

交通运输行业周报（20260518-20260524）

聚焦：全球能源安全视角下再论原油运输的供与需，继续强推中远海能与招商轮船

一、聚焦：全球能源安全视角下再论原油运输的供与需，继续强推中远海能与招商轮船

需求：石油“安全焦虑”下的贸易格局或趋势性变化。近年来地缘冲突持续冲击全球石油贸易格局，原有基于成本与效率最优的运输网络被打破，需纳入地缘变量重新构建，俄乌冲突开启了石油贸易路线重构 1.0，中东冲突或开启重构 2.0。

需求变化 1-量：从补库到扩库。1) 补库需求或长达 1 年以上。3 月海湾地区以外库存大幅下降 2.05 亿桶，据此线性推演，至 5 月底则达 6.2 亿桶；若届时冲突缓和，全球开启补库进程，100-400 万桶/天补库速度假设下，补库时间最短约 154 天，最长为 1.7 年。2) 中东冲突引发的能源危机或启示各国提高原油库存水位。我们测算，中美欧日韩印，若其总库存每提升 10%，对应 3.5 亿桶原油增量；若其库存可用天数均提升至 90 天，则对应补库量为 21.7 亿桶，假设 200 万桶/天的补库速度，则补库周期为 3 年。

需求变化 2-距：进口渠道多元化。我们测算，若中日韩印四个国家库存可用天数提升至 90 天，中东运量进口占比下降至 39%~49%区间，美湾、西非、南美份额等比例提升，则对应 17332 亿吨海里需求增量，以 25 年为基期增速为 15.8%。

需求变化 3：合规市场：长期需求逻辑预计不断走强。全球原油增产周期提振运输需求，OPEC+较此前三轮减产前，仍 324 万桶/天的潜在增产产量，占 2025 年全球海运量比重约 8%。随着制裁执法力度持续升级以及地缘政治因素持续扰动，“黑油转白”逻辑或持续兑现。

供给：格局、老船与交付。1) 格局最强逻辑：长锦商船大举扫货 VLCC 市场改变行业，最大集装箱运输公司 MSC 浮出水面。韩国长锦商船通过买入二手船+期租锁定运力一跃成为全球最大 VLCC 运营商，占据 24%现货市场份额，20%合规市场份额，彻底改写 VLCC 市场碎片化的竞争格局，并复刻类似集运“停航挺价”策略大幅助推运价。2) 老旧船与交付的思辨：当前 VLCC 船队老龄化严重、受制裁比重高、利用率偏低，20 岁以上运力占比达 20%，其中受制裁比重达 58%，使用状态未在工作中（即为闲置、浮仓等）比重达 42%。尽管从历史上来看，拆船周期通常在低运价的环境中被触发，但考虑到当前市场中老旧船与制裁密切相关不同于以往，其回归合规市场的过程中仍可能面临成本、环保、租家接受度的挑战，或使得在高运价环境中也能发生船舶拆解，进而对冲未来新运力的交付。

我们继续强推原油运输核心标的：中远海能（H/A）、招商轮船，推荐成品油运输核心标的招商南油。

二、行业数据跟踪：1、航空客运：5 月 16 日-5 月 22 日，国内日均民航旅客量同比-8.0%，国内含油票价同比+15.4%，裸票价同比-1.4%。2、航空货运：5 月 18 日浦东机场出境货运价格指数周环比-1.7%，同比+38.6%。3、航运：VLCC 运价周环比-8%，BDI 周环比-5%，SCFI 周环比+4%

三、投资建议：看好绩优线索+左侧布局航空+港口跑赢红利。绩优线索 1：快递：提质挺价优先，龙头份额提升，持续强推国内电商快递龙头中通、圆通、申通。绩优线索 2：油运：能源“安全焦虑”+格局优化，驱动三年大周期来临，继续强推招商轮船、中远海能，看好招商南油；干散货：BDI 站稳 3000 点，地缘影响外溢优化散运供需，看好干散市场上行潜力，推荐招商轮船、海通发展、太平洋航运。左侧布局航空：一季度业绩验证逻辑，油价高企导致股价下行，左侧布局时机；核心标的：三大航 H/A，华夏、春秋。红利资产：合理回报预期，看好港口跑赢交运红利资产，重点推荐招商港口、青岛港、唐山港等；高速公路作为稳定性资产，继续看好股息率领先的四川成渝 H/A、皖通高速、山东高速等。

四、风险提示：人民币大幅贬值，经济出现下滑，行业竞争加剧等。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenye@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com
执业编号：S0360524090001

证券分析师：张梦婷

邮箱：zhangmengting@hcyjs.com
执业编号：S0360526030003

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	120	0.02
总市值(亿元)	32,930.11	2.48
流通市值(亿元)	28,666.48	2.70

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.9%	-2.3%	-0.2%	
相对表现	-2.9%	-11.1%	-24.0%	



目 录

一、 聚焦：全球能源安全视角下再论原油运输的供与需，继续强推中远海能与招商轮船.....	4
二、 行业数据跟踪.....	5
（一） 航空客运：5月16日-5月22日，国内日均民航旅客量同比-8.0%，国内含油票价同比+15.4%，裸票价同比-1.4%。	5
（二） 航空货运：5月18日浦东机场出境货运价格指数周环比-1.7%，同比+38.6%.....	6
（三） 航运：VLCC 运价周环比-8%，BDI 周环比-5%，SCFI 周环比+4%.....	7
三、 投资建议：看好绩优线索+左侧布局航空+港口跑赢红利.....	12
四、 风险提示	13

图表目录

图表 1 国内旅客量（人）	5
图表 2 国内客座率（%）	5
图表 3 跨境旅客量（人）	6
图表 4 跨境客座率（%）	6
图表 5 国内票价*客座率（元）	6
图表 6 国内全票价（元）	6
图表 7 浦东机场出境航空货运价格指数	7
图表 8 香港机场出境航空货运价格指数	7
图表 9 航运子行业数据	7
图表 10 CCFI 指数一周表现	8
图表 11 SCFI 指数表现	8
图表 12 PDCI 指数一周表现	8
图表 13 BDI 指数表现	8
图表 14 原油轮日收益 TCE 指数（\$/day）	8
图表 15 成品油轮日收益 TCE 指数（\$/day）	8
图表 16 VLCC 分航线 TCE（\$/day）	9
图表 17 VLCC 月度 TCE（万美元）	9
图表 18 苏伊士油轮分航线 TCE（\$/day）	10
图表 19 阿芙拉油轮分航线 TCE 表现（\$/day）	10
图表 20 成品油轮分船型 TCE 表现（\$/day）	10
图表 21 SCFI 指数表现	11
图表 22 美国零售商联合会月度进口箱量预测	11



一、聚焦：全球能源安全视角下再论原油运输的供与需，继续强推中远海能与招商轮船

2026 年 4 月我们发布百页深度，《能源转型到物流保障——全球能源安全体系下的投资机会全景解析》，提出核心观点：美伊冲突，全球能源安全焦虑成为重要议题。

5 月 21 日我们发布油运行业深度报告《全球能源安全视角下再论原油运输的供与需，继续强推中远海能与招商轮船》，立足中长期能源安全视角对原油运输市场的供需关系进行再解析。

1、需求：石油“安全焦虑”下的贸易格局或趋势性变化。近年来地缘冲突持续冲击全球石油贸易格局，原有基于成本与效率最优的运输网络被打破，需纳入地缘变量重新构建，俄乌冲突开启了石油贸易路线重构 1.0，中东冲突或开启重构 2.0。

需求变化 1-量：从补库到扩库。1) 补库需求或长达 1 年以上。3 月海湾地区以外库存大幅下降 2.05 亿桶，据此线性推演，至 5 月底则达 6.2 亿桶；若届时冲突缓和，全球开启补库进程，100-400 万桶/天补库速度假设下，补库时间最短约 154 天，最长为 1.7 年。

2) 中东冲突引发的能源危机或启示各国提高原油库存水位。我们测算，中美欧日韩印，若其总库存每提升 10%，对应 3.5 亿桶原油增量；若其库存可用天数均提升至 90 天，则对应补库量为 21.7 亿桶，假设 200 万桶/天的补库速度，则补库周期为 3 年。

需求变化 2-距：进口渠道多元化。我们测算，若中日韩印四个国家库存可用天数提升至 90 天，中东运量进口占比下降至 39%~49%区间，美湾、西非、南美份额等比例提升，则对应 17332 亿吨海里需求增量，以 25 年为基期增速为 15.8%。

需求变化 3：合规市场：长期需求逻辑预计不断走强。全球原油增产周期提振运输需求，OPEC+较此前三轮减产前，仍 324 万桶/天的潜在增产量，占 2025 年全球海运量比重约 8%。随着制裁执法力度持续升级以及地缘政治因素持续扰动，“黑油转白”逻辑或持续兑现。

2、供给：格局、老船与交付。1) 格局最强逻辑：长锦商船大举扫货 VLCC 市场改变行业，最大集装箱运输公司 MSC 浮出水面。韩国长锦商船通过买入二手船+期租锁定运力一跃成为全球最大 VLCC 运营商，占据 24%现货市场份额，20%合规市场份额，彻底改写 VLCC 市场碎片化的竞争格局，并复刻类似集运“停航挺价”策略大幅助推运价。

2) 老旧船与交付的思辨：当前 VLCC 船队老龄化严重、受制裁比重高、利用率偏低，20 岁以上运力占比达 20%，其中受制裁比重达 58%，使用状态未在工作中（即为闲置、浮仓等）比重达 42%。尽管从历史上来看，拆船周期通常在低运价的环境中触发，但考虑到当前市场中老旧船与制裁密切相关不同于以往，其回归合规市场的过程中仍可能面临成本、环保、租家接受度的挑战，或使得在高运价环境中也能发生船舶拆解，进而对冲未来新运力的交付。附：VLCC 在手订单运力比总运力为 27.4%，居历史中位水平；目前在手订单尚不能覆盖 15 岁以上运力。从近期新下订单来看，大部分排期已至 29-30 年，因此 29 年之前 VLCC 新增运力弹性有限。Clarksons 预计 26-28 年 VLCC 新船分别交付 36、66、87 艘，对应运力增速分别为 3.8%、6.0%、8.7%。

3、我们继续强推原油运输核心标的：中远海能（H/A）、招商轮船，推荐成品油运输核心标的招商南油。

我们测算 VLCC TCE 每波动 1 万美元/天，中远海能、招商轮船 VLCC 船队税前利润弹性分别为 10.1、12.3 亿元；MRTCE 每波动 1 万美元/天，招商南油 MR 成品油轮船队税

前利润弹性为 8.7 亿元。2025Q4 至 2026Q1 三家油运公司业绩升至历史中高位区间，2026Q1 招商轮船归母净利润创历史新高，中远海能为近 5 年新高，仅低于 2020Q2。

二、行业数据跟踪

（一）航空客运：5 月 16 日-5 月 22 日，国内日均民航旅客量同比-8.0%，国内含油票价同比+15.4%，裸票价同比-1.4%。

1) 5 月 22 日，民航国内旅客量 181 万，同比-1.0%；国内航班量 12664 班，同比-1.1%；国内客座率 86.4%，同比-0.64%。

近 7 日，民航国内日均旅客量 166 万，同比-8.0%；国内日均航班量 11772 班，同比-7.8%；国内日均客座率 85.2%，同比-0.7%。

2) 5 月 22 日，民航跨境旅客量 25 万，同比+4.1%；跨境航班量 1394 班，同比-4.4%；跨境客座率 84.2%，同比+4.6%。

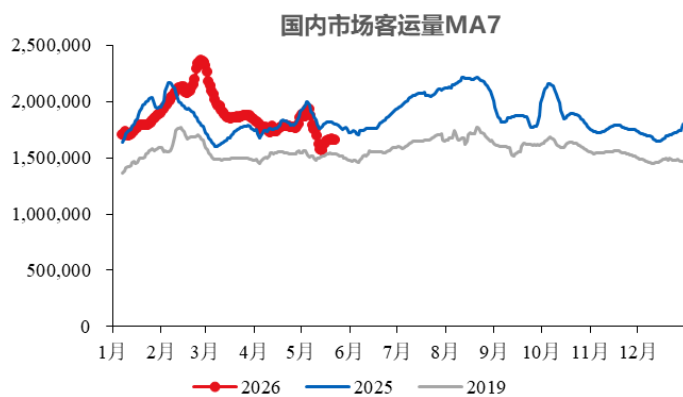
近 7 日，民航跨境日均旅客量 23 万，同比+0.8%；跨境航班量 1292 班，同比-8.3%；跨境客座率 83.6%，同比+4.7%。

3) 5 月 22 日，民航国内全票价（含油）为 997 元，同比+14.7%；国内裸票价为 781 元，同比-2.4%。

民航国内 7 日市场平均全票价为 917 元，同比+15.4%；国内裸票价为 715 元，同比-1.4%。

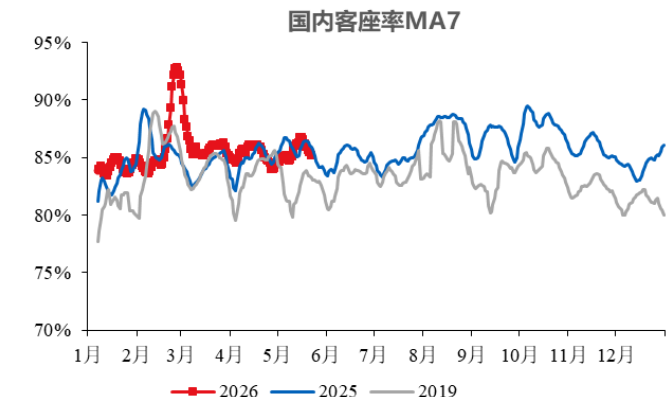
（注：以上数据口径为公历周对齐）

图表 1 国内旅客量（人）



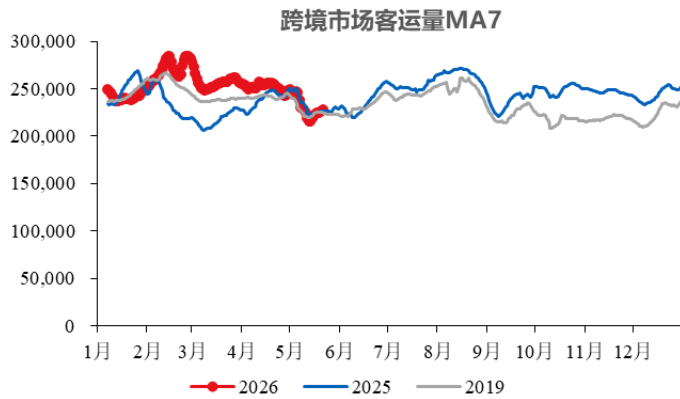
资料来源：CADAS，华创证券

图表 2 国内客座率（%）



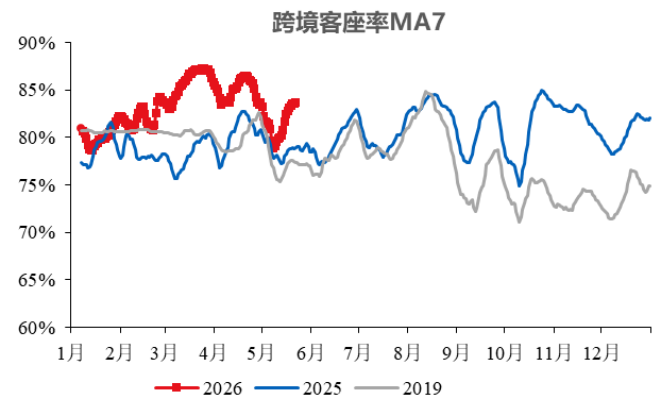
资料来源：CADAS，华创证券

图表 3 跨境旅客量（人）



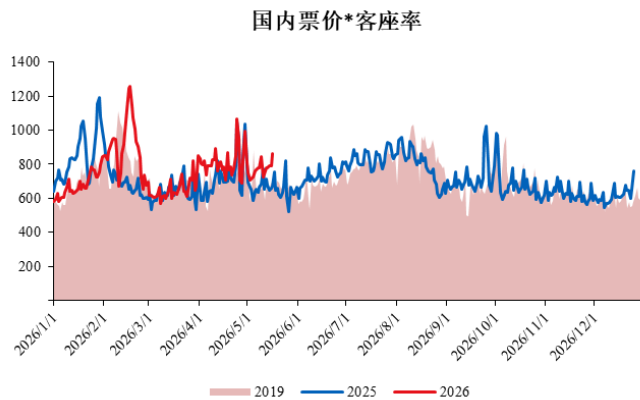
资料来源：CADAS，华创证券

图表 4 跨境客座率（%）



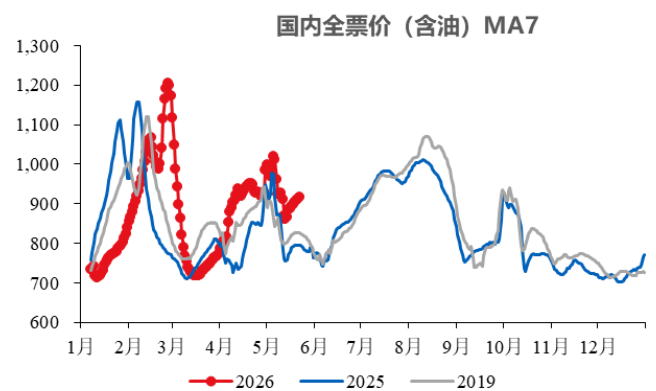
资料来源：CADAS，华创证券

图表 5 国内票价*客座率（元）



资料来源：CADAS，华创证券

图表 6 国内全票价（元）



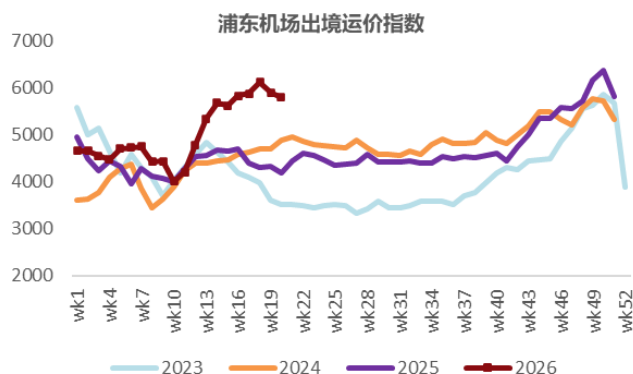
资料来源：CADAS，华创证券

（二）航空货运：5月18日浦东机场出境货运价格指数周环比-1.7%，同比+38.6%

5月18日，浦东机场出境航空货运价格指数5807点，周环比-1.7%，同比+38.6%；26年初至今+14.9%。

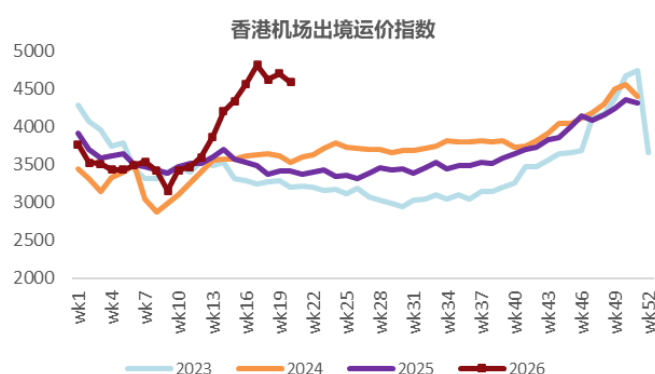
香港机场出境航空货运价格指数4592点，周环比-2.4%，同比+34.3%；26年初至今+9.4%。

图表 7 浦东机场出境航空货运价格指数



资料来源：TAC index，华创证券

图表 8 香港机场出境航空货运价格指数



资料来源：TAC index，华创证券

（三）航运：VLCC 运价周环比-8%，BDI 周环比-5%，SCFI 周环比+4%

集装箱：截至 5 月 22 日，SCFI 收于 2218 点，周环比+3.6%，其中美西、美东、欧洲、地中海、东南亚周环比+1.2%、+2.1%、+4.9%、+2.0%、+2.6%；SCFI 2026Q2 均值 1966 点，同比+20%。CCFI 收于 1317 点，周环比+2.9%；CCFI 2026Q2 均值 1248 点，同比+9%。

5 月 15 日 PDCI 收于 947 点，周环比-3.5%；PDCI 2026Q2 均值 1066 点，同比-8%。

干散货：截至 5 月 22 日，BDI 周环比-5.1%，收于 2991 点；BDI 2026Q2 均值 2689 点，同比+83%。

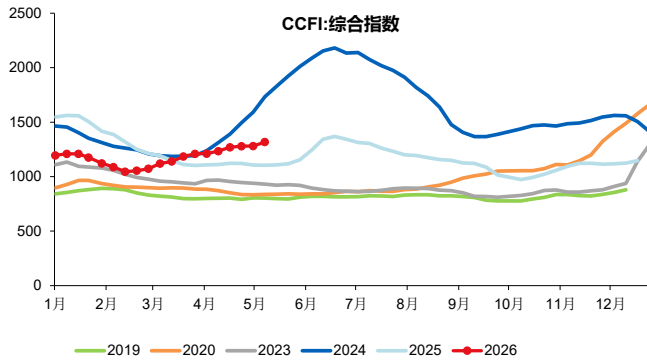
油运：截至 5 月 22 日，VLCC 平均 TCE 指数 9.1 万美元，周环比-7.5%；2026Q2 均值 13.7 万美元，同比+258%。

图表 9 航运子行业数据

航运子行业	指数	最新值			季度均值										同比变动%							
		2026/5/22	2026/5/15	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3		
油运	VLCC-TCE	91,245	98,681	-7.5%	137362	150993	98329	45422	38405	34920	26729	25,802	258%	332%	268%	76%	3%	-21%	-40%	-11%		
	Suezmax	106,910	115,560	-7.5%	163246	148517	74767	48702	44355	40016	41095	35,319	268%	271%	82%	38%	-12%	-25%	-28%	21%		
	Aframax	67,291	72,108	-6.7%	140194	112301	59818	35962	41443	30639	37603	30,427	238%	267%	59%	18%	-17%	-44%	-37%	16%		
	MR-TCE	23,816	26,589	-10.4%	45206	33429	22151	19597	19039	16665	16501	19,933	137%	101%	34%	-2%	-43%	-50%	-42%	-19%		
		2026/5/22	2026/5/15	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3		
干散货	BDI	2,991	3,151	-5.1%	2689	1955	2159	1978	1467	1085	1465	1,871	83%	80%	47%	6%	-21%	-41%	-28%	57%		
集装箱		2026/5/22	2026/5/15	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3		
	SCFI	2,218	2,141	3.6%	1966	1507	1440	1481	1645	1762	2257	3,082	20%	-14%	-36%	-52%	-37%	-17%	96%	213%		
	美西	3,154	3,118	1.2%	2741	2037	1919	1947	3076	3266	4271	6294	-11%	-38%	-55%	-69%	-41%	-24%	122%	234%		
	美东	4,313	4,224	2.1%	3746	2868	2740	3133	4462	4544	5276	8485	-16%	-37%	-48%	-63%	-29%	-23%	99%	207%		
	欧洲	1,905	1,816	4.9%	1629	1546	1373	1680	1466	1829	2594	4125	11%	-16%	-47%	-59%	-54%	-34%	129%	432%		
	地中海	3,207	3,145	2.0%	2679	2613	2190	2201	2512	2826	3171	4396	7%	-8%	-31%	-50%	-39%	-24%	91%	217%		
	东南亚	585	570	2.6%	556	483	510	423	446	484	598	572	25%	0%	-15%	-26%	-6%	65%	206%	269%		
	CCFI	1,317	1,280	2.9%	1248	1130	1075	1205	1145	1350	1445	1991	9%	-16%	-26%	-39%	-20%	5%	68%	127%		
		2026/5/15	2026/5/8	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3		
	PDCI	947	981	-3.5%	1066	1220	1236	1058	1164	1242	1287	957	-8%	-2%	-4%	11%	13%	10%	9%	-13%		

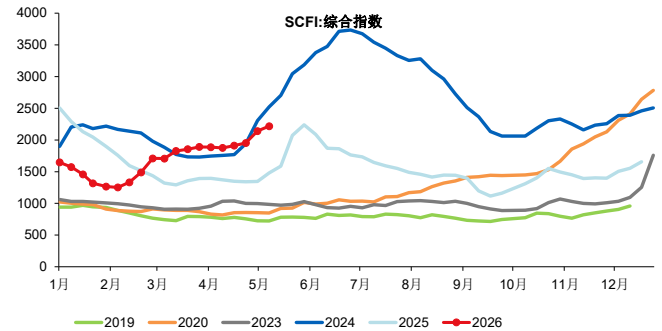
资料来源：Wind，Clarksons，华创证券

图表 10 CCFI 指数一周表现



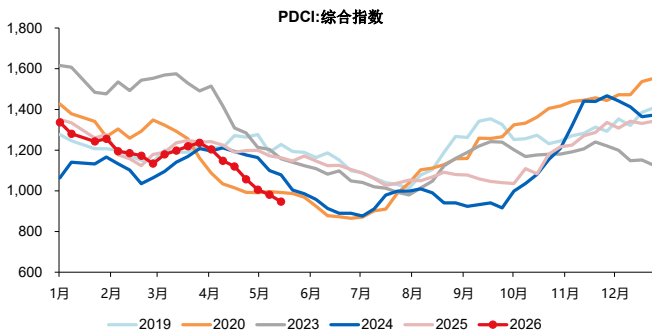
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 SCFI 指数表现



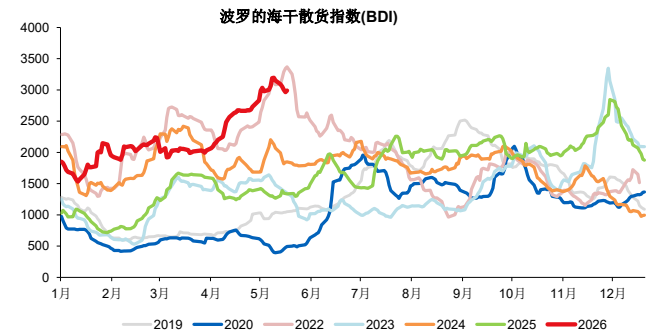
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 PDCI 指数一周表现



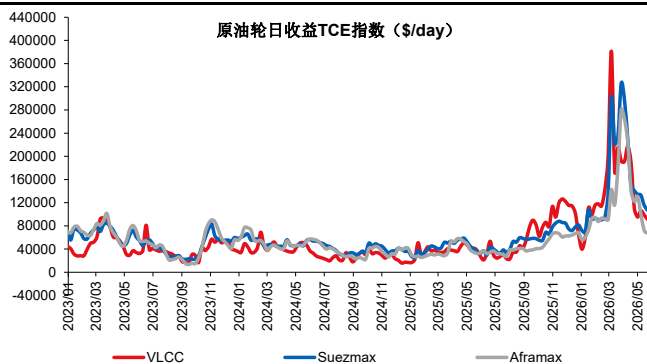
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 BDI 指数表现



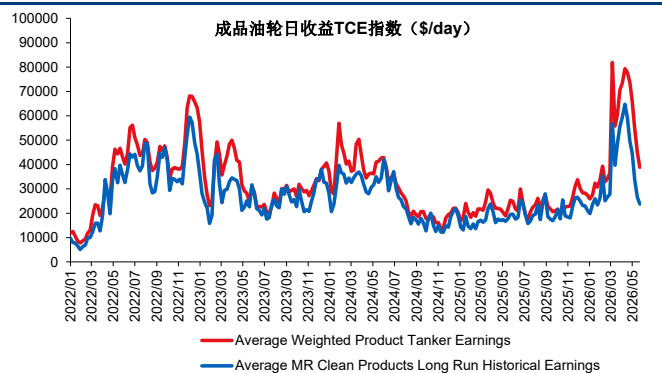
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 原油轮日收益 TCE 指数 (\$/day)



资料来源: 克拉克森, Wind, 华创证券

图表 15 成品油轮日收益 TCE 指数 (\$/day)



资料来源: 克拉克森, Wind, 华创证券

1、油运

(1) VLCC 市场

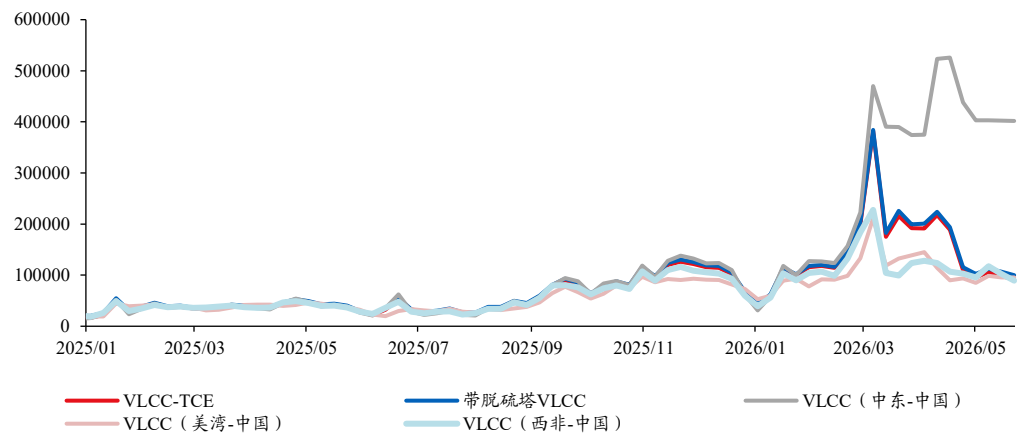
克拉克森 VLCC-TCE 指数 9.1 万美元/天，周环比-7.5%；其中，中东-中国航线报于 40.2

万美元/天，周环比持平；红海-韩国航线报于 11 万美元/天，周环比-5%；西非-中国航线报于 8.9 万美元/天，周环比-13%；美湾-中国航线报于 9.6 万美元/天，周环比持平。带脱硫塔 VLCC-TCE 指数值本周为 10 万美元/天，周环比-7%。

VLCC 苏伊士以西、苏伊士以东运力占比分别为 24.8%、75.2%，周环比分别为+1.5pct、-1.5pct。

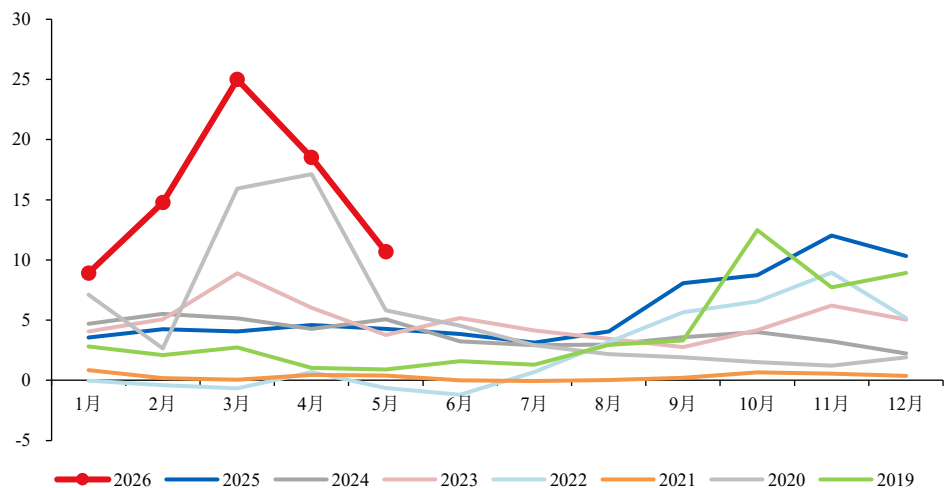
VLCC 在手订单处于历史低位，根据 Clarksons 最新 5 月数据，VLCC 在手订单运力比总运力为 27.36%，预计未来 26-28 年分别交付 27、62、87 艘。

图表 16 VLCC 分航线 TCE (\$/day)



资料来源：Clarksons，华创证券

图表 17 VLCC 月度 TCE (万美元)



资料来源：Clarksons，华创证券

（2）阿芙拉、苏伊士油轮市场

苏伊士型油轮日收益 TCE 收于 10.7 万美元/天，周环比-7%；

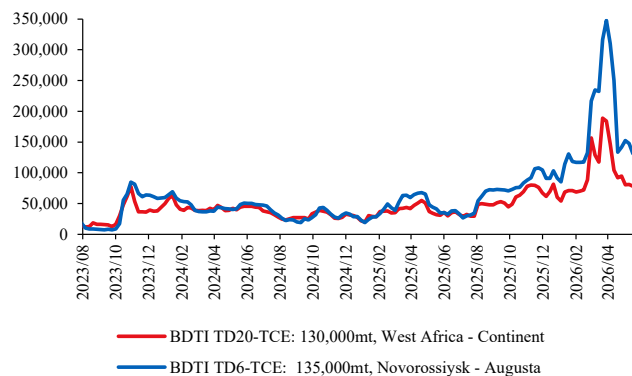
其中，TD 6（黑海/地中海航线）TCE 为 13.1 万美元/天，周环比-11%；

TD 20 航线（西非-欧陆）收于 7.8 万美元/天，周环比-3%。

阿芙拉型油轮日收益 TCE 指数收于 6.7 万美元/天，周环比-7%；

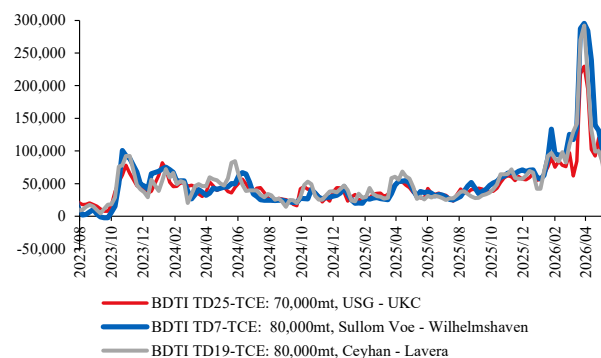
其中，TD 25（美湾-英国/欧陆）、TD 7（北海-英国/欧陆）、TD 19（土耳其-法国）TCE 本周收于 5.0、6.7、3.3 万美元/天，周环比-6%、-18%、-27%。

图表 18 苏伊士油轮分航线 TCE（\$/day）



资料来源：Clarksons，华创证券

图表 19 阿芙拉油轮分航线 TCE 表现（\$/day）



资料来源：Clarksons，华创证券

（3）成品油轮市场

MR 成品油轮 TCE 指数本周为 2.4 万美元/天，周环比-10%。

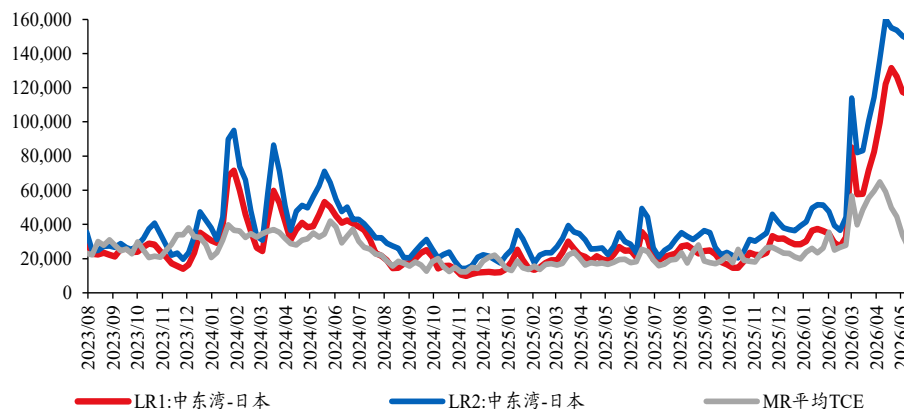
LR1（中东湾-日本航线）收于 11 万美元/天，周环比-5%；

LR2（中东湾-日本航线）收于 14.3 万美元/天，周环比-4%。

BCTI 太平洋市场、大西洋市场本周 TCE 指数分别为 3.4、2.1 万美元/天，周环比-11%、-22%。

国内成品油轮船东主要经营航线来看，TC7（新加坡至澳洲）、TC11（韩国至新加坡）本周分别为 3.3、1.3 万美元/天，周环比-9%、-19%。

图表 20 成品油轮分船型 TCE 表现（\$/day）



资料来源：Clarksons，华创证券

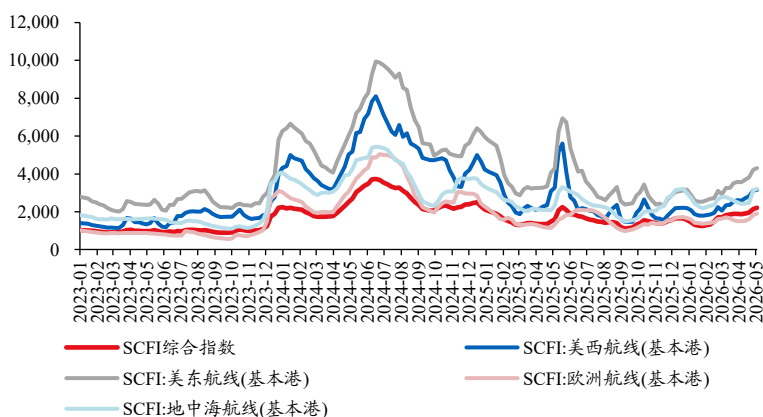
2、干散

运价表现: BDI 周环比-5.1%, 收于 2991 点; BCI、BPI、BSI、BHSI 分别收于 4954、2223、1567、843 点, 周环比-4.2%、-11.8%、+0.1%、-0.8%。

3、集运

SCFI 收于 2218 点, 周环比+3.6%, 其中美西、美东、欧洲、地中海、东南亚周环比+1.2%、+2.1%、+4.9%、+2.0%、+2.6%; SCFI 2026Q2 均值 1966 点, 同比+20%。

图表 21 SCFI 指数表现

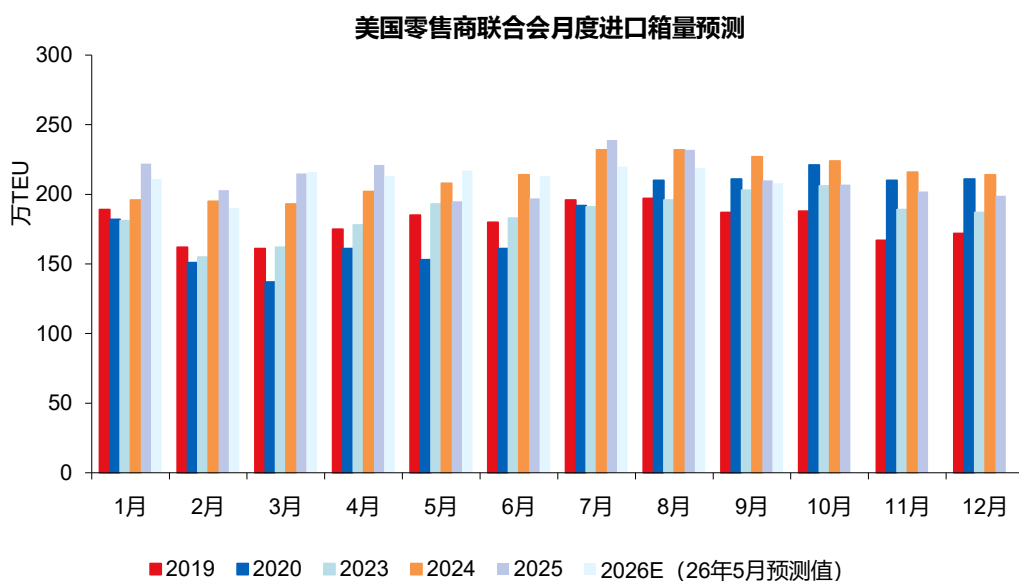


资料来源: Wind, 华创证券

需求跟踪:

根据美国零售商联合会 NRF 更新预测, 26 年 5 月预计 26Q2、Q3 美国进口集装箱量同比+5.5%、-4.6%, Q2 预测值较上期+3.2%。

图表 22 美国零售商联合会月度进口箱量预测



资料来源: 美国零售商联合会 NRF, 华创证券

供给跟踪：

Clarksons 集装箱船租金指数周环比+0.1%，月环比+0.4%。

三、投资建议：看好绩优线索+左侧布局航空+港口跑赢红利**1、绩优线索 1：快递：提质挺价优先，龙头份额提升，强推快递板块。**

我们认为：电商快递行业正步入高质量发展新阶段，即：数据看“件量增速换挡，提质挺价优先，龙头份额提升”；背后核心逻辑：一是“反内卷”具备可持续性，我们从客户需求、监管要求、战略诉求三个维度分析快递行业“反内卷”具备可持续性；二是行业格局或持续优化。一季度快递业绩普遍超预期，尤其电商快递高增体现反内卷落地到业绩弹性。

核心标的：持续强推国内电商快递龙头中通、圆通、申通。

2、绩优线索 2：油运：能源“安全焦虑”+格局优化，驱动三年大周期来临/干散货：BDI 站稳 3000 点，地缘影响外溢优化散运供需。

1) 油运：我们认为霍尔木兹海峡一旦开始通航，产油国与进口国对油及油轮的需求或形成共振，推动高景气价格下的实际运输活动；同时来自美湾等区域的多元需求组合将拉长航距。中长期：供需结构高度紧张，长锦商船扫货 VLCC 是市场中不可忽视的供给和格局逻辑，以及未来合规市场需求不断增加带来的长期景气。

核心标的：继续强推招商轮船、中远海能，看好招商南油。

2) 干散货：看好干散市场上行潜力，核心标的：招商轮船、海通发展、太平洋航运。

供给端增速有限，Clarksons 预计 26~27 年行业运力增速分别为 3.6%、3.7%，好望角船型运力增速仅 2.4%、3.4%；环保政策趋严背景下，散货船航速持续下行，以及特检船舶数量增多影响有效运力。

西芒杜铁矿投产构成核心催化，西芒杜铁矿是中国企业深度参与的超级铁矿项目，有望打破澳巴主导铁矿石供给的现有格局。

中东冲突影响造成巴拿马运河拥堵及部分船舶绕行，导致有效运力损失和运距拉长效应，支撑运价上行。

3、左侧布局航空：一季度业绩验证逻辑，油价高企导致股价下行，左侧布局时机。

一季度 7 家公司均盈利，海航、春秋历史新高，验证行业供需逻辑。美伊冲突后油价高企，股价已经大幅下跌，但正带来潜在机遇，关注油价表现或成为第一阶段反弹主要驱动。**核心标的：三大航 H/A，华夏、春秋。**

4、红利资产：合理回报预期，看好港口跑赢交运红利资产。

1) 我们继续强调港口凭借着更高的天然壁垒、持续较高确定性的业绩增长、可靠的现金流和股息安全垫，是 HALO 资产中的“优等生”。同时港口战略价值投资时代或来临，**重点推荐招商港口、青岛港、唐山港等。**

2) 高速公路作为稳定性资产，继续看好股息率领先的四川成渝 H/A、皖通高速、山东高速等。

3) 京沪高铁公告对京沪高速线和合蚌高速线开行的时速 300~350km/h、200~250km/h 及以下的动车组列车的公布票价上浮 20%；各站间执行票价将以公布票价为上限，在公布票价基础上实行不同幅度的折扣浮动，满足旅客差异化出行需求。结合公司提升 25-27 年分红比例，重点关注国内黄金线路未来可持续提升的盈利能力与股东回报。

四、风险提示

人民币大幅贬值，经济出现下滑，行业竞争加剧等。

交通运输组团队介绍

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获： 证券时报·新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名； 第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名； 第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名； 上证报最佳分析师交运仓储行业第三名； 21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名； 第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名； 第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。 2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

联席首席分析师：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

资深分析师：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

研究员：张梦婷

华东师范大学金融硕士，曾任职于浙商证券研究所，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武晶晶	销售经理		wujingjing@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com

广州机构销售部	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522