仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

2Q 前瞻：地缘扰动加剧盈利分化

华泰研究

2026 年 7 月 02 日 | 中国内地　　动态点评

2Q26：油价与地缘扰动主导，盈利结构性分化

二季度，交通运输板块盈利预计延续分化，核心在于“油价冲击”与“地缘扰动”重塑量价成本。成本端，国际油价大幅上涨显著抬升航空燃油成本，票价提升难以完全覆盖成本压力，航司盈利或受较大冲击；公路客货景气亦受高油价抑制，而铁路凭借相对成本优势，客运需求延续改善、货运受益“公转铁”。价格端，地缘冲突推升航运运价，油运、集运、干散盈利有望同环比增长，港口整体保持稳健；物流板块中，快递受益“反内卷”带来的价格修复，危化品、跨境及供应链表现分化但整体向好。分板块看，航运港口、货运铁路、快递及部分物流盈利有望改善，航空机场与公路相对承压。综合考虑量价弹性、盈利质量与估值水平，我们推荐中远海能 AH、中远海控 AH、中国东航 AH、华夏航空、圆通快递、申通快递、嘉友国际、皖通高速 AH。

航空机场：高油价制约民航出行，航司利润或受较大冲击

2Q26 国际油价大幅上涨，我国航空煤油出厂均价同增 90%。虽然航司采取削减低收益航班、提高燃油附加费等措施，但我们认为难以完全传导燃油成本上涨，且对民航出行需求或产生抑制，2Q 航司盈利或将受到较大冲击。4-5 月行业 ASK 同降 1.5%，客座率同增 1.3pct 至 85.9%，另外根据航班管家数据，2Q26 截至 6 月 28 日，国内线含油票价均价同增 15.7%。机场方面，虽然成本端与燃油价格上涨无关，但机场上市公司流量或将受到抑制，同时免税等非航业务有待进一步回暖，机场 2Q 盈利或难以实现明显增长。

航运港口：整体景气度向好，各板块盈利同环比将保持增长

2Q26：1）油运：尽管地缘冲突导致运价冲高回落，但仍大幅高于历史中枢水平。BDTI 指数均值同环比+145.3%/+19.6%，其中 VLCC 美湾至中国运价均值同环比+162.6%/-2.8%。我们预计盈利同比高增，环比微增。2）集运：出口需求走强，运价大幅上行。SCFI 指数均值同环比+42.0%/+55.0%，我们预计盈利同环比增长。3）干散：铁矿发运回升叠加长运距需求拉动，BDI 指数均值同环比+85.2%/+39.0%，我们预计盈利同环比增长。4）港口：集装箱/散货码头盈利同环比将稳健增长，进口原油码头盈利同环比或下滑。

公路铁路：高油价影响分化，公路景气小幅回落，但货运铁路受益

2Q 公路客货景气度均下降，或受到高油价影响。2Q 高速货车通行量同比增长 1.2%（交通部），增速较 1Q 放缓 2.2 个百分点，油价上涨可能驱动货物“公转铁”。4-5 月，公路人员流动量同比下降 0.4%（交通部），而 1Q 为增长 1.9%，或因自驾出行意愿下降。相较于公路、航空成本上涨，铁路竞争力突出，客货获得结构性流入。2Q，国家铁路货运量同比+3.3%（交通部），增速较 1Q 加快 3.5 个百分点。4-5 月，铁路客运量同比+6.1%（国家铁路局），景气度较 1Q 进一步提升，1Q 铁路客运量同比增长 5.5%。

物流快递：反内卷推动快递盈利修复；危化品物流龙头向好

1）快递：2Q 揽收/派送量分别同比+4.3%/+4.1%，件量增速较 1Q26（+5.8%）小幅放缓（交通部）。4-5 月价格环比季节性下行，但同比正增长（4-5 月/1Q26：+2.6%/+1.0%）（邮管局）。预计 2Q 反内卷成果维持较好，叠加燃油附加费顺价传导油价成本，我们预计电商快递延续 1Q 趋势，盈利同比增长。2）危化品物流：密尔克卫物流、货代及分销业务均向好：化工客户量价稳中有升，新能源、半导体等非化工行业客户需求旺盛，集运运价同环比增长或推升货代盈利，分销业务受益于黄磷涨价，预计 2Q 盈利同环比均改善。宏川智慧部分品类供给端受到中东局势扰动，但整体出租率预计稳定。3）跨境物流：出口向好带动国际货运业务增长，个股盈利分化。嘉友国际受益 2Q 蒙煤量价高增。4）供应链：预计整体盈利筑底企稳。

风险提示：贸易摩擦，地缘事件，油汇风险，竞争恶化。

交通运输　　增持（维持）

沈晓峰　研究员
SAC No. S0570516110001　shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366　+(86) 21 2897 2088

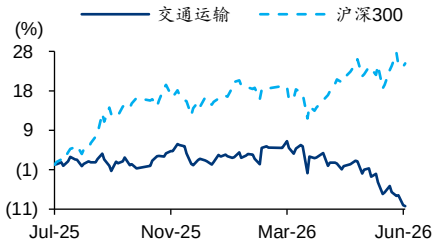
林珊　研究员
SAC No. S0570520080001　linshan@htsc.com
SFC No. BIR018　+(86) 21 2897 2209

林霞颖　研究员
SAC No. S0570518090003　linxiaying@htsc.com
SFC No. BIX840　+(86) 10 6321 1166

黄凡洋，CFA　研究员
SAC No. S0570519090001　huangfanyang@htsc.com
SFC No. BQK283　+(86) 21 2897 2228

耿岱琳　联系人
SAC No. S0570124070117　gengdailin@htsc.com
SFC No. BVZ964　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
嘉友国际	603871 CH	18.85	买入
中国东方航空股份	670 HK	5.30	买入
华夏航空	002928 CH	11.90	买入
中远海能	600026 CH	26.80	买入
圆通速递	600233 CH	27.74	买入
申通快递	002468 CH	25.63	买入
中远海能	1138 HK	21.00	买入
中国东航	600115 CH	5.90	买入
中远海控	601919 CH	18.80	买入
中远海控	1919 HK	18.00	买入
安徽皖通高速公路	995 HK	17.70	买入
皖通高速	600012 CH	19.20	买入

资料来源：华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

图表1：2Q26 交运行业归母净利预测（单位：百万元）

			二季度业绩预测						全年业绩			
	股票代码	公司名称	2Q25	2Q26E	yoy	1H25	1H26E	yoy	2025	2026E	yoy	说明
航空	601111 CH	中国国航	238	-2,053	-961%	-1,806	-339	-81%	-1,770	2,143	-221%	2Q 高油价冲击盈利，或将再陷亏损
	600115 CH	中国东航	-436	-1,740	299%	-1,431	-107	-93%	-1,633	1,843	-213%	2Q 高油价冲击盈利，或将再陷亏损
	600029 CH	南方航空	-786	-2,129	171%	-1,533	-648	-58%	857	1,567	83%	2Q 高油价冲击盈利，或将再陷亏损
	603885 CH	吉祥航空	160	-161	-200%	505	280	-45%	1,040	943	-9%	2Q 高油价冲击盈利，或将再陷亏损
	601021 CH	春秋航空	491	119	-76%	1,169	1,102	-6%	2,317	1,643	-29%	高油价冲击盈利，但有望充分发挥低成本优势
	002928 CH	华夏航空	169	-112	-166%	251	22	-91%	626	271	-57%	2Q 高油价冲击盈利，或将再陷亏损
	293 HK	国泰航空	na	na	na	3,651	3,000	-18%	10,828	9,225	-15%	2Q 高油价冲击盈利，附加费和套保缓解部分压力
	696 HK	中国民航信息网络	na	na	na	1,448	1,550	7%	2,342	2,571	10%	1H 民航需求前高后低，整体盈利或将小幅提升
		航空合计	**-163**	**-6,076**	**3630%**	**1,590**	**4,267**	**168%**	**12,891**	**18,670**	**45%**	
机场	600009 CH	上海机场	525	540	3%	1,044	1,118	7%	2,117	2,599	23%	2Q 民航需求受到一定抑制，整体盈利或将小幅提升
	600004 CH	白云机场	454	170	-63%	750	338	-55%	1,468	873	-41%	T3 投产后成本冲击，2Q 盈利同比承压
	000089 CH	深圳机场	149	160	7%	312	418	34%	525	1,030	96%	2Q 民航需求受到一定抑制，整体盈利或将小幅提升
	694 HK	北京首都机场股份		na	na	-164	50	-131%	-630	135	-121%	1H 整体流量稳步提升，叠加成本，有望实现扭亏
	357 HK	美兰空港		na	na	-70	-35	-50%	-279	13	-105%	1H 整体流量小幅提升，亏损有望进一步收窄
		机场合计	**1,129**	**870**	**-23%**	**1,903**	**1,887**	**-1%**	**3,320**	**4,631**	**40%**	
铁路	601333 CH	广深铁路	641	656	2%	1,109	1,236	11%	1,426	1,363	-4%	广深城际提速促进客流增长
	601816 CH	京沪高铁	3,352	3,679	10%	6,316	6,822	8%	13,172	14,180	8%	高油价背景下，航空与自驾客流转为高铁出行
	601006 CH	大秦铁路	1,544	2,187	42%	4,115	4,571	11%	5,900	7,772	32%	煤炭国产替代进口利好铁路量价改善
	600125 CH	铁龙物流	176	204	16%	379	420	11%	525	638	21%	全国铁路运力紧张，利好公司特箱业务
	525 HK	广深铁路股份	641	656	2%	1,109	1,236	11%	1,426	1,363	-4%	广深城际提速促进客流增长
	66 HK	港铁公司	na	na	na	7,709	8,462	10%	14,677	19,662	34%	香港楼市复苏，公司处于交楼高峰期
		铁路合计	**6,270**	**7,450**	**19%**	**12,883**	**14,277**	**11%**	**22,263**	**25,138**	**13%**	
公路	001965 CH	招商公路	1,175	1,200	2%	2,504	2,549	2%	4,610	4,801	4%	2Q 运营较为平稳
	000429 CH	粤高速 A	400	408	2%	1,057	860	-19%	1,801	1,596	-11%	2Q 运营较为平稳
	600548 CH	深高速	482	503	4%	960	1,012	5%	1,149	1,777	55%	外币负债因人民币升值贡献汇兑收益
	600012 CH	皖通高速	409	423	3%	960	959	0%	1,877	2,109	12%	2Q 参股 REIT 价格下跌，但新收购资产贡献增量
	1052 HK	越秀交通基建	na	na	na	361	332	-8%	533	818	53%	路网分流因素拖累车流量
		公路合计	**2,466**	**2,534**	**3%**	**5,795**	**5,669**	**-2%**	**9,902**	**10,994**	**11%**	
物流	002120 CH	韵达股份	208	425	105%	529	912	72%	1,171	2,186	87%	反内卷支撑快递价格，推升单票盈利；去年同期调整分拨等，造成业绩低基数
	600233 CH	圆通速递	974	1,872	92%	1,831	3,250	78%	4,322	5,833	35%	已发布业绩预告，取业绩预告区间中值
	002468 CH	申通快递	217	384	77%	453	843	86%	1,369	2,191	60%	反内卷支撑快递价格，推升单票盈利，件量同比稳健增长
	1519 HK	极兔速递-W	na	na	na	156	323	107%	198	505	154%	海外件量保持高增，燃油成本部分转嫁至客户
	2057 HK	中通快递	1,938	2,866	48%	3,932	4,984	27%	9,081	11,249	24%	快递价格环比保持平稳，件量环比增长
	2618 HK	京东物流	2,129	2,450	15%	2,580	3,330	29%	6,647	8,350	26%	一体化供应链物流业务保持稳健增长
		快递合计	**4,936**	**7,503**	**52%**	**9,542**	**14,637**	**53%**	**21,894**	**30,699**	**40%**	
	601598 CH	中国外运	1,302	1,367	5%	1,947	2,048	5%	4,022	2,917	-27%	出口向好带动国际货运业务增长
	603871 CH	嘉友国际	299	382	28%	561	710	27%	1,141	1,498	31%	蒙煤进口需求旺盛
	601156 CH	东航物流	743	770	4%	1,289	1,348	5%	2,688	2,308	-14%	成本传导效果较好，叠加规模扩大，2Q 盈利有望小幅提升
	603128 CH	华贸物流	110	100	-9%	228	192	-16%	488	452	-7%	出口向好带动货代业务，继续消化前期投入，盈利同比降幅或将收窄
	636 HK	KLN	na	na	na	648	694	7%	1,411	1,437	2%	出口向好带动国际货运业务增长
	跨境物流合计		**2,455**	**2,619**	**7%**	**4,588**	**4,902**	**7%**	**9,566**	**8,425**	**-12%**	
	000906 CH	浙商中拓	15	20	37%	207	207	0%	223	510	129%	大宗供应链筑底企稳
		供应链合计	**15**	**20**	**37%**	**207**	**207**	**0%**	**223**	**510**	**129%**	
	002010 CH	传化智联	312	308	-1%	509	574	13%	590	878	49%	物流业务有望企稳，化学业务成本端受到油价波动影响
	152 HK	深圳国际		na	na	490	500	2%	2,249	2,887	28%	物流园运营和高速等业务有望企稳，盈利保持稳定
		仓储合计	**312**	**308**	**-1%**	**936**	**1,009**	**8%**	**2,546**	**3,389**	**33%**	
	603713 CH	密尔克卫	180	208	16%	352	392	12%	627	742	18%	化工客户量价稳中有升，新能源、半导体等非化工行业向好；集运运价同环比增长或推升货代盈利
	002930 CH	宏川智慧	-33	20	扭亏	-12	38	扭亏	-430	114	扭亏	中东局势扰动部分细分品类供应，但石化储罐出租

仅供内部参考，请勿外传！

												率整体稳定
	危化品物流合计		**146**	**228**	**56%**	**340**	**431**	**27%**	**197**	**856**	**335%**	
	9699 HK	顺丰同城	na	na	na	137	251	83%	278	531	91%	业务量增长与规模效应促进盈利改善
其他物流合计						**119**	**218**	**83%**	**242**	**462**	**91%**	
		物流合计	**7,864**	**10,679**	**36%**	**15,731**	**21,404**	**36%**	**34,668**	**44,342**	**28%**	
航运	601919 CH	中远海控	5,842	7,031	20%	17,536	12,908	-26%	30,868	28,867	-6%	集装箱运价同环比增长
	600026 CH	中远海能	1,162	2,494	115%	1,869	4,667	150%	4,037	9,821	143%	受中东局势影响，油运运价环比小幅下滑
	601872 CH	招商轮船	1,259	3,325	164%	2,125	6,088	187%	6,012	9,662	61%	油运运价环比下滑，散货/集运环比走强
	603565 CH	中谷物流	525	553	5%	1,072	1,080	1%	2,001	2,047	2%	集装箱船租金同环比增长
	1308 HK	海丰国际	na	na	na	630	614	-3%	1,223	1,029	-16%	集装箱运价同环比增长
	2343 HK	太平洋航运	na	na	na	26	71	178%	58	155	166%	散货运价同环比增长
		航运合计	**8,787**	**13,403**	**53%**	**23,172**	**25,340**	**9%**	**44,033**	**51,427**	**17%**	
港口	600018 CH	上港集团	4,132	4,128	0%	8,040	8,136	1%	13,565	14,443	6%	出口集装箱吞吐量向好
	144 HK	招商局港口	na	na	na	3,584	3,799	6%	6,457	7,368	14%	出口集装箱吞吐量向好
		港口合计	**4,132**	**4,128**	**0%**	**11,157**	**11,440**	**3%**	**19,181**	**20,851**	**9%**	

注：1）我们预计港铁公司 1H26 经常性利润为 24.7 亿港元（不含物业发展利润与投资物业公允价值变动）；2）京东物流为调整后净利。

资料来源：华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

图表2：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	2026E	2027E	2028E	PE (倍) 2025	2026E	2027E	2028E
嘉友国际	603871 CH	买入	10.60	18.85	14,501	0.83	1.09	1.20	1.32	12.71	9.68	8.80	8.05
中国东方航空股份	670 HK	买入	3.16	5.30	69,797	-0.07	0.08	0.30	0.51	-37.09	32.87	9.14	5.41
华夏航空	002928 CH	买入	7.29	11.90	9,318	0.49	0.21	0.66	1.02	14.89	34.33	10.98	7.18
中远海能	600026 CH	买入	16.70	26.80	91,365	0.74	1.80	1.35	1.32	22.61	9.29	12.37	12.68
圆通速递	600233 CH	买入	17.33	27.74	59,320	1.26	1.70	1.95	2.18	13.72	10.17	8.90	7.96
申通快递	002468 CH	买入	16.02	25.63	24,523	0.89	1.43	1.64	1.96	17.92	11.19	9.76	8.17
中远海能	1138 HK	买入	13.83	21.00	75,663	0.74	1.80	1.35	1.32	16.25	6.68	8.89	9.11
中国东航	600115 CH	买入	3.93	5.90	86,805	-0.07	0.08	0.30	0.51	-53.16	47.11	13.10	7.76
中远海控	601919 CH	买入	13.16	18.80	201,519	2.02	1.89	1.54	1.70	6.53	6.98	8.52	7.75
中远海控	1919 HK	买入	13.01	18.00	199,222	2.02	1.89	1.54	1.70	5.60	5.99	7.31	6.65
安徽皖通高速公路	995 HK	买入	14.63	17.70	24,997	1.10	1.23	1.15	1.08	11.55	10.29	11.07	11.81
皖通高速	600012 CH	买入	15.90	19.20	27,167	1.10	1.23	1.15	1.08	14.47	12.88	13.86	14.79

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表3：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
嘉友国际 (603871 CH)	嘉友国际发布一季报：2026 年 Q1 实现营收 19.33 亿元（yoy-15.78%、qoq+6.99%），归母净利 3.28 亿元（yoy+25.18%、qoq+22.64%），扣非净利 3.20 亿元（yoy+25.71%）。归母净利低于我们预期（3.9 亿元），主因市场竞争激烈、公司严格把控物流合同筛选，一季度第三方物流增长不及预期（据公司指引）。展望 26 年，我们看好蒙煤进口需求改善提振中蒙物流与贸易业务，中长期借助优秀口岸资源、核心客户以及跨境多式联运经验，在非洲物流市场构筑第二成长曲线，维持“买入”。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测 14.98 亿元、16.48 亿元、18.02 亿元，对应 EPS 为 1.09 元、1.20 元、1.32 元。给予公司 26 年 17.29 倍 PE 估值（可比公司 Wind 一致预期为 13.3x，本次与前次估值溢价均为 30%，估值溢价主因公司依托核心资产从事跨境多式联运、并向上下游拓展服务范围，公司 21-25 年平均 ROE 17.9%，显著高于可比公司），对应目标价为 18.85 元（前值 18.79 元），维持“买入”。 风险提示：蒙煤需求不及预期；地缘政治风险；基础设施建设不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：嘉友国际(603871 CH,买入)：看好蒙煤回暖+陆港投运推升盈利**
中国东航 (600115 CH) 中国东方航空股份 (670 HK)	公司公布一季度业绩：收入 370.60 亿元，同比+10.9%；归母净利润同比扭亏至 16.33 亿元（1Q25 为净亏损 9.95 亿）。公司一季度净利润超出我们预期的 11.0 亿元，或主因公司成本费用端表现好于预期。当前新加坡航煤离岸价仍较高，但我国航司展现较强顺价能力，或可较大程度覆盖燃油成本上涨，往后关注国际油价走势以及航司顺价持续性。同时我们仍看好中长期行业景气底部向上，供给增长或难以加速，且国际线竞争力有望提升，公司有望实现盈利弹性。维持“买入”。 由于燃油成本传导超预期，我们上调 26 年盈利预测至 18.43 亿（前值-25.87 亿），并上调 27-28 年 35%/19%至 66.27/111.87 亿。公司历史 10 年 PB 均值 A/H 股为 2.2x/1.3x，由于之后 ROE 有望取得突破，给予溢价至 A/H 股 3.3x/2.6x 26E PB 不变，并预计 26 年 BPS 为 1.79 元，A/H 股目标价人民币 5.90 元/5.30 港币（前值：人民币 5.25 元/4.60 港币），维持“买入”。 风险提示：需求恢复不及预期，行业机队引进超预期，油汇波动，维修等成本增长超预期，安全事故。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：中国东航(600115 CH,买入;670 HK,买入)：看好收益水平改善和顺价能力持续性**
华夏航空 (002928 CH)	公司公告 1Q26 业绩：收入 18.24 亿元，同比+2.8%；归母净利润 1.34 亿元，同比+63.5%，业绩低于我们预期的 2.1 亿元，或主因运力投放和收益水平低于预期。同时公司公布 2025 年报业绩：收入 74.56 亿元，同比+11.4%；归母净利润 6.26 亿元，同比+133.6%。公司年报业绩符合公司预告的 5-7 亿元。往后展望，公司飞机利用率仍有提升空间，短期关注燃油成本变化及公司顺价能力。中长期公司作为支线龙头，逐步在支线市场建立运营壁垒，并且受益于支线市场航线开辟、出行需求培育，公司有望引领支线航空成长。维持“买入”。 考虑燃油成本上升，我们下调公司 26-27 年归母净利润 75%/32%至 2.71/8.49 亿元，并预计 28 年归母净利润为 12.99 亿元，对应 EPS 为 0.21/0.66/1.02 元。可比公司（中国东航、春秋航空、吉祥航空）2027 年一致预期平均 PE 倍数 16x，给予公司溢价至 27E 18x（前值 26E PE18x，考虑公司为支线龙头，相比行业增速较高，给予溢价；考虑 26 年油价冲击，可比公司盈利波动较大，改为对标 27E 估值），目标价 11.90 元（前值 15.30 元），维持“买入”。 风险提示：政府补助低于预期，机构运力购买意愿下降，油汇波动，运力引进低于预期，航空安全事故风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 27 日 **点击下载全文：华夏航空(002928 CH,买入)：财务费用和补贴增厚 25/1Q26 盈利**

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
中远海能 (600026 CH) 中远海能 (1138 HK)	中远海能发布年报：25 年归母净利 40.4 亿元（yoy-0.1%），低于我们的预期 49.3 亿元，主因公司成本高于我们预期。其中 4Q 归母净利 13.1 亿元（yoy+111.5%/qoq+54.0%），盈利同环比大幅增长主因自 4Q25 以来，VLCC 型油轮运价大幅上涨带动。同时，公司宣布年末每股派息 0.38 元，对应全年分红率 51.4%。展望 26 年，当前中东局势导致地缘风险溢价大幅推升油运价格，同时伴随市场波动加剧。整体，我们认为，后续若霍尔木兹海峡逐步恢复通行，将对当前高运价提供支撑；反之，若海峡持续管控，或将造成全球原油运输量萎缩，运价或承压。中长期维度，我们认为能源供应及运输将存溢价，油轮运价中枢或将抬升，维持“买入”。 考虑当前运价高位及中长期能源运输溢价，我们上调 26/27 年运价假设，对应上调 26/27 年净利 69%/19%至 98.2 亿/73.8 亿元；新增 28 年净利预测 72.0 亿元。值得注意的是，中东事态发展仍存较大不确定性，若海峡较快解封，货量短期回升叠加补库需求，运价或超我们当前预期；反之，若管控时间越长，能源价格走高或造成全球宏观系统性风险，运价或低于我们当前预期。我们基于 2.7x/1.9x 26E PB（公司 AH 股历史三年 PB 均值加 2.5 个标准差，估值溢价主因考虑当前市场受地缘事件强催化，运价大幅上行；BVPS 9.91 元），上调目标价至 26.8 元/21.0 港币（前值目标价 15.8 元/13.0 港币基于 1.8x/1.4x 25E PB）。 风险提示：1）全球经济衰退；2）运价低于预期；3）地缘政治风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 29 日 **点击下载全文：中远海能(600026 CH,买入;1138 HK,买入)：油轮运价高弹性，但波动加剧**
圆通速递 (600233 CH)	圆通速递公布 2025 年及 1Q26 业绩：1）2025 年实现营收 752.77 亿元（yoy+9.1%），归母净利 43.22 亿元（yoy+7.7%），其中快递业务实现营业收入/归母净利 695.93 亿/46.14 亿元，同比增长 11.7%/7.1%。2）1Q26 实现营收 187.69 亿元（yoy+10.0%），归母净利 13.78 亿元（yoy+60.8%）。25 年归母净利基本符合我们预期（41.76 亿元）。展望 26 年，我们预计“反内卷”成果维持较好，公司单票收入有望保持稳中有增趋势；同时凭借优于行业的履约能力和品牌溢价，有望实现快于行业的件量增速，通过规模效应持续优化成本，推升盈利，维持“买入”。 我们上调公司 26-27 年归母净利润至 58.33 亿、66.66 亿元（较前值分别+20%/+25%），并新增 28 年预测 74.54 亿元，对应 EPS 为 1.70 元、1.95 元、2.18 元，上调主因我们看好 26 年“反内卷”成果维持、公司有望实现量利同步修复。给予公司 26 年 16.3 倍 PE（可比公司 Wind 一致预期为 13.6x，估值溢价主因公司精益管理能力、履约能力和品牌溢价优于行业，量价表现优秀；前值 25E PE 为 16.7x，前次估值溢价 12%，本次上调估值溢价至 20%，我们看好“反内卷”托底行业价格，公司实现件量份额提升与优于行业的盈利改善幅度），目标价为 27.74 元（前值 20.40 元），维持“买入”。 风险提示：行业增速低于预期；价格竞争恶化；旺季需求增长低于预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 23 日 **点击下载全文：圆通速递(600233 CH,买入)：25 年量价优于行业，看好 26 年盈利持续修复**
申通快递 (002468 CH)	申通快递公布 2025 年及 1Q26 业绩：1）2025 年实现营收 555.86 亿元（yoy+17.84%），归母净利 13.69 亿元（yoy+31.61%）。其中 Q4 实现营收 170.16 亿元(yoy+24.40%)，归母净利 6.13 亿元(yoy+58.19%)。2)1Q26 实现营收 156.86 亿元(yoy+30.74%)，归母净利 4.59 亿元(yoy+94.29%)。25 年归母净利基本符合我们预期（13.23 亿元），1Q26 归母净利高于我们预期（4.4 亿元），主因：1）反内卷政策延续，单票收入高于预期；2）公司运营效率提升、部分客户恢复发货，1Q26 件量增速高于预期。展望 26 年，我们预计“反内卷”政策仍将延续，公司有望凭借精益管理能力持续优化成本，实现件量及单票盈利持续增长，维持“买入”。 考虑到行业反内卷背景下价格中枢改善叠加公司精益管理持续推进，公司利润弹性进一步释放，我们上调 26-27 年单票收入与毛利率预测，对应上调公司 26-27 年归母净利至 21.91 亿/25.13 亿元（较前值分别+30%/25%），并新增 28 年预测 30.00 亿元，对应 EPS 为 1.43 元、1.64 元、1.96 元。给予公司 26 年 17.9 倍 PE（可比公司 Wind 一致预期为 12.8x，估值溢价主因公司在行业反内卷背景下利润弹性更强，叠加精细化管理、成本优化和份额提升持续兑现），对应目标价为 25.63 元（前值 21.02 元，对应 19.1 倍 PE），维持“买入”。 风险提示：行业增速低于预期；价格竞争恶化；旺季需求增长低于预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 **点击下载全文：申通快递(002468 CH,买入)：受益反内卷，26 年有望量利齐增**
中远海控 (601919 CH) 中远海控 (1919 HK)	中远海控发布一季报：营收 518 亿元（yoy-10.6%/qoq-0.2%），归母净利 58.8 亿元（yoy-49.8%/qoq+54.7%），大幅超过我们预期的 30.0 亿元，主因公司货量及运价均超我们预期。1Q 盈利同比大幅下滑主因上年同期高基数，环比大幅上涨主因地缘扰动+出口需求向好，运价环比上涨。展望 2Q，我们预计整体出口需求将保持向好态势；供给端，26 年行业新交船相对较少，供需结构较 25 年边际改善。我们预计公司 2Q 货量及运价同环比有望上涨。中长期看，中东局势和能源价格上涨对全球贸易需求的影响仍存较多不确定性，但我们认为集运行业因货品种类分散，短期需求仍存韧性，维持“买入”。 我们维持公司 26-28 年归母净利预测 288.7 亿/236.5 亿/260.2 亿元和 50%分红率假设（公司历史分红比例为 50%）。中东局势和能源价格上涨对全球贸易需求的影响仍存较多不确定性，但我们预计集运行业因货品种类分散，短期需求仍存韧性。我们基于 1.1x/1.0x 26E PB（公司历史三年 PB 均值加 2 个标准差，估值溢价主因考虑当前市场供需结构向好，运价上行），给予 AH 目标价 18.8 元/18.0 港币，重申“买入”。 风险提示：全球经济衰退；地缘政治风险；运价低于预期。 报告发布日期：2026 年 05 月 01 日 **点击下载全文：中远海控(601919 CH,买入;1919 HK,买入)：1Q 业绩超预期，2Q 净利同环比有望上行**
皖通高速 (600012 CH) 安徽皖通高速公路 (995 HK)	皖通高速发布 2026 年一季报，实现营收 15.74 亿元（yoy-44.22%），归母净利 5.36 亿元（yoy-2.67%），盈利基本符合我们预期（5.17 亿元）。26Q1 净利下滑，主因安徽交控 REIT 股价下跌，公司录得公允价值变动损失 0.16 亿元（去年同期为收益 0.35 亿元）。公司在 26 年 2 月收购山东高速 7%股权，Q1 对联营企业投资收益同比增加约 0.4 亿元。剔除公允价值变动与投资收益后，经常性利润同比下降 1.8%。除广宣改扩建项目收入延续高增长外，其余路段收入小幅下滑，主要受到路网分流、免费天数增多 1 天、高基数扰动。基于公司 25-27 年分红承诺（分红比例不低于 60%），我们测算 26 年度 A 股、H 股股息率为 4.6%、5.2%。维持“买入”。 考虑路网变化、高油价影响以及 REIT 价格下跌，我们下调 2026-28 年归母净利 2.6%/2.2%/1.5%至 21.09/19.60/18.37 亿元。我们仍基于 DCF 估值法，给予 A 股/H 股目标价 19.2 元/17.7 港元（前值 18.7 元/17.0 港元），WACC 采用 4.8%/6.2%（前值 4.8%/6.2%），其中股权 IRR 采用 7.5%/10.2%（前值 7.5%/10.3%）。 风险提示：出行意愿下降，路网变化超预期，资本开支超预期，费率下调。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 **点击下载全文：皖通高速(600012 CH,买入;995 HK,买入)：REIT 价格波动拖累 1Q 盈利**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林珊、林霞颖、黄凡洋，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中谷物流（603565 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中国民航信息网络（696 HK）、招商局港口（144 HK）、中远海能（1138 HK）、港铁公司（66 HK）、国泰航空（293 HK）、极兔速递-W（1519 HK）、中国东方航空股份（670 HK）、中远海控（1919 HK）、中通快递-W（2057 HK）、京东物流（2618 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈晓峰、林珊、林霞颖、黄凡洋本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 深高速（600548 CH）、春秋航空（601021 CH）、极兔速递-W（1519 HK）、顺丰同城（9699 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 白云机场（600004 CH）、深高速（600548 CH）、春秋航空（601021 CH）、极兔速递-W（1519 HK）、顺丰同城（9699 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 极兔速递-W（1519 HK）、顺丰同城（9699 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中谷物流（603565 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中国民航信息网络（696 HK）、招商局港口（144 HK）、中远海能（1138 HK）、港铁公司（66 HK）、国泰航空（293 HK）、极兔速递-W（1519 HK）、中国东方航空股份（670 HK）、中远海控（1919 HK）、中通快递-W（2057 HK）、京东物流（2618 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司