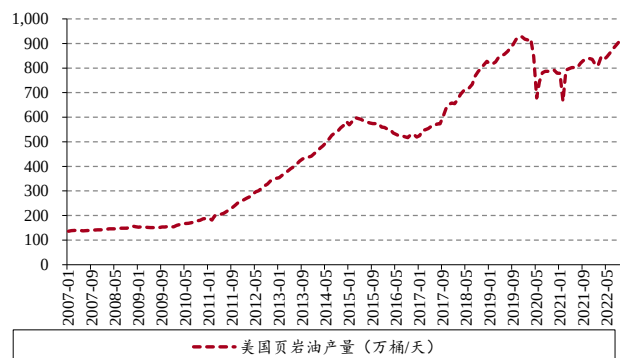
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 1-2. 美国页岩油钻井情况（月）



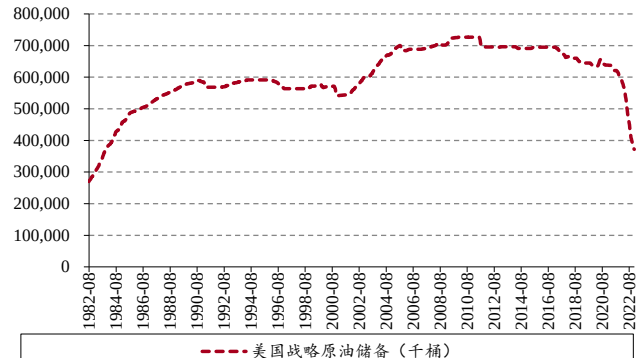
资料来源：EIA，中银证券

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 民航市场稳步向好，国际旅游份额超预期

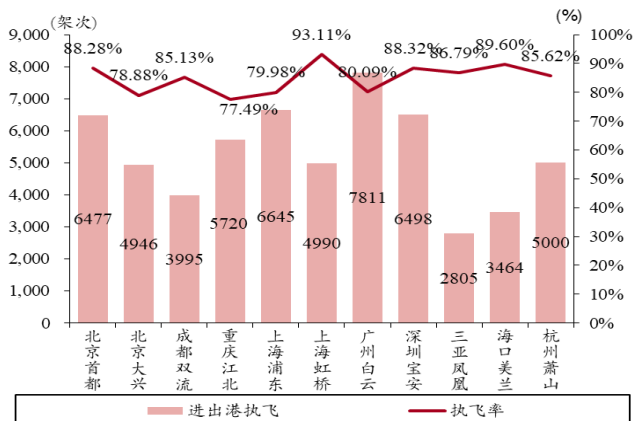
事件：民航市场稳中向好，客运双量环比上扬。3月13日至3月19日周执行客运航班8.4万班次，日均12060班，环比增长4%，同比2022年增长165%，恢复至2019年95%。周运输旅客量1050.9万人，日均150.1万人，环比增长6%，同比2022年增长258%，恢复至2019年87%。周执行率75%，环比提升3个百分点。

我们的观点：一是国内客运航班量恢复至疫情前的96%，恢复趋势向好，静待板块反弹。客运航班方面，截至3月19日，今年全国累计执行国内客运航班88.29万班次，同比增长26%，恢复至2019年同期的96%；累计执行国际客运航班2.98万班次，同比增长206%，较2019年同期下降86%。货运航班方面，截至3月19日，今年全国累计执行国内货运航班1.32万班次，同比下降10%，较2019年同期增长49%；累计执行国际货运航班3.10万班次，同比下降35%，较2019年同期增长258%。本周中国国内飞机利用率平均为7.2小时/天，较上周均值提升约0.3小时。在一系列政策支持下，国内航空业已逐步摆脱疫情等因素带来的阴霾。国内航班量基本恢复至疫情前水平，有航空公司实现单月盈利。业内预测，民航业整体状况或两年内恢复至2019年水平。我们认为未来两年运力增速放缓较为确定，而中国民航需求具备韧性，届时供需缺口显现，票价有望上行，航司业绩将大幅反弹。

二是中国航司大量抢占国际旅游市场份额。据 Simple Flying 报道，尽管机票价格达到疫情前的两倍，但中国游客的需求强劲，供不应求。截至2月6日，往返中国(含香港和澳门)的国际航空运力已恢复至2019年第一季度的27%左右。中国航司正加紧抓住这一机遇。中国航司提供了超过65%的出入境中国的国际航线运力，而2019年这一比例为60%。并且出境旅游的反弹速度快于赴华旅游。截至2月9日，出境预订占2023年整体旅行的43.5%，而2019年同期为37%。我们认为23年夏秋换季即将到来，伴随着国内航线航班量管控的有序放开以及国际航线的持续增班，民航客流有望进一步回升，供给压力逐步被消化，叠加限折令的持续发力，价格表现有望持续亮眼。

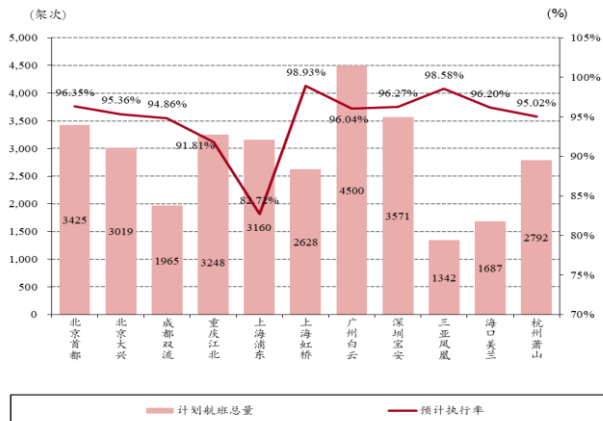
机场方面：本周(3.11-3.17)：国内进出港执飞航班量TOP5机场依次是广州白云机场(7811班次)、上海浦东机场(6645班次)、深圳宝安机场(6498班次)、北京首都机场(6477班次)、重庆江北机场(5720班次)。本周(3.11-3.17)各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都2.47%、大兴10.43%、双流-0.42%、江北2.00%、浦东3.23%、虹桥-0.93%、白云-4.14%、宝安-3.78%、三亚-1.51%、海口1.41%、萧山1.01%。

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 顺丰速运业务表现优异，国际业务收入下降

事件：顺丰控股公布 2 月快递物流业务经营简报。

我们的观点：一是随着物流行业进入低基数阶段，行业业务增长将持续发展。顺丰未来业务量和收入将保持增长的趋势。截止到 2 月全国邮政行业的寄递业务量累计完成了 210.0 亿件，同比增长了 3.0%。快递业务量更是累计完成了 164.0 亿件，同比增长了 4.6%。顺丰控股在同期的速运业务营收同比增长 9.94%，业务量同比增加了 12.85%，整体表现较为优异。中国物流业景气指数也在 2 月份回升了 5.4 个百分点，业务总量指数、商品库存周转指数、资金周转指数、设备利用率指数、主营业务利润指数等分项指数也出现了回升。这表明，在新增需求的带动下，企业的业务量增加，商品库存周转加速，微观经营条件得到改善，物流运行呈现出了稳健的复苏态势。顺丰凭借其稳健的运营和直营网络的优势，在市场恢复中取得了更多的业务增量。

二是由于国际空运需求和价格都同比下降，导致了供应链和国际业务收入的下降。顺丰公司在二月份的供应链和国际业务营收为 40.8 亿元，同比下降了 31.65%。今年 1-2 月，我国进出口总值为 61768.5 亿元，同比下降了 0.8%，与去年相比增速下降了 8.5 个百分点。同时，波罗的海集装箱货运指数(FBX)上周下降至 1462.59 点，环比下降了 6.7%。由于高通胀、高利率和能源危机等三重因素的影响，欧美市场需求疲软，我国出口将持续承压，运价处于下降趋势，供应链和国际业务收入也相应下降。

三是单票收入的下降主要归因于节后行业单价短期回调的正常情况。2 月单票收入为 15.36 元，同比下降了 0.52%。我们对政策在保障稳定发展方面的作用和行业向高质量发展方向的趋势持乐观态度。相信行业单价会逐步趋于稳定。就末端服务而言，顺丰公司凭借其直营网络，在配送时效、上门送货、信息安全和 service 稳定性等方面都提供了充分的保障，能够更好地满足消费者对高品质配送服务的需求，并增加消费者使用的黏性。

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

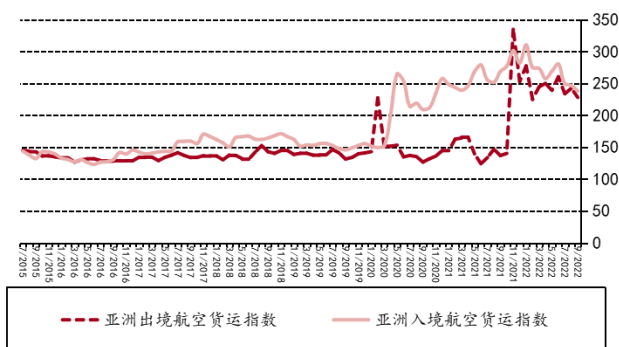
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：3 月上旬运价如预期上涨，预计下半月将维持上涨趋势

2022 年以来跨境航空货运需求有所减弱，下半年以来国内疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，同时海外需求总体疲软，航空运价保持平稳。据 TAC 航空货运价格数据显示，2022 年 8 月，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 7.62 美元/公斤、6.8 元/公斤，月环比+11%、+18%，同比-5.93%、-12.37%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，9 月，亚洲出境航空货运价格指数为 228.1，月环比-5.94%；亚洲入境航空货运价格指数为 238，月环比-3.53%。我们认为，当前受全球经济下行压力增加影响，全球贸易需求下降，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。

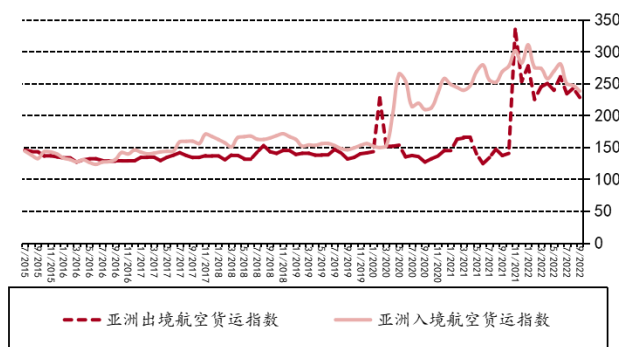
3 月上旬至中旬期间运价将略有上涨。据德迅披露，运费方面，3 月上半月运价如预期上涨，预计下半月将维持上涨趋势，但上涨动力有限；燃油价格下降至俄乌战争之前的水平，但仍高于 2019-2021 年水平。航空货运运力方面，三月份出口欧洲货机仓位减少，需求增加，预计下半月会有较大涨幅；出口美洲上半月运价强势上涨，预计下半月涨幅将趋于平稳。预期到第一季度末，需求将保持稳中有升。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



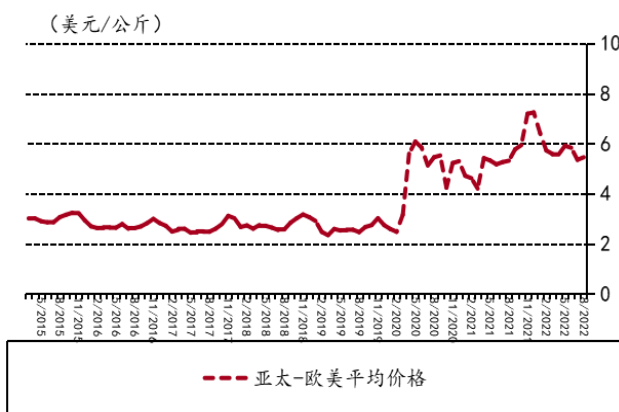
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



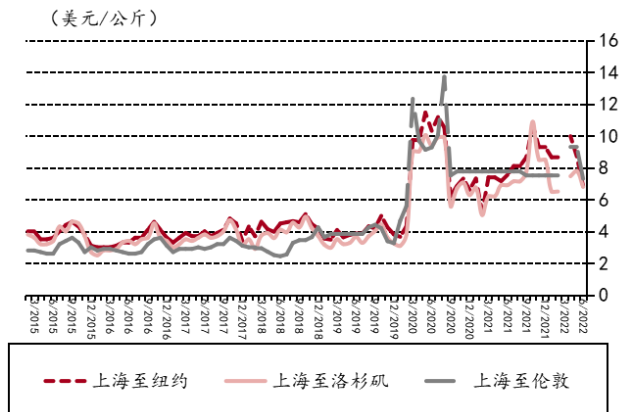
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）

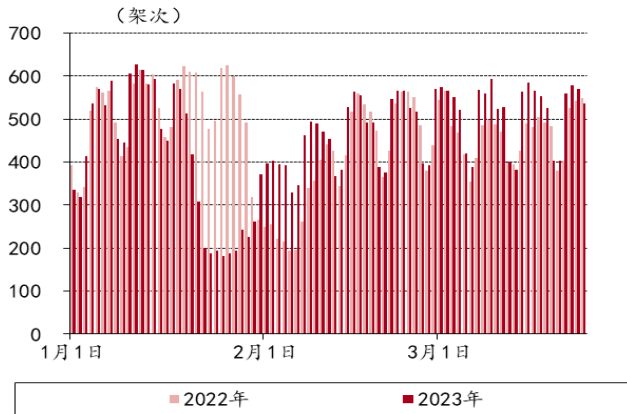


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：1月货运日均执飞航班量同比下降，环比下降

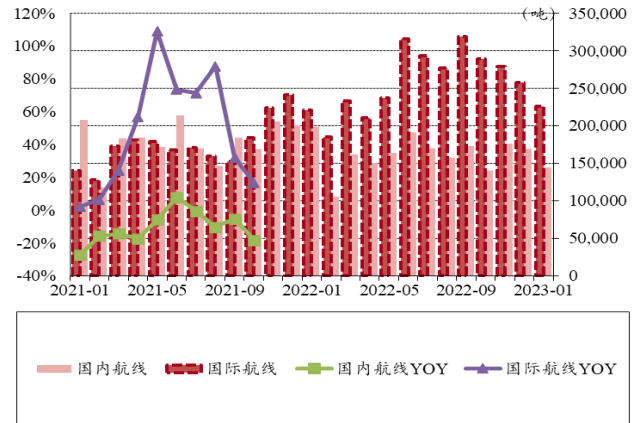
2月货运执飞航班量环比上升。2月，全国日均执飞货运航班 459.46 架次，同比-19.72%，月环比+11.41%。根据航班管家数据显示，2023年2月，国内执飞货运航班 4486 架次，同比-28.42%，月环比-13.58%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班 3308 3236 架次，同比+25.92%，月环比+2.25%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



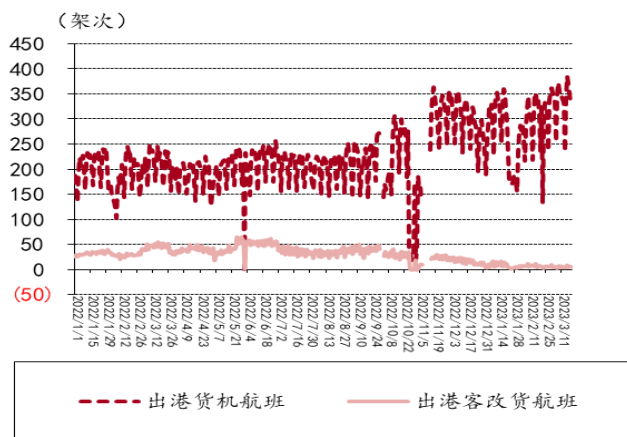
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



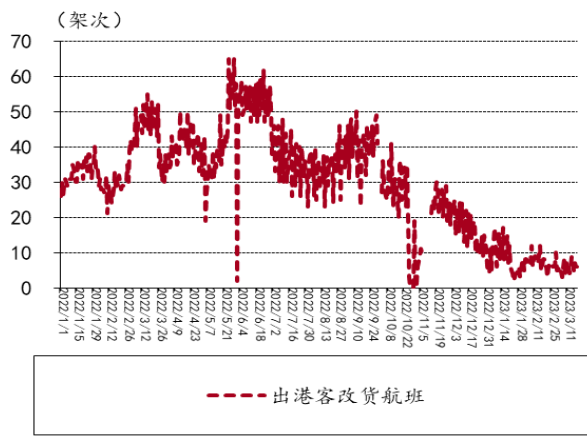
资料来源：航班管家，中银证券

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13日-3月19日，出港客改货航班日均 6.14 架次，环比上升 10.26%，呈现上升态势。根据 OAG 数据显示，2023年2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 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）。

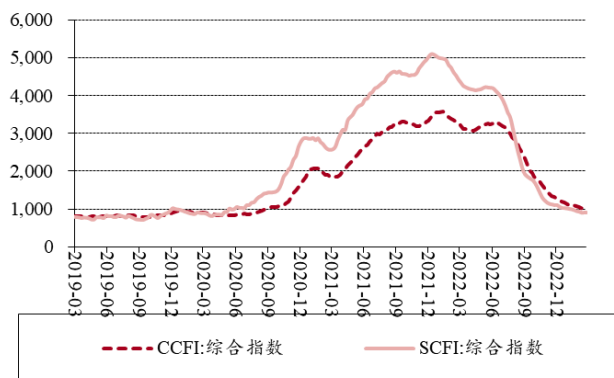
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：BDI 指数小幅回落，原油 TCE 运价大幅增长

集运：SCFI 指数报收 908.35 点，运价环比下降。2023 年 3 月 24 日，上海出口集装箱运价指数(SCFI)报收 908.35 点，周环比-0.15%，同比-79.99%；中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 977.12 点，周环比-1.55%，同比-70.40%，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 0.57%/0.30%/-0.61%/-0.60%，同比-59.52%/-76.95%/-71.81%/-65.27%。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，且已连续七周跌破 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。

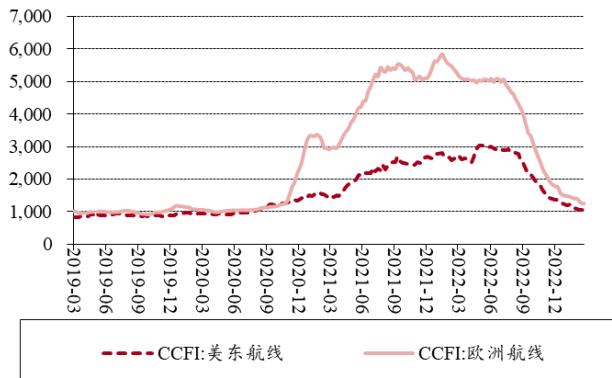
内贸集运：内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 1575 点。2023 年 3 月 17 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1575 点，周环比 0.38%，同比-12.16%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



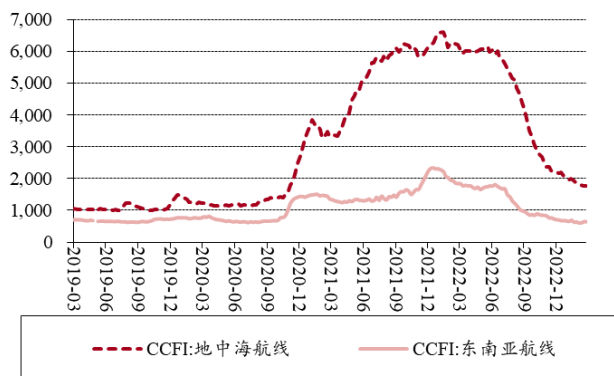
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



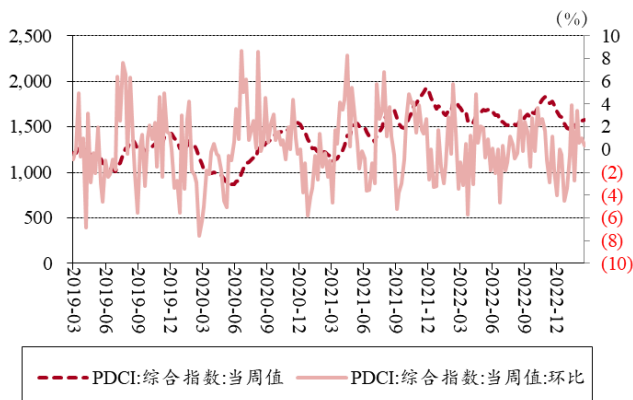
资料来源：万得，中银证券

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

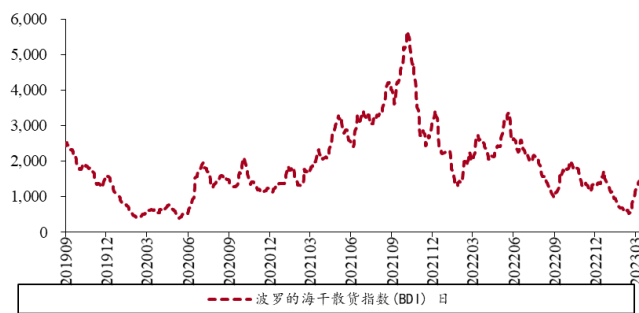
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

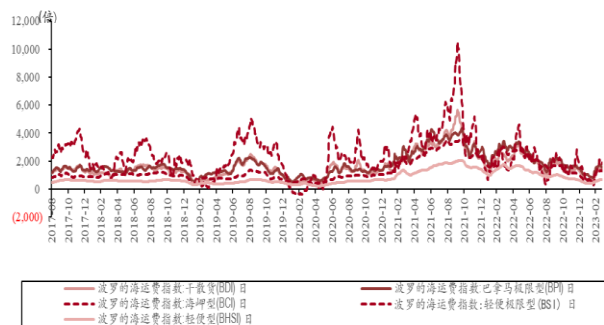
干散货：BDI 指数环比小幅下降，报收 1489 点。2023 年 3 月 24 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1489 点，周环比-3.00%，同比-41.47%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1572/1882/1332 点，周环比-8.76%/-1.62%/1.06%，同比-53.94%/-0.26%/-55.89%。本周好望角型船型运价小幅上涨。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

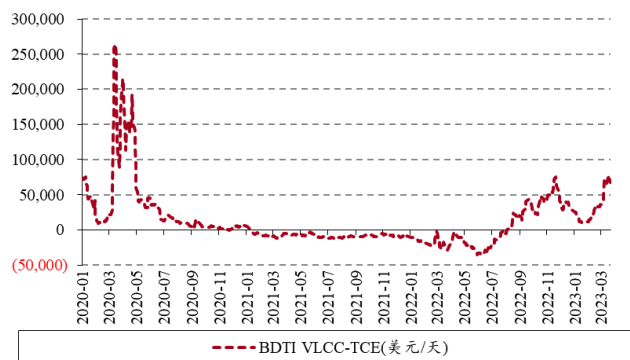
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

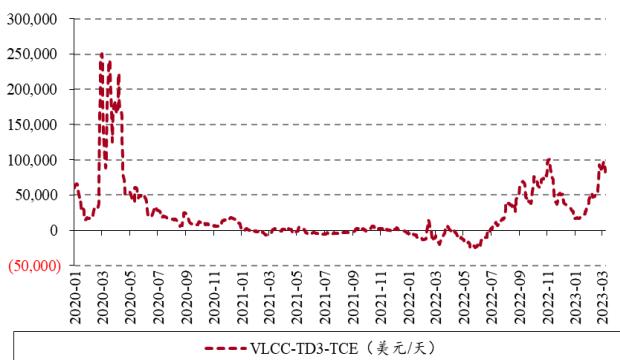
油运：原油 TCE 运价环比小幅下跌，成品油 TCE 运价环比小幅增加。2023 年 3 月 24 日，克拉克森 VLCC 平均收益为 90169 美元/天，环比减少 3519 美元/天；2023 年 3 月 23 日，VLCC-TCE 报 67015 美元/天，环比减少 3486 美元/天，同比增加 89786 美元/天，其中 TD3 航线（中东-中国）TCE 报 83019 美元/天，环比减少 6097 美元/天，同比增加 96269 美元/天，Suezmax-TCE 和 Aframax-TCE 运价报 84171 美元/天、88965 美元/天，环比增加 8778 美元/天、12644 美元/天，Suezmax-TCE 运价同比增加 44005 美元/天、Aframax-TCE 运价同比增加 58180 美元/天。截止 2023 年 3 月 24 日，MR-TCE 报 33016 美元/天，环比增加 3162 美元/天，同比上升 20278 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）



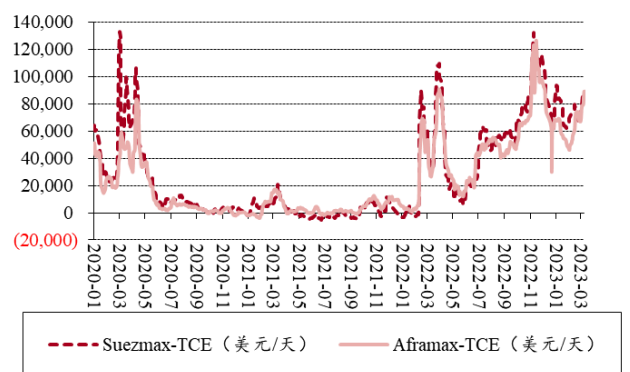
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-16. VLCC-TD3-TCE 运价指数（周）



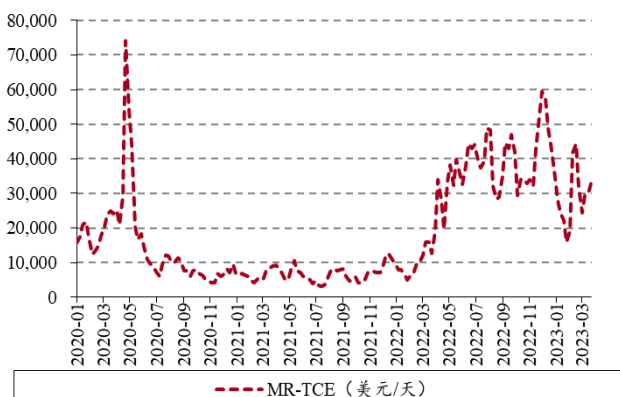
资料来源：Clarksons，中银证券

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



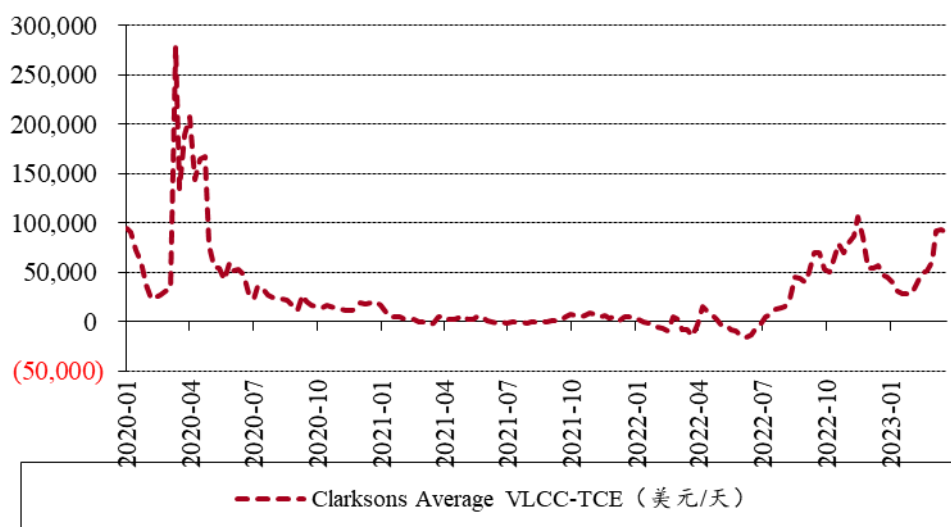
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2-18. MR-TCE 运价指数（周）



资料来源：Clarksons，中银证券

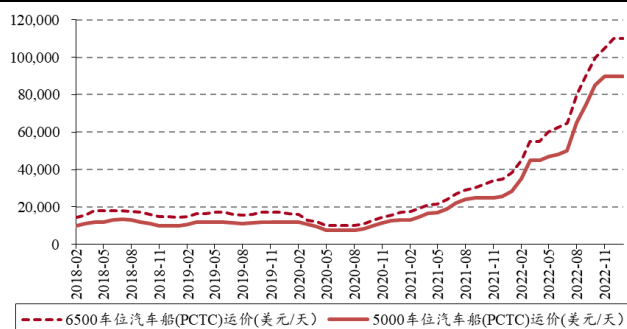
图表 2-19. Clarksons Average VLCC-TCE



资料来源: Clarksons, 中银证券

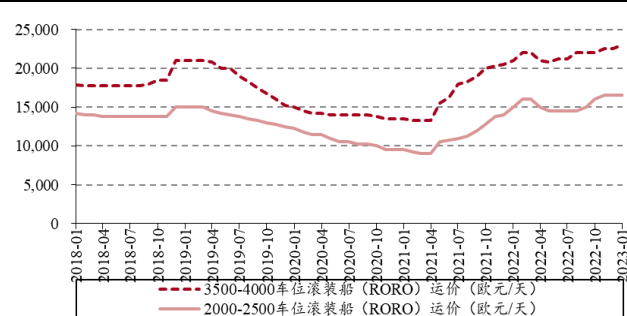
汽车海运: 1月汽车船(PCTC)运价(月)环比持平, 滚装船(RORO)运价大船小幅上涨, 小船运价环比持平。截止2023年1月, 6500车位的PCTC运价分别为110000美元/天和90000美元/天, 二种船型运价环比持平。PCTC运价自2020年7月左右开始上涨, 2022年受益于汽车出口的高景气度, PCTC两种船型运价较年初上涨超过100%, 较2020年低点上涨超过6倍。相对于汽车船, 滚装船运价自2021年4月左右开始逐步走高, 2023年1月, 3500-4000车位的RORO运价分别为23000欧元/天和16500欧元/天, 滚装船大船运价小幅上涨500欧元/天, 小船型运价环比持平。

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)



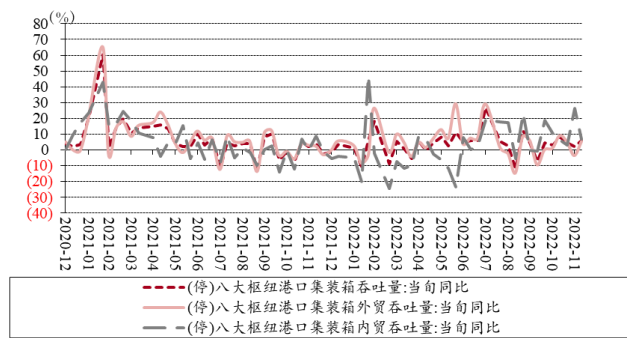
资料来源: Clarksons, 中银证券

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%。

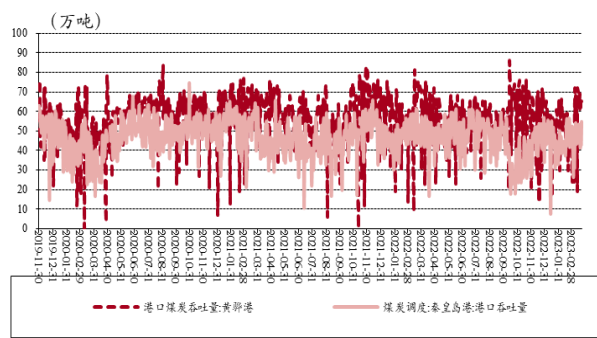
11月下旬, 部分港口大宗散货吞吐量较10月下旬有所回落。其中, 秦皇岛港与神华黄骅港煤炭吞吐量同比减少22.6%。重点监测沿海港口原油吞吐量同比下降0.5%, 其中, 大连港增长75%, 天津港增长16.6%。重点监测港口金属矿石吞吐量同比下降17.8%。其中, 宁波舟山港增长10%。港口库存总体平稳, 11月30日, 重点监测港口库存同比增加0.22%, 较11月20日下降2.5%。

图表 2-22. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



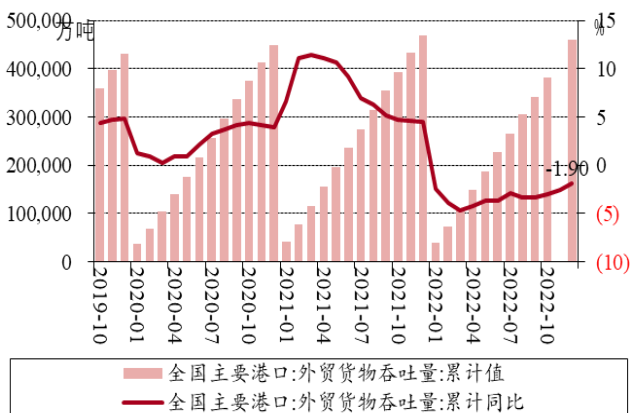
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



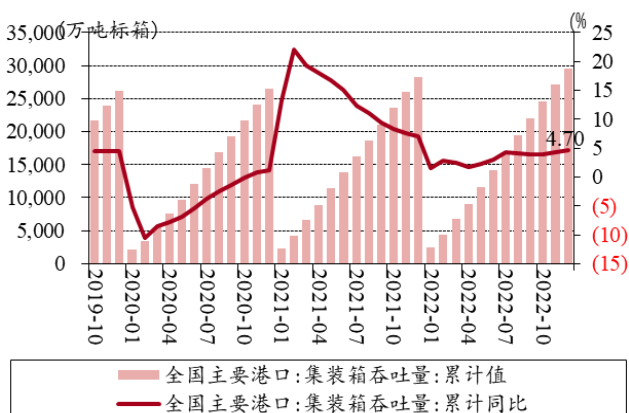
资料来源：万得，中银证券

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

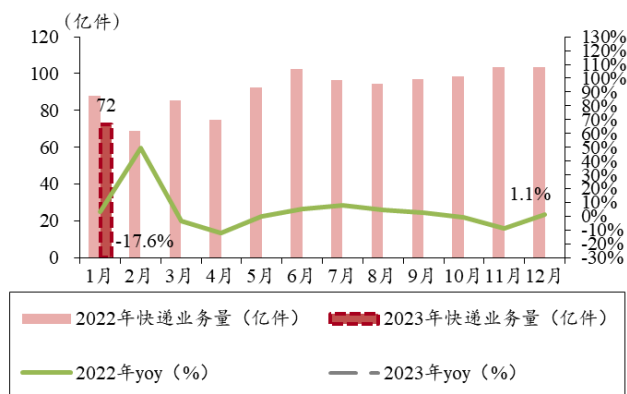
2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

消费市场呈现出加速恢复态势，快递业展示出强劲动力。2 月份，邮政行业寄递业务量完成 115.7 亿件，同比增长 27.8%。其中，快递业务量完成 91.8 亿件，同比增长 32.8%；邮政集团寄递业务量完成 23.9 亿件，同比增长 11.8%。邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）完成 1142.4 亿元，同比增长 27.4%。其中，快递业务收入完成 849.7 亿元，同比增长 29.3%；邮政集团寄递业务收入完成 34.3 亿元，同比增长 10.1%。我们认为快递行业复苏稳重有进，民众消费热情逐渐上升，在数据公布后，行业景气度会进一步上升，随着经济恢复的步伐继续创收。

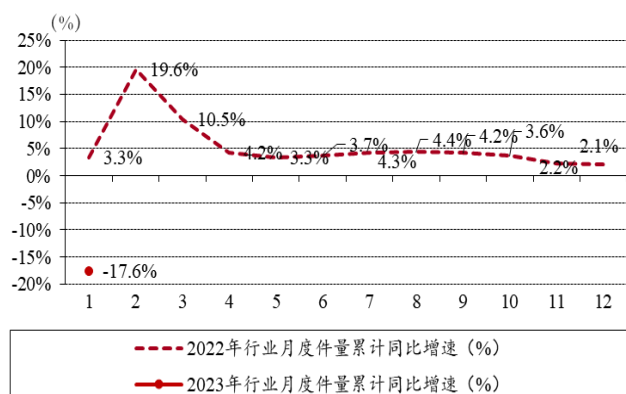
1-2 月，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 10.4%、87.2%和 2.4%；业务收入分别占全部快递收入的 6.0%、51.2%和 10.6%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降 1.4 个百分点，异地快递业务量的比重增长 0.9 个百分点，国际/港澳台业务量的比重增长 0.5 个百分点；1-2 月，邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）累计完成 2269.2 亿元，同比增长 4.7%。其中，快递业务收入累计完成 1617.2 亿元，同比增长 2.7%；邮政集团寄递业务收入累计完成 64.6 亿元，同比下降 9.5%。

图表 2-26. 快递业务量及同比增速（月）



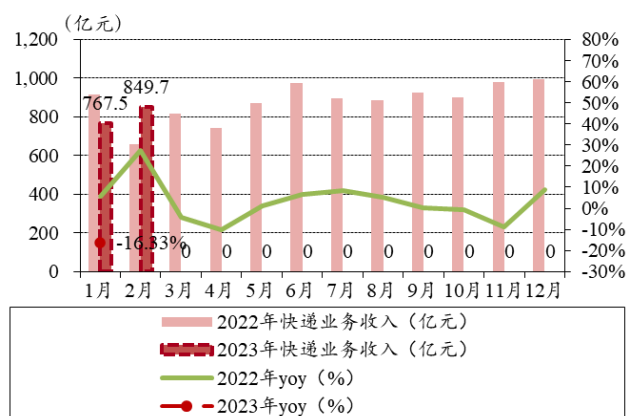
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 行业月度累计件量同比增速（月）



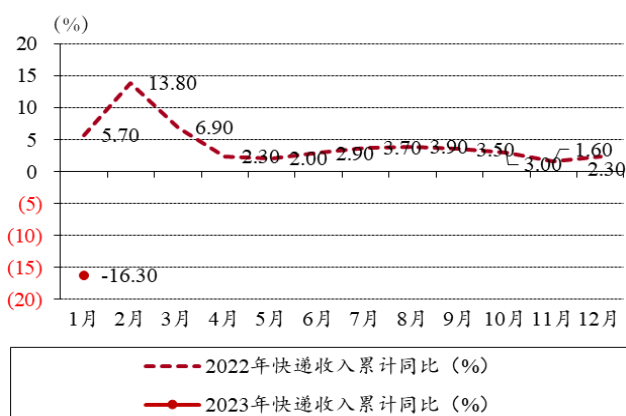
资料来源：万得，中银证券

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）

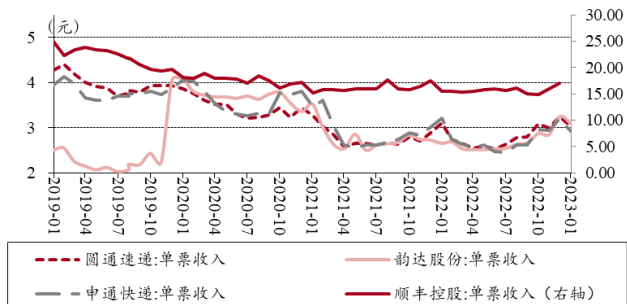


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

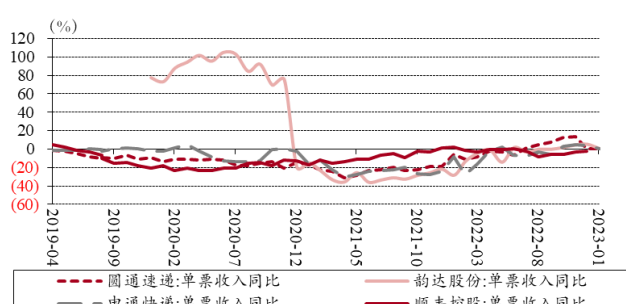
通达系快递单价普涨，其中韵达单价增幅为4.96%；顺丰单票价格17.06元，同比降低2.35%。2023年1月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为2.74元/票、2.75元/票、2.70元/票、17.06元/票，同比分别+0.74%、+4.96%、+4.25%、-2.35%。我们认为，疫情对快递行业的影响正逐渐消退，随着经济恢复内需增长，快递行业未来价格一端有望稳中有升。从中期看，主要快递龙头顺丰、圆通等处于资本开支下行阶段，盈利仍具备进一步恢复空间。此外，从政策端来看，国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》立法提升至全国层面修复局部价格洼地，多方位保障盈利回归，行业价值修复有望超预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

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）



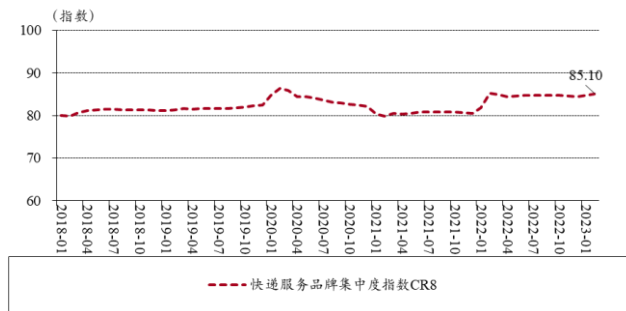
资料来源：万得，中银证券

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。

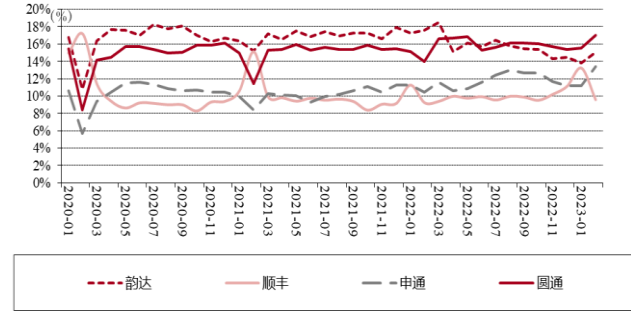
2023 年 1 月韵达、申通市占率环比下降，顺丰市占率环比明显提升。2023 年 2 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 15.05%、9.58%、13.39%、16.99%。环比 1 月，顺丰市占率环比下降 3.66pct，韵达、申通市占率有所上升，其中申通市占率环比上升 2.24pct，上升幅度较大。

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。

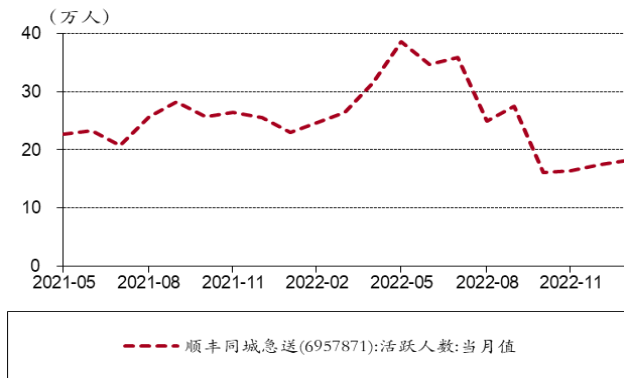
中国连锁经营协会发布的《即时零售开放平台模式研究白皮书》显示，作为线上线下结合的重要组成部分，即时零售行业已迎来快速增长，并预期到 2025 年将达到 1.2 万亿元规模。即时配送的发展升级及移动支付的普及完善了 O2O 服务闭环。即时配送的发展满足了 O2O 离散化、高时效要求的配送需求，为 O2O 的发展提供保障。对于消费者，移动支付的高速发展使得消费场景更丰富便利。根据联通数据显示，9 月美团优选月活用户数为 788.09 万人，环比-2.74%。2022 年 11 月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为 1975.96、663.25、14.34、616.64 万人，同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

美团发布业绩报告显示，2022 年实现营收 2200 亿元，同比增长 23%，经调整净利润 28 亿元。去年即时配送订单量 177 亿单。“零售+科技”战略下，美团加大关键领域科研费用投入，去年研发投入 207 亿元，同比增长 24%。2022 年，美团“核心本地商业”分部的经营利润达 295 亿元，同比增长 57%。2022 年，美团即时配送订单量同比增长 14%至 177 亿单，餐饮外卖单日订单量峰值突破 6000 万单。除餐饮外卖外，药品、鲜花、日用杂货、品牌化妆品和手机等即时零售需求迅速增长。2022 年第四季度，美团闪购单日订单量峰值突破 1100 万单。即时零售也带动更多本地实体拥抱数字化经营方式。2022 年，美团平台上即时零售相关的便利店、小超市近 30 万家，数量是 2019 年的 2 倍多，商户的销量较 2019 年增长超 400%，商品种类是 2019 年的 3 倍。此外，到店业务方面，2022 年美团到店年度活跃商户保持增长，小店商户较 2021 年增加近 50 万家。

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。

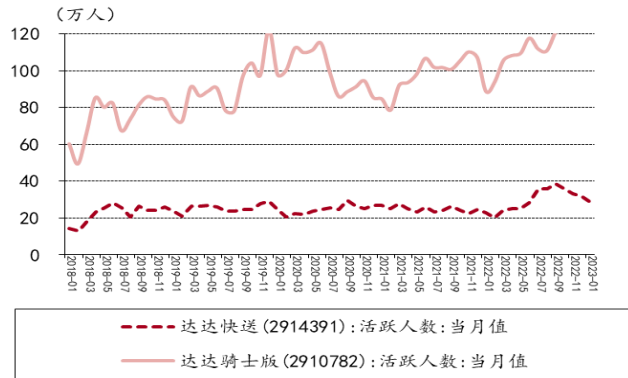
中国物流采购联合会发布的《2021—2022 中国即时物流行业发展报告》预测，未来即时物流行业将进一步向产业带上游延伸，逐渐深入到整个生产供应链领域，为消费者、商家、相关行业等提供全链条数智化即时物流服务及即时供应链解决方案。根据通联数据显示，根据通联数据显示，2023 年 1 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 18.19、25.98 万人，同比-21.02%、+4.42%，月环比+4.54%、-7.15%；1 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 28.77、149.95 万人次，同比+26.80%、+65.43%，月环比-9.98%、+4.47%。

图表 2-34. 顺丰同城月活用户数（月）



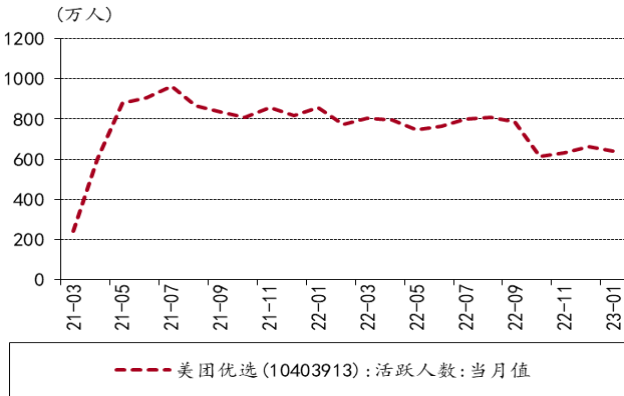
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-35. 达达快送月活用户数（月）



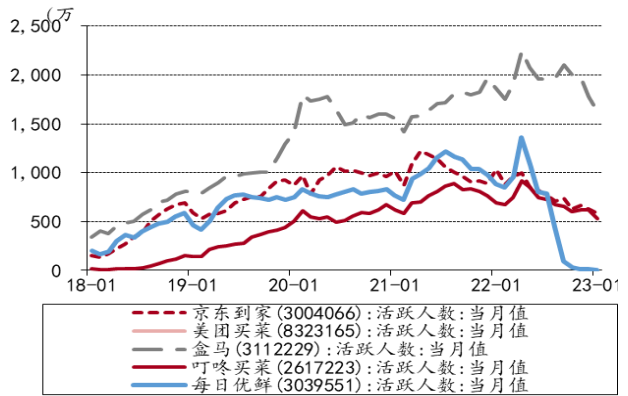
资料来源：通联数据，中银证券

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

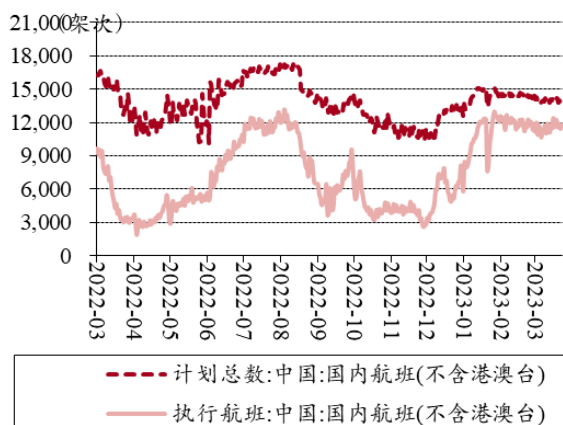
2.5.1 我国航空出行修复进程

3 月第四周国际日均执飞航班环比下降 10.31%，同比增加 453.30%。本周（3.20-3.24）国内日均执飞航班 11781 架次，环比 1.59%，同比 221.63%；国际日均执飞航班 299.57 架次，环比-10.31%，同比+453.30%。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 2 月 23 日 - 2023 年 3 月 1 日，中国国内飞机利用率平均为 6.64 小时/天，较上周日均值下降 0.05 小时；宽体机利用率平均为 4.71 小时/天，较上周下降 0.02 小时；窄体机利用率平均为 7.12 小时/天，较上周下降 0.06 小时。

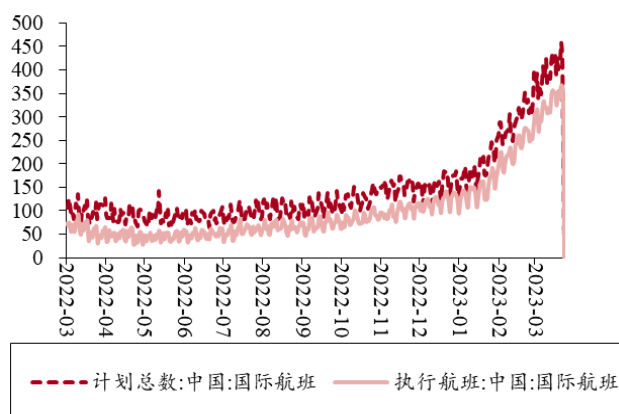
国内客运航班量恢复至疫情前的 96%，恢复趋势向好，静待板块反弹。客运航班方面，截至 3 月 19 日，今年全国累计执行国内客运航班 88.29 万班次，同比增长 26%，恢复至 2019 年同期的 96%；累计执行国际客运航班 2.98 万班次，同比增长 206%，较 2019 年同期下降 86%。货运航班方面，截至 3 月 19 日，今年全国累计执行国内货运航班 1.32 万班次，同比下降 10%，较 2019 年同期增长 49%；累计执行国际货运航班 3.10 万班次，同比下降 35%，较 2019 年同期增长 258%。本周中国国内飞机利用率平均为 7.2 小时/天，较上周均值提升约 0.3 小时。在一系列政策支持下，国内航空业已逐步摆脱疫情等因素带来的阴霾。国内航班量基本恢复至疫情前水平，有航空公司实现单月盈利。业内预测，民航业整体状况或两年内恢复至 2019 年水平。我们认为未来两年运力增速放缓较为确定，而中国民航需求具备韧性，届时供需缺口显现，票价有望上行，航司业绩将大幅反弹。

图表 2-38. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



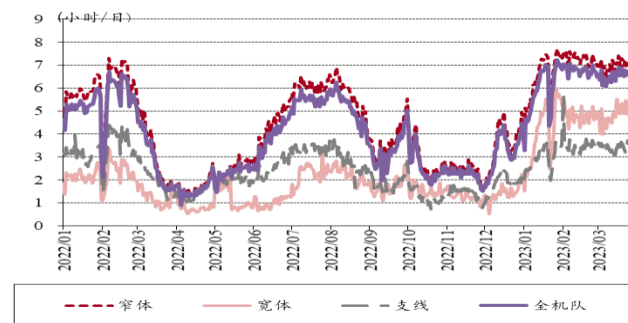
资料来源：万得，中银证券

图表 2-39. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



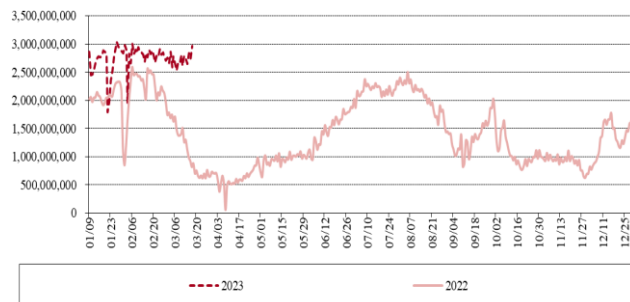
资料来源：万得，中银证券

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）

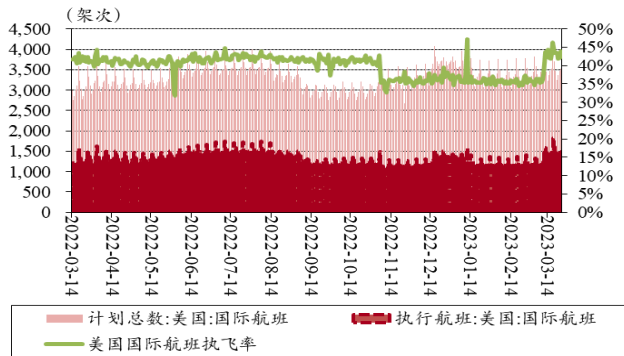


资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

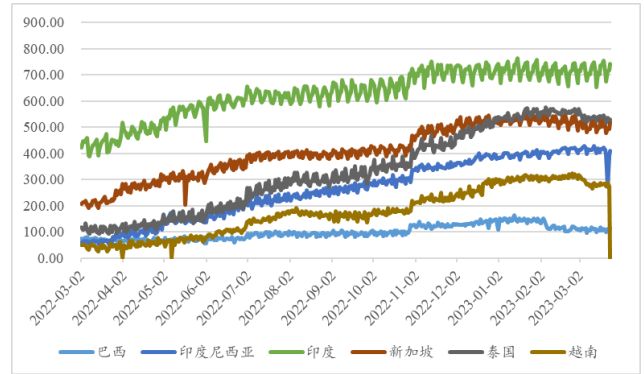
中国航司大量抢占国际旅游市场份额。据 Simple Flying 报道，尽管机票价格达到疫情前的两倍，但中国游客的需求强劲，供不应求。截至 2 月 6 日，往返中国(含香港和澳门)的国际航空运力已恢复至 2019 年第一季度的 27% 左右。中国航司正加紧抓住这一机遇。中国航司提供了超过 65% 的出入境中国的国际航线运力，而 2019 年这一比例为 60%。并且出境旅游的反弹速度快于赴华旅游。截至 2 月 9 日，出境预订占 2023 年整体旅行的 43.5%，而 2019 年同期为 37%。随着经济的不断恢复，航空的至暗时刻也将过去，国内国际航线都在有序地恢复，旅客的出行需求也将持续升温，助力民航业复苏，航司利润有望早日转正。本周(3 月 20 日至 3 月 24 日)美国国际航班日均执飞航班 1539.86 架次，周环比 3.56%，同比 15.44%。航司执飞率 43.55%，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）



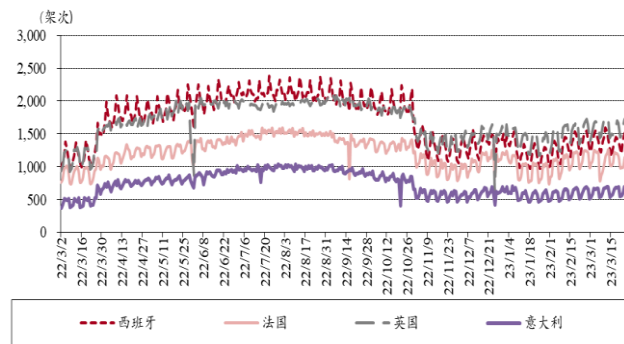
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



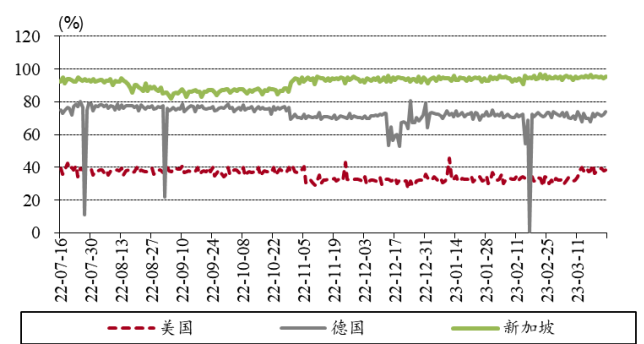
资料来源：万得，中银证券

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）



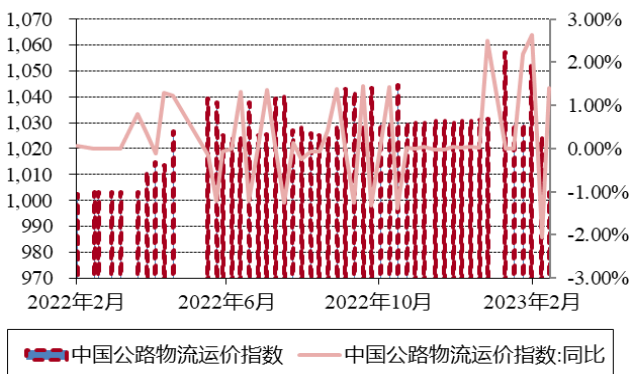
资料来源：万得，中银证券

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

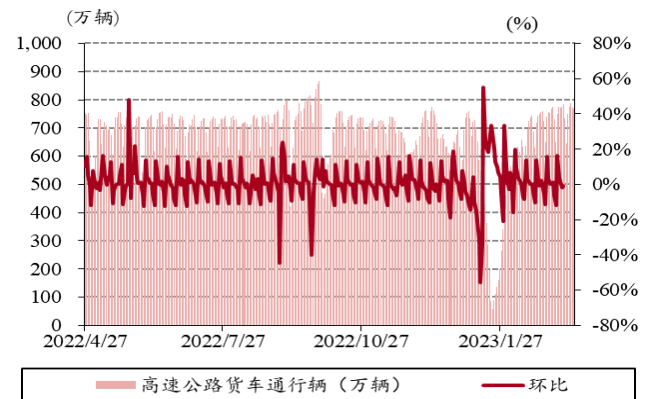
2023 年 3 月 4 日-2023 年 3 月 10 日，中国公路物流运价指数为 1053.12 点，比上周回升 1.40%。分车型看，各车型指数环比较快回落。其中，零担轻货指数为 1047.12 点，比上周回升 1.28%；零担重货指数为 1054.36 点，比上周回升 1.43%；整车指数为 1054.59 点，比上周回升 1.43%。二月下旬高速公路货车通行量上升。根据交通运输部数据显示，本周（2023 年 3 月 11 日-2023 年 3 月 17 日），高速公路货车日均通行量为 746.85 万辆，比上周下降 0.68%。本周公路运力供给上升，运价与上周相比基本持平。

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）

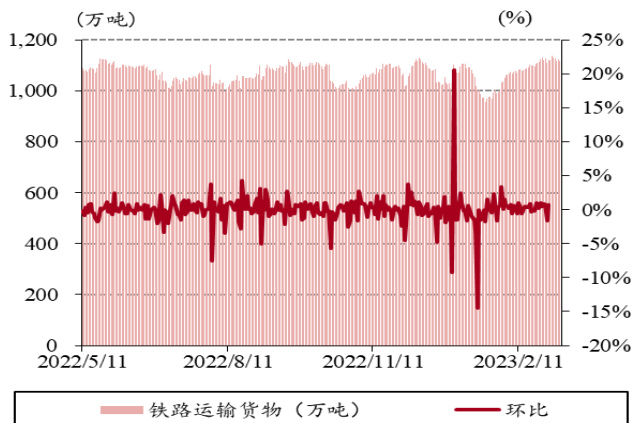


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

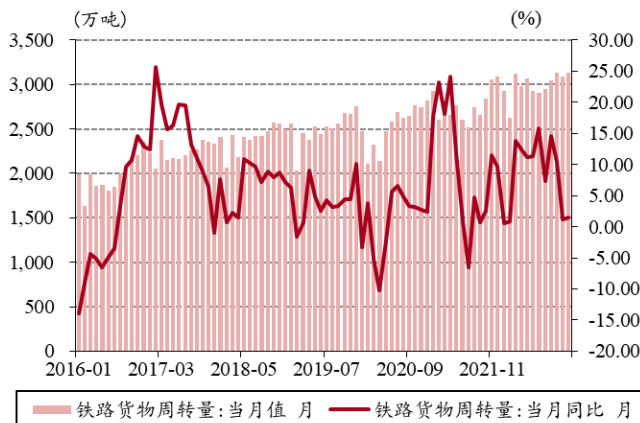
本周（2023年3月11日-2023年3月17日），铁路货运量呈现下降趋势。本周铁路运输货物日均1118.37万吨，环比下降0.45%。7月份以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，12月，全国铁路货运周转量为3133.64亿吨公里，同比增长1.45%。本周铁路货运量环比上升，预计未来一段时间铁路货运将呈现波动上升趋势。

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）

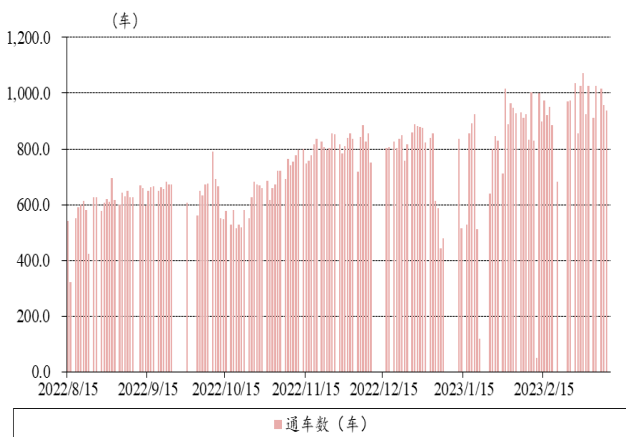


资料来源：万得，中银证券

2.6.3 蒙古煤炭流量变化

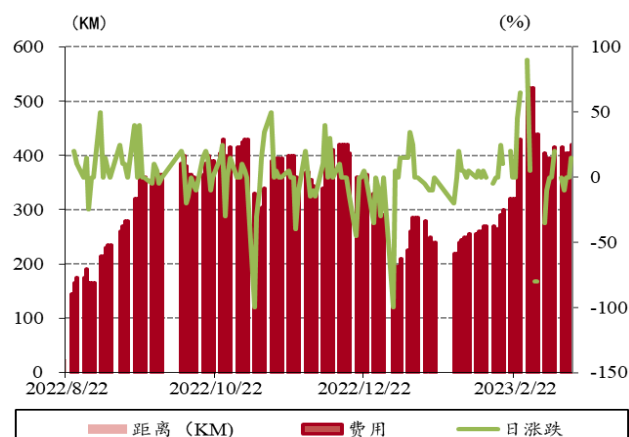
本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均值达344，3月18日通车数965车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费下降，3月20日-3月24日日均值达344，周环比下降16.10%。8月30日以来，甘其毛都口岸通车数持续突破600大关，达到近两年内最高值。此后9-10月口岸通车数大幅下降，2月27日-3月5日日均值达849.29，环比下降-2.86%，3月5日通车数达1026车。

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

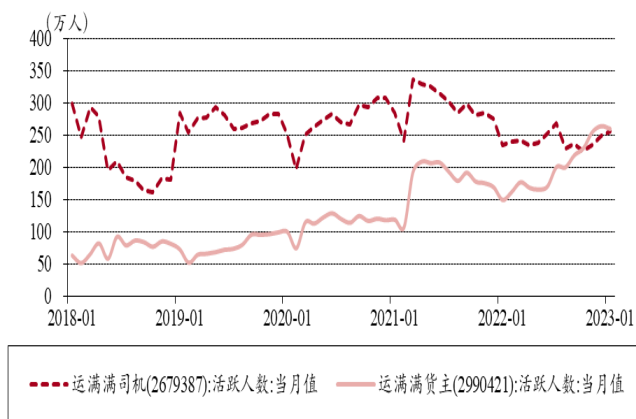
2.7 交通新业态动态数据跟踪

2.7.1 网络货运运行情况

3月7日上午，货拉拉正式宣布新业务“跑腿骑手”开放注册。货拉拉强调，在7月31日前加入的骑手，无需缴纳押金或培训费，平台0抽佣。此次货拉拉招募的跑腿骑手年龄限制在18周岁-60周岁之间，骑手在配送时将采用“一对一”的服务模式。运输工具方面，货拉拉跑腿业务是全城送，一对一服务，不用拼单，不抢时间，所以骑手可以走着送、跑着送、坐公交地铁送，配送形式完全无限制，在规定时间内安全送达货物即可。

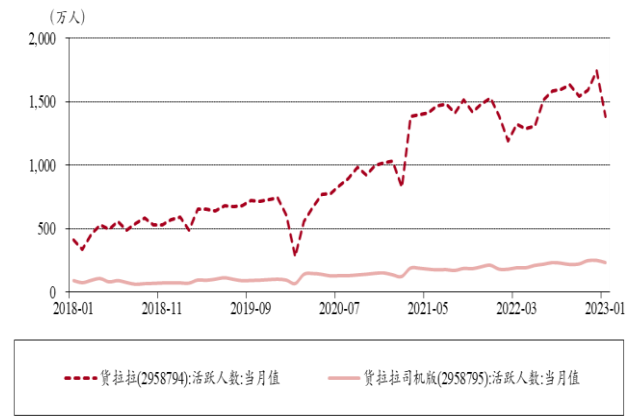
据交通运输部网络货运信息交互系统统计，截至2022年底，全国共有2537家网络货运企业（含分公司），整合社会零散运力594.3万辆，整合驾驶员522.4万人。全年共上传运单9401.2万单，同比增长36.0%。正式上传单据的30个省（区、市，青海暂无网络货运企业）和新疆兵团中，单据上传率排名前三位的省份依次为：贵州、山西、山东，末三位的省份分别为：北京、新疆、河北。

图表 2-52. 运满满月活用户数（月）



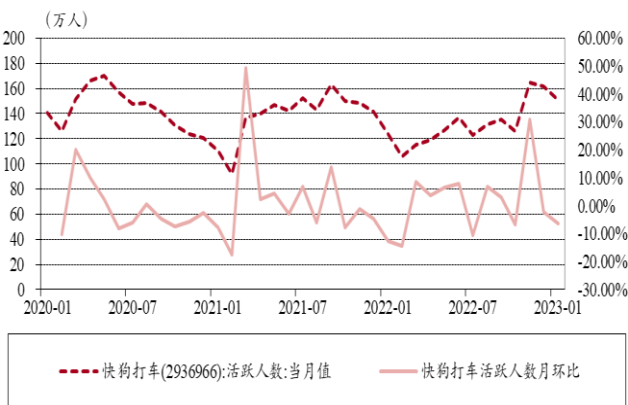
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-53. 货拉拉月活用户数（月）



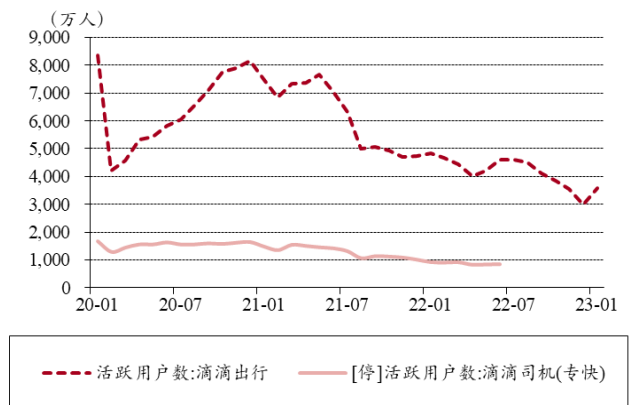
资料来源：通联数据，中银证券

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

哈啰打车数据显示，3月以来，平台内的出行需求持续上扬，尤其是包括周末出游类在内的出行需求活跃，直接带动平台订单量较工作日翻番。具体数据来看，2月至今的连续7个周末的日订单量，对比工作日的日订单量实现翻番。以刚刚过去的周末为例，日订单量是对应工作日订单量的近两倍。从目的地来看，周末网约车出行，城市周边风景绿地、市内人文景点是用户热衷的出行目的地。为满足增长的出行需求，从3月开始，该平台在司机端也加大了激励投入，推出多重司机礼包，累计激励投入预计近千万元。其中，每位司机每天完成订单目标，最高可获得上百元的现金奖励。此外，为助力市民出行，哈啰打车还推出春游补贴券包：新用户可享首单立减最高10元优惠，老用户也有最高五折的出行福利。

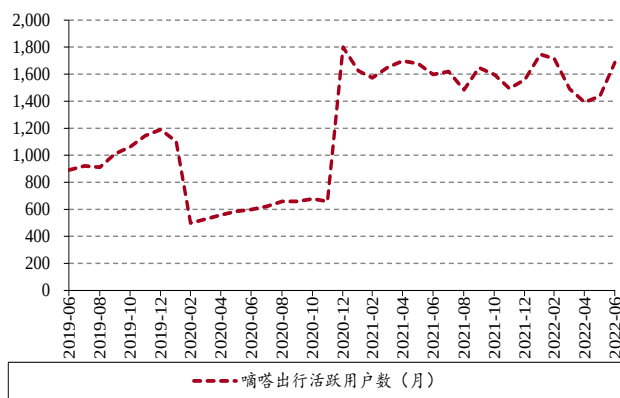
网约车监管信息交互系统2月份共收到订单信息6.52亿单，环比上升13.3%。据网约车监管信息交互系统统计，截至2023年2月28日，全国共有303家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加3家；各地共发放网约车驾驶员证517.7万本、车辆运输证219.1万本，环比分别增长1.3%、1.1%。

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%）。

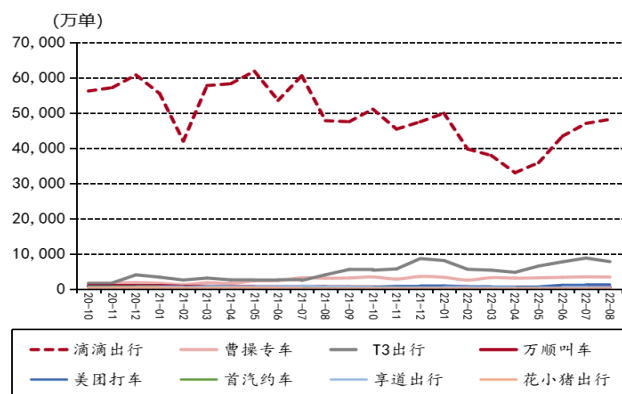
从2021年1月至今，网约车行业整体合规管理成果显著。2021年上半年，合规率超过80%的城市仅有7座，2022年末这个数字已经跃升至16座。过去24个月，厦门、杭州、广州三城分别多次赢得城市合规排名冠军。以美团打车、曹操出行等为代表的网约车平台企业，合规率普遍增长。如美团打车订单合规率从2021年初至今上涨了一倍多，2022年在全国十座城市现金激励司机合规考证。主管部门科学引导，企业主动参与积极作为，推动网约车行业健康发展。2022年末，全国驾驶员证发放数量比2021年初增长超过60%，车辆运输证增长超过75%。尽管合规车辆还远少于驾驶员数量，但综合增速超过后者。合规管理成果显著也大大利好网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



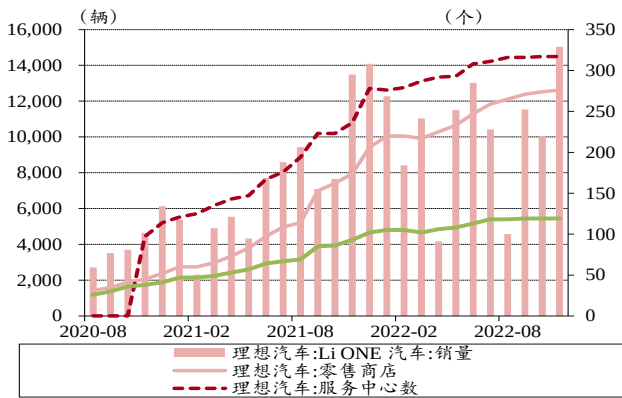
资料来源：交通运输部，中银证券

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。

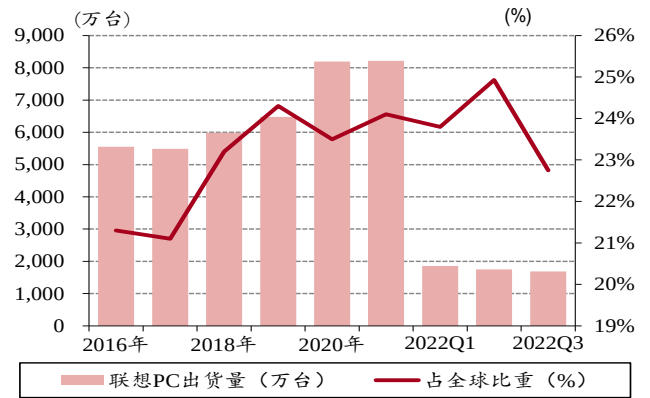
2022年Q3，联想PC电脑出货量及全球出货占比环比下降。2022年Q3，联想PC电脑出货量为1688万台，环比减少62万台；联想PC电脑全球出货占比为22.75%，环比减少2.18pct。（季度更新）

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）



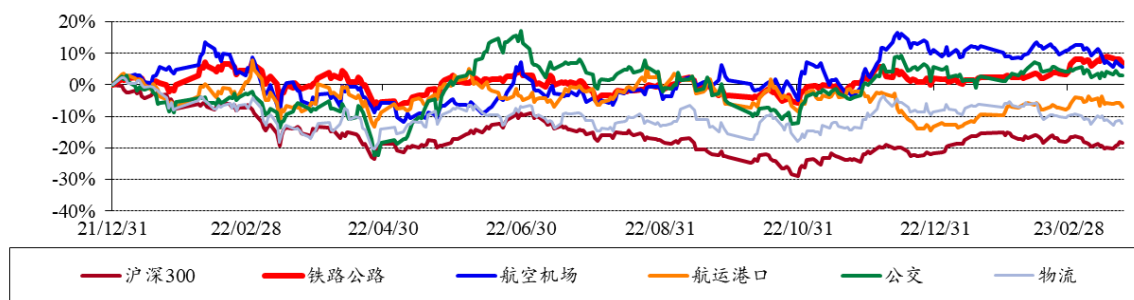
资料来源：IDC，中银证券

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 24 日, 目前市值排名前 10 的交通运输上市公司: 顺丰控股 (002352.SZ) 2630.19 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2514.25 亿元、中远海控 (601919.SH) 1446.05 亿元、上海机场 (600009.SH) 1364.43 亿元、上港集团 (600018.SH) 1292.27 亿元、中国国航 (601111.SH) 1196.40 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 1082.31 亿元、南方航空 (600029.SH) 1008.07 亿元、中国东航 (600115.SH) 896.80 亿元、ST 海航 (600221.SH) 760.51 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 20 日-3 月 24 日), 上证综指、沪深 300 涨跌幅分别 0.46%、1.72%, 交通运输指数-1.58%; 交通运输各个子板块来看, 铁路公路-1.88%、航空机场-1.85%、航运港口-1.33%、公交-1.17%、物流-1.40%。本周交运板块整体下降趋势明显, 铁路公路板块幅度下降最大达 1.88%。

本周交运个股涨幅前五: 中谷物流 (603565.SH) +6.25%、德新交运 (603032.SH) +4.68%、ST 万林 (603117.SH) +4.48%、招商港口 (001872.SZ) +4.34%、ST 海航 (600221.SH) +4.14%。

年初至今: 2023 年初以来, 上证综指、沪深 300 累计涨幅分别 5.71%、4.01%, 交通运输指数+0.01%; 交通运输各个子板块来看, 铁路公路+4.73%、航空机场-4.98%、航运港口+7.29%、公交-2.76%、物流-4.10%。

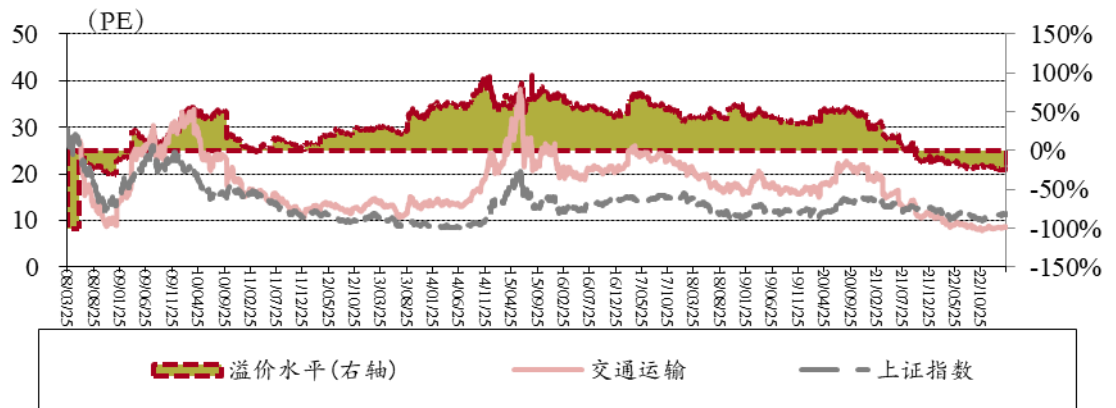
年初至今交运个股累计涨幅前五: ST 万林 (603117.SH) +25.90%、招商轮船 (601872.SH) +25.04%、普路通 (002769.SZ) +22.15%、厦门国贸 (600755.SH) +21.57%、中谷物流 (603565.SH) +19.26%。

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 3 月 24 日, 交通运输行业市盈率为 8.58 倍 (TTM), 上证 A 股为 13.51 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

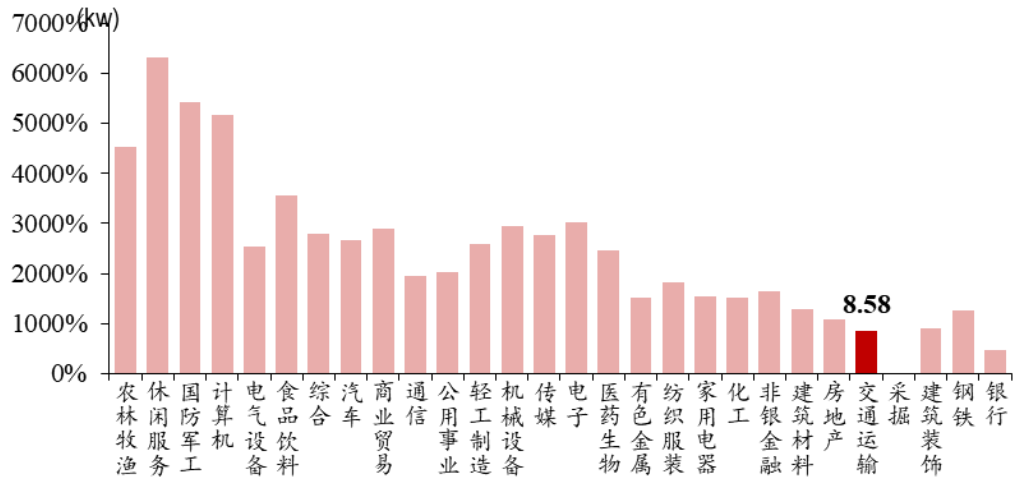


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

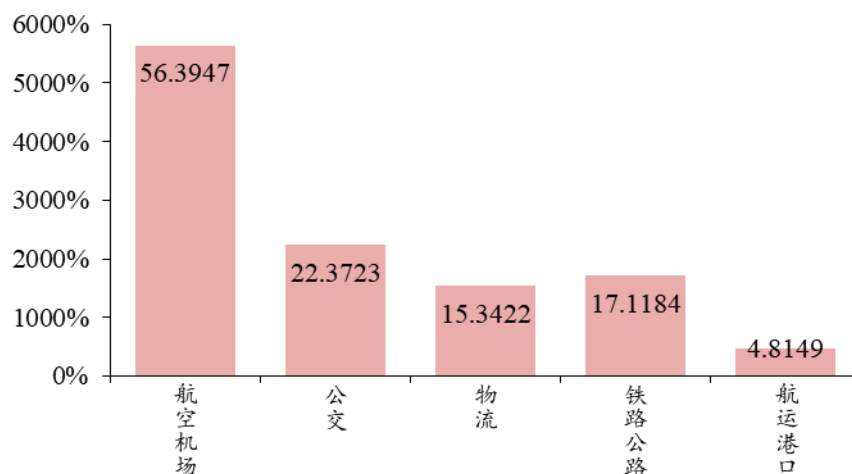
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 8.58 倍（2023.3.24），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位。

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

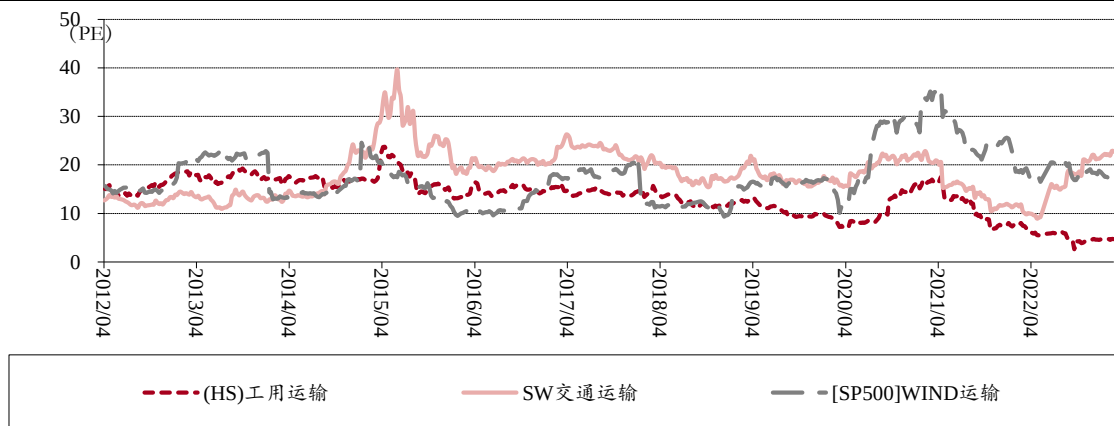


资料来源：万得，中银证券

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 3 月 24 日，上述指数的市盈率分别为 4.51 倍、16.54 倍、22.34 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