仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

交通运输 2026 年 07 月 05 日

交通运输行业周报（20260629-20260705）

聚焦：快递龙头二季度高增且低估，半导体物流新兴市场未来高景气

推荐（维持）

- **一、聚焦：快递龙头二季度高增且低估，半导体物流新兴市场未来高景气**

1、快递龙头二季度高增且低估：圆通公告上半年业绩预告 26H1 预计实现归母净利润 31 亿到 34 亿，同比增长 69.3%到 85.7%。根据业绩预告，我们测算 26Q2 预计实现归母净利润 17.2-20.2 亿，同比增长 77%-108%。**业绩超预期，公告披露次日公司涨停。**参考 1-5 月件量增速，我们测算 Q2 实现单票归母净利 0.216 元，环比提升约 0.04 元，同比提升 0.096 元。**投资建议：**我们继续强推快递板块，关注二季度业绩期布局机会。Q1 快递企业已整体超预期，圆通 Q2 业绩大幅预增，**反内卷业绩弹性持续兑现。**当前板块估值具备配置性价比，行业整体反内卷趋势未变，龙头公司有望享受价格弹性及龙头市占率提升。

2、半导体物流新兴市场未来高景气

6 月 11 日我们发布报告《密尔克卫：股权激励提振发展信心，半导体物流业务具备高增长潜力》中，测算半导体物流市场空间巨大。

根据世界半导体贸易统计组织 2026 年 3 月发布的数据，亚太/其他地区 2025 年半导体销售强劲增长，其中中国市场增长 17.9%。根据中商产业研究院数据显示，2026 年中国芯片市场规模将达到 1.8 万亿元。假设半导体物流服务环节费用占比 5%–10%，**则对应的物流市场规模有望实现 900-1800 亿元（仅作模拟测算）。投资建议**：重点推荐**密尔克卫**（公司目前已与中芯国际等行业龙头建立长期合作关系，半导体物流等高景气、高毛利业务有望带来高增长潜力，提升公司长期估值中枢）、**海晨股份**（AMHS 国产化空间广阔，海晨已成国内 AMHS 领先供应商之一）；建议关注**海程邦达**（公司深耕半导体、电子、汽车零部件、医疗健康等高价值行业，为产业链出海客户提供贯穿全生产经营流程的定制化供应链解决方案）。

- **二、行业数据跟踪：1、航空客运：**6 月 27 日-7 月 3 日，国内日均民航旅客量同比-4.1%，国内含油票价同比-7.1%，裸票价同比-23.7%。**2、航空货运：**6 月 29 日浦东机场出境货运价格指数周环比-4.0%，同比+37.0%。**3、航运：**VLCC 运价周环比-17%，BDI 周环比+8%，SCFI 周环比+3%。
- **三、投资建议：看好航空、航运、危化品物流；继续看好绩优线索 +港口跑赢红利。1、航空：**一季度业绩验证逻辑，油价高企导致股价下行，把握左侧布局机会。重点三大航 H/A、**春秋、华夏。2、航运：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：**看好干散市场上行潜力，**厄尔尼诺或带来意外扰动，推荐招商轮船、海通发展、太平洋航运。3、危化品物流：继续推荐密尔克卫，**股权激励提振发展信心，半导体物流业务具备高增长潜力。**4、绩优快递：**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。5、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。

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：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@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)	30,445.65	2.33
流通市值(亿元)	26,376.36	2.53

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.9%	-11.4%	-7.0%
相对表现	-2.9%	-16.0%	-29.1%



仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、聚焦：快递龙头二季度高增且低估，半导体物流新兴市场未来高景气 4

（一）快递龙头二季度高增且低估 4

（二）半导体物流新兴市场未来高景气 4

二、行业数据跟踪 5

（一）航空客运：6 月 27 日-7 月 3 日，国内日均民航旅客量同比-4.1%，国内含油票价同比-7.1%，裸票价同比-23.7%。 5

（二）航空货运：6 月 29 日浦东机场出境货运价格指数周环比-4.0%，同比+37.0% 7

（三）航运：VLCC 运价周环比-17%，BDI 周环比+8%，SCFI 周环比+3% 7

三、投资建议：看好航空、航运、危化品物流；继续看好绩优线索 +港口跑赢红利 12

四、风险提示 13

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 国内旅客量（人）.....6
图表 2 国内客座率（%）.....6
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.....8
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（$/day）.....9
图表 15 成品油轮日收益 TCE 指数（$/day）.....9
图表 16 VLCC 分航线 TCE（$/day）.....9
图表 17 VLCC 月度 TCE（万美元）.....10
图表 18 苏伊士油轮分航线 TCE（$/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）.....11
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.....12

仅供内部参考，请勿外传

一、聚焦：快递龙头二季度高增且低估，半导体物流新兴市场未来高景气

（一）快递龙头二季度高增且低估

1、圆通公告上半年业绩预告，二季度业绩增速超预期。

公司公告，26H1 预计实现归母净利润 31 亿到 34 亿，同比增长 69.3%到 85.7%。预计扣非归母净利 30.4 亿到 33.4 亿，同比增长 72.2%到 89.2%。根据业绩预告，我们测算 26Q2 预计实现归母净利润 17.2-20.2 亿，同比增长 77%-108%；扣非归母净利为 17.0-20.0 亿，同比增长 78%-109%。**业绩超预期，公告披露次日公司涨停。**

根据公司公告，业绩增长主要源于行业持续落实反内卷相关举措，竞争秩序逐步改善，终端价格合理修复，推动行业经营环境边际向好；同时，近年来圆通全面推进人工智能转型，推动 AI 应用与组织管理、业务场景的深度融合，多维度提升全链路运营效率，增强市场拓展能力，品牌价值和溢价显著增强，带动经营业绩同比大幅增长。

参考 1-5 月件量增速，我们测算 Q2 实现单票归母净利 0.216 元，环比提升约 0.04 元，同比提升 0.096 元；单票扣非归母净利 0.213 元，环比提升约 0.04 元，同比提升 0.095 元。

目前仍被低估。我们预计圆通速递 2026-28 年盈利预测为归母净利为 65.3、75.0 亿、83.1 亿，对应 26 年仍只有 9 倍 PE。

2、投资建议：我们继续强推快递板块，关注二季度业绩期布局机会。

Q1 快递企业已整体超预期，圆通 Q2 业绩大幅预增，反内卷业绩弹性持续兑现。当前板块估值具备配置性价比，行业整体反内卷趋势未变，龙头公司有望享受价格弹性及龙头市占率提升。

继续强推圆通、中通、申通，看好极兔。

（二）半导体物流新兴市场未来高景气

1、我国半导体物流市场空间大，未来或呈现高景气

6 月 11 日我们发布报告《密尔克卫：股权激励提振发展信心，半导体物流业务具备高增长潜力》中，测算半导体物流市场空间巨大。

根据公司年报，世界半导体贸易统计组织（WSTS）2026 年 3 月发布的数据，2025 年全球半导体销售额达到 7956 亿美元（约人民币 5.6 万亿元），同比增长 26.2%。在区域方面，亚太/其他地区 2025 年半导体销售强劲增长，同比增长 45.4%，中国增长 17.9%。全球半导体销售 2026 年行业规模将接近 1 万亿美元（约人民币 7 万亿元）。根据中商产业研究院数据显示，**2026 年中国芯片市场规模将达到 1.8 万亿元。假设半导体物流服务环节费用占比 5%–10%，则对应的物流市场规模有望实现 900-1800 亿元（仅作模拟测算）。**

2、重点推荐密尔克卫、海晨股份、建议关注海程邦达

1）密尔克卫：我们在 5 月 24 日发布公司深度《密尔克卫：“中国密度”到全球交付，平台型供应链能力打开市场空间——大物流时代系列研究（三十一）》，提出：公司国内业务围绕产业重心加密+开拓新领域，如 26 年一季度，公司货量增长的部分因素来自于拓展新能源、芯片半导体等新兴行业客户。密尔克卫目前已与中芯国际等行业龙头建立长

仅供内部参考，请勿外传

期合作关系，并持续加大客户项目的开发，半导体物流等高景气、高毛利业务有望带来高增长潜力，同时提升公司长期估值中枢。

2）海晨股份：我们在 25 年 8 月与华创电子组联合发布深度《海晨股份：半导体高端物流设备打造第二增长曲线，物流机器人开启未来产业征程——大物流时代系列研究（28）》，提出，**半导体高端物流设备有望打造公司第二增长曲线。**

主要逻辑为：AMHS 国产化空间广阔，海晨已成国内 AMHS 领先供应商之一。

a）AMHS 广泛应用于晶圆制造厂、封装测试厂、显示面板厂等领域，其性能高低已成为影响电子信息制造厂尤其是先进制程晶圆制造厂产线稼动率和良率的重要因素。随着中国新型工业化的加速推进，叠加晶圆制造产能扩充等驱动因素影响，据赛迪顾问，我国 AMHS 系统市场规模稳健增长，其中晶圆制造领域需求占比超 9 成。据观研报告网，从竞争格局看，AMHS 行业准入门槛高，全球市场长期被日企垄断，其中日本大福和全球市场长期被日企垄断日本村田机械两家头部企业占据全球 90%以上的市场份额，国产化需求迫切。

b）2023 年 10 月，海晨股份公告拟以自有资金现金收购智能自动化领域代表企业盟立自动化（昆山）100%股权，并于 2023 年底正式纳入海晨股份合并报表。根据公司 2025 年报介绍：**公司控股子公司海盟科技自主研发的 OHT、Stocker、EFEM 等核心产品，**关键性能参数已达到国际主流水平，并获得多家国内领先晶圆制造与封测企业的批量订单与交付验收。报告期内完成覆盖中国大陆、中国台湾及海外市场的多个标杆项目交付，**位居国内 AMHS 行业第一梯队。2025 年半导体收入业务实现收入 8,896.34 万元。**

3）建议关注海程邦达。

公司精益合同物流业务围绕垂直行业客户需求，贯彻"合同物流抓产业集散地"的网络布局策略，在国际货运代理的基础上叠加原材料全球集采分拨、VMI 管理、厂内物流、线边库代管、成品分拨等具备"主动管理+精益管理"属性的服务科目，**深耕半导体、电子、汽车零部件、医疗健康等高价值行业，**为产业链出海客户提供贯穿全生产经营流程的定制化供应链解决方案。

二、行业数据跟踪

（一）航空客运：6 月 27 日-7 月 3 日，国内日均民航旅客量同比-4.1%，国内含油票价同比-7.1%，裸票价同比-23.7%。

1）7 月 3 日，民航国内旅客量 199 万，同比-3.0%；国内航班量 14111 班，同比-3.2%；国内客座率 84.4%，同比-0.1%。

近 7 日，民航国内日均旅客量 188 万，同比-4.1%；国内日均航班量 13627 班，同比-3.2%；国内日均客座率 82.9%，同比-1.0%。

2）7 月 3 日，民航跨境旅客量 25 万，同比-4.5%；跨境航班量 1461 班，同比-8.7%；跨境客座率 79.9%，同比+0.8%。

近 7 日，民航跨境日均旅客量 24 万，同比-5.0%；跨境航班量 1401 班，同比-9.5%；跨境客座率 81.9%，同比+1.2%。

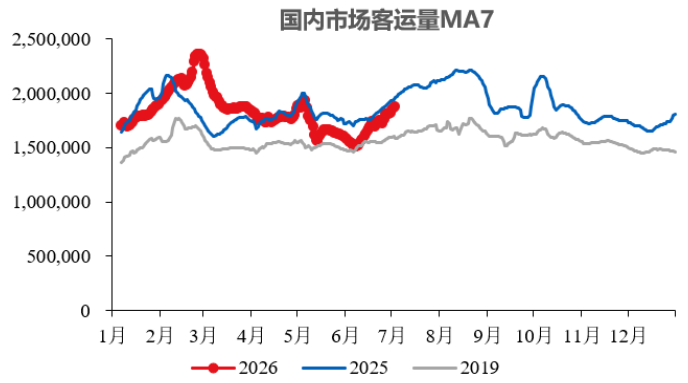
3）7 月 3 日，民航国内全票价（含油）为 892 元，同比-7.5%；国内裸票价为 695 元，同比-23.2%。

仅供内部参考，请勿外传

民航国内 7 日市场平均全票价为 847 元，同比-7.1%；国内裸票价为 651 元，同比-23.7%。

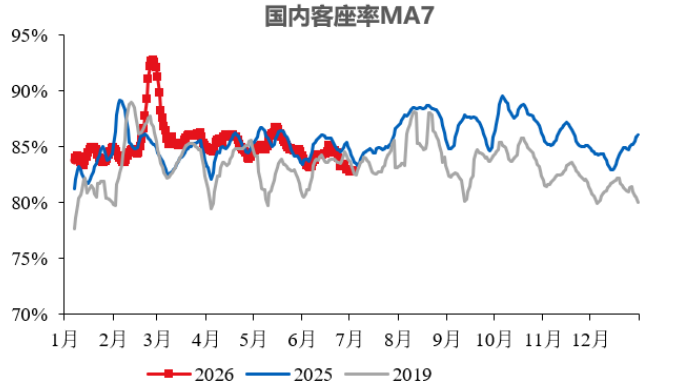
（注：以上数据口径为公历周对齐）

图表 1 国内旅客量（人）



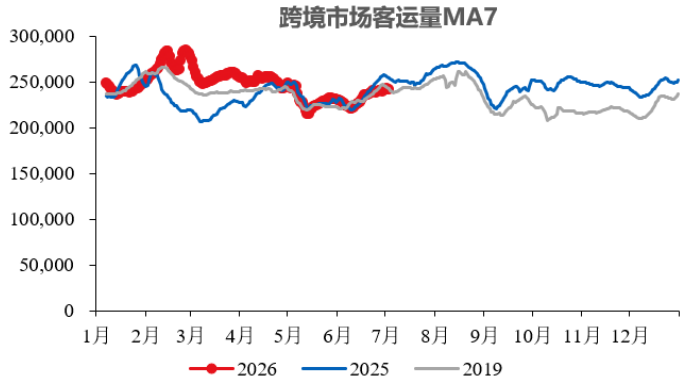
资料来源：CADAS，华创证券

图表 2 国内客座率（%）



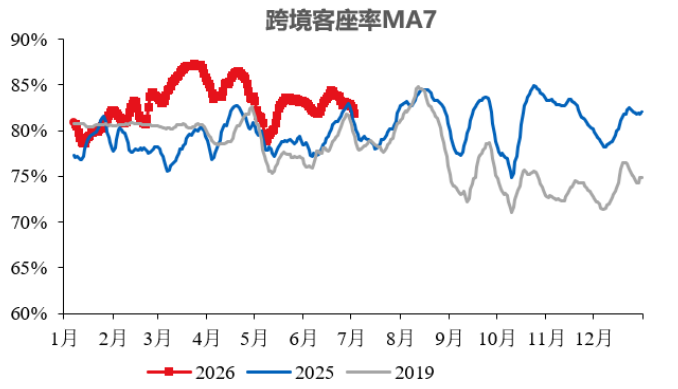
资料来源：CADAS，华创证券

图表 3 跨境旅客量（人）



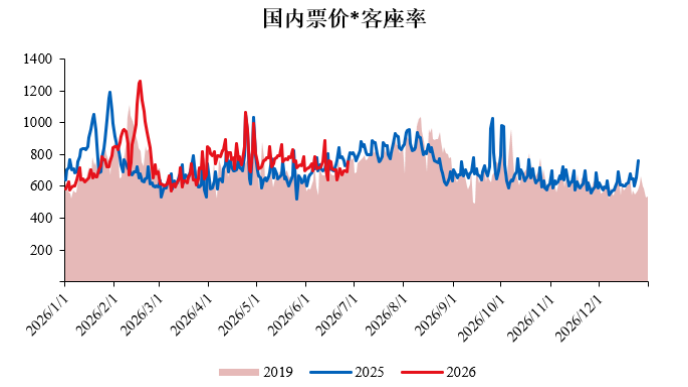
资料来源：CADAS，华创证券

图表 4 跨境客座率（%）

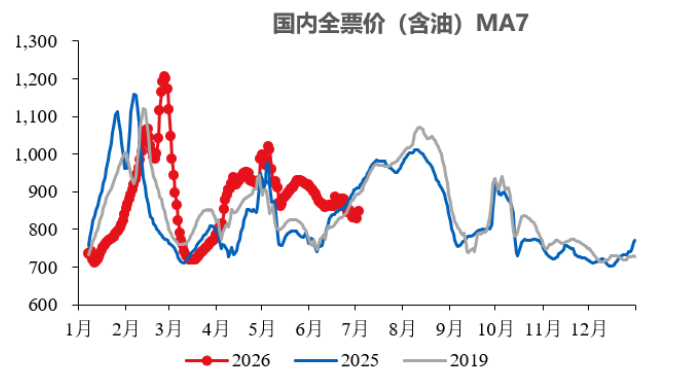


资料来源：CADAS，华创证券

图表 5 国内票价*客座率（元）



图表 6 国内全票价（元）



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：CADAS，华创证券

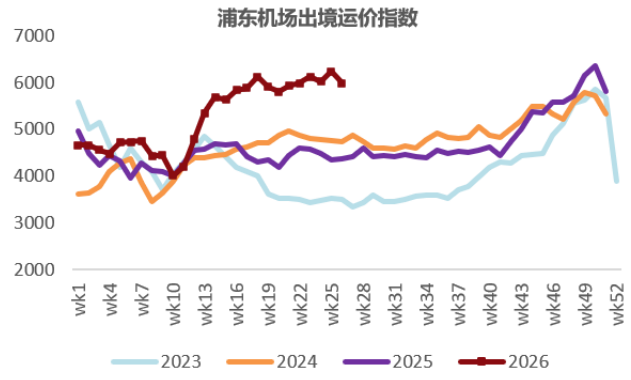
资料来源：CADAS，华创证券

（二）航空货运：6 月 29 日浦东机场出境货运价格指数周环比-4.0%，同比+37.0%

6 月 29 日，**浦东机场出境航空货运价格指数** 5992 点，周环比-4.0%，同比+37.0%；26 年初至今+19.7%。

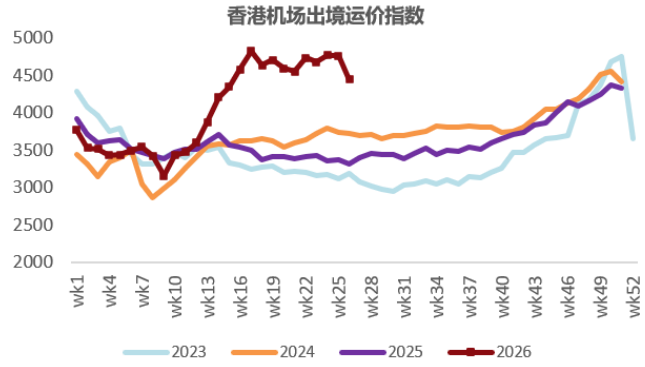
香港机场出境航空货运价格指数 4442 点，周环比-6.6%，同比+34.1%；26 年初至今+15.7%。

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-17%，BDI 周环比+8%，SCFI 周环比+3%

集装箱：截至 7 月 3 日，SCFI 收于 3327 点，周环比+2.7%，其中美西、美东、欧洲、地中海、东南亚周环比+9.3%、+12.4%、+2.3%、+1.1%、-2.1%；SCFI 2026Q2 均值 2337 点，同比+42%。CCFI 收于 1811 点，周环比+5.9%；CCFI 2026Q2 均值 1350 点，同比+18%。

6 月 26 日 PDCI 收于 970 点，周环比-1.5%；PDCI 2026Q2 均值 1027 点，同比-12%。

干散货：截至 7 月 3 日，BDI 周环比+7.6%，收于 2717 点；BDI 2026Q2 均值 2751 点，同比+88%。

油运：截至 7 月 3 日，VLCC 平均 TCE 指数 12.3 万美元，周环比-17%；2026Q2 均值 13.1 万美元，同比+240%。

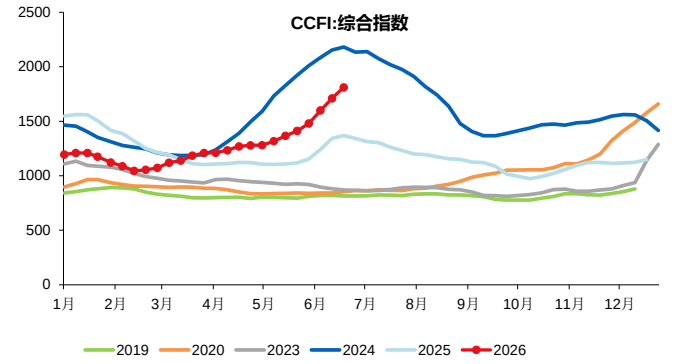
仅供内部参考，请勿外传

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%							
		2026/7/3	2026/6/26	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3
油运	VLCC-TCE	122,881	148,850	-17.4%	130661	150993	98329	45422	38405	34920	26729	25,802	240%	332%	268%	76%	3%	-21%	-40%	-11%
	Suezmax	155,112	148,880	4.2%	141239	148517	74767	48702	44355	40016	41095	35,319	218%	271%	82%	38%	-12%	-25%	-28%	21%
	Aframax	41,718	46,271	-9.8%	105175	112301	59818	35962	41443	30639	37603	30,427	154%	267%	59%	18%	-17%	-44%	-37%	16%
	MR-TCE	27,785	21,787	27.5%	36952	33429	22151	19597	19039	16665	16501	19,933	94%	101%	34%	-2%	-43%	-50%	-42%	-19%
		2026/7/3	2026/6/26	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3
干散货	BDI	2,717	2,524	7.6%	2751	1955	2159	1978	1467	1085	1465	1,871	88%	80%	47%	6%	-21%	-41%	-28%	57%
		2026/7/3	2026/6/26	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3
集装箱	SCFI	3,327	3,240	2.7%	2337	1507	1440	1481	1645	1762	2257	3,082	42%	-14%	-36%	-52%	-37%	-17%	96%	213%
	美西	6,630	6,067	9.3%	3652	2037	1919	1947	3076	3266	4271	6294	19%	-38%	-55%	-69%	-41%	-24%	122%	234%
	美东	8,296	7,384	12.4%	4740	2868	2740	3133	4462	4544	5276	8485	6%	-37%	-48%	-63%	-29%	-23%	99%	207%
	欧洲	3,418	3,342	2.3%	2129	1546	1373	1680	1466	1829	2594	4125	45%	-16%	-47%	-59%	-54%	-34%	129%	432%
	地中海	4,717	4,666	1.1%	3239	2613	2190	2201	2512	2826	3171	4396	29%	-8%	-31%	-50%	-39%	-24%	91%	217%
	东南亚	668	682	-2.1%	596	483	510	423	446	484	598	572	34%	0%	-15%	-26%	-6%	65%	206%	269%
	CCFI	1,811	1,710	5.9%	1350	1130	1075	1205	1145	1350	1445	1991	18%	-16%	-26%	-39%	-20%	5%	68%	127%
		2026/6/26	2026/6/19	周环比	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	26Q2	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3
	PDCI	970	985	-1.5%	1027	1220	1236	1058	1164	1242	1287	957	-12%	-2%	-4%	11%	13%	10%	9%	-13%

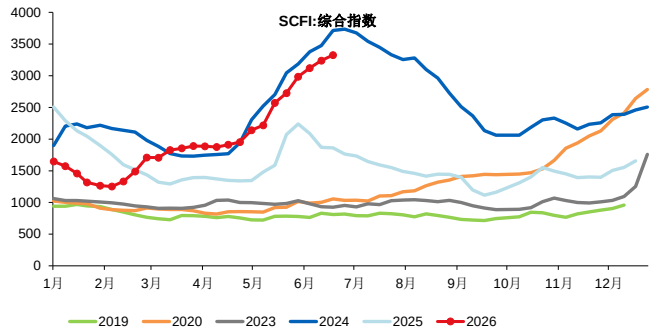
资料来源：Wind，Clarksons，华创证券

图表 10 CCFI 指数一周表现



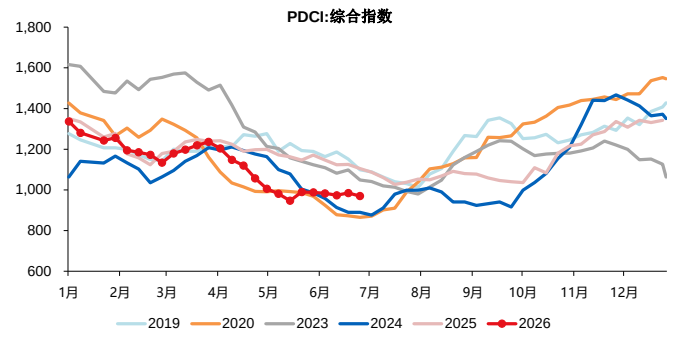
资料来源：Wind，华创证券

图表 11 SCFI 指数表现



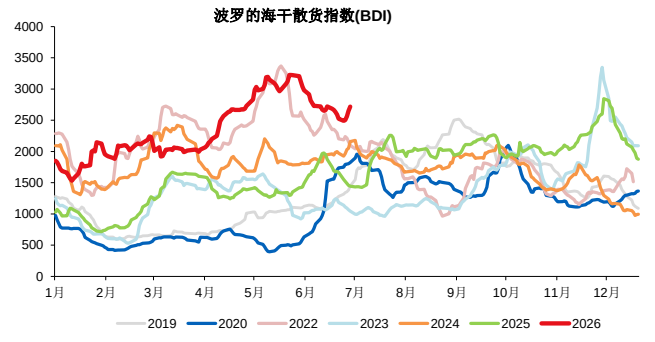
资料来源：Wind，华创证券

图表 12 PDCI 指数一周表现



资料来源：Wind，华创证券

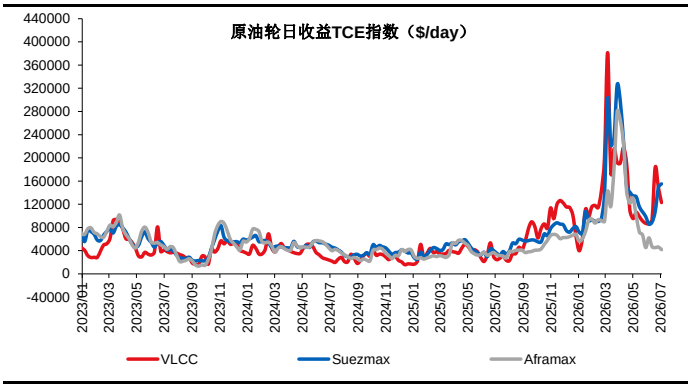
图表 13 BDI 指数表现



资料来源：Wind，华创证券

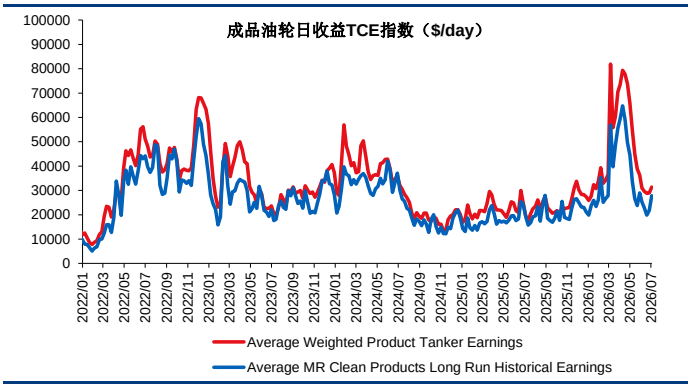
仅供内部参考，请勿外传

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

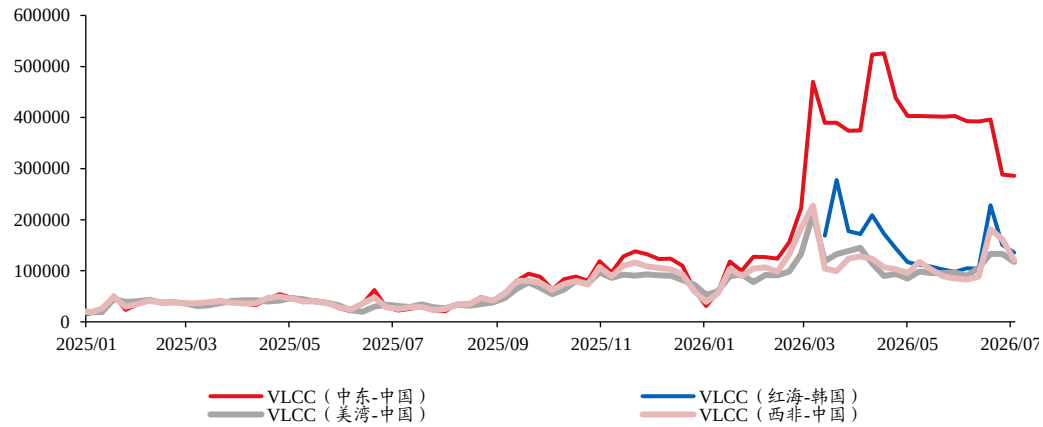
（1）VLCC 市场

克拉克森 VLCC-TCE 指数 12.3 万美元/天，周环比-17%；其中，中东-中国航线报于 28.6 万美元/天，周环比-1%；红海-韩国航线报于 13.6 万美元/天，周环比-10%；西非-中国航线报于 12.1 万美元/天，周环比-25%；美湾-中国航线报于 11.8 万美元/天，周环比-12%。带脱硫塔 VLCC-TCE 指数值本周为 13.3 万美元/天，周环比-18%。

VLCC 苏伊士以西、苏伊士以东运力占比分别为 20.6%、79.4%，周环比分别为-3.1pct、+3.1pct。

VLCC 在手订单处于历史低位，根据 Clarksons 最新 7 月数据，VLCC 在手订单运力比总运力为 31.8%，预计未来 26-28 年分别交付 17、67、97 艘。

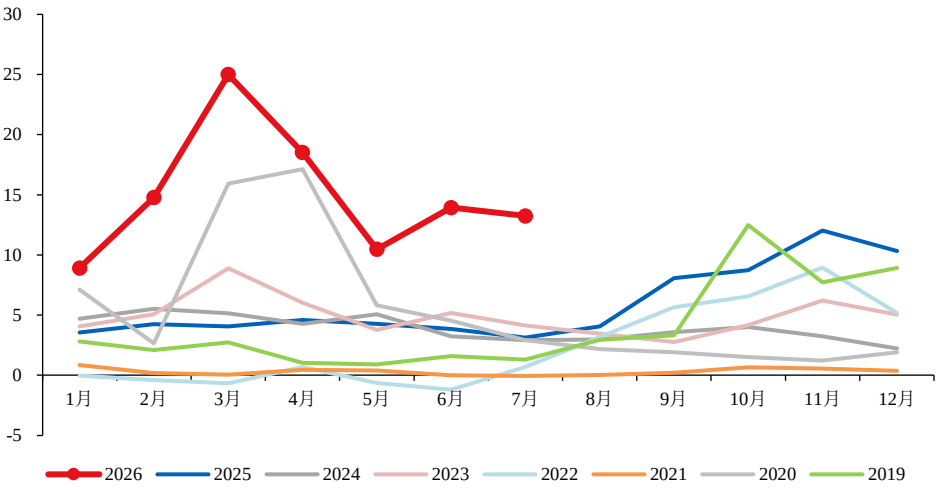
图表 16 VLCC 分航线 TCE（$/day）



资料来源：Clarksons，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

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 15.5 万美元/天，周环比+4%;

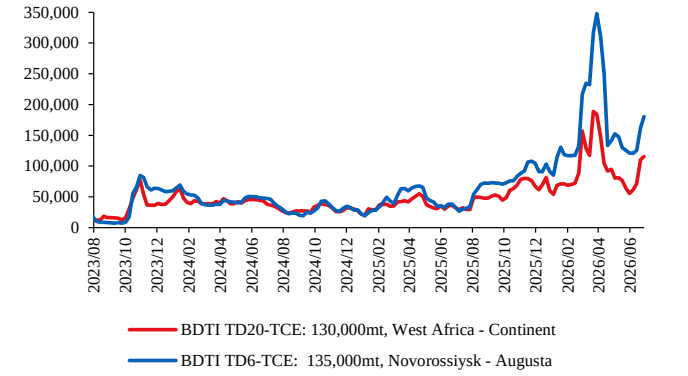
其中，TD 6（黑海/地中海航线）TCE 为 18 万美元/天，周环比+11%;

TD 20 航线（西非-欧陆）收于 11.5 万美元/天，周环比+5%。

阿芙拉型油轮日收益 TCE 指数收于 4.2 万美元/天，周环比-10%;

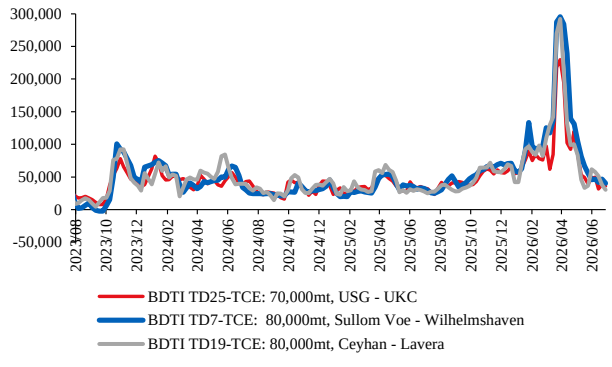
其中，TD 25（美湾-英国/欧陆）、TD 7（北海-英国/欧陆）、TD 19（土耳其-法国）TCE 本周收于 3.6、4.0、3.1 万美元/天，周环比-6%、-13%、-19%。

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 2.8 万美元/天，周环比+28%。

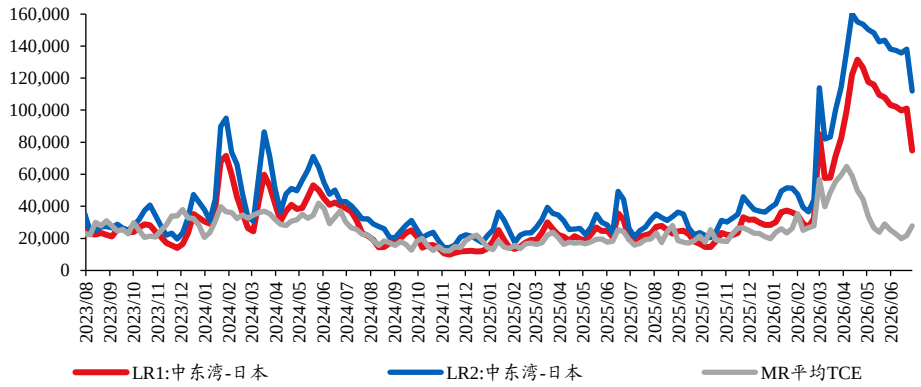
LR1（中东湾-日本航线）收于 7.5 万美元/天，周环比-26%;

LR2（中东湾-日本航线）收于 11.2 万美元/天，周环比-19%。

BCTI 太平洋市场、大西洋市场本周 TCE 指数分别为 3 3.5、2.9 万美元/天，周环比+12%、+67%。

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 3.1、2.1 万美元/天，周环比+12%、+20%。

图表 20　成品油轮分船型 TCE 表现（$/day）



资料来源：Clarksons，华创证券

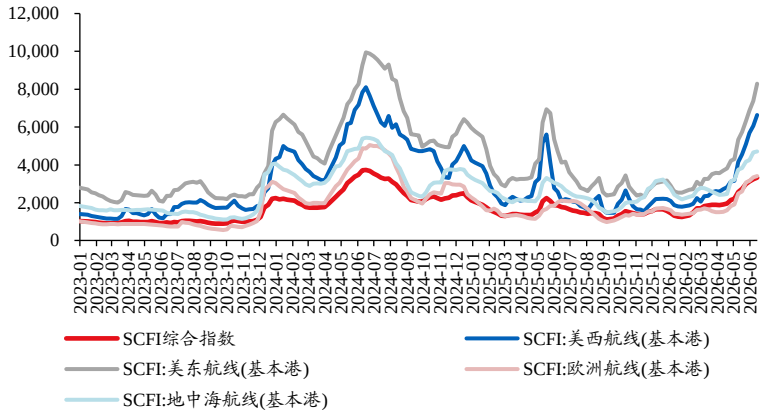
2、干散

运价表现：BDI 周环比+7.6%，收于 2717 点；BCI、BPI、BSI、BHSI 分别收于 4100、2203、1673、942 点，周环比+12.6%、+4.4%、+0.2%、-0.3%。

3、集运

SCFI 收于 3327 点，周环比+2.7%，其中美西、美东、欧洲、地中海、东南亚周环比+9.3%、+12.4%、+2.3%、+1.1%、-2.1%。

图表 21　SCFI 指数表现

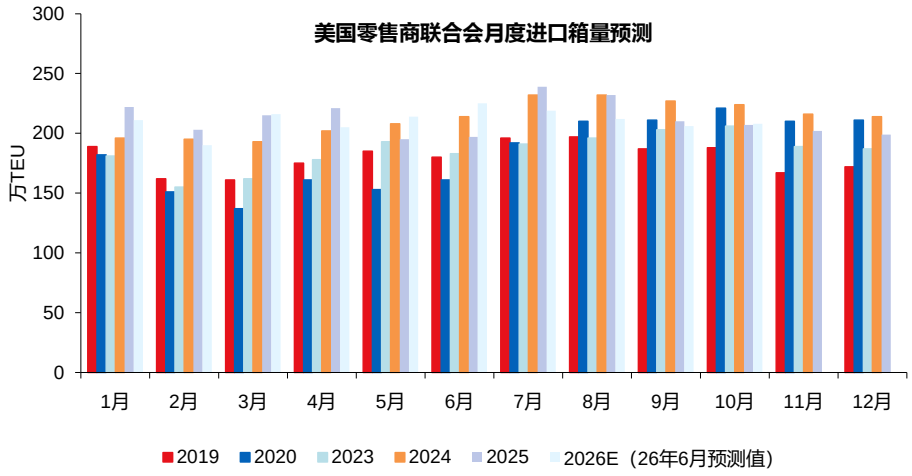


资料来源：Wind，华创证券

需求跟踪：

根据美国零售商联合会 NRF 更新预测，**26 年 6 月预计 26Q2、Q3 美国进口集装箱量同比+3.9%、-3.4%，预测值较上期+3.2%、+1.2%。**

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+1.4%。

三、投资建议：看好航空、航运、危化品物流；继续看好绩优线索 +港口跑赢红利

1、航空：一季度业绩验证逻辑，油价高企导致股价下行，把握左侧布局机会。

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。**

2、航运：能源“安全焦虑”+格局优化，驱动三年**油运**大周期来临/**干散货：**厄尔尼诺或带来意外扰动。

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。

仅供内部参考，请勿外传

3、危化品物流：继续推荐密尔克卫。

我们在 5 月 24 日发布公司深度《密尔克卫：“中国密度”到全球交付，平台型供应链能力打开市场空间——大物流时代系列研究（三十一）》，提出核心逻辑：化工新能源供应链行业集中化、强监管、全球化的趋势已经形成，公司作为国内领先的专业智能供应链综合服务商，打造“物流+贸易”双轮驱动模式具备协同基因，庞大的物流网络为分销业务提供可靠的交付保障，而分销业务则为物流板块带来稳定的货量，形成正向循环；

展望未来，看好公司从中国密度到全球交付，复制成功模式，打开成长空间。一是国内业务围绕产业重心加密+开拓新领域，如 26 年一季度，公司货量增长的部分因素来自于拓展新能源、芯片半导体等新兴行业客户；**二是海外布局清晰：**亚太先行，全球化加速，通过跟随核心客户“出海”并复制国内成熟的物贸一体化服务模式，公司有望在海外市场打开新的增长空间，长期对标海外化工分销巨头 Brenntag，成长潜力巨大。

公司推出股权激励彰显信心。

4、绩优快递：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。

5、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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	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	保险机构销售总监	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
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

广州机构销售部	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
	宋丹玙	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

仅供内部参考，请勿外传

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