

强于大市

交通运输行业周报

油价下跌油轮运输有望受益，疫情影响民航暑运复苏不及预期

航运方面，上周油价大跌，油运需求和成本两端有望受益。需求端，在原油库存处于低位情况下，原油价格下跌，原油补库增加，油运运价上涨。成本端，燃油费能在成本端对 TCE 运价产生较大的影响，燃油成本是油运业务主要成本，原油价格下跌将降低燃油成本。航空方面，受疫情影响民航暑运复苏不及预期，据飞常准数据显示，8 月 5 日，国内客运航班量达最高峰，为 1.14 万架次；8 月下旬随着多地疫情反弹，航班量逐步下降，8 月 31 日航班量降至暑运期间最低值 6539 架次。伴随中秋、国庆双节来临，叠加燃油附加费下调，短期民航出行市场或存修复，长期基本面好转仍受疫情防控状况影响。

■ 核心观点：

①全球经济下行预期下油价大跌，油运需求和成本两端有望受益。油价走弱有利于原油补库和降低燃料成本。油价对油运需求端的影响遵循低库存—油价下跌—原油补库—运价上涨的路径。2014 年 7 月，OECD 商业原油库存为 12.97 亿桶，整体处于较低水平，原油月均价则为 108 美元/桶，整体处于一个高位，后续随着原油价格大幅下跌，原油补库增加，油运运价上涨。成本端看，燃油费能在成本端对 TCE 运价产生较大的影响，燃油成本作为主要可变成本占比超过 1/3，是油运业务最主要的成本，原油价格下跌将降低燃油成本。②疫情影响民航暑运复苏不及预期，燃油附加费再下调+“双节”刺激短期出行。2022 年暑运期间（7 月 1 日-8 月 31 日），国内客运航班量达 59.84 万架次，同比 2021 年下降 2%。8 月 5 日国内客运航班量达最高峰，为 1.14 万架次；后续随着各地疫情多地疫情反弹，航班量逐步下降，8 月 31 日航班量降至暑运期间最低值 6539 架次。③京东航空正式运营国内时效件竞争加速，全国“快递进村”比例提升近 30pct。京东航空的投运为京东物流带来明显的效率提升，全国多个城市流向“夕发朝至”，“一地发全国”的特快航空覆盖率提升至 95% 以上。除京东外，顺丰也在全面推广“专享急件”，实现全国范围跨省最快 7 小时达，国内两大时效件龙头竞争再度加速。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：8 月国际货运航班执飞架次同比增加 77.36%，9 月初货运航班高位运行。②航运港口：原油运价指数高位回落，BDI 指数小幅回升。③快递物流：过去一年，全国“快递进村”比例提升近 30pct。④即时物流：美团数据显示，近三年夜宵时段餐饮消费销售金额增长 43.08%，订单量增长 55.17%。⑤航空出行：民航暑运复苏先热后冷，（8.27-9.02）国内日均执飞航班 7169 架次，周环比-14.29%。⑥公路铁路：8 月 29 日-9 月 2 日，中国公路物流运价指数为 1025.11 点，比上周回落 0.08%。⑦交通新业态：华为 Petal 出行正在与 T3 出行洽谈全量接入。

■ 投资建议：

建议关注油运复苏带来的投资机会。建议关注招商轮船（601872.SH）、中远海能（600026.SH）和招商南油（601975.SH）。

动态参与航空出行板块困境反转机会。建议关注中国国航（601111.SH）、上海机场（600009.SH）、春秋航空（601021.SH）、华夏航空（002928.SH）建议积极布局跨境物流供应链赛道机会。重点推荐嘉友国际（603871.SH）和海晨股份（300873.SZ），建议关注中远海特（600428.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、长久物流（603569.SH）。

■ 风险提示：

新冠疫情反复发生、交通运输政策变化、航运价格大幅波动等。

相关研究报告

《油价之于油运影响几何？——原油价格变化对油运市场的影响分析》20220902

《交通运输行业周报：VLCC 订单时隔一年多重新回归，快递龙头上半年业绩表现亮眼》20220828

《海运新看点之汽车出口：汽车出口景气较高，海运企业有望受益》20220825

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

目录

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 全球经济下行预期下油价大跌，油运需求和成本两端有望受益	5
1.2 疫情影响民航暑运复苏不及预期，燃油附加费再下调+“双节”利好修复	6
1.3 京东航空正式运营国内时效件竞争加速，全国“快递进村”比例提升近 30PCT	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	17
2.7 交通新业态动态数据跟踪	18
3 交通运输行业上市公司表现情况	21
3.1 A 股交通运输上市公司发展情况	21
3.2 交通运输行业估值水平	21
4 投资建议	24
5 风险提示	25

图表目录

图表 1-1. VLCC-TCE 与原油库存及原油价格关系	5
图表 1-2. 油轮运输主要成本构成	5
图表 1-3. 原油价格和低硫燃油及高硫燃油价格	6
图表 1-4. 油轮运输浮仓及期现套利（周）	6
图表 1-5. 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）	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）	11
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）	11
图表 2-13. BDI 指数（日）	11
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）	11
图表 2-15. 原油运输指数（日）	12
图表 2-16. 成品油运输指数（日）	12
图表 2-17. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）	12
图表 2-18. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）	12
图表 2-19. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	13
图表 2-20. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	13
图表 2-21. 快递业务量及同比增速（月）	13
图表 2-22. 行业月度累计件量同比增速（月）	13
图表 2-23. 快递业务收入及同比增速（月）	14
图表 2-24. 快递业务量累计增速（月）	14
图表 2-25. 典型快递上市公司单票价格（月）	14
图表 2-26. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）	14
图表 2-27. 快递行业集中度指数 CR8（月）	15
图表 2-28. 典型快递上市公司市场占有率（月）	15
图表 2-29. 顺丰同城月活用户数（月）	15
图表 2-30. 达达快送月活用户数（月）	15

图表 2-31. 美团优选月活用户数（月）	16
图表 2-32. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）	16
图表 2-33. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	16
图表 2-34. 我国国际航班计划及执飞架次（日）	16
图表 2-35. 国内飞机日利用率（小时/日）	17
图表 2-36. 国内可用座公里（日）	17
图表 2-37. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）	17
图表 2-38. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）	17
图表 2-39. 中国公路物流运价指数（周）	18
图表 2-40. 高速公路货车通行量（日）	18
图表 2-41. 全国铁路货运量（日）	18
图表 2-42. 全国铁路货运周转量（月）	18
图表 2-43. 运满满月活用户数（月）	19
图表 2-44. 货拉拉月活用户数（月）	19
图表 2-45. 快狗打车月活用户数（月）	19
图表 2-46. 滴滴出行月活用户数（月）	19
图表 2-47. 嘀嗒出行月活用户数（月）	20
图表 2-48. 网约车市场格局变化（月）	20
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现	21
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况	22
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比	22
图表 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比	22
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比	23

1 本周行业热点事件点评

1.1 全球经济下行预期下油价大跌，油运需求和成本两端有望受益

事件：8月31日，国际油价全线收跌，美油10月合约跌3.04%，报88.85美元/桶。布油11月合约跌2.99%，报94.91美元/桶。

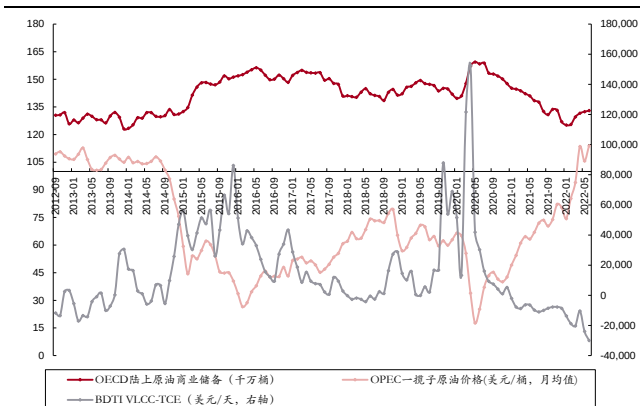
我们的观点：油价走弱有利于原油补库和降低燃料成本，同时如果原油现货大幅下跌可能导致期现套利需求增加，限制油运运力。

一是油价对油运需求端的影响遵循低库存—油价下跌—原油补库—运价上涨的路径。这一路径最好的案例体现在2014年中至2016年初的油运牛市。在2014年7月，OECD商业原油库存为12.97亿桶，整体处于较低水平，原油月均价则为108美元/桶，整体处于一个高位，后续随着全球石油需求减少，美国页岩气出口增加，美元走强等因素，原油大幅下跌，原油补库增加，油运运价上涨。2020年也出现过油价暴跌甚至负油价的情况，VLCC-TCE运价曾一举突破20万美元，不过当时原油库存整体处在一个较高的水平。站在当前时点，油价高位，原油库存低位，美元走强，全球经济衰退预期下对原油需求的担忧逐步增加，除了欧洲能源危机对原油需求担忧有所对冲以外，现在的情形与当时的情况较为相似，我们认为一旦油价走弱，油运市场可能重现2014年中至2016年初的牛市。

二是油价对油运成本端的影响遵循原油价格上涨/下跌—燃料油价格上涨/下跌—运输成本增加/减少—TCE运价下降/上升的路径。TCE运价=(程租总运费—(燃油费+港口使费+其他航次费用))/实际程租航次天数，通常我们大都只注意到租金对TCE运价的影响，诚然，大多数情况租金对TCE运价的影响是主要的，不过燃油费也能在成本端对TCE运价产生较大的影响。从招商轮船油运业务成本主要构成来看，固定资产折旧这类固定成本占比约为1/4，燃油成本作为主要可变成本占比超过1/3，是油运业务最主要的成本。今年一季度俄乌冲突导致燃油价格大幅上升，TCE油价在受冲突刺激短暂上涨后开始下跌，燃油成本的提升迅速加剧其下跌趋势，而今年7月份以来燃料价格大跌接近30%，对同期TCE运价上涨有明显正面贡献。

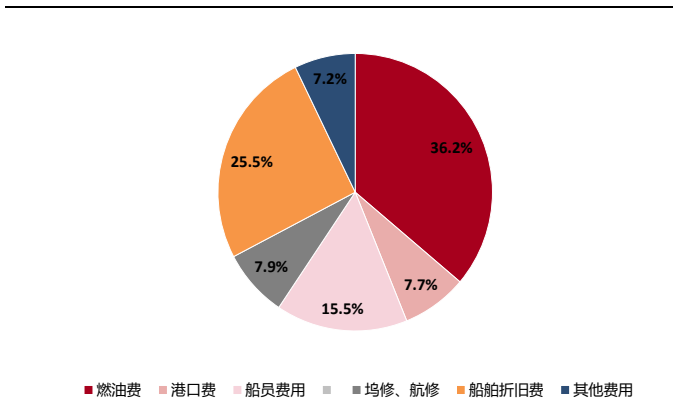
三是油价对油运期现套利遵循原油现货大跌（Contango结构，远月合约升水近月）—屯油需求提升—油轮浮仓比例上升—运力受限—运价上涨的路径。2020年4月，国际原油期货暴跌，WTI原油期货在4月20日创历史性的出现“负油价”，油价的强升水Contango结构使得期现套利需求增加，屯油需求提升，VLCC海上浮仓比例从3月初的6.91%增至4月末的11.68%，油轮运输的有效运力受到限制，VLCC-TCE出现暴涨。

图表 1-1. VLCC-TCE 与原油库存及原油价格关系



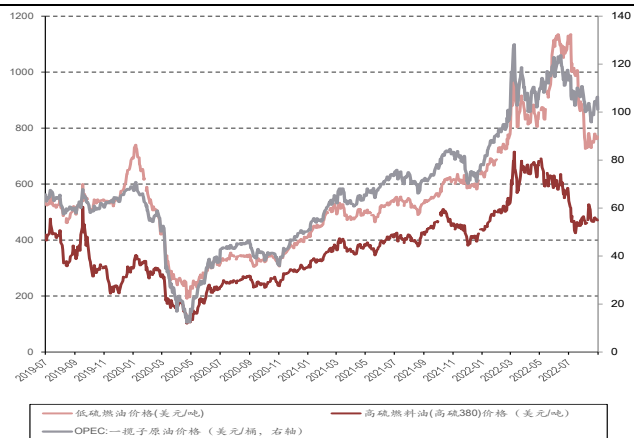
资料来源：万得，Clarksons，中银证券

图表 1-2. 油轮运输主要成本构成



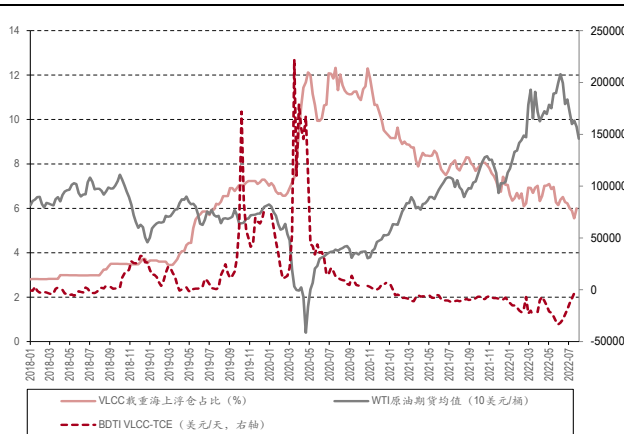
资料来源：招商轮船公告，中银证券

图表 1-3. 原油价格和低硫燃油及高硫燃油价格



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4. 油轮运输浮仓及期现套利 (周)



资料来源：万得，Clarksons，中银证券

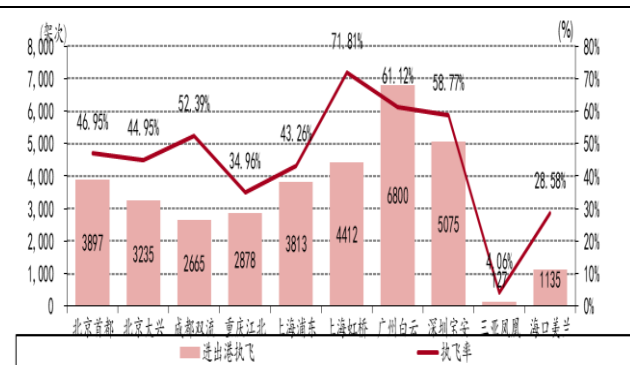
投资建议：建议关注油运复苏带来的投资机会。建议关注布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）以及去年由于油运行业低迷而致使业绩表现不佳的中远海能（600026.SH）和招商南油（601975.SH）。

1.2 疫情影响民航暑运复苏不及预期，燃油附加费再下调+“双节”利好修复

事件：9月2日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例502例。其中境外输入病例62例，含11例由无症状感染者转为确诊病例；本土病例440例。

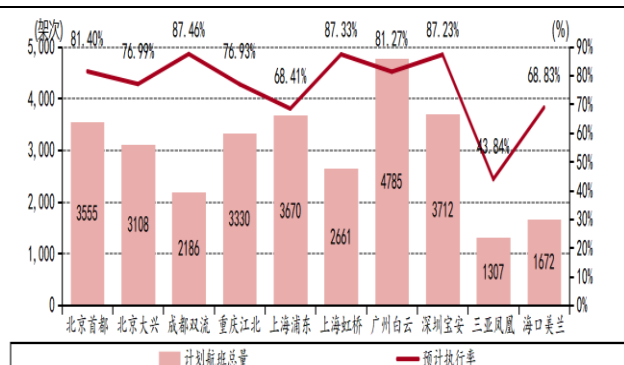
我们的观点：一是暑期受新毒株多地传播影响，民航暑运复苏先热后冷。据飞常准数据显示，2022年暑运期间（7月1日-8月31日），国内客运航班量达59.84万架次，同比2021年下降2%。国内航线日均执行客运航班量达9651架次；8月5日国内客运航班量达最高峰，为1.14万架次；后续随着各地疫情多地疫情反弹，航班量逐步下降，8月31日航班量降至暑运期间最低值6539架次。**机票价格方面：**8月国内客运航班机票均价879元（不含机建燃油费），环比7月下降8.4%。**机场方面：**本周（8.27-9.2）白云机场进出港航班执飞总量达6800架次，位列全国第一，执飞率为61.12%。本周（8.27-9.2）各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+1.43%、大兴+2.21%、浦东+4.75%、虹桥+13.56%、双流-17.80%、白云+10.12%、宝安-1.95%、三亚-41.74%、海口+25.14%。千万级机场中，仅厦门、兰州、乌鲁木齐、长春旅客吞吐量环比正增长；受疫情冲击，三亚、西安机场旅客吞吐量环比锐减超五成。

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，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

二是燃油附加费再下调 20 元，叠加双节临近刺激短期出行需求。8 月 31 日，多家国内航空公司发布消息：自 2022 年 9 月 5 日（出票日期）起，调整国内航班燃油附加费征收标准。调整后的国内航线燃油附加费收取标准为：成人旅客，800 公里（含）以下航段，每名旅客收取 60 元；800 公里以上航段，每名旅客收取 120 元。这是今年燃油附加费的第二次下调，意味着调整后每张成人机票便宜 20 元。我们认为，伴随中秋、国庆双节来临，叠加燃油附加费下调、短期内有利于降低出行成本，刺激旅客出行意愿，但国内二十大召开临近，叠加全国疫情多地散发，预计相关防控政策将有所收紧，民航长期基本面好转仍需等待疫情好转及新冠特效药等防控手段优化。

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 京东航空正式运营国内时效件竞争加速，全国“快递进村”比例提升近 30pct

事件：8 月 31 日，京东航空获得中国民航局颁发的 CCAR-121 部《航空承运人运行合格证》。

我们的观点：一是京东航空投运，国内极速时效件竞争再度加速。京东航空的投运为京东物流带来明显的效率提升，全国多个城市流向“夕发朝至”，“一地发全国”的特快航空覆盖率提升至 95% 以上，京东时效件竞争优势再加码。除京东外，顺丰也在全面推广“专享急件”，实现全国范围跨省最快 7 小时达，国内两大时效件龙头竞争再度加速。我们认为，京东航空的进入，让国内时效快递市场竞争再度加速。京东航空主要承运货物类型为时效要求高、货物价值高的货物，而顺丰时效件同样指向高端消费。此外，京东航空背靠京东平台，在电商基因的加持下，业务量有一定保障，京东物流与顺丰的竞争逐渐白热化。

二是全国“快递进村”比例提升近 30pct，支撑制造业总产值超 1.3 万亿。2021 年，西部地区大多数的建制村都实现了两个以上快递品牌服务通达，东部、中部地区建制村普遍实现了三个以上快递品牌服务通达，农村地区收投快递包裹总量达 370 亿件，带动农产品出村进城和工业品下乡进村总额超 1.85 万亿元。快递与电商、制造业、现代农业融合发展，有效支撑了实物商品网上零售额的提高，业务收入超百万元的快递服务制造业项目达到 1908 个，支撑制造业总产值 1.38 万亿元，全国培育出 100 个业务量超千万件的快递服务现代农业金牌项目。

投资建议：关注物流快速全赛道布局的顺丰控股（002352.SZ）和 A 股快递公司中市占率相对领先的韵达股份（002120.SZ）和圆通速递（600233.SH）。

2 行业高频动态数据跟踪

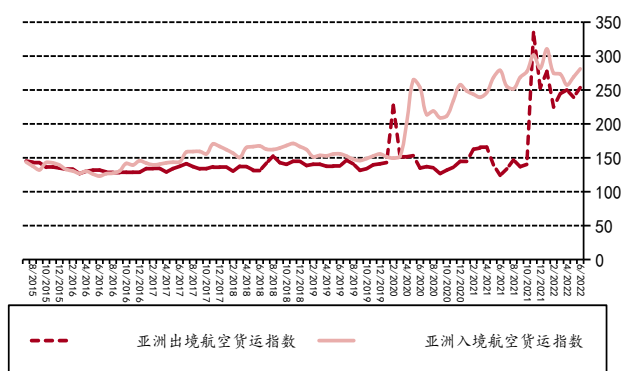
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：亚太至欧美航空货运价格呈现下降趋势

2022 年以来跨境航空货运需求有所减弱，6 月以来国内疫情反弹，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 6 月，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 8.7 美元/公斤、9.3 美元/公斤，月环比-12.74%、-0.01%，同比+21.68%、+19.85%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，6 月，亚洲出境航空货运价格指数为 253.5，月环比+14.2%；亚洲入境航空货运价格指数为 281.2，月环比+12%。我们认为，亚太-美洲航线运力两年来一直稳定在疫情新常态的正常水平：较疫情前的明显变化为，整体运力比例中货机远远高于客机腹舱运力。此外，全球空运市场需求继 4 月份出现负增长后，7 月份空运货量和去年同期相比继续下降，预期 9 月初电子产品上新季到来，需求将有所回升。

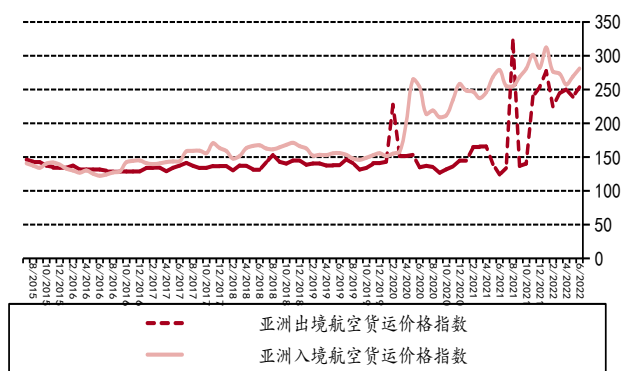
受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

图表 2-1. 亚洲出入境航空货运指数（月）



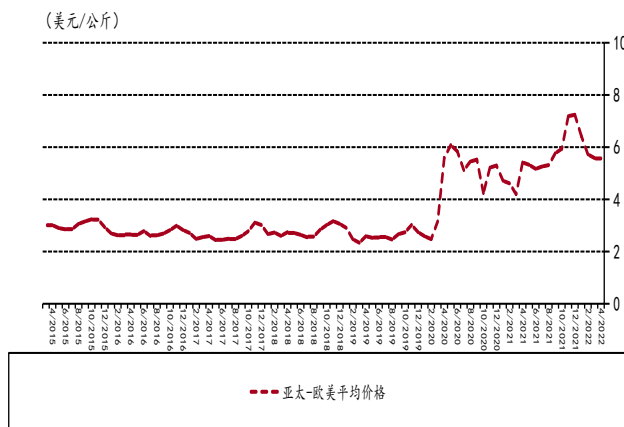
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 亚洲出入境航空货运价格指数（月）



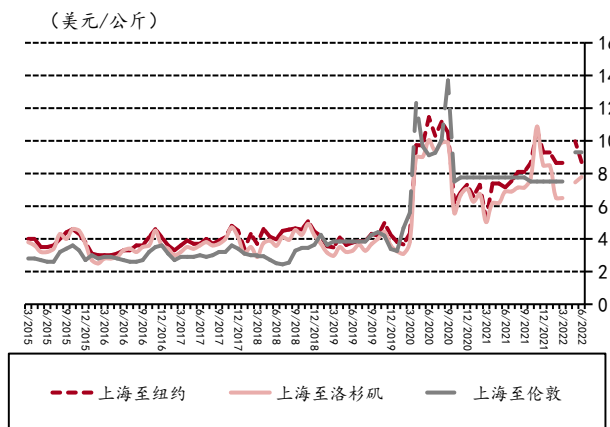
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-3. 亚太至欧美航空货运平均价格指数（月）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

图表 2-4. 上海至欧美国家主要城市航空货运价格（月）



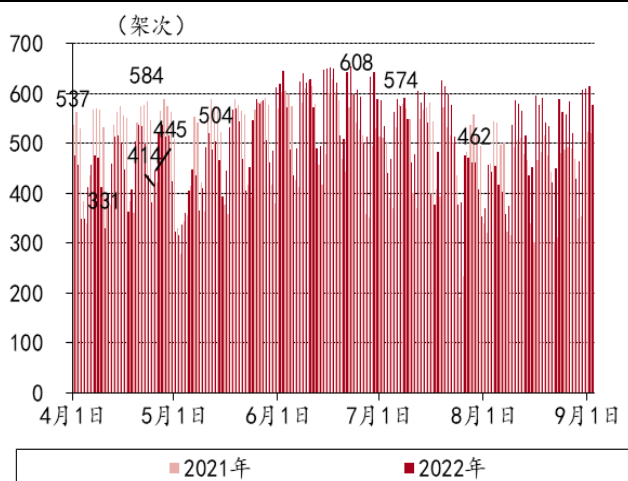
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：8月国际货运航班执飞架次同比增加77.36%，9月初货运航班高位运行

8月全国日均执飞货运航班503架次，同比+15%，月环比-1.04%；9月初日均执飞货运航班596架次，环比+19%。根据航班管家数据显示，2022年8月，国内执飞货运航班5161架次，月环比+10.09%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班4482，月环比+77.36%。

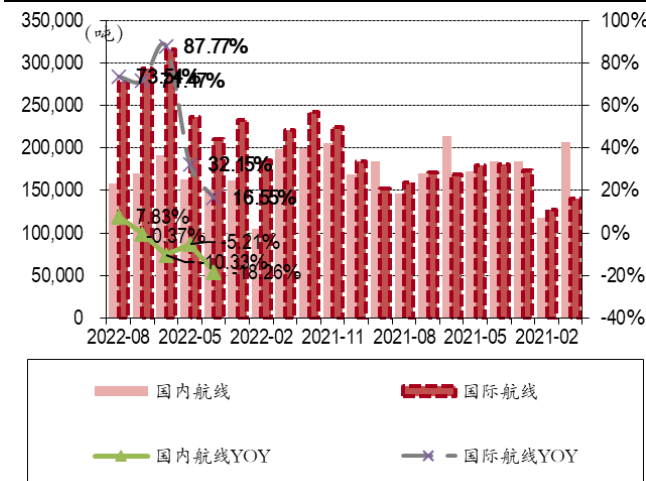
22年下半年以来，国际航线货运保持高增长态势，根据航班管家数据显示，2022年6月至8月：航空货运执飞航班架次分别同比+18.60%、+19.36%、+30.99%。其中：国内航线架次同比-11.35%、-3.99%、+10.09%，国际航线架次同比+103.38%、+73.87%、+77.36%。执飞货机理论业载量同比+31%、+34%、+39%，其中：国内航线理论业载量同比-10%、-0.37%、+8%，国际航线理论业载量同比+86%、+71.47%、+74%。7月份，全行业共完成货邮运输量53.9万吨，月环比-2.12%，同比-9.26%，较上半年最低值（41.98万吨）增长28.3%。今年1至7月份，全行业共保障货运航班（含“客改货”）16.3万班，其中国际货运航班11.7万班，同比增长1.8%。受国内疫情影响，尤其上海疫情影响，上半年航空货物运输量呈V字形走势，5月份运输规模环比重新恢复正增长，7月国际货运运力同比增长超70%，近期已基本恢复正常。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



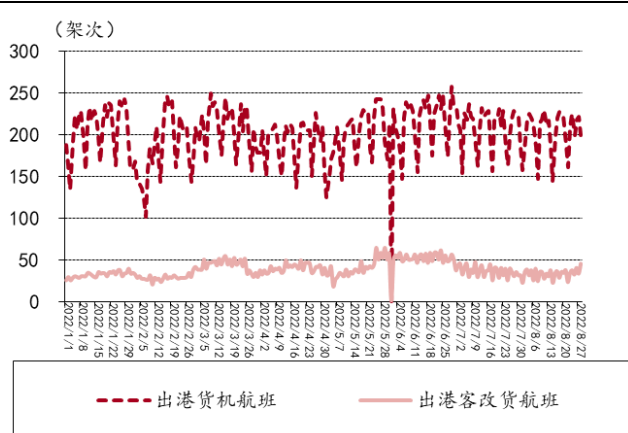
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（月）



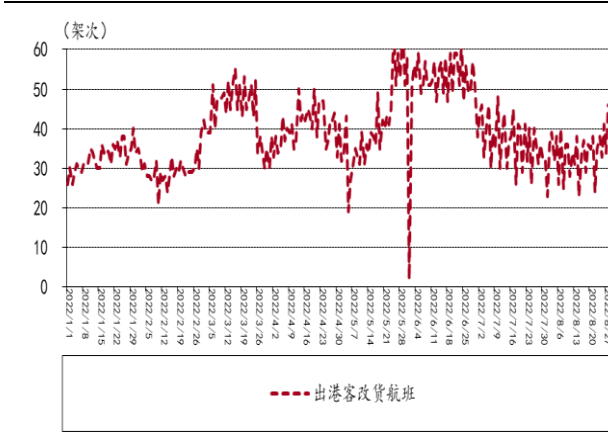
资料来源：航班管家，中银证券

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

8月出港客改货航班日均31架次，环比回落12.53%。根据OAG数据显示，2022年8月1日至28日，国际进出港货运航班12966架次，日均460架次；其中出港货机航班5699架次（日均202架次），出港客改货航班945架次（日均33架次），进港货机航班5436架次（日均193架次）。4-7月国际进出港货运航班分别为8325、8963、12690、14840架次，日均255、289、423、478架次；其中出港货机航班5961、6121、6334、6474架次（日均193、197、211、209架次），出港客改货航班1248、1274、1551、1144架次（日均41、41、52、37架次），进港货运航班日均架次为1083、1341、3920、6106（日均36、43、131、197架次）。

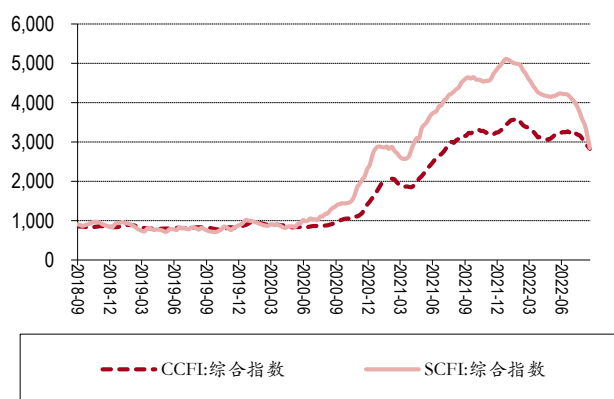
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：原油运价指数高位回落，BDI指数小幅回升

集运：SCFI指数报收2847.62点，8月下旬集运价格环比明显下降。2022年9月2日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收2847.62点，周环比-9.72%，同比-36.76%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收2830.11点，周环比-2.54%，同比-8.63%，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0.04%/-1.54%/-1.08%/-5.77%，同比23.91%/-12.99%/-10.48%/-8.08%。主要航线运价指数本周整体呈下降趋势，美东航线因为港口拥堵周环比运价整体保持平稳，同比则由于去年低基数增长较多，东南亚航线下降幅度较大。我们认为，短期来看，国内内需不振，欧洲陷入能源危机，通胀高企，同时美元正处加息周期，全球经济悲观预期较强，集运需求相比去年同期出现一定程度下降。长期来看，集运由于去年行情较好新增订单较多，未来供给或出现一定程度过剩，集运市场当前面临供需出现恶化情况，当前集运运价指数仍处于较高位置，未来回落压力较大。

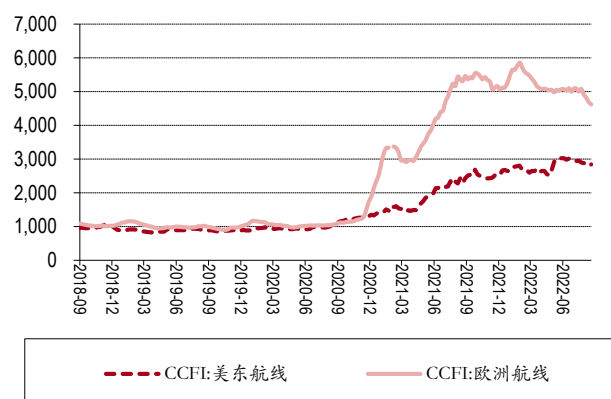
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅上升，PDCI指数报收1537.00点。2022年8月26日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为1537点，周环比+0.39%，同比-3.94%。

图表 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



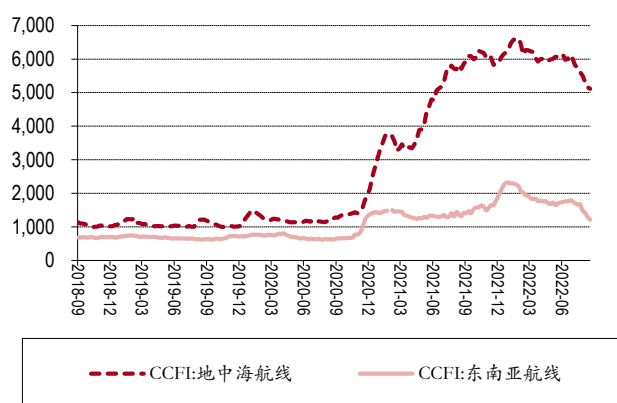
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



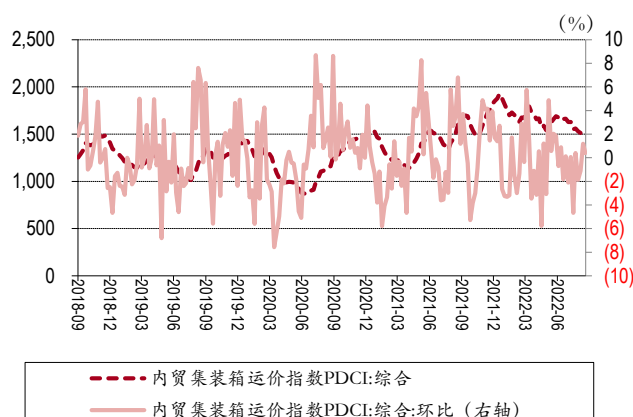
资料来源：万得，中银证券

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

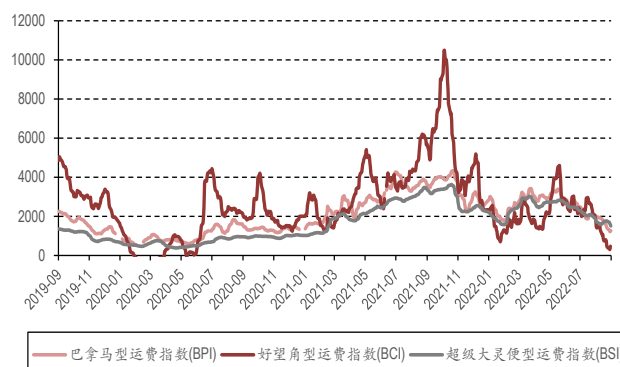
干散货：BDI 指数小幅回升，报收 1086 点。2022 年 9 月 2 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1086 点，周环比+0.37%，同比-72.86%，分船型看，巴拿马型、好望角型、超灵便型运价指数分别报收 1271/469/1514 点，周环比-7.36%/-1.05%/-13.19%，同比-65.17.86%/-91.72%/-55.38%。BDI 指数本周小幅回升，其中好望角型运价指数环比小幅下跌，同比去年跌幅超过 9 成。近三个月 BDI 指数大幅下跌反映当前工业景气度较低，全球经济下行压力增大，铁矿石等大宗干散货需求疲软，国家统计局公布的 8 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，低于临界点，国内经济面临需求收缩，预期转弱的压力，海外通胀较高，经济下行压力较大。当前干散货运价指数弱势反映了对全球工业经济的悲观预期，后续需着重关注巴西和澳大利亚等主要矿石出口国出口情况以及全球工业经济复苏情况。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

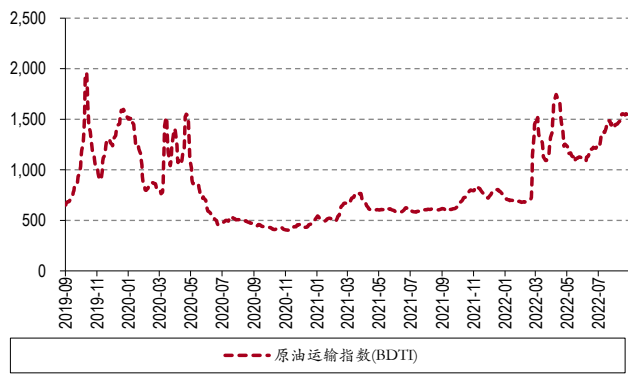
图表 2-14. BPI、BCI、BSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

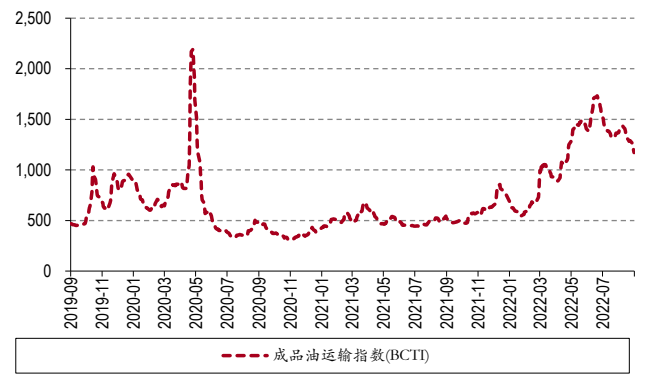
油运：原油运输指数环比下跌，BDTI 指数报收 1489 点。2022 年 9 月 2 日，原油运输指数（BDTI）、成品油运输指数（BCTI）分别报收 1489 点、1171 点，周环比-4.18%、-8.80%，同比+141.72%、+126.50%，油运价格相比 2021 年同期大幅上涨。从需求端看，当前 OECD 原油库存处于低位，补库潜力较高，同时俄乌冲突下全球贸易格局转变，欧洲寻求从美国、中东、西非等地区增加原油进口以替代缺口，运距拉长有利于油轮运输市场。从供给端看，过去 1 年多油轮几乎无新增订单，未来 2 年将出现无船下水的情况，油运供给端将有明显改善。

图表 2-15. 原油运输指数（日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-16. 成品油运输指数（日）



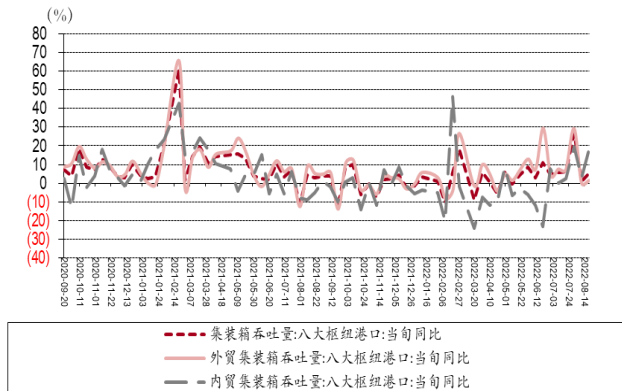
资料来源：万得，中银证券

2.1.2 量：8 月下旬大宗散货吞吐量增速环比放缓，重点港口货物吞吐量同比减少 2.4%

8 月下旬，沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比减少 2.4%。其中外贸同比减少 3.7%，内贸同比减少 1.23%。长江枢纽港口吞吐量同比增加 2%，集装箱同比增加 4.9%。沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 2.5%，增速较中旬放缓。其中，外贸同比回落 2.2%，内贸同比增长 17.4%。分港口看，大连港、天津港、青岛港、宁波舟山港同比增速超 10%。

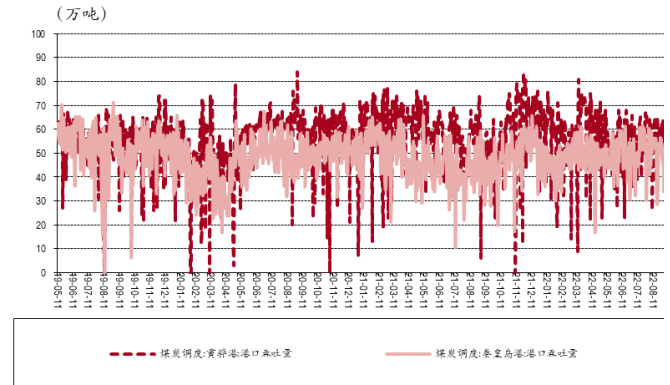
8 月份，港口大宗散货吞吐量增速均较 7 月放缓。其中，秦皇岛港与神华黄骅两港煤炭吞吐量同比增加 0.3%，重点监测港口油品吞吐量同比增加 0.5%，重点监测港口矿石吞吐量同比增加 9.5%。下旬以来，国际市场原油价格小幅下降。港口方面，重点监测沿海港口原油吞吐量同比增加 5.6%。其中，青岛港增长 23%，烟台港增长 39.2%。库存方面，8 月 31 日，重点监测港口库存同比减少 1.7%，与 8 月 20 日持平。

图表 2-17. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）



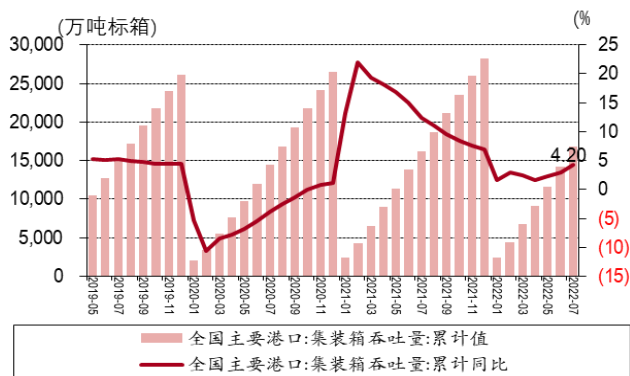
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）



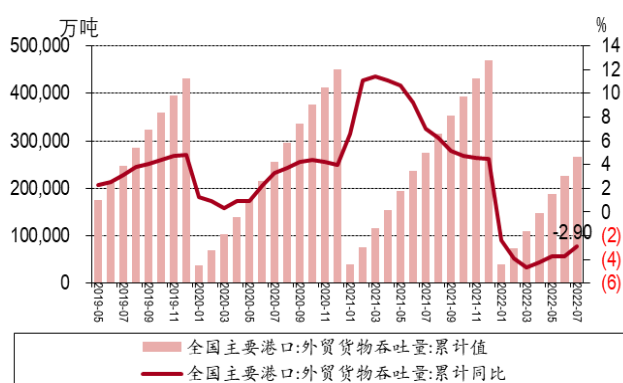
资料来源：万得，中银证券

图表 2-19. 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 2-20. 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

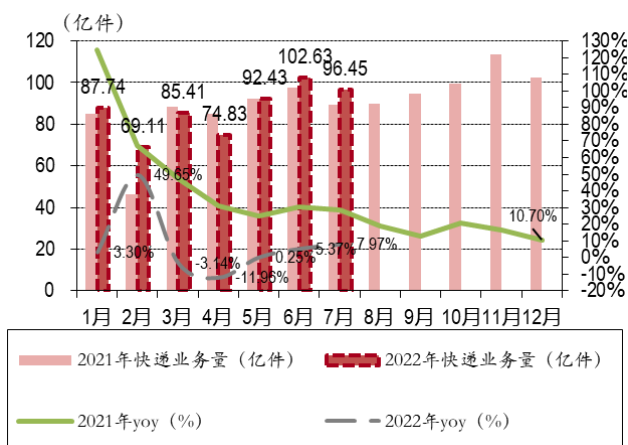
2.3.1 快递业务量及营收

8月邮政揽收快递包裹96.77亿件，环比+0.31%；投递快递包裹92.51亿件，环比+0.25%。交通运输部发布物流保畅通数据显示，2022年8月1日至31日，邮政揽收快递包裹96.77亿件（日均3.12亿件），投递快递包裹92.51亿件（日均2.98亿件）。

2022年9月2日，第八届快递“最后一公里”峰会在京举行，会议支出：过去一年，全国“快递进村”比例提升近30pct，西部地区大多数的建制村都实现了两个以上快递品牌服务通达，东部、中部地区建制村普遍实现了三个以上快递品牌服务通达，农村地区收投快递包裹总量达370亿件，带动农产品出村进城和工业品下乡进村总额超1.85万亿元。行业末端服务不断融合，为产业共建共享增强发展粘性。快递与电商、制造业、现代农业融合发展，有效支撑了实物商品网上零售额的提高。业务收入超百万元的快递服务制造业项目达到1908个，支撑制造业总产值1.38万亿元，全国培育出100个业务量超千万件的快递服务现代农业金牌项目。

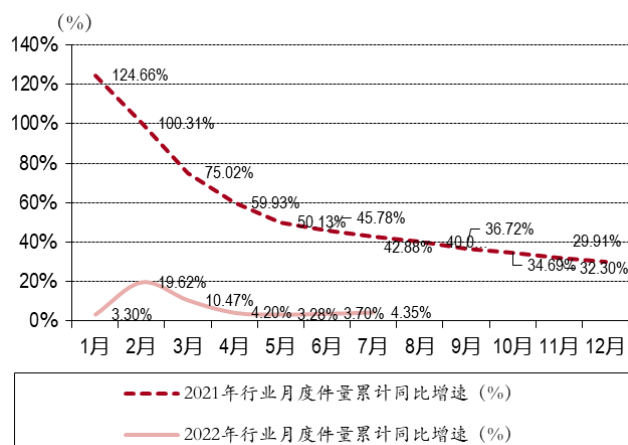
2022年7月主要上市快递公司件量同比呈现回升趋势，申通同比增速超40%。2022年7月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为17.14亿件、16.72亿件、12.88亿件、11.20亿件，同比分别+10.37%、+19.69%、+44.23%、+31.61%。较6月行业件量增速（+8%），韵达、圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平。

图表 2-21. 快递业务量及同比增速（月）



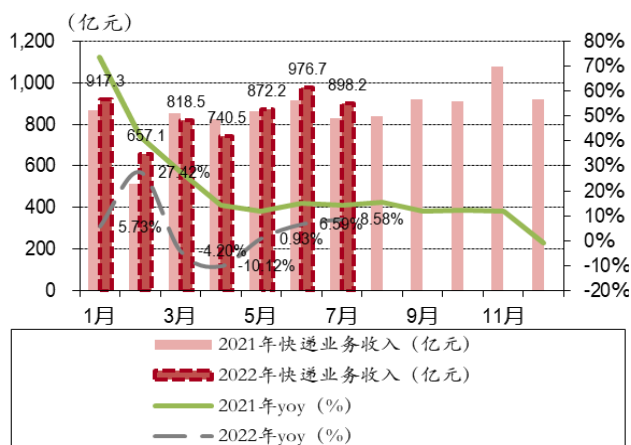
资料来源：万得，中银证券

图表 2-22. 行业月度累计件量同比增速（月）



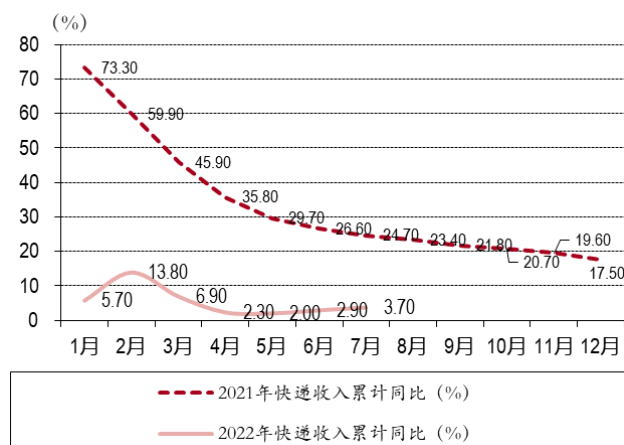
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 快递业务量累计增速（月）

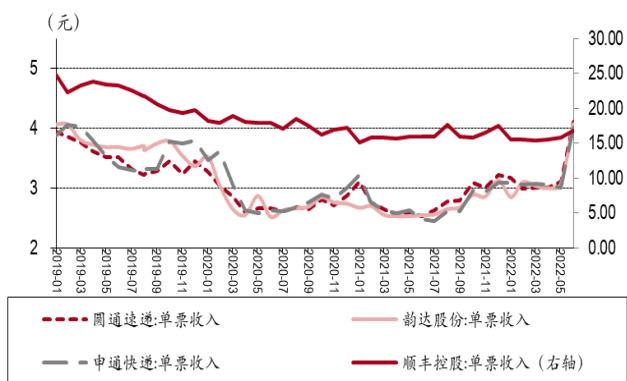


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

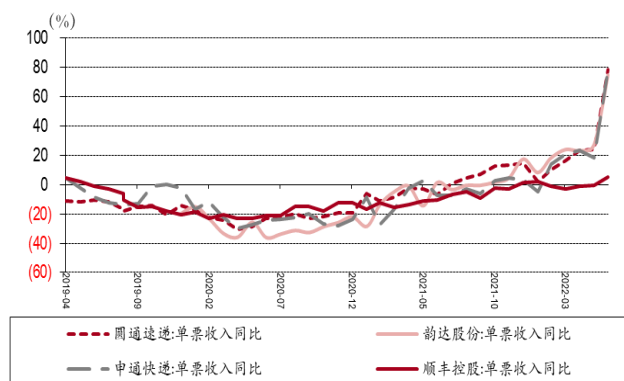
通达系快递单价同比增长超 70%，顺丰单价同比小幅回升。2022 年 7 月，圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为 3.61 元/票、3.57 元/票、3.51 元/票、16.81 元/票，同比分别+78.71%、+75.00%、+78.17%、+5.33%。我们认为，随着电商去中心化、极兔和百世整合带来行业格局优化、政策引领高质量发展等深刻变化，快递行业经营导向和投资导向均发生了较大转变，利润率从下行触底到显著回升，市场竞争进一步缓解。电商快递已经步入格局均衡阶段，可预见的时间内不再具备价格战的基础，企业经营从“量”竞争转变到“质”的竞争。

图表 2-25. 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 2-26. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



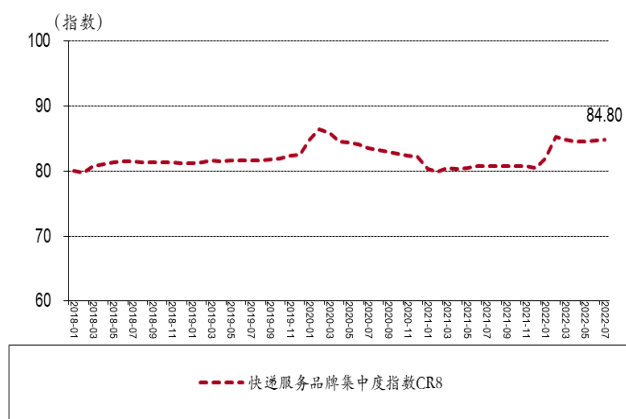
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

7 月快递业 CR8 为 84.8，市场集中度进一步提升。2022 年 7 月，快递行业 CR8 为 84.8，较 6 月 (84.7) 环比略微提升，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。

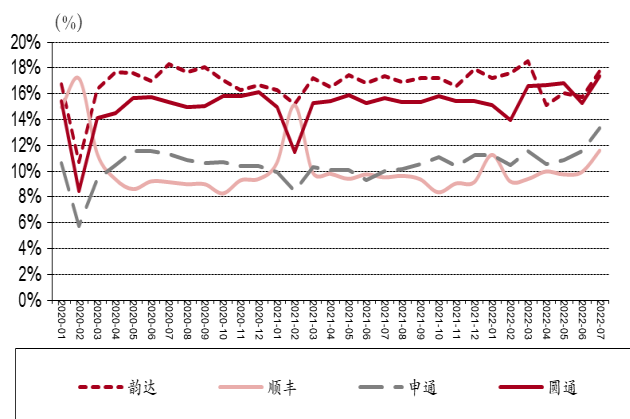
7 月韵达和圆通市占率超过 17%，达到阶段性高位。2022 年 7 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 17.77%、11.61%、13.35%、17.33%。环比 6 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率均有所上升，其中韵达市占率上升最高，达 2.04pct。

图表 2-27. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



资料来源：万得，中银证券

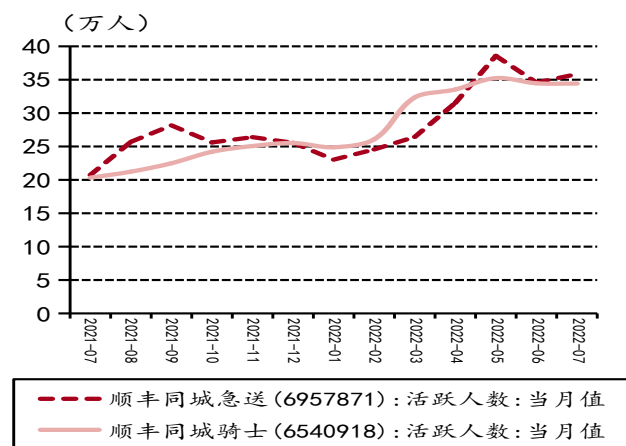
2.4 即时物流动态数据跟踪

9 月 2 日，美团发布《2022 城市夜经济食力洞察》：从区域来看，2022 年南方新一线、二线城市成为夜宵经济活跃的地区，烧烤夜宵时段订单同比 2020 年增长了 73.42%。其中，成都的夜宵订单量排名第一，深圳的夜宵指数（一年中夜宵时段订单量占全时段订单量的比例）最高，达到了 13.93%，成都紧随其后，为 13.78%。美团餐饮数据显示，近三年夜宵时段的餐饮消费呈现稳定增长态势，线上销售金额增长 43.08%，订单量增长 55.17%。品类方面，火锅、烧烤、茶饮是夜宵消费最多的品类。价格方面，美团餐饮数据显示，60-80 元、40-60 元为线上主流夜宵价格段。地域方面，成都位居城市夜宵订单排名量第一，TOP10 订单量城市中，南方城市占据绝大部分，北方城市中仅有西安、郑州两城上榜。

伴疫情时代下，生活物资的即时配送需求将呈现台阶式上升趋势，城市群周边前置仓储网络优化完善、仓储物流自动化智能化水平提升有望加速，居民生活物资需求将进一步转移至线上，支撑于必需生活用品的即时配送物流需求有望持续提升。根据通联数据显示，7 月美团优选月活用户数为 800.66 万人，环比+4.64%。2022 年 7 月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为 1958.45、774.63、73.27、725.37 万人，同比+13.93%、-26.69%、-35.48%、-16.22%。可见，生鲜电商自有物流运力已经率先呈现增长态势，其未来成长性一定程度取决于疫情进展及防控措施的动态变化。

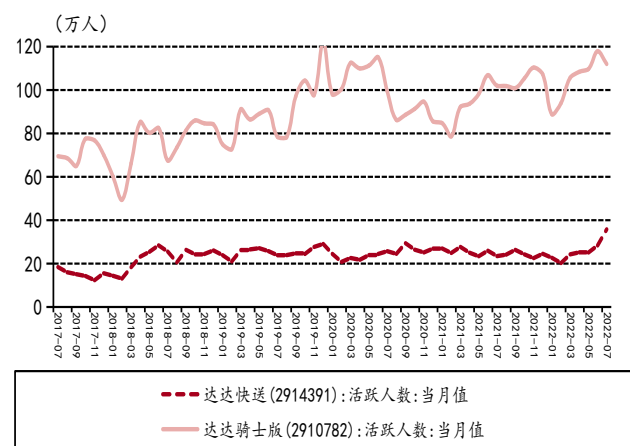
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022 年 7 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 35.84、34.42 万人，同比+72.81%、+69.31%，月环比+3.64%、-0.15%；7 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 35.80、111.98 万人次，同比+52.67%、+9.77%，月环比+26.28%、-5.01%。

图表 2-29. 顺丰同城月活用户数 (月)



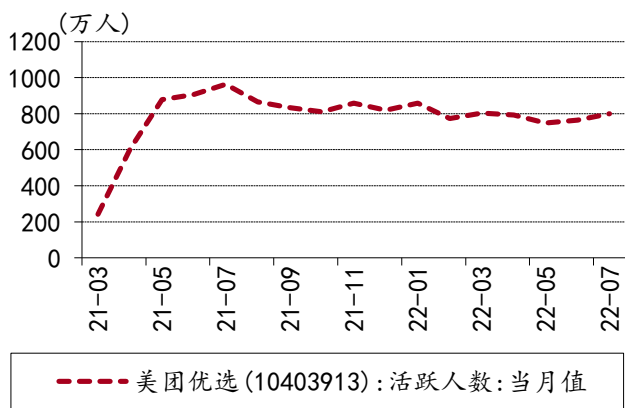
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-30. 达达快送月活用户数 (月)



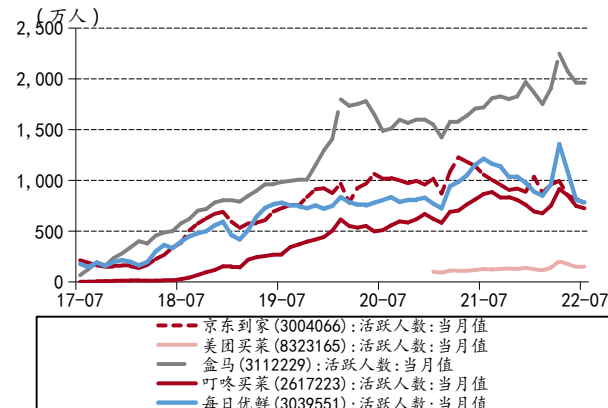
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-31. 美团优选月活用户数（月）



资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-32. 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

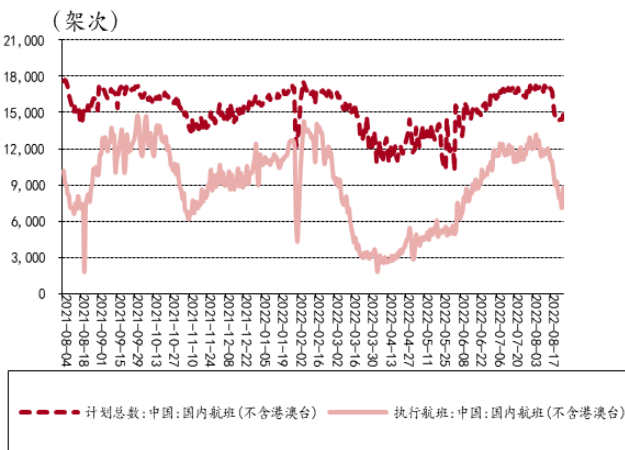
2.5.1 我国航空出行修复进程

暑运接近尾声, 民航客流受疫情影响回落显著。数据显示, 截至 2022 年 9 月 2 日, 本周 (8 月 27 日至 9 月 2 日) 国内日均执飞航班 7169 架次, 周环比-14.29%, 同比-31.78%。8 月, 国内航班日均执飞起降 10058 架次, 同比+18.85%。**2022 年 1-7 月民航客运量同比减少近五成。**根据中国民航局数据显示, 2022 年 1-7 月, 全行业共完成旅客运输量 1.52 亿人次, 同比下降 45.60%, 恢复至 2019 年同期的 39.90%。**2021 年民航客运量恢复至疫情前七成。**2021 年受新冠疫情影响国内民航客运总量有所下降, 民航客运总规模为 4.4 亿人, 同比下降 33.22%。

国内飞机日利用率环比下降 0.74 小时。2022 年 8 月 27 日-9 月 2 日, 中国国内飞机利用率平均为 4.55 小时/天, 较上周日均值下降 0.74 小时; 宽体机利用率平均为 1.37 小时/天, 较上周下降 0.23 小时; 窄体机利用率平均为 5.04 小时/天, 较上周下降 0.82 小时。

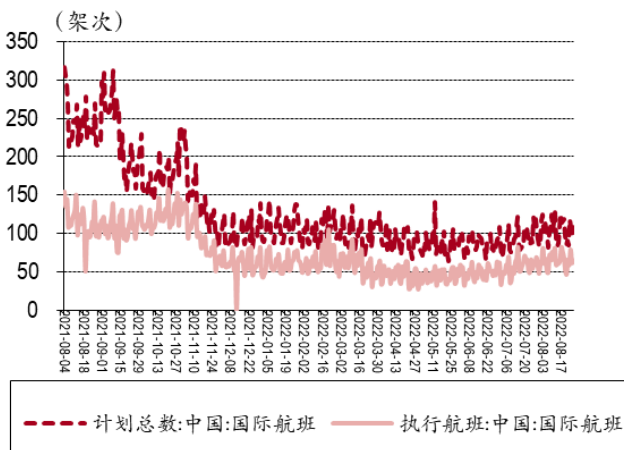
国际航线稳步修复, 受疫情扩散和部分地区极端天气影响, 国际航班周执飞架次环比回落 9%。根据航班管家数据显示, 本周 (8 月 27 日至 9 月 2 日) 我国国际航班日均执飞航班 67 架次, 周环比+8.60%, 同比-40.20%。日前, 美交通部发布声明, 将暂停四家中方航空公司从美国飞往中国的 26 趟航班, 以回应中国政府因航班熔断机制暂停部分美国航空公司航班的决定。该决定将影响 9 月 5 日至 9 月 28 日国航、东航、南航、厦航的部分航班。

图表 2-33. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



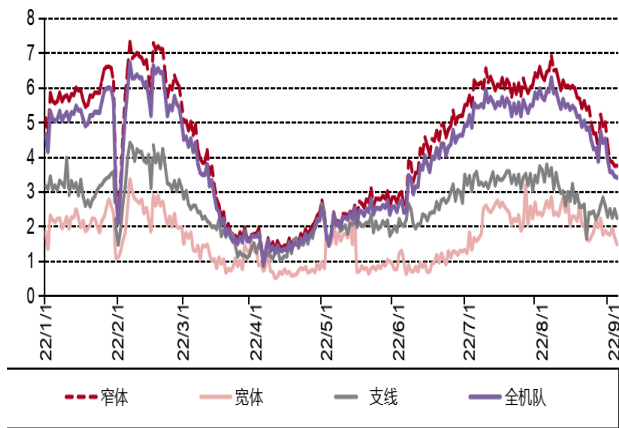
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-34. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



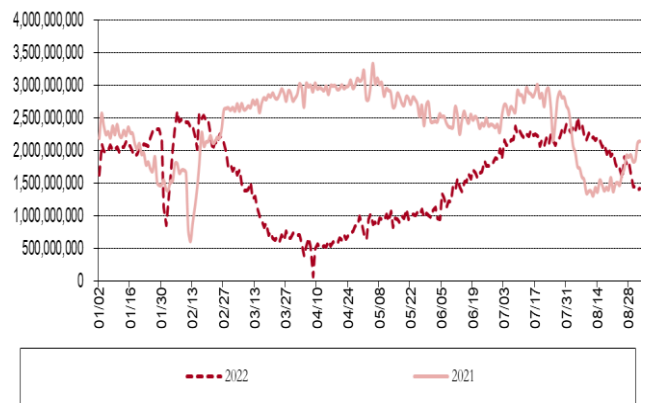
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-35. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 国内可用座公里（日）

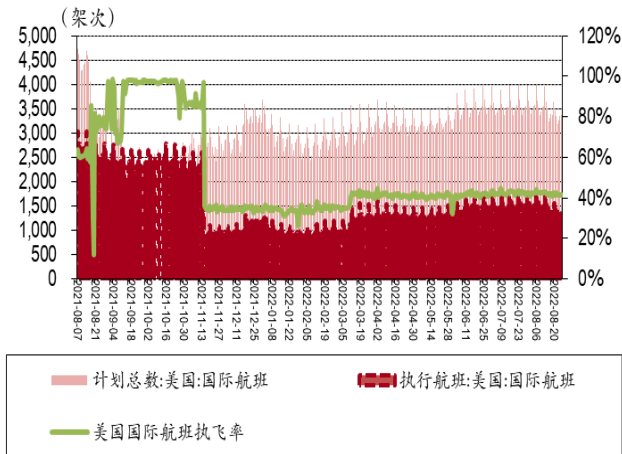


资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

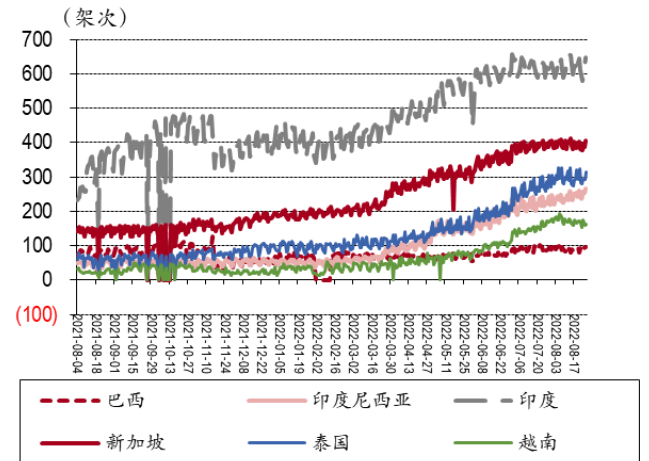
美国国际航班执飞架次呈现平稳恢复态势。数据显示，截至 2022 年 9 月 2 日，本周（8 月 27 日至 9 月 2 日）美国国际航班日均执飞航班 1399 架次，周环比-0.64%，同比-44.59%。2022 年 8 月美国国际航班日均执飞 2478 架次，同比-43.18%。相比 2021 年美国国际航线也出现了的大幅下滑现象，特别是 2021 年 11 月中旬出现断崖式下降，主要原因是当时奥密克戎病毒在美国迅速蔓延，造成航司取消和延迟大量航班。与此同时，进入 2022 年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

图表 2-37. 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 2-38. 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

2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

2.6.1 公路整车货运流量变化

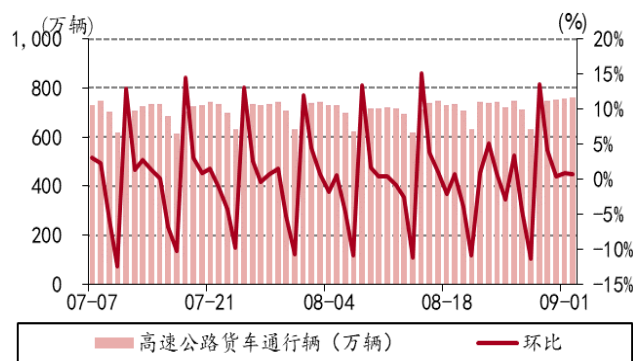
2022 年 8 月 29 日-9 月 2 日，中国公路物流运价指数为 1025.11 点，比上周回落 0.08%。分车型看，各车型指数环比总体回落。其中，整车指数为 1024.82 点，比上周回落 0.09%；零担轻货指数为 1026.78 点，与上周基本持平；零担重货指数为 1024.44 点，比上周回落 0.1%。9 月以来高速公路货车通行量周环比小幅回升。根据交通运输部数据显示，本周(2022 年 8 月 29 日-9 月 2 日)，高速公路货车日均通行量为 747.05 万辆，比上周回升 4.94%。本周，公路物流需求总体平稳，运力供给小幅趋缓，运价指数略有回升。从后期走势看，运价指数可能震荡回升。

图表 2-39. 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 2-40. 高速公路货车通行量（日）

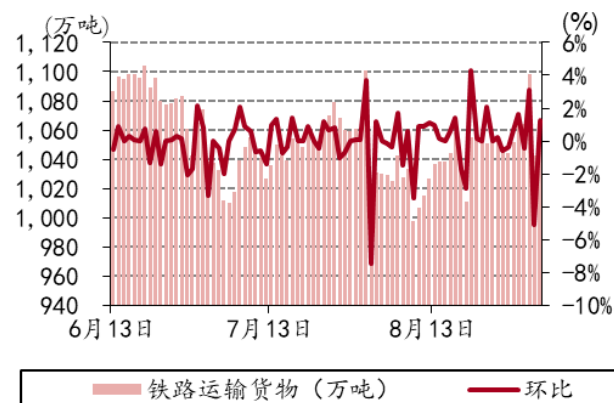


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

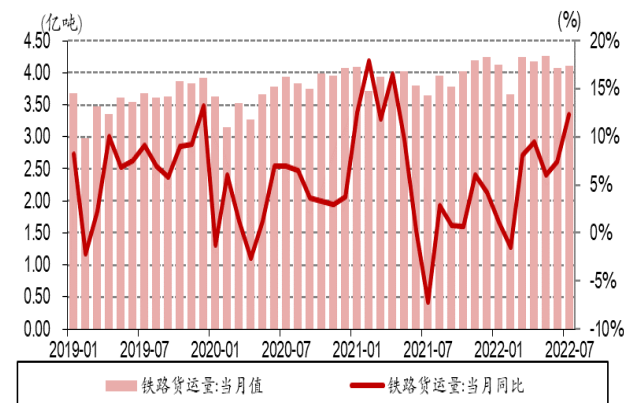
7 月份，全国铁路运输呈现客运继续回暖向好、货运持续高位运行良好态势。7 月，全国铁路累计发送旅客 2.24 亿人次，日均 722.8 万人次，日均环比增加 170.4 万人次、增长 30.9%，高峰日发送旅客 838.3 万人次；累计发送货物 4.1 亿吨，日均 1322 万吨，日均同比增加 145 万吨，增长 12.3%。8 月，铁路货运量保持下跌态势。根据交通运输部发布数据显示，8 月，铁路运输货物日均 1040.29 万吨，月环比-1.28%，同比-18.36%（2021 年 8 月日均 1274.19 万吨）。

图表 2-41. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-42. 全国铁路货运周转量（月）



资料来源：万得，中银证券

2.7 交通新业态动态数据跟踪

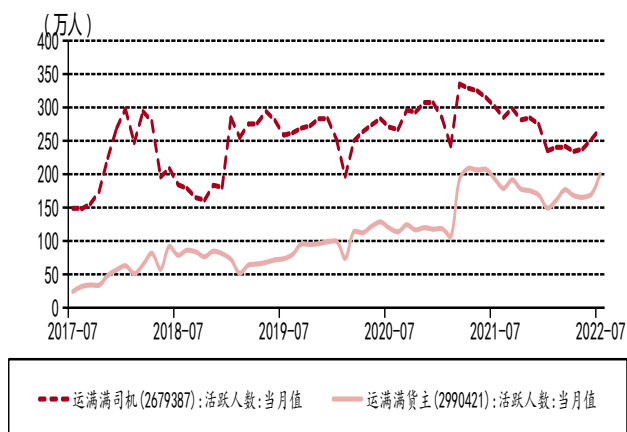
2.7.1 网络货运运行情况

8 月 26 日，交通运输部对满帮集团、货拉拉、滴滴货运、快狗打车 4 家互联网道路货运平台公司进行了提醒式约谈。主要约谈事项围绕 4 家货运平台公司多重收费、压价竞争、运营不规范等问题。我们认为，此次约谈有助于确保行业安全稳定，提高经营策略的公开透明度，切实保障货车司机的知情权。有助于切实维护公平公正的市场竞争环境，全力推动货运新业态规范健康持续发展。

网络货运行业运具备良好成长性，22 年上半年网络运单同比增长超 50%。据交通运输部数据显示，截至 2022 年 6 月底，全国共有 2268 家网络货运企业(含分公司)，整合社会零散运力 515.6 万辆，整合驾驶员 462.3 万人。上半年，全国网络货运企业共上传运单 4291 万单，同比增长 51.4%。

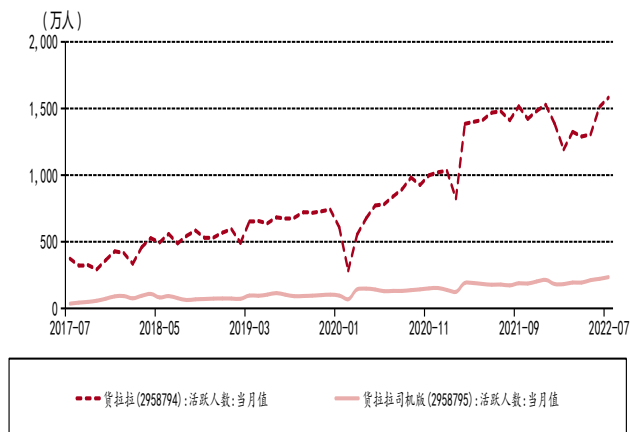
网络货运渗透率 30%，具备进一步提升空间。截至 2021 年 12 月 31 日，网络货运行业整合社会运力 360 万辆，渗透率 30.72%，相比 2021 年前三季度 25.35% 渗透率进一步提升 5 个点（2020 年交通运输部统计公报显示，营运货车总数为 1171.54 万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图表 2-43. 运满满月活用户数（月）



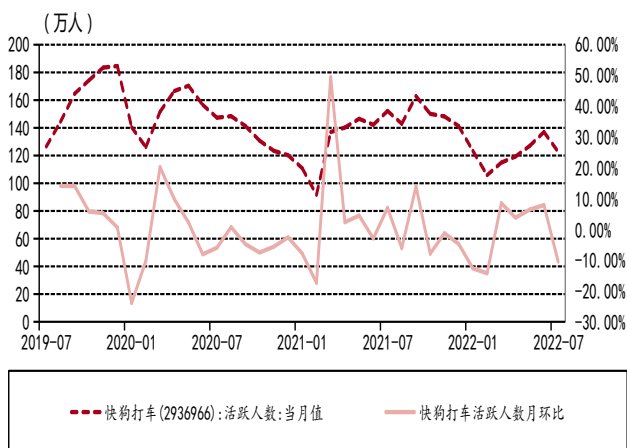
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-44. 货拉拉月活用户数（月）



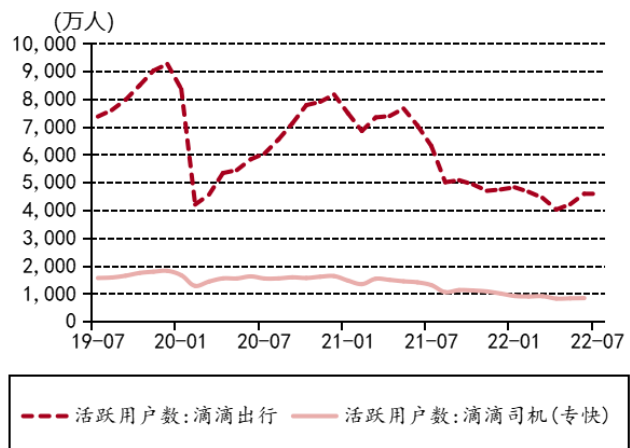
资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-45. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-46. 滴滴出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

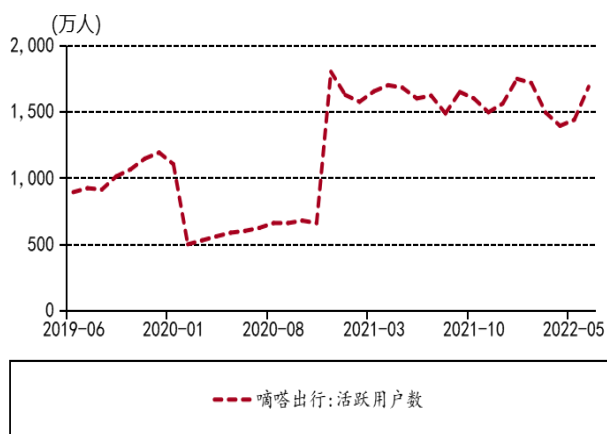
2.7.2 网约车运行情况

8月31日消息，华为打车平台——Petal 出行，继此前的北京、深圳、南京等少数几个城市后，计划进军全国市场，目前正在与 T3 出行洽谈全量接入。此外，8月30日，T3 出行 CEO 表示，未来两年，网约车行业新能源汽车占比有望超过 70%。从 T3 出行方面来看，目前自营车辆中新能源汽车型占比约为 92%。

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

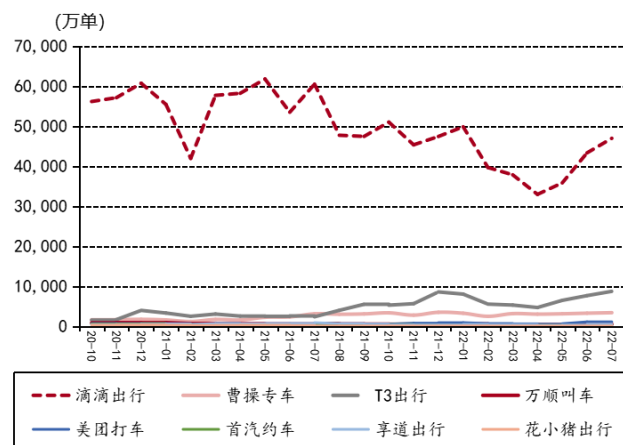
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示，2022 年 7 月，滴滴出行月活用户数为 4591.74 万人，同比-27.19%，月环比+0.10%；6 月，嘀嗒出行月活用户数为 1685.78 万人，同比+5.50%，月环比+17.28%。

图表 2-47. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-48. 网约车市场格局变化（月）



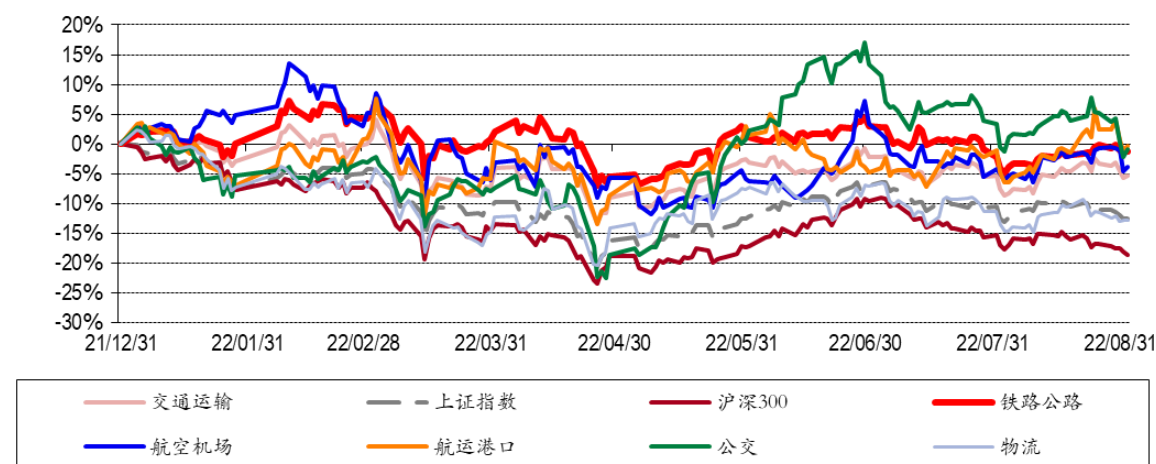
资料来源：交通运输部，中银证券

3 交通运输行业上市公司表现情况

3.1 A 股交通运输上市公司发展情况

A 股交运上市公司为 135 家，占比 2.75%；交运行业总市值为 29875.57 亿元，占总市值比例为 3.33%。截至 9 月 2 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2372 亿元、京沪高铁（601816.SH）2195 亿元、中远海控（601919.SH）2011 亿元、上海机场（600009.SH）1300、上港集团（600018.SH）1234 亿元、中国国航（601111.SH）1217 亿元、大秦铁路（601006.SH）966 亿元、南方航空（600029.SH）952 亿元、中国东航（600115.SH）773 亿元、圆通速递（600233.SH）667 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（8 月 29 日至 9 月 2 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别-1.54%、-2.04%，交通运输指数-2.05%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-0.98%、航空机场-3.05%、航运港口-2.74%、公交-5.92%、物流-1.31%。本周交运板块整体呈现下跌趋势，公交板块下跌幅度最大达 5.92%。

本周交运个股涨幅前五：盛航股份（001205.SZ）+13.67%、天顺股份（002800.SZ）+12.60%、建发股份（600153.SH）+11.26%、海晨股份（300873.SZ）+10.85%、兴通股份（603209.SH）+8.46%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-12.45%、-18.56%，交通运输指数-5.32%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.18%、航空机场-3.76%、航运港口-0.38%、公交-0.95%、物流-12.74%。其中，各板块均有所下得，物流板块跌幅最大达 12.74%。

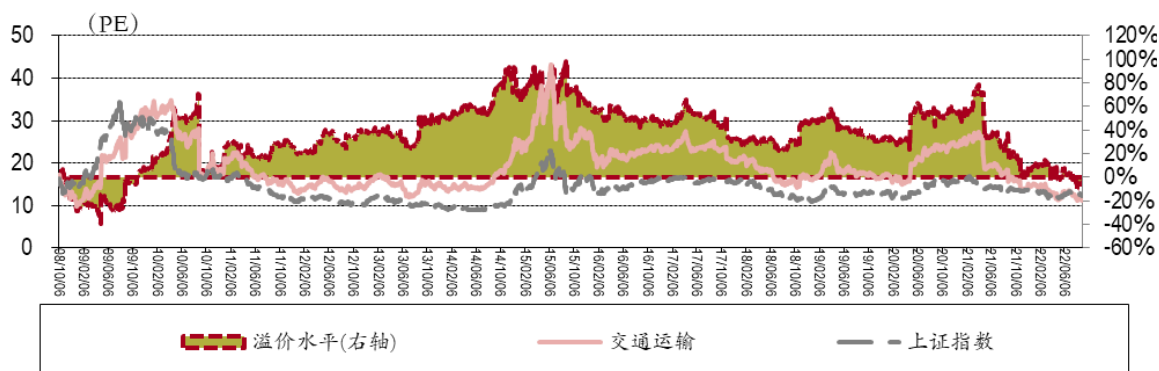
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+156.76%、盛航股份（001205.SZ）+85.62%、招商南油（601975.SH）+80.60%、招商轮船（601872.SH）+80.17%、海汽集团（603069.SH）+69.88%。

3.2 交通运输行业估值水平

3.2.1 国内交通运输行业估值水平

截至 2022 年 9 月 2 日，交通运输行业市盈率为 11.42 倍（TTM），上证 A 股为 12.36 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

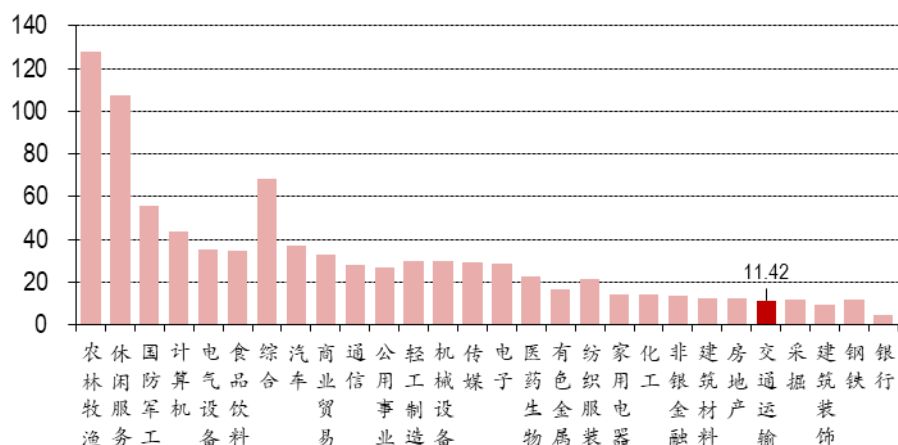


资料来源: 万得, 中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

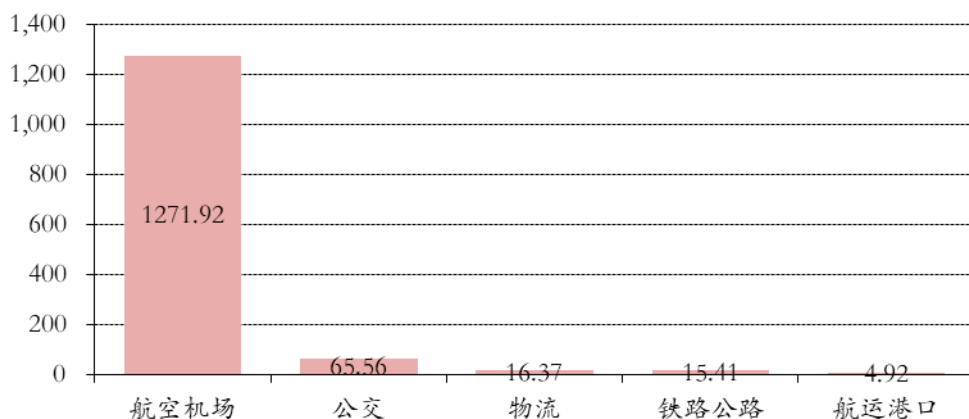
在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 11.42 倍 (2022.9.02), 处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业, 叠加疫情反复压制交运行业, 估值水平处于低位水平。

图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值 (PE) 对比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 3-4. 交通运输子行业估值 (PE) 对比

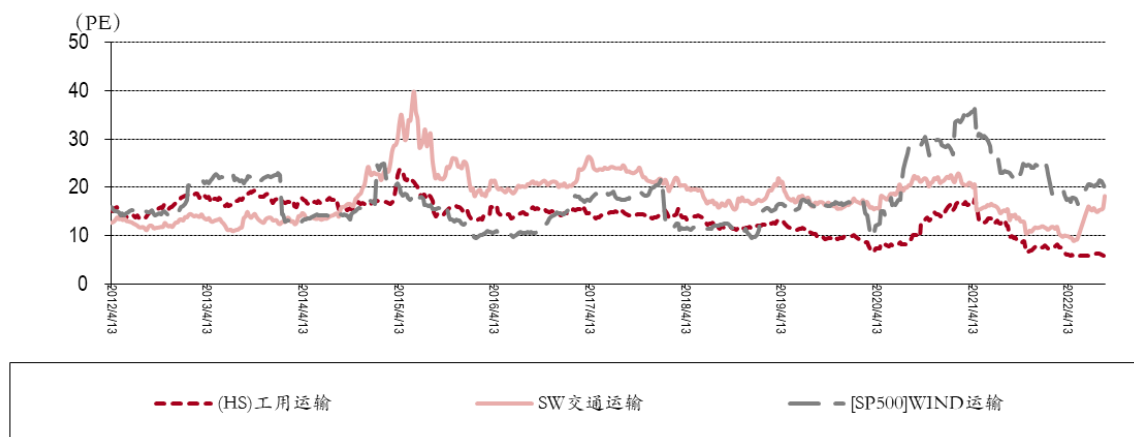


资料来源: 万得, 中银证券

3.2.3 与国外（境外）交运行业估值比较

我们选择[HS]工用运输指数、[SP500]Wind 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2022 年 9 月 2 日，上述指数的市盈率分别为 4.94 倍、19.77 倍、18.21 倍。本周 A 股、港股交通运输上市公司估值均处于相对低位，美股交通运输上市公司估值相对较高。

图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

一是建议积极布局跨境物流供应链赛道机会。全球地缘政治格局发生深刻变化，产业布局与供应链演绎变革，未来中国与一带一路国家贸易有望持续增加。因此，中蒙俄、中非、中国与东盟等区域的跨境物流需求有望稳步增加。长期来看，要积极关注关注中国与一带一路国家开展跨境物流机会。**重点推荐开展跨境矿石物流业务的嘉友国际（603871.SH）和国际布局东南亚且深耕高景气制造业赛道的供应链服务商的海晨股份（300873.SZ）。建议关注中远海特（600428.SH）、顺丰控股（002352.SZ）、长久物流（603569.SH）。**

二是建议关注油运复苏带来的投资机会。建议关注布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）以及去年由于油运行业低迷而致使业绩表现不佳的中远海能（600026.SH）和招商南油（601975.SH）。

三是国内多地疫情散发扰动航空市场修复节奏，但不影响长期复苏趋势，动态参与航空出行板块困境反转机会。近期海南三亚、浙江义乌等地先后出现疫情反弹，一定程度影响了暑运航空市场修复进程。但近期民航局调整国际航班机组隔离 14+7 为 7+3、上海全市疫情风险区清零、航空燃油附加费下调、国际定期客运航线熔断措施优化、国内新冠口服药价格获批等系列事件传递出积极信号，新冠对出行的影响效应将逐步递减，航空市场修复长期趋势已经形成。建议关注国内航空市场恢复预期增强带来的航空行业系统机会，长期关注细分航空出行市场的龙头。**建议继续关注国际业务占比较大的中国国航（601111.SH）和依托出入境客流开展免税业务的上海机场（600009.SH），关注低成本航司春秋航空（601021.SH）、支线龙头华夏航空（002928.SH）。估值角度来看，关注南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、白云机场（600004.SH）。**

四是战略性看好跨境电商（国际航空）物流赛道。短期来看，随着海外疫情进入常态化，叠加通胀压力加剧，消费需求明显回落，航空货运运力进入相对均衡阶段，航空货运价格回落至新平台期，跨境电商物流赛道景气相比之前略有回落。但长期来看，跨境电商、全球优质食品、高端制造产品的进出口物流需求稳健增长，高时效的航空物流需求具有长期成长性。政策角度来看，“十四五”期间国家强化全球供应链安全，重点发展国际物流和冷链物流，航空物流未来政策支持进一步加强。**建议关注跨境电商（国际航空）物流赛道重点标的华贸物流（603128.SH）、东航物流（601156.SH）、中国外运（601598.SH）。**

五是持续关注即时配送产业链投资机会。国内疫情反弹下，阶段性静态管控措施有望稳步推广，将催化提升生活日常物资的线上消费渗透率，进一步强化家庭居民对即时配送物流的需求。我国即时配送物流行业 2016-2020 年期间快速增长，形成千亿规模市场，目前仍保持着 30% 左右的增长率。即时配送需求刺激下，发挥支撑作用的城市前置仓效率升级有望加速。一是建议关注即时配送第三方运力顺丰同城（9699.HK）、顺丰控股（002352.SZ）、达达集团；二是建议关注具备完善仓配供应链服务能力的京东物流（2618.HK）、致力推进公路货运数字化转型的传化智联（002010.SZ）、提供智慧仓储物流综合解决方案的音飞储存（603066.SH）。

六是关注价格逐步改善下，市占率领先的电商快递。多重政策面因素利好下，快递单价呈现同比上涨态势，未来快递公司的服务水平提升、用户体验改善将成为竞争重点。在此背景下，行业有望迎来盈利修复、价值重估的新局面。而快递一线龙头公司因具备更为扎实的资源底盘、网络规模，以及更高的运送时效、服务水平，伴随着新竞争格局到来，或将成为最大受益者。结合近期市占率动态变化，建议关注中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）、韵达股份（002010.SZ）投资机会。

5 风险提示

新冠疫情反复发生、疫情防控政策变化、航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不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士，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