

2026年交运中期策略：价值洼地，趋势上行

评级：推荐(维持)

匡培钦(证券分析师)

S0350525120001

kuangpq@ghzq.com.cn

黄安(证券分析师)

S0350526010002

huanga@ghzq.com.cn

陈依晗(证券分析师)

S0350526010004

chenyh03@ghzq.com.cn

秦梦鸽(证券分析师)

S0350526010003

qinmg@ghzq.com.cn

最近一年走势



相关报告

《航空行业专题研究：6月上半月油价大幅回落，静待需求回升（推荐）*航空机场*匡培钦，陈依晗》——2026-06-17

《航空行业专题研究：供给收紧、成本承压，关注后续需求变动及成本传导情况（推荐）*航空机场*匡培钦，陈依晗》——2026-05-19

《交运行业2025年报及2026年一季报综述：快递航空量价双升，公铁港稳健增长（推荐）*交通运输*匡培钦，黄安，陈依晗，秦梦鸽》——2026-05-10

相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
交通运输	-3.9%	-11.4%	-10.1%
沪深300	-8.2%	-4.2%	12.3%

本篇报告解决了以下核心问题：1) 对2026年上半年交运行业各细分赛道进行总结复盘；2) 对2026年下半年及未来交运行业投资机会展望：整体看，交通运输行业当前处价值洼地，趋势上行。

- ◆ 1、快递物流：出海及同城配送高成长，顺丰及通达低估稳健，板块多点开花
 - 1) 综合大物流：顺丰控股短期业绩优化，中长期空间打开。短期业务结构调优见效，单票收入自2026年2月起连续同比回升；Q1扣非归母净利润同比+17.4%至23.17亿元，下半年利润率有望稳步修复，业绩拐点可期。中长期供应链及国际业务已扭亏为盈，2025年公司不含KLN的供应链及国际业务收入同比+32.3%，"产能出海"趋势下第二增长曲线动能持续释放。
 - 2) 电商快递：良性竞争之下龙头份额提升，低估值稳增长。"反内卷"推动价格回升，5月行业单价同比+3.6%至7.51元，Q1龙头利润高增。竞争由低价转向服务，Q1中通、圆通、申通市场份额分别+1.3pct、+1.0pct、+1.1pct，龙头优势凸显，份额有望持续提升。
 - 3) 即时零售：顺丰同城内外业务高增，人效提升利润率带来利润高增。即时零售扩容叠加客户渗透率提升，2025年同城配送收入同比+47.6%至134.67亿元，活跃商家+72%至112万家。内外双轮驱动订单高增，科技赋能提升人效，利润释放空间可期。
 - 4) 出海物流：极兔速递海外扩展延续，高增长低估值。东南亚电商GMV延续高增，成本优化正向飞轮带动公司市场份额稳步提升；拉美电商市场方兴未艾，人均包裹量远低于中国及东南亚，公司积极拓展与Mercado Libre（美客多）本土平台及TikTok、Temu、SHEIN等跨境平台的合作，增长潜力较大，2026H1极兔速递东南亚、其他市场业务量分别同比+71%和+120%，看好公司海外成长空间。中国区受益于行业“反内卷”业绩有望进一步提升。
 - 板块估值安全边际较高，建议"成长+稳健"双线布局。高成长方向推荐极兔速递、顺丰同城；稳健低估值方向推荐顺丰控股、中通快递、圆通速递。

◆ 2、航空：货运稳健增长，客运静待需求回升

- 1) 客运端：供需持续改善。短期看，2026年1-5月，行业ASK、RPK同比分别+3.6%、+5.8%，平均客座率达到85.9%，同比+1.8pct，较2019年同期+2.6pct，行业客座率高位有增。长期看，行业供给受限、需求有望稳增，供需格局长期向好。供给端，2026年五家航司机队计划净增速为+2.7%，前5个月累计净增速仅0.2%。考虑五家航司2024~2025年实际交付增速不及计划增速，我们预计新飞机交付速度延迟、低于计划增速，未来运力引进有望维持低增速。需求端，2026年民航旅客出行量增速有望保持在5%以上。持续的供需剪刀差将推动行业客座率和票价中枢上行，航司盈利有望迎来高弹性增长。
- 2) 货运端：跨境空运需求持续提升。中国民航货运方面，2026年1-5月，民航货邮周转量同比+13.7%，其中国内线/国际线货邮周转量同比分别+1.3%/+17.0%，国际线货邮周转量增速超15%；即使油价高企的4~5月，民航国际线货邮周转量同比增速分别+15.8%、+13.6%，仍保持双位数增长，中国的跨境空运需求依然旺盛。全球航空货运市场方面，据IATA数据，1~5月累计看，全球货邮周转量、运力同比分别+4.1%、+1.5%，需求增速明显快于供给。主要区域看，亚太、欧洲、北美地区货邮周转量同比分别+9.0%、+5.8%、+4.4%，均快于全球平均增速。具体航线中，亚洲-欧洲线货运需求保持长时间连续增长，亚洲-北美线货运需求明显回暖，跨境空运需求正持续提升。
- 3) 供需改善，油价可传导，费率提升。地缘冲突推高上半年油价，6月下旬冲突缓和后油价快速回落至70~75美元/桶区间附近，国内航油价及燃油附加费随之回落。**客运方面**，航空客票价格在4~6月同比上涨10%以上，出行需求逐渐受限，5月旅客量同比转负，静待油价回落后出行回升。**货运方面**，上海出境航空货运运价在4~6月同比涨幅超20%，涨幅明显，且民航货邮周转量仍能维持双位数同比增长，航空货运的成本传导相对顺畅。
- 4) 低估估值，周期上行价值有望回升。**客运方面**，供给收紧、需求仍有望稳增，供需改善长期向好下有望支撑票价及客座率双升。看好民航出行回暖，行业有望进入景气上行期，带动航司利润高弹性增长。建议重点关注中国国航、中国东航、南方航空、春秋航空、吉祥航空等。**货运方面**，全球跨境空运需求依然旺盛，运价有望维持稳增，油价回落后利润中枢有望上行。建议重点关注东航物流等航空货运龙头。

◆ 3、海运港口：油运静待海峡全面通航，散运布局大周期

- 1) 散运：长航局货种托底需求，关注旺季弹性。我们以2025年数据为基数测算，西芒杜铁矿项目有望贡献9.2%的铁矿石航运需求增量，以及2.7%的干散货航运需求增量。同时，几内亚铝土矿航运出口量持续高增，2025年实现1.63亿吨，同比增长20.52%，2010~2025年CAGR达16.91%，占铝土矿航运贸易量比重从2010年的25.70%提升至2025年的71.31%。现阶段散货船行业的潜在退出运力高于在手订单运力，我们认为供给端运力净增长有限，看好运价上涨弹性。
- 2) 油运：库存缺口支撑潜在需求，静待海峡全面通航。据IEA，OECD成员国政府库存降至1990年12月以来最低水平。据人民网、中国能源网，2026年6月下旬至7月，随着美国与伊朗达成临时和平协议油价下跌，沙特等中东区域的原油对亚洲炼厂的采购吸引力上升；全球各国政府计划在2028年前采购大量原油，以补充之前因填补美伊冲突造成的全球供应缺口而释放的战略能源储备。我们认为油轮供给端运力净增长有限，看好运价上涨弹性。
- 3) 港口：吞吐量整体稳增，关注平陆运河通航带动北部湾港上量。根据交通运输部，截至2026年6月3日，平陆运河总体工程进度超96%，全线顺利通水，目标于2026年9月通航，建议关注北部湾港受益情况。

◆ 4、铁路公路：客运量价有望双升，货运需求带动利润反弹

- 1) 铁路客运：高铁量价齐增，业绩及估值有望双升。高铁出行量看，2026年1~5月，国内铁路客运量达到19.7亿人次，同比+5.7%，其中3~4月月度客运量同比均超过10%，铁路出行量稳增。票价端看，继2020年实施浮动票价后，2026年5月京沪高铁公布票价再次上调20%，测算调价后京沪线二等座最高票价由662元上调至794元。京沪高铁本线业务旅客量有望随铁路行业出行回暖稳增，票价端随暑运旺季来临、执行票价有望弹性增长，本线量价有望保持稳增；同时我们分析，跨线路网业务量增速回升，且子公司京福安徽线业务量或受益于雄商高铁开通，增速进一步提升。本跨线业务均具备一定成长弹性，公司业绩及估值有望双升。

◆ 4、铁路公路：客运量价有望双升，货运需求带动利润反弹

- 2) 铁路货运：煤炭运输需求提升，量价带来利润修复。煤炭运输方面，2025年受煤炭运量下滑影响，大秦铁路归母净利润同比-34.7%至59亿元，2026年上半年，大秦线累计货运量同比+8.0%，其中，Q1和Q2分别同比+4.5%和+11.4%，大秦线运量稳中向好，看好下半年运量需求提升带动大秦铁路量价修复。特种箱运输方面，2026Q1铁龙物流特种集装箱发送量同比+10.1%至49.6万TEU，带动公司归母净利润同比+6.9%至2.16亿元，考虑到公司特种集装箱保有量有望稳步增长、铁路货运及临港物流业务有望实现经营改善，看好公司下半年业绩稳步增长。
- 3) 公路：业绩相对稳健，现金流支撑股息收益。2026年上半年公路指数（CI005353）收益率-8.46%，相较于沪深300指数超额收益率-16.01%，我们认为一季度受避险情绪提升公路指数表现较为稳定，二季度随市场风险偏好回暖，板块持续走弱。经营层面看，2026年1-5月，公路累计货运量174.44亿吨，同比+3.1%，累计客运量46.95亿人，同比-2.5%，一季度公路板块收入同比+1.4%，归母净利润同比-2.2%。上半年受高油价影响高速通行量短期有所波动，随地缘冲突缓和全年预计高速公路公司业绩保持稳健。

◆ 行业评级及投资建议：综合上述交通运输行业各细分板块情况，我们维持对交通运输行业“推荐”评级。

◆ 风险提示

- 出行需求增长不及预期，行业供给超预期风险，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险，实物商品网购需求不及预期，电商快递价格竞争恶化，末端加盟商稳定性下降，宏观经济不及预期风险，油轮船队规模扩张超预期，散货船船队规模扩张超预期，集装箱船运力投放超预期，航运环保监管执行力度不及预期，分红政策不及预期，客货车流量不及预期。

1、快递物流：出海及同城配送高成长， 顺丰及通达低估稳健，板块多点开花

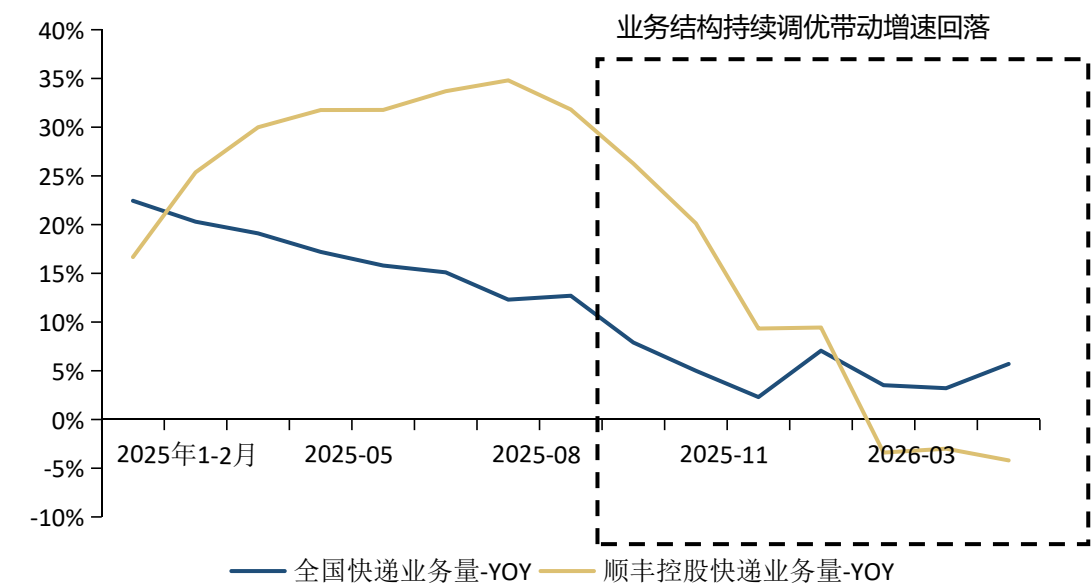
- ◆ 1.1、综合大物流：顺丰控股短期业绩优化，中长期空间打开
- ◆ 1.2、电商快递：良性竞争之下龙头份额提升，低估值稳增长
- ◆ 1.3、即时零售：顺丰同城内外业务高增，人效提升利润率带来利润高增
- ◆ 1.4、出海物流：极兔速递海外扩展延续，高增长低估值

1.1 综合大物流：顺丰控股短期业绩优化，中长期空间打开

短期顺丰控股业务结构调优带动价格持续修复。

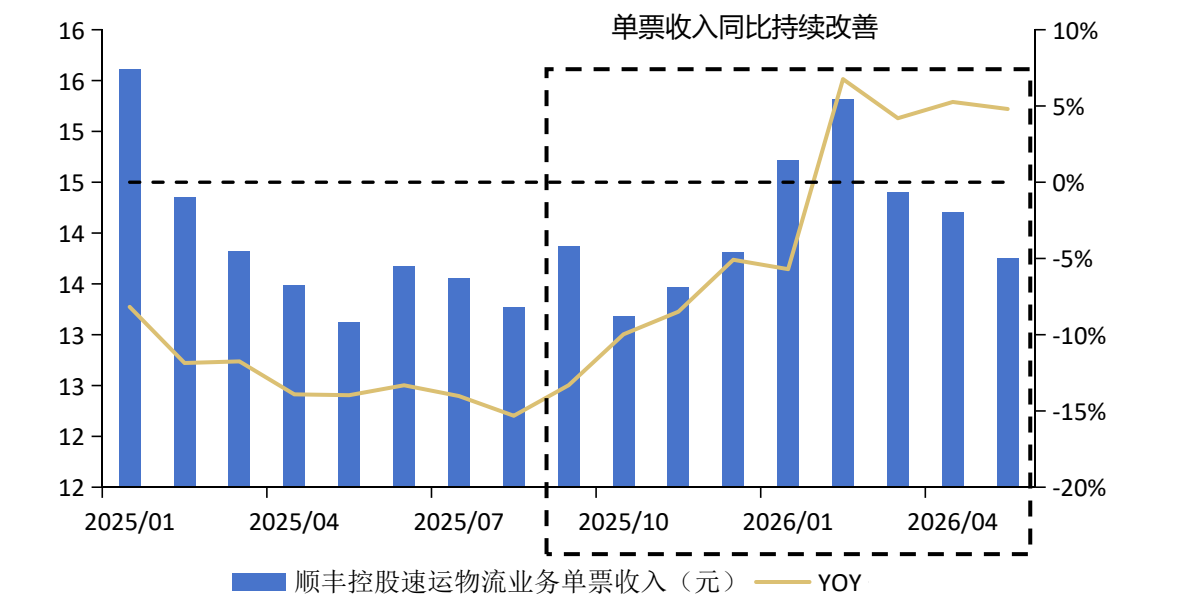
2025年以来顺丰控股推进“激活经营”机制，带动业务量实现高增长，2025年快递业务量同比+25.4%至167亿票；2025Q3公司由规模驱动进阶为价值驱动，调优市场策略，保障高质量增长，业务量增速逐步回落，单票收入自2026年2月以来连续实现同比回升，业务结构调优效果显著。

图1：价值驱动下顺丰控股业务结构调优导致业务量增速回落



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图2：顺丰控股速运物流业务单票收入同比改善显著



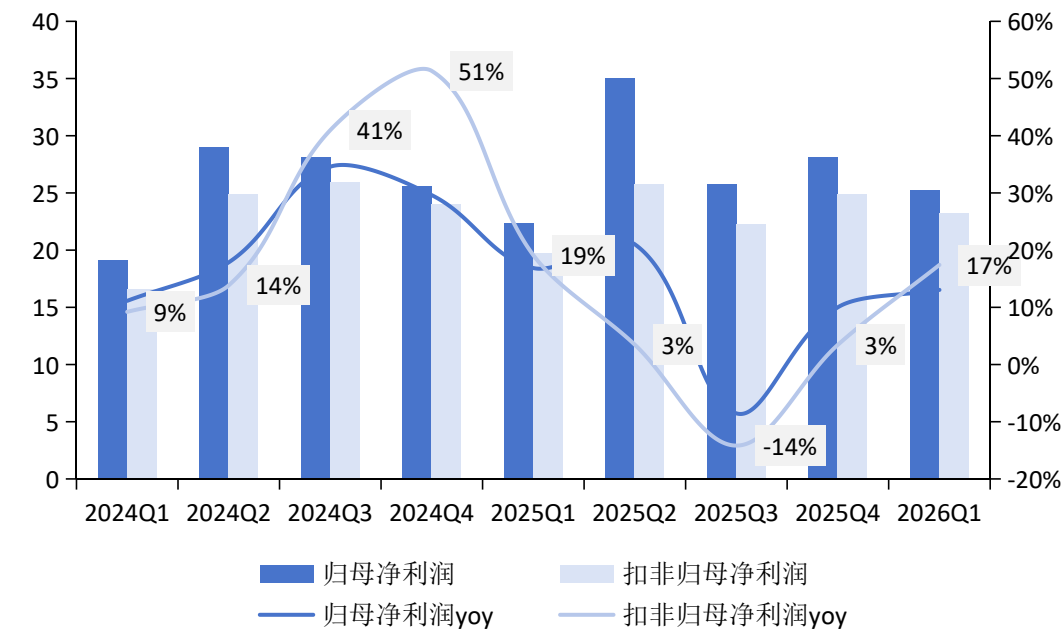
资料来源：iFinD，国海证券研究所

1.1 综合大物流：顺丰控股短期业绩优化，中长期空间打开

关注顺丰控股2026年下半年利润率修复带来业绩拐点。

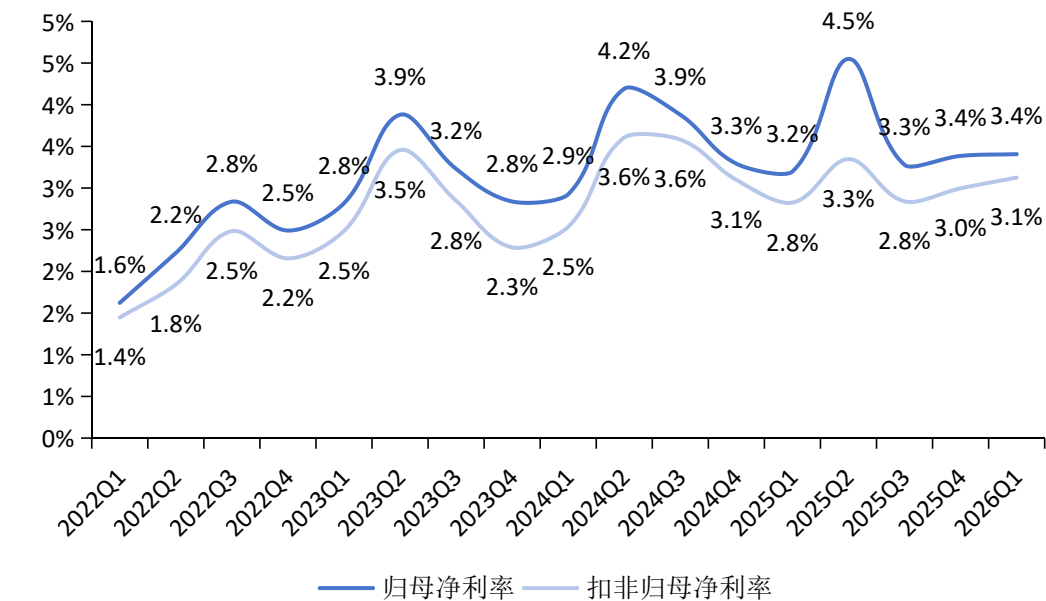
2025年公司短期投入加强及业务量高增导致利润率波动，关注2026年下半年公司利润率改善带来业绩拐点。2025Q3公司扣非归母净利润22.27亿元，同比-14.17%，扣非归母净利率2.84%，同比下降0.74pct，我们认为主要系市场拓展策略及必要的长期战略投入影响。2026年以来公司业务量持续调优，2026Q1公司扣非归母净利润同比+17.4%至23.17亿元，下半年利润率有望稳步修复。

图3：顺丰控股2026Q1扣非归母净利润同比+17.4%（单位：亿元）



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图4：2026Q1顺丰控股扣非归母净利率同比提升0.3pct至3.13%



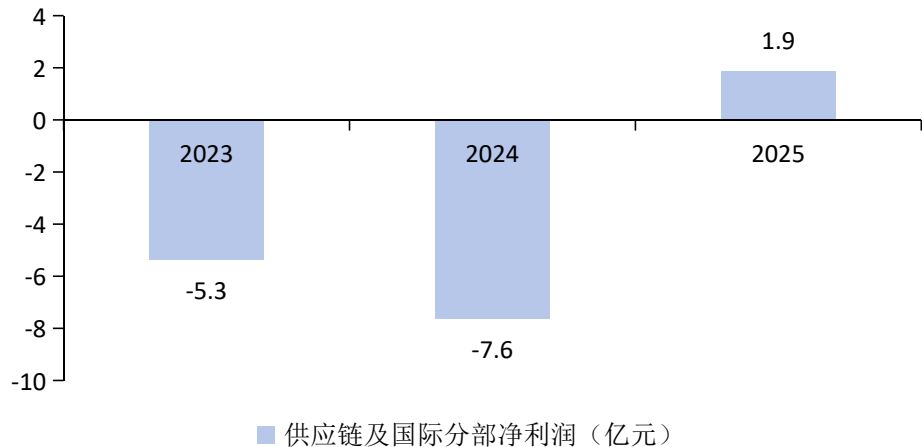
资料来源：iFinD，国海证券研究所

1.1 综合大物流：顺丰控股短期业绩优化，中长期空间打开

中长期看好供应链及国际业务作为第二增长曲线打开成长空间。

我国企业“产能出海”和“品牌出海”提速，为综合性物流服务企业出海创造了发展机遇，公司在供应链及国际业务上持续深化资源布局，强化跨境多元化服务能力，2025年供应链及国际分部净利润扭亏为盈，不含KLN的供应链及国际业务收入高增32.3%，2026年以来供应链及国际业务收入稳步增长，第二曲线动能持续释放。

图5：2025年顺丰控股供应链及国际分部净利润转正



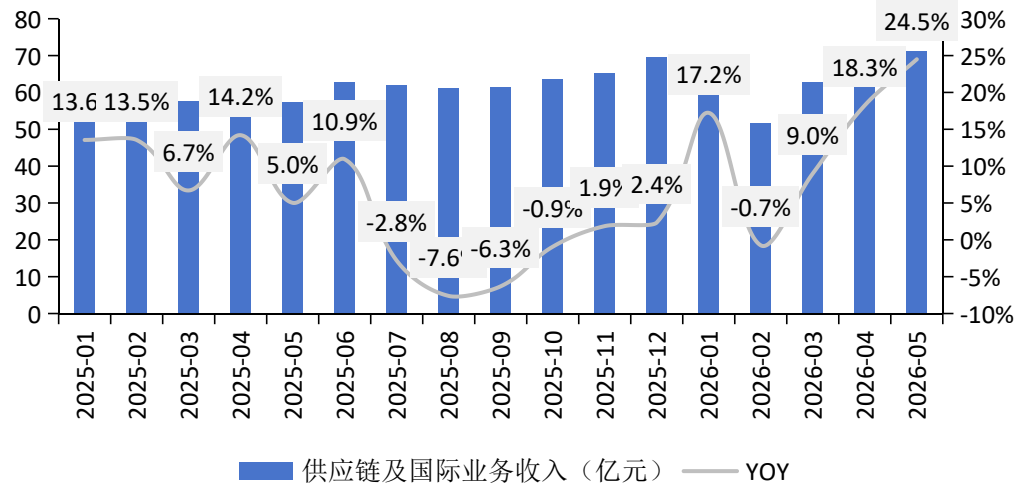
资料来源：顺丰控股公司公告，国海证券研究所 注：2025年口径调整，2024年系重述后数据

图6：顺丰控股卡位全球核心资源



资料来源：顺丰控股公司官网

图7：2026年以来顺丰控股供应链及国际业务收入稳步增长

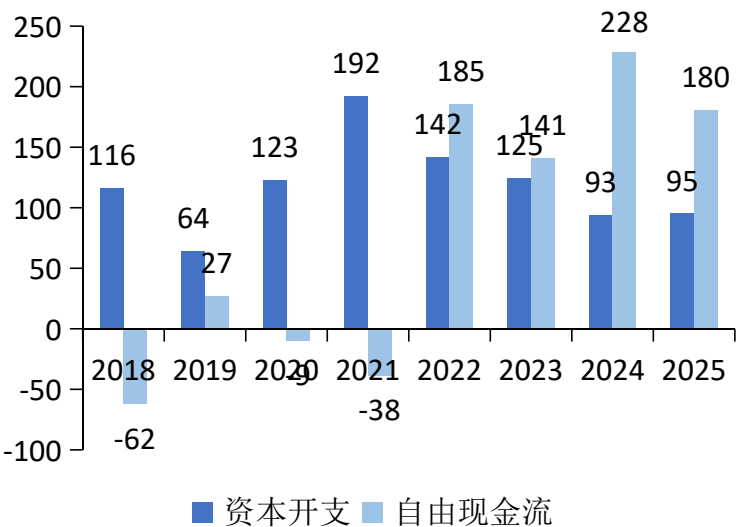


资料来源：iFinD，国海证券研究所

1.1 综合大物流：顺丰控股短期业绩优化，中长期空间打开

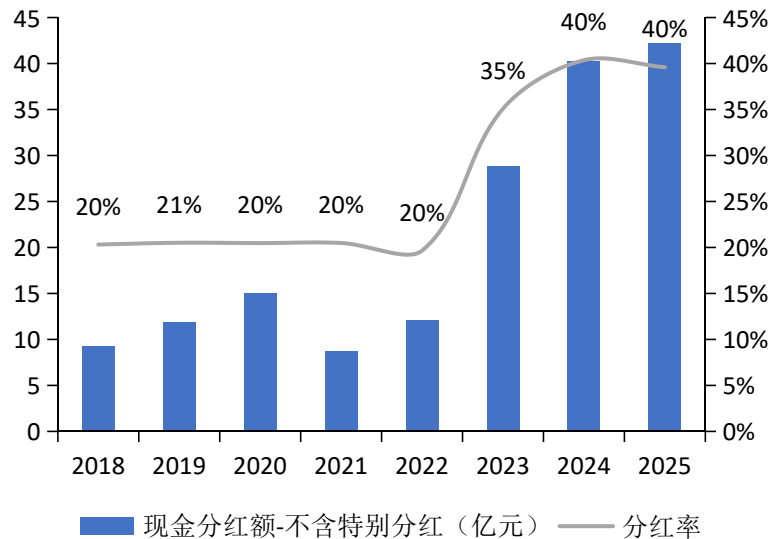
充裕的现金流为公司的分红及股份回购奠定良好的基础。
根据公司（2024年-2028年）股东回报规划，明确现金分红比例将在2023年度基础上稳步提高，在符合现金分红条件的前提下公司原则上每年至少进行一次现金分红，在有条件的情况下可根据实际经营情况进行中期分红。2024至2025年，公司现金分红率均达40%（不含特别分红）。
另一方面，公司将回购股份资金总额由“不低于人民币5亿元且不超过10亿元”调整至“不低于人民币30亿元且不超过60亿元”，彰显了公司对未来发展前景的信心及对公司价值的高度认可。

图8：顺丰控股自由现金流较为稳定（单位：亿元）



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图9：2025年顺丰控股现金分红率40%



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图10：公司大幅增加回购额度



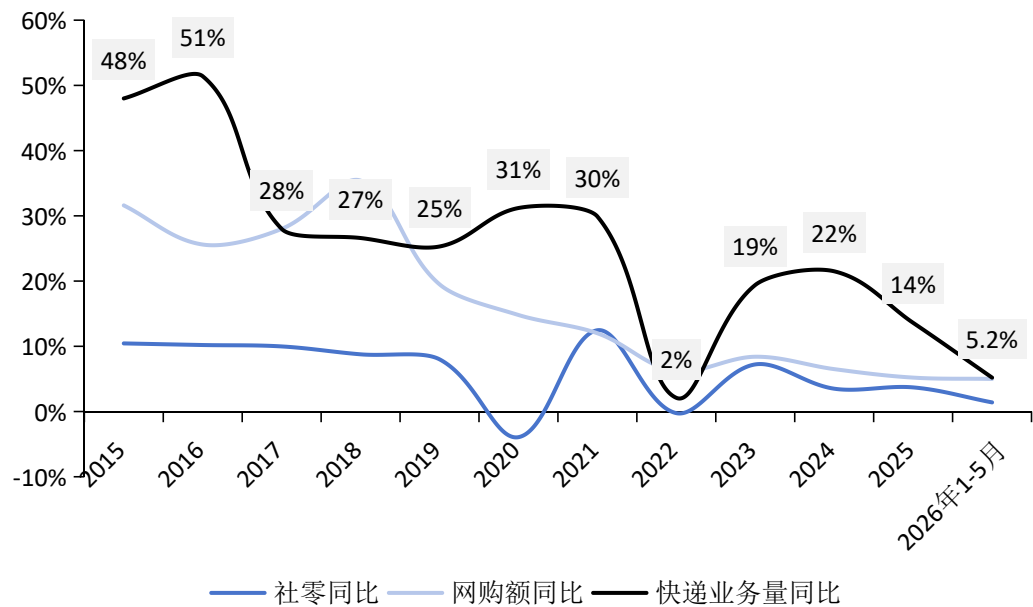
资料来源：顺丰控股公司官网
注：截至2026年4月15日

1.2 电商快递：良性竞争之下龙头份额提升，低估值稳增长

业务量方面：行业步入成熟期增速降档，上半年高基数压力增速承压，下半年增速有望回升。

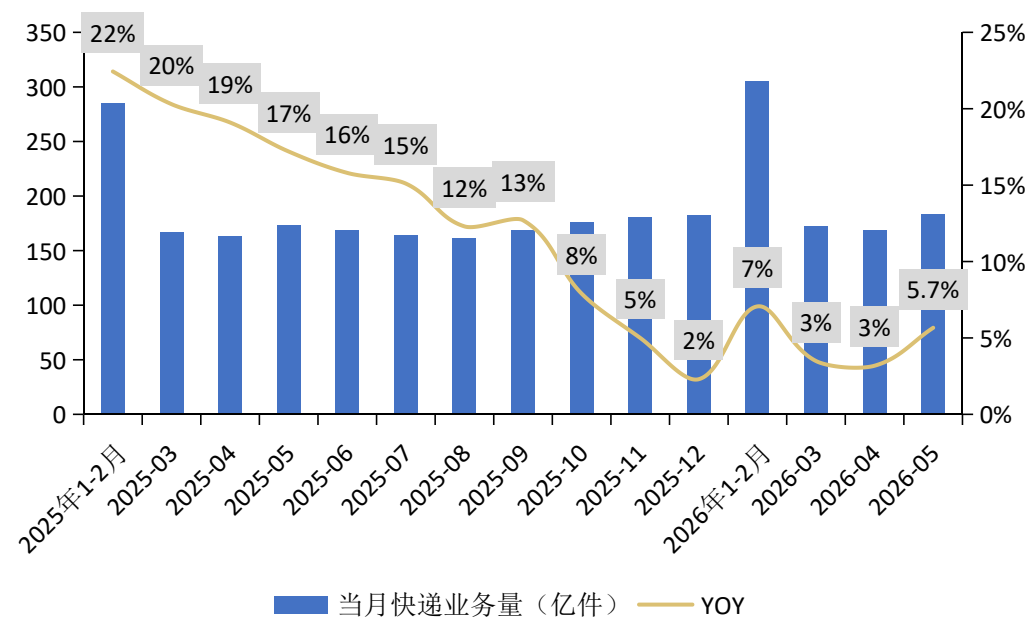
近些年随着我国网购渗透率提升趋缓及单包裹货值趋于稳定，快递行业业务量增速向网购额增速收敛，行业增速逐步降档；2026H1受去年同期国补刺激消费及去年下半年电商涉税新规落地等因素影响，高基数压力下快递行业业务量增长承压，下半年基数问题逐步消退，看好下半年行业增速回升。

图11：快递行业业务量增速收敛至网购额增速



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图12：2026年上半年基数压力较大，下半年快递业务量增速有望回升



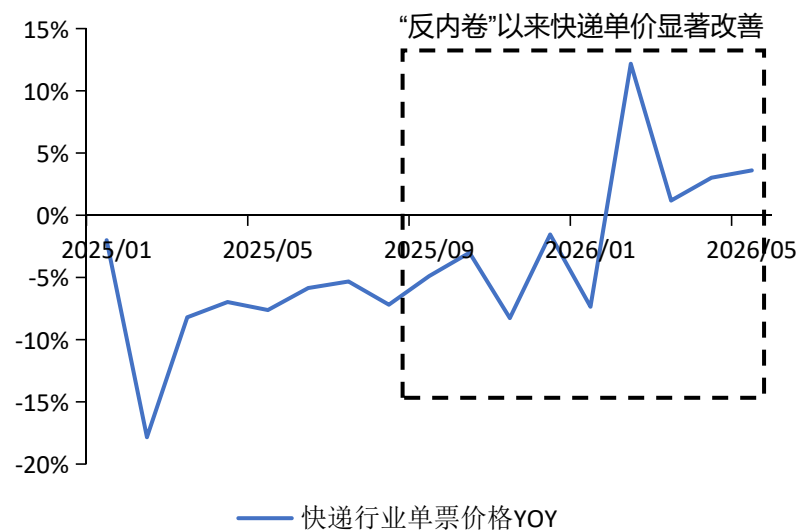
资料来源：iFinD，国海证券研究所

1.2 电商快递：良性竞争之下龙头份额提升，低估值稳增长

价格及盈利方面，“反内卷”带动快递行业价格回升，2026年快递公司步入盈利修复周期，看好全年快递行业价格稳中向好。

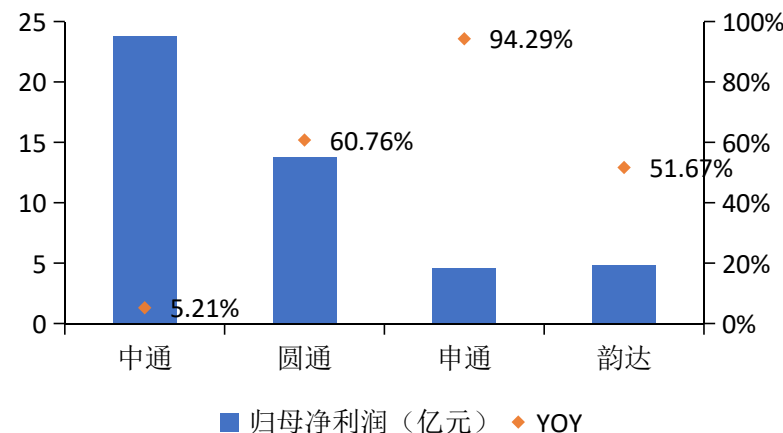
2025年8月以来，各地在快递“反内卷”号召下陆续调整价格，快递单价稳步提升，2026年5月快递行业单价约7.51元，同比+3.6%。价格修复带动上市公司业绩高增，2026Q1中通经调整净利润同比+5.2%，圆通、申通、韵达归母净利润同比+60.8%、+94.3%和+51.7%，我们预计2026Q2快递公司利润低基数下业绩持续高增。

图13：受益于“反内卷”行业单票价格同比改善显著



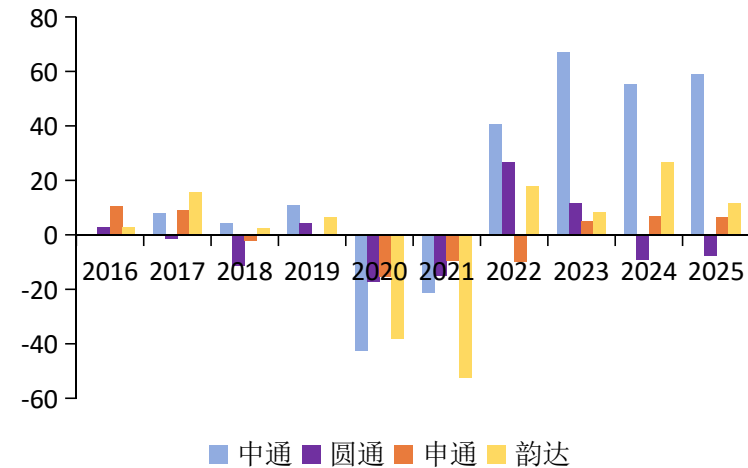
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图14：2026Q1快递公司归母净利润及其增速



资料来源：iFinD，中通快递公司公告，国海证券研究所
注：中通系经调整净利润

图15：各快递公司自由现金流情况（单位：亿元）



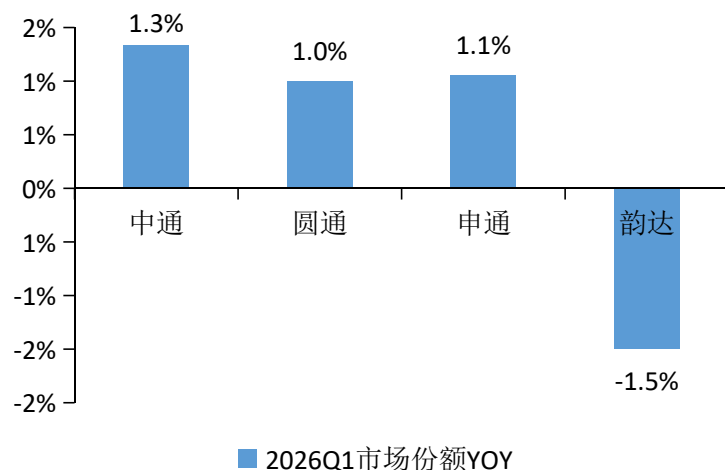
资料来源：iFinD，国海证券研究所

1.2 电商快递：良性竞争之下龙头份额提升，低估值稳增长

行业竞争格局方面，“反内卷”促进行业良性竞争，竞争核心由价格转向服务，看好龙头优势凸显带动市场份额稳步提升。

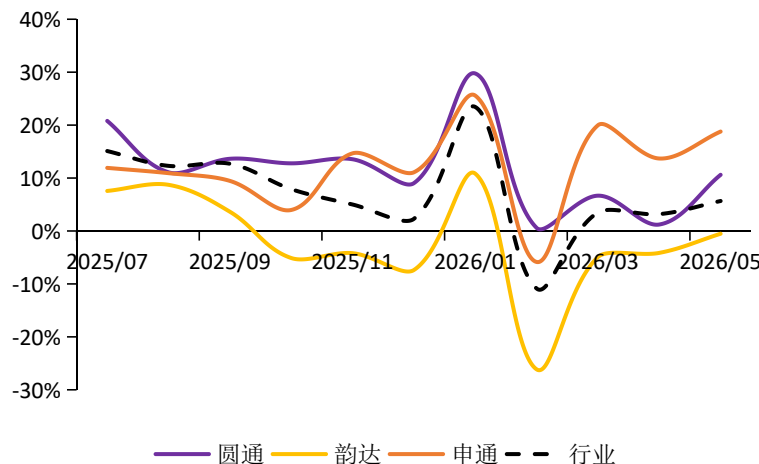
行业步入成熟期叠加监管托底，快递行业进入高质量发展阶段，竞争由传统的低价竞争转向服务竞争，龙头凭借品牌优势及服务优势，市场份额稳步提升。2026Q1中通市场份额同比+1.3pct至20.3%，圆通市场份额同比+1.0pct至16.0%，申通受益于并购丹鸟市场份额同比+1.1pct至13.9%。展望后续，行业资本开支有望逐步回落，快递行业由“规模竞赛”转向“效率竞争”，服务效率及数字化能力或成为核心壁垒，看好龙头份额持续提升。

图16：2026Q1快递公司市场份额同比变化情况



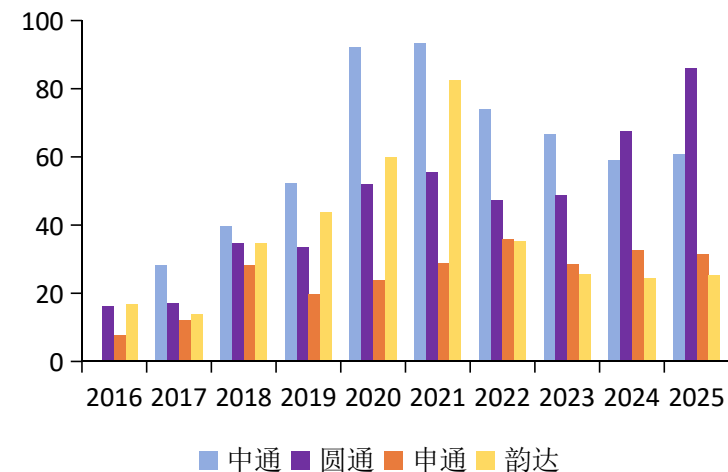
资料来源：iFinD，中通快递公司公告，国海证券研究所

图17：各快递公司业务量增速对比



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图18：各快递公司资本开支情况（单位：亿元）



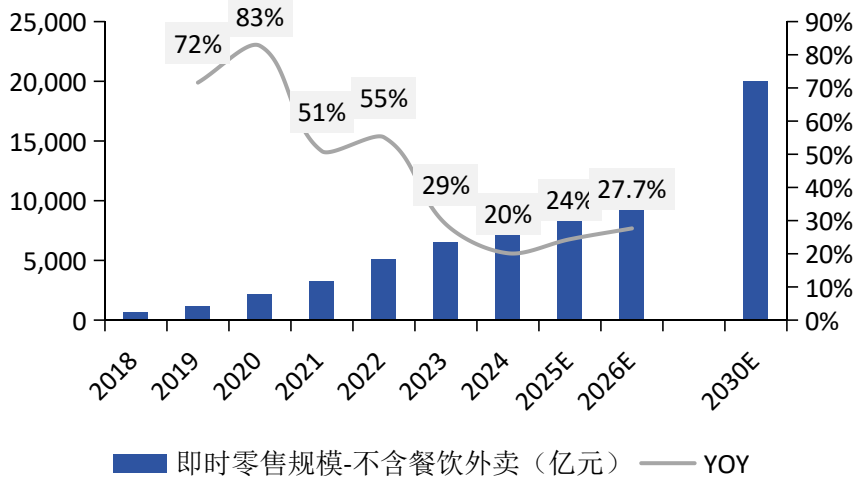
资料来源：iFinD，各公司公告，国海证券研究所

1.3 即时零售：顺丰同城内外业务双轮驱动，人效提升或带动利润高增

客户渗透率提升叠加拓展新客户带动同城配送业务高增。

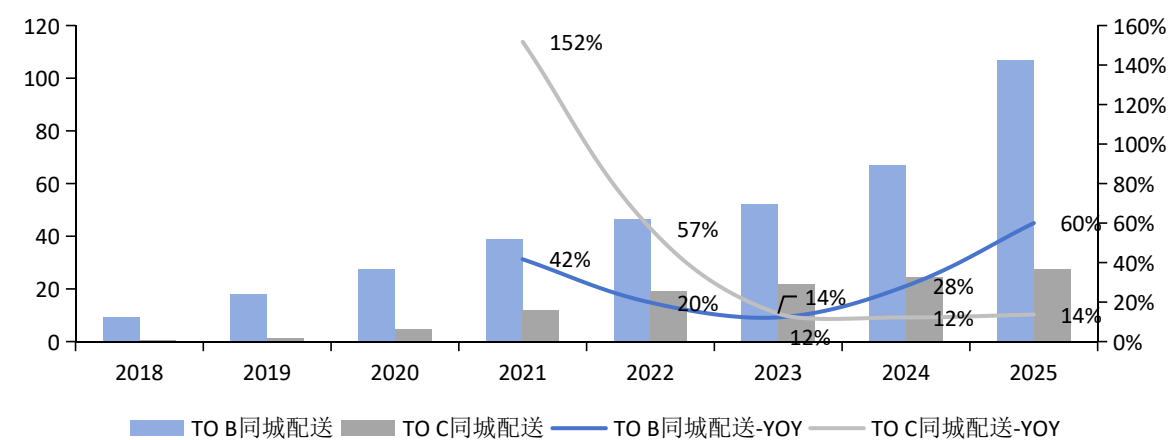
顺丰同城作为高品质第三方同城配送平台，在即时零售行业扩容背景下订单量稳步增长。一方面，公司深化与头部客户合作，市占率持续提升，2025年新增合作门店超7900家，年活跃商家规模同比+72%至112万家。另一方面，公司积极开拓下沉市场，拓展网络覆盖。2025年同城配送收入同比+47.6%至134.67亿元，其中，To B同城配送收入同比+60%。

图20：即时零售行业规模预计2026年增速约27.7%



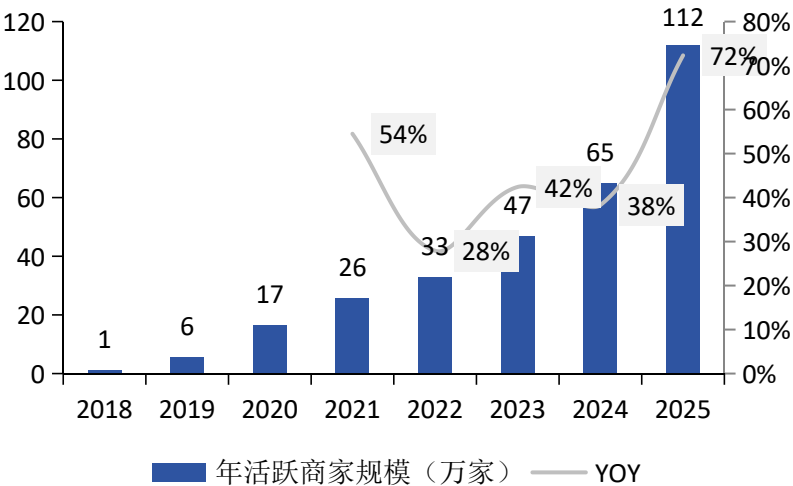
资料来源：商务部国际贸易经济合作研究院与美团闪购《即时零售行业发展报告2025》，国海证券研究所

图19：2025年公司ToB同城配送收入同比+60%（单位：亿元）



资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

图21：2025年顺丰同城年活跃商家规模同比+72%至112万家



资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

图22：公司合作客户情况



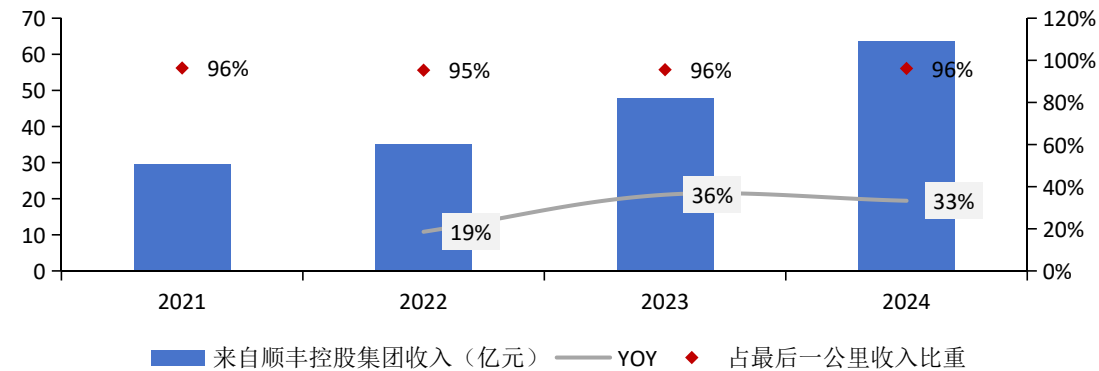
资料来源：顺丰同城黑板报公众号

1.3 即时零售：顺丰同城内外业务双轮驱动，人效提升或带动利润高增

最后一公里业务受益于顺丰集团协作加强，订单有望稳步提升。

顺丰同城凭借弹性运力网络及强交付能力为客户提供最后一公里配送服务，核心客户为顺丰控股集团，2025年6月，公司上修与集团2025年至2026年最后一公里配送服务关联交易年度上限，随双方协同加强，最后一公里业务收入有望维持较高增长。

图24：最后一公里收入核心来源于顺丰控股集团



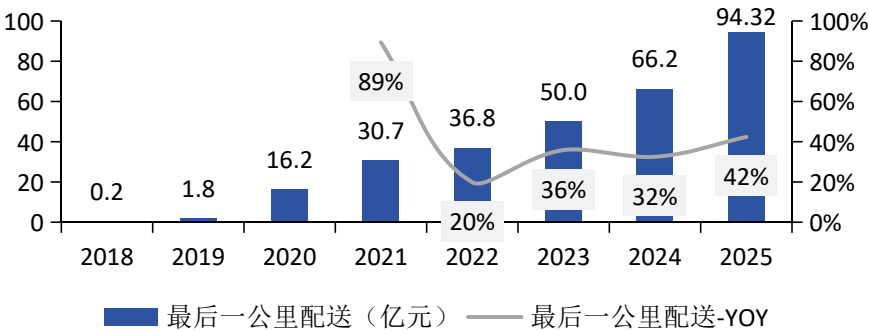
资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

表1：上修与集团最后一公里配送服务关联交易年度上限（单位：亿元）

	2025年度	2026年度
原年度上限	94.55	122.70
经修订年度上限	128.45	205.51

资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

图23：2025年公司最后一公里配送收入同比+42%（单位：亿元）



资料来源：顺丰同城黑板报公众号

图25：顺丰同城持续推进网络协同融合



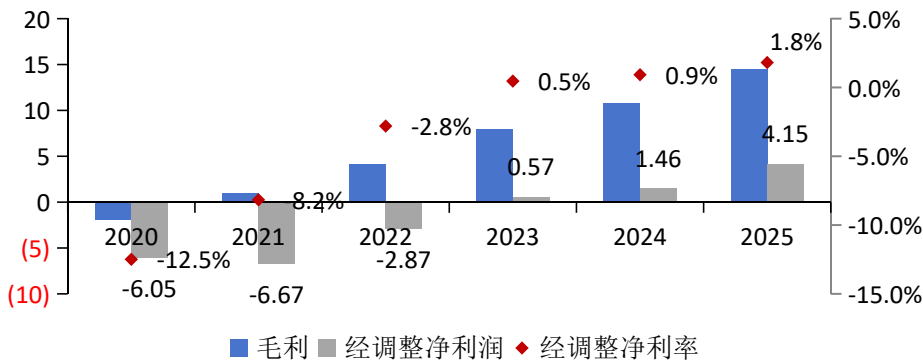
资料来源：顺丰同城黑板报公众号

1.3 即时零售：顺丰同城内外业务双轮驱动，人效提升或带动利润高增

内外双轮驱动带动订单增长，人效提升或带动利润高增。

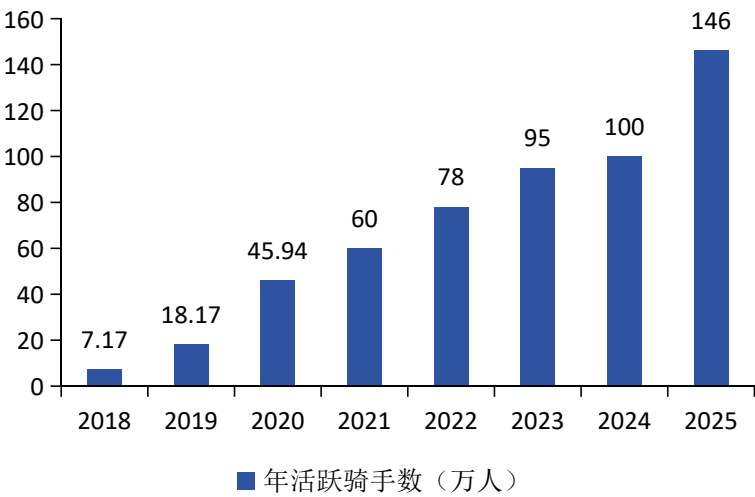
对外受益于即时零售行业扩容及公司市占率提升同城配送订单高增，对内受益于与顺丰集团协同进一步加强带动最后一公里订单增长，公司整体订单量有望进一步高增；其次，订单密度提升叠加公司深化科技赋能有助于进一步提升人效，带动整体利润率提升，看好顺丰同城利润稳步增长。

图26：顺丰同城利润稳步提升（单位：亿元）



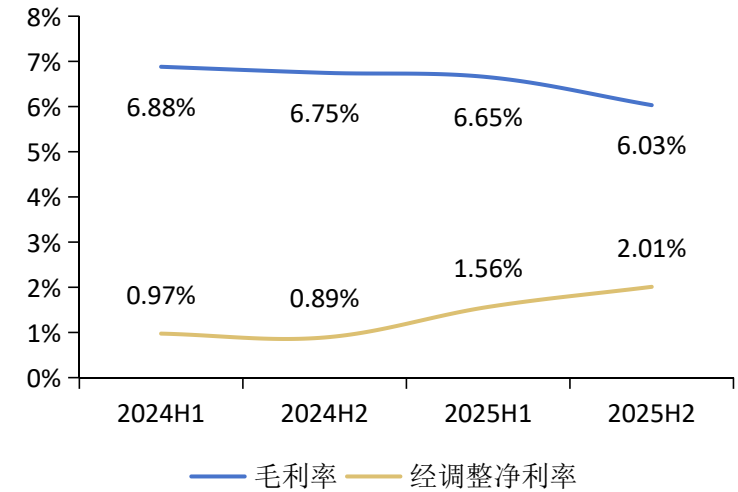
资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

图27：顺丰同城年活跃骑手数



资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

图28：顺丰同城净利率稳步提升（单位：亿元）



资料来源：顺丰同城公司公告，国海证券研究所

图29：顺丰同城无人配送能力持续提升



资料来源：顺丰同城黑板报公众号

1.4 出海物流：极兔速递海外扩展延续，高增长低估值

东南亚电商市场延续高增，成本优化正向飞轮带动公司市场份额稳步提升。

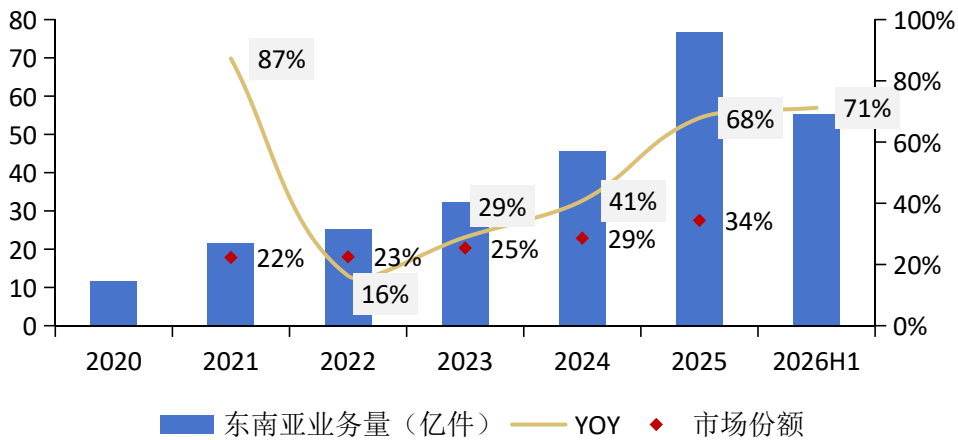
2025年东南亚电商GMV同比+22.8%，东南亚电商市场延续高增，带动快递行业业务量稳步增长，预计2026至2030年东南亚总快递包裹量CAGR约17%。极兔速递通过“成本优化-价格下降-业务增长-成本再降”的正向飞轮有望实现份额稳步提升。

表2：东南亚电商GMV：三大电商平台市占率超90%（单位：十亿美元）

		2023	2024	2025
平台GMV情况	Shopee	55.1	66.8	83.2
	yoy	15%	21%	25%
	份额	48%	52%	53%
	TikTok Shop (含Tokopedia)	32.6	35.4	54.6
	yoy	43%	9%	54%
	份额	28%	28%	35%
	Lazada	18.8	18	18
	yoy	-6%	-4%	0%
电商GMV增速	份额	16%	14%	11%
	印尼	4%	5%	2%
	泰国	34%	22%	51%
	越南	53%	16%	28%
	菲律宾	19%	17%	32%
	马来西亚	10%	20%	48%
	新加坡	10%	11%	20%

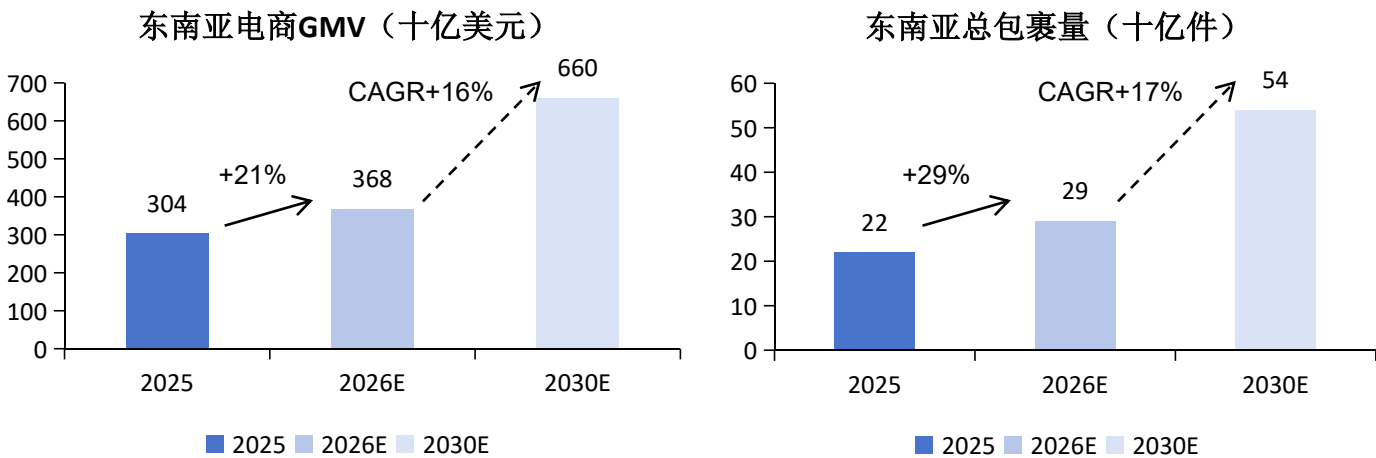
资料来源：墨腾创投，国海证券研究所

图30：2026H1极兔速递东南亚快递业务量同比+71%



资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

图31：东南亚电商及快递市场有望延续高增



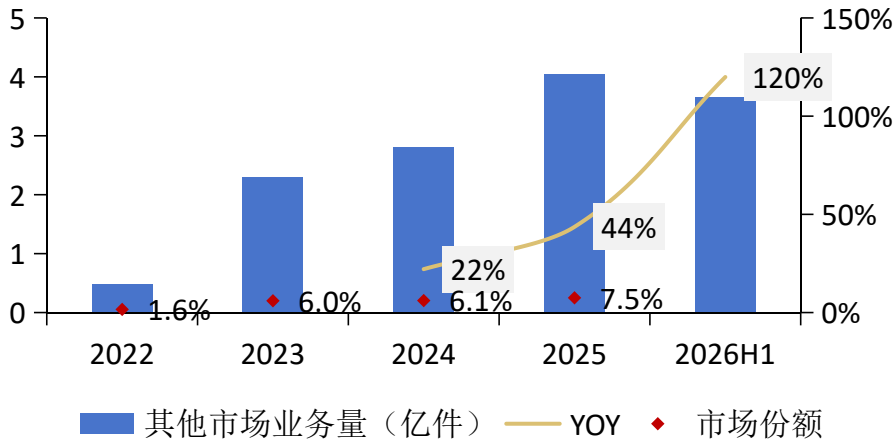
资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

1.4 出海物流：极兔速递海外扩展延续，高增长低估值

拉美电商市场方兴未艾，把握行业增长红利期，有望复刻东南亚发展路径。

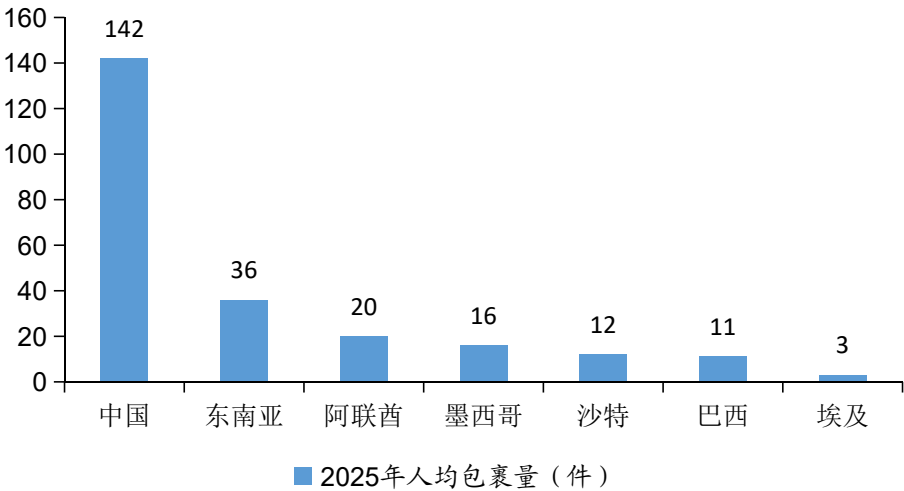
从人均包裹量来看，2025年墨西哥、巴西人均包裹量分别为16件、11件，远低于中国和东南亚的142件和36件，拉美市场电商仍处于发展初期，根据Statista数据，预计2025至2029年拉美电商市场规模年均复合增长率达到9.43%，展示出较大的发展潜力。极兔拓展与Mercado Libre（美客多）本土平台及TikTok、Temu、SHEIN等跨境平台的合作，把握行业机遇，2026H1业务量同比高增120%。看好公司其他市场业务从量变转向质变，长期增长空间广阔。

图32：2026H1极兔速递其他市场快递业务量同比+120%



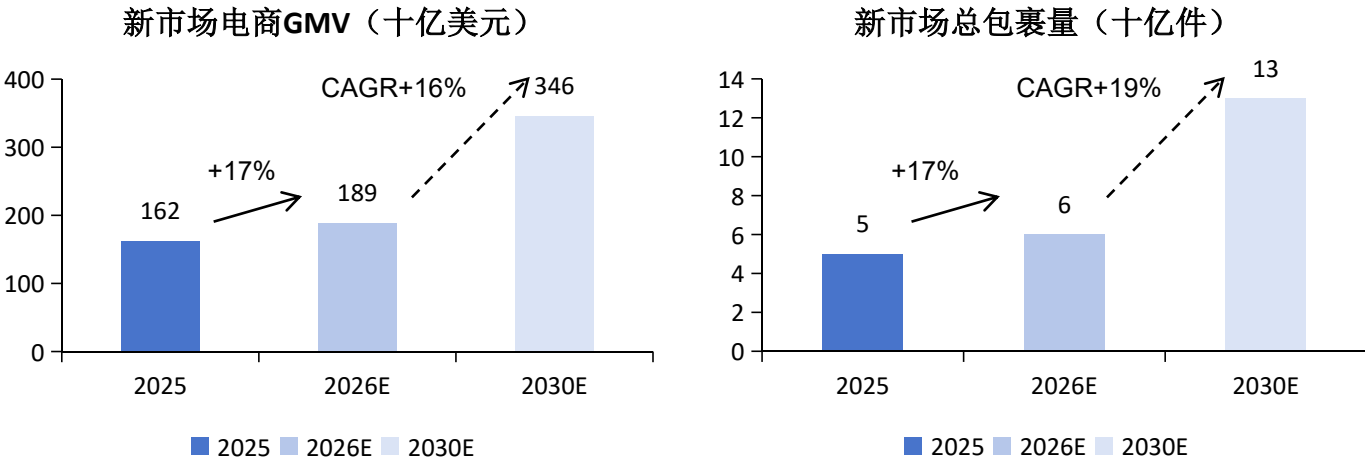
资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

图33：拉美人均包裹量仍有较大提升空间



资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

图34：新市场电商及快递市场仍有较大提升空间



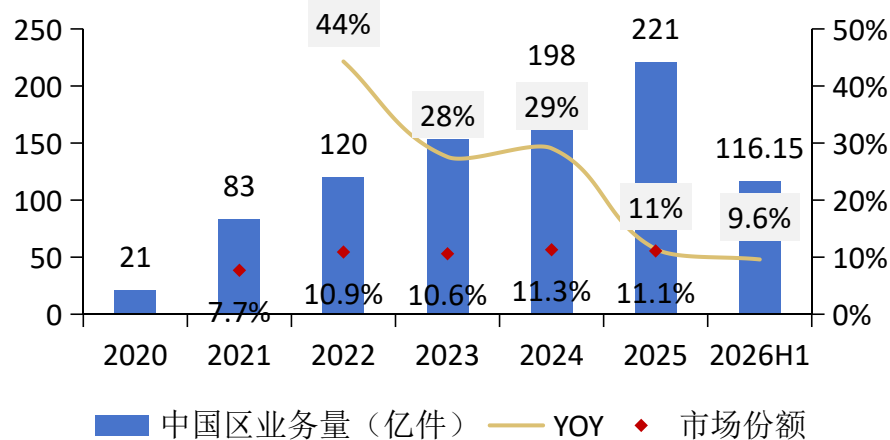
资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所
注：新市场包括巴西、墨西哥、阿联酋、沙特阿拉伯、埃及五个国家

1.4 出海物流：极兔速递海外扩展延续，高增长低估值

中国市场受益于快递行业“反内卷”，盈利有望稳步改善。

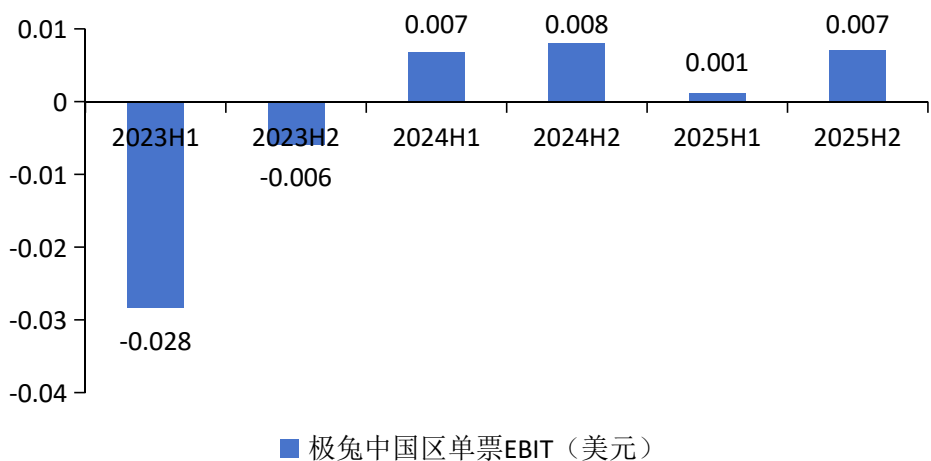
业务量方面，2026年上半年极兔中国区业务量同比+9.6%至116亿件，业务量稳步增长；盈利能力方面，中国快递行业“反内卷”带动行业价格提升，公司盈利能力修复显著，2025H2极兔中国区单票EBIT约0.007美元，环比2025H1的0.001美元大幅改善，2026年以来“反内卷”延续，量价齐升有望带动公司中国区利润进一步修复。

图35：2026H1极兔速递中国市场快递业务量同比+9.6%



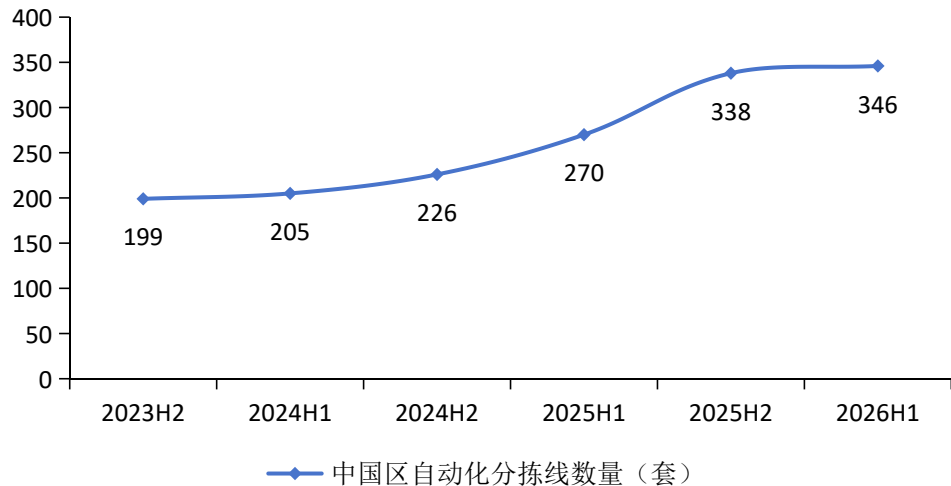
资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

图36：2025年下半年极兔中国区利润环比大幅改善



资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

图37：极兔中国区自动化分拣线稳步增长



资料来源：极兔速递公告，国海证券研究所

1 快递物流：出海及同城配送高成长，顺丰及通达低估稳健

快递物流板块当前估值具备较高安全边际，“成长+稳健”双线并行。

1) 高成长方向**推荐极兔速递、顺丰同城**，行业扩容叠加公司市占率提升带动收入高增，规模效应持续释放利润有望延续高增长；

2) 业绩稳健低估值方向**推荐顺丰控股**，短期看下半年利润率有望稳步修复，中长期供应链及国际业务打开成长空间，**推荐中通快递、圆通速递**，电商快递步入成熟期，龙头优势凸显市场份额有望稳步提升。

表3：快递物流行业重点公司估值表（2026/7/17）

证券代码	公司简称	市值 亿元	归母净利润 亿元				市盈率 倍					PB (LF)
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	TTM	2026E	2027E	2028E	
002352.SZ	顺丰控股	1,742	111.2	123.5	139.7	158.7	15.7	15.3	14.1	12.5	11.0	1.8
2057.HK	中通快递-W	1,262	90.8	106.5	118.7	129.9	13.9	14.0	11.9	10.6	9.7	2.1
600233.SH	圆通速递	586	43.2	62.3	70.9	77.3	13.5	12.1	9.4	8.3	7.6	1.7
002468.SZ	申通快递	212	13.7	20.2	23.2	24.8	15.5	13.3	10.5	9.1	8.5	1.9
002120.SZ	韵达股份	190	11.7	19.3	22.3	24.7	16.2	14.2	9.8	8.5	7.7	0.9
1519.HK	极兔速递-W	775	13.86	34.7	53.3	69.4	55.9	57.9	22.3	14.5	11.2	3.6
9699.HK	顺丰同城	64	2.8	4.7	6.8	9.0	22.9	23.8	13.6	9.4	7.1	2.0

资料来源：iFinD，国海证券研究所
注：盈利预测为国海证券预测，货币单位均为人民币，汇率选用USD/CNY=6.7751，HKD/CNY=0.8642

2、航空：货运稳健增长，客运静待需求回升

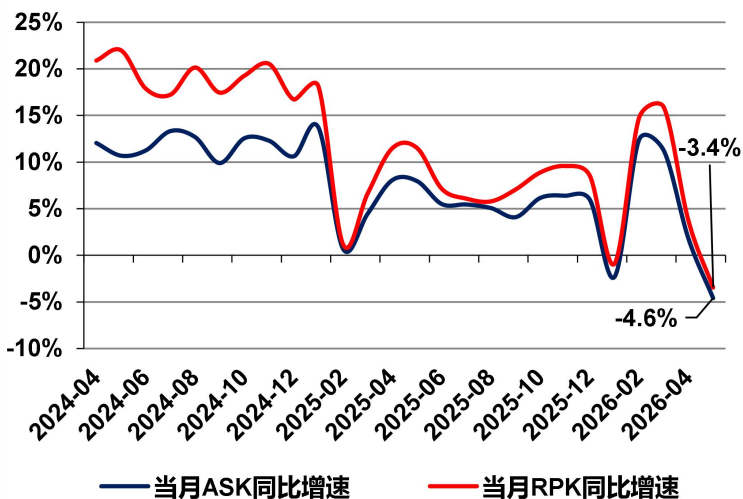
- ◆ 2.1、客运端：供需持续改善
- ◆ 2.2、货运端：跨境空运需求持续提升
- ◆ 2.3、供需改善，油价可传导，费率提升
- ◆ 2.4、低估估值，周期上行价值有望回升

2.1 客运端：供需持续改善

短期看，2026年初至今，行业客座率高位持续，周转量增速略快于运力投放

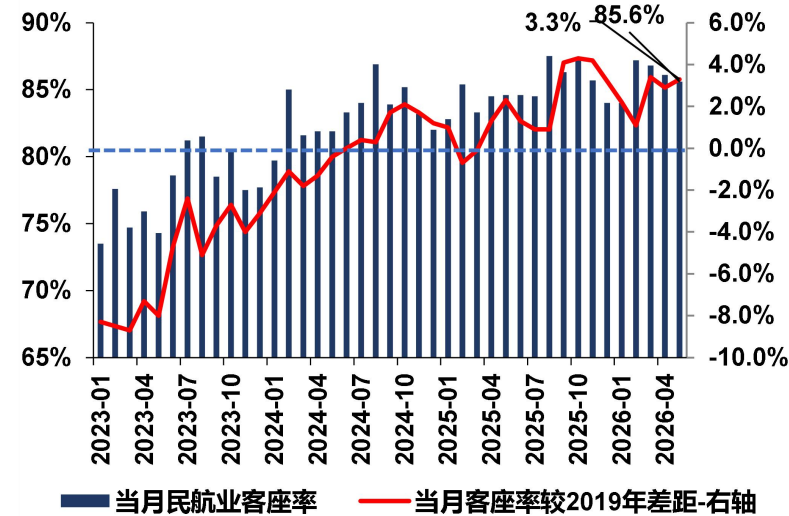
- 2026年1-5月，行业ASK、RPK同比分别+3.6%、+5.8%，平均客座率达到85.9%，同比+1.8pct，较2019年同期+2.6pct，行业客座率高位有增。
- 受高油价影响，4月起行业运力增速放缓，5月运力被迫收紧，ASK同比-4.6%，但5月客座率仍同比+1.0pct提升至85.6%，因此RPK同比-3.4%，降幅小于运力。
- 区域看，2026年1-5月国内线、国际线周转量同比分别+3.5%、+13.0%，国际线出行需求好于国内线。

图38：2026年1-5月民航业ASK/RPK同比分别+3.6%/+5.8%



资料来源：iFinD，中国民用航空局，国海证券研究所

图39：2026年1-5月民航业平均客座率85.9%



资料来源：iFinD，中国民用航空局，国海证券研究所

图40：2026年1-5月累计民航业客座率同比+1.8pct



资料来源：iFinD，中国民用航空局，国海证券研究所

长期看，行业供给受限、需求有望稳增，供需格局长期向好

- 供给端，新机队交付延迟，行业新增运力增速放缓。2025全年，五家航司（中国国航/南方航空/中国东航/春秋航空/吉祥航空）合计客机数较2024年末净增速为+4.0%，略低于年初计划的全年净增速+4.2%。2026年五家航司机队计划净增速为+2.7%，前5个月累计净增速仅0.2%。考虑五家航司2024~2025年实际交付增速不及计划增速，我们预计新飞机交付速度延迟、低于计划增速，未来运力引进有望维持低增速。
- 需求端，2026年民航旅客出行量增速有望保持在5%以上。民航局制定2026年度目标，全年旅客量力争达到8.1亿人次，同比2025年预计增长5.2%；以往基本能完成年初计划目标。公商务出行有望随经济向上继续回暖，因私出行需求预计仍有韧性，国际线出入境两旺或延续，2026年展望民航出行需求，我们预计有望保持5%以上增长。

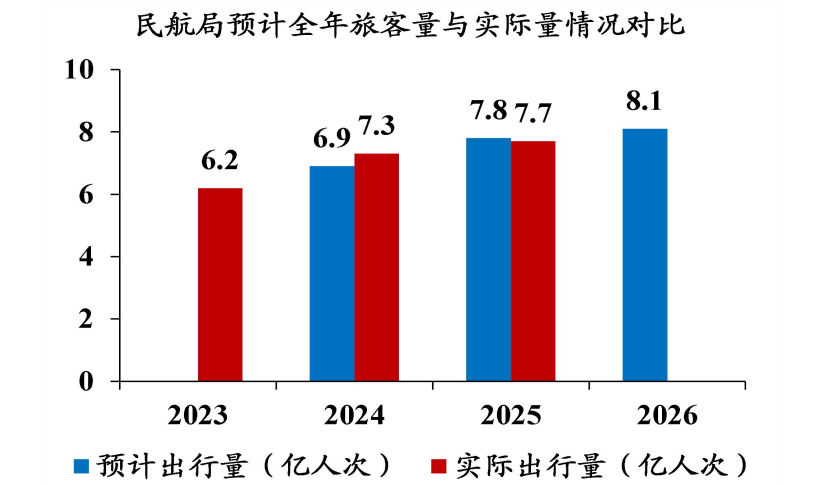
持续的供需剪刀差预计将推动行业客座率和票价中枢上行，航司盈利有望迎来高弹性增长。

表4：五家航司客机机队规模净增长情况

实际客机数/架	国航	南航	东航	春秋	吉祥	五家航司合计	同比增速
2024年末	930	899	804	129	127	2889	-
2025年末	964	952	826	134	129	3005	4.0%
2026年5月末	971	949	827	134	130	3011	0.2%
计划净增长 客机数/架	国航	南航	东航	春秋	吉祥	五家航司合计	计划同比增速
2026E	20	16	29	12	3	80	2.7%
2027E	49	65	53	14	1	182	5.9%
2028E	59	50	6	14	15	144	4.4%

资料来源：iFinD，各公司公告，国海证券研究所
注：中国国航、中国东航机队引进退出计划参考最新2025年中报披露情况，其余航司参考2024年报情况

图41：民航局明确2026年行业预计完成旅客运输量8.1亿人次

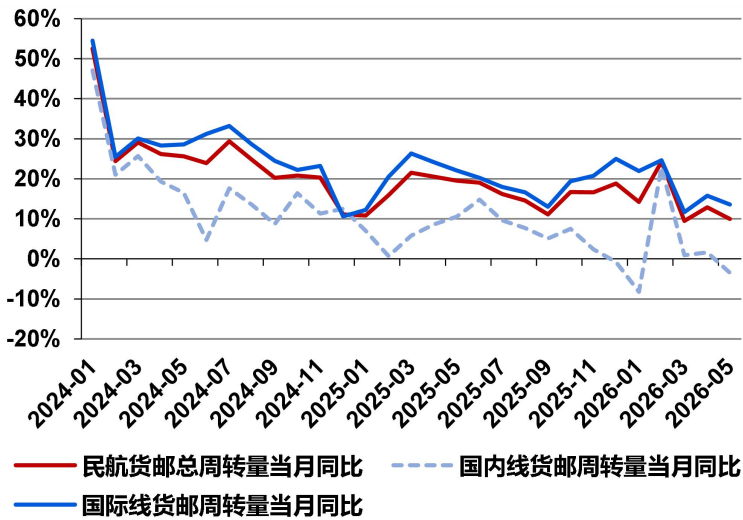


资料来源：中国经济网，中国证券报，国海证券研究所

中国民航国际货邮周转量保持双位数增长，全球航空货运需求量增速快于供给

- 2026年1-5月，民航货邮周转量同比+13.7%，其中国内线/国际线货邮周转量同比分别+1.3%/+17.0%，国际线货邮周转量增速超15%；即使油价高企的4~5月，民航国际线货邮周转量同比增速分别+15.8%、+13.6%，仍保持双位数增长，中国的跨境空运需求依然旺盛。
- 全球航空货运市场看，根据IATA数据，5月货邮周转量同比增长6%，相应运力仅增长1.9%，推高载运率同比增加1.8pct至46.3%。
- 1~5月累计看，全球货邮周转量、运力同比分别+4.1%、+1.5%，需求增速明显快于供给。主要区域看，亚太、欧洲、北美地区货邮周转量同比分别+9.0%、+5.8%、+4.4%，均快于全球平均增速。

图42：26M1-5民航业国际货邮周转量同比+17%



资料来源：iFinD，中国民用航空局，国海证券研究所

表5：2026年5月全球航空货运市场各区域货运需求量及供给情况

区域	全球份额 (%)	同比 CTK (%)	同比 ACTK (%)	载运率变化 (pct)	载运率水平 (%)	年初至今 CTK (%)	年初至今 ACTK (%)	年初至今载运率变化 (pct)	年初至今载运率水平 (%)
全球总计	100	6	1.9	1.8	46.3	4.1	1.5	1.1	46.3
非洲	2.1	13.3	1.3	5	46.9	12.7	1.1	4.8	46.6
亚太	35.8	8	5.1	1.3	47.7	9	6.1	1.2	46.7
欧洲	21.4	6.7	2.2	2.3	53.9	5.8	4	0.9	56
拉丁美洲与加勒比	2.9	1.9	5.6	-1.2	34.8	-0.8	3.8	-1.6	35.2
中东	13.2	-8.9	-9.2	0.2	46.5	-12.7	-12.9	0.1	44.4
北美	24.6	10.5	2.4	3	41	4.4	0.9	1.4	41.5

资料来源：IATA，国海证券研究所

主要贸易通道亚洲-欧美区域线空运需求量保持连续数月同比增长

- 全球航空货运市场主要贸易航线看，根据IATA数据，2026年5月，亚洲-北美、亚洲-欧洲两大市场份额占比最高的航线，货运吨公里同比分别增长19.9%、10.0%，亚洲区内货运吨公里同比增长5.5%。
- 亚洲-北美航线需求量增速领先，考虑可能是美线跨线电商需求回暖，航线需求量已实现连续4个月同比增长。
- 亚洲-欧洲航线需求量增速达到10%，已实现连续39个月同比增长，表现出欧洲需求的强韧性。

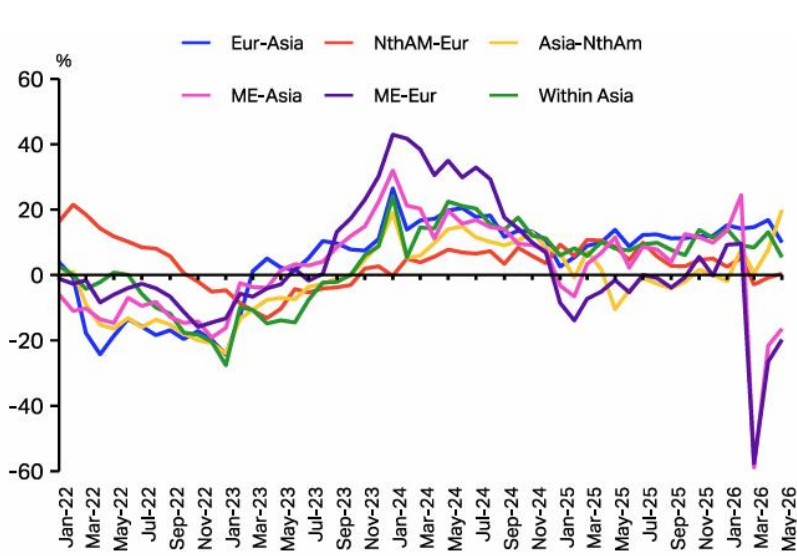
具体航线中，亚洲-欧洲线货运需求保持长时间连续增长，亚洲-北美线货运需求明显回暖，跨境空运需求正持续提升。

表6：2026年5月全球航空货运市场不同贸易航线货运吨公里增长情况

贸易通道	同比增长	备注	行业市场份额
非洲-亚洲	+14.1%	连续 101个月增长	1.3%
亚洲-北美	+19.9%	连续4个月增长	23.5%
欧洲-亚洲	+10.0%	连续 39 个月增长	21.5%
欧洲-中东	-19.8%	连续3个月收缩	5.2%
欧洲-北美	+0.4%	1个月增长	13.5%
中东-亚洲	-16.5%	连续3个月收缩	7.4%
亚洲区内	+5.5%	连续 31 个月增长	7.3%
欧洲区内	+11.5%	连续 3 个月增长	1.9%

资料来源：IATA，国海证券研究所
注：市场份额基于2025年全年货运吨公里

图43：2026年5月亚太-北美航线货邮吨公里同比增速最快



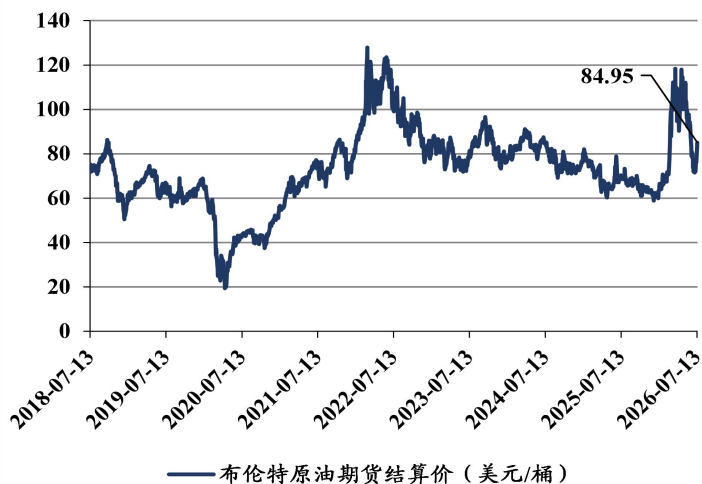
资料来源：IATA

2.3 供需改善，油价可传导，费率提升

地缘冲突推高上半年油价，6月下旬冲突缓和后油价快速回落

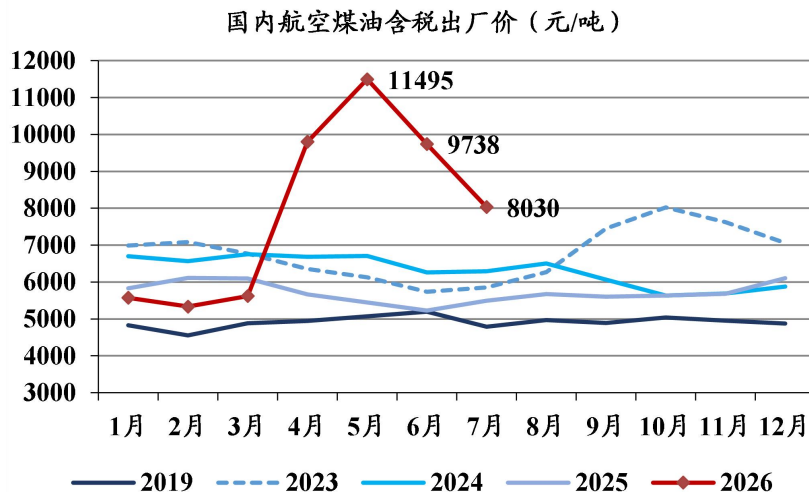
- 原油价格看，2月底美伊地缘冲突爆发，原油价格短期内快速攀升，3月布伦特原油期货结算价均价达到99.6美元/桶；此后4~5月价格进一步攀升，均价超过100美元/桶。6月中下旬冲突缓和，油价迅速回落，月底降至70~75美元/桶区间附近，6月均价达到84.4美元/桶，环比-18.6%。
- 国内航空煤油出厂价及附加费看，价格上涨相对滞后于原油价上涨，4月航油价增至9802元/吨，5月超过11000元/吨，6月~7月价格逐步回落，7月航油价已下调至8030元/吨；相对应的月度燃油附加费同样经历了快速上调及回落，7月5日起航空燃油附加费下调至800公里以下/800公里以上分别50/100元。

图44：6月下旬布伦特原油期货价快速回落至80美元/桶以下



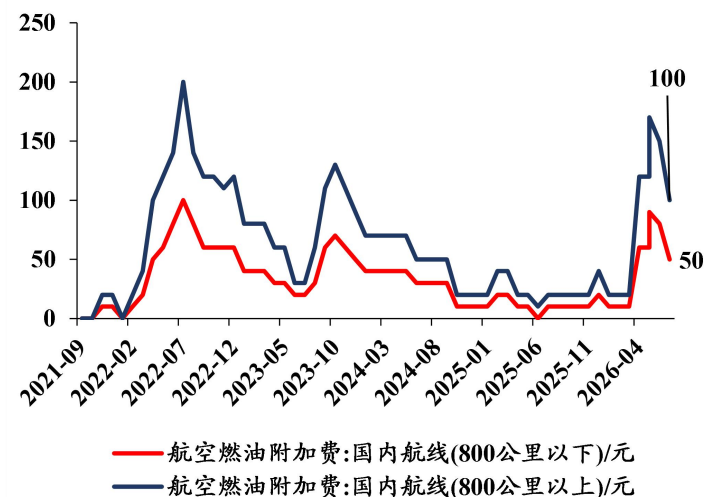
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图45：2026年7月国内航空煤油出厂价下调至8030元/吨



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图46：2026年7月5日航空燃油附加费下调至800公里以下/800公里以上分别50/100元



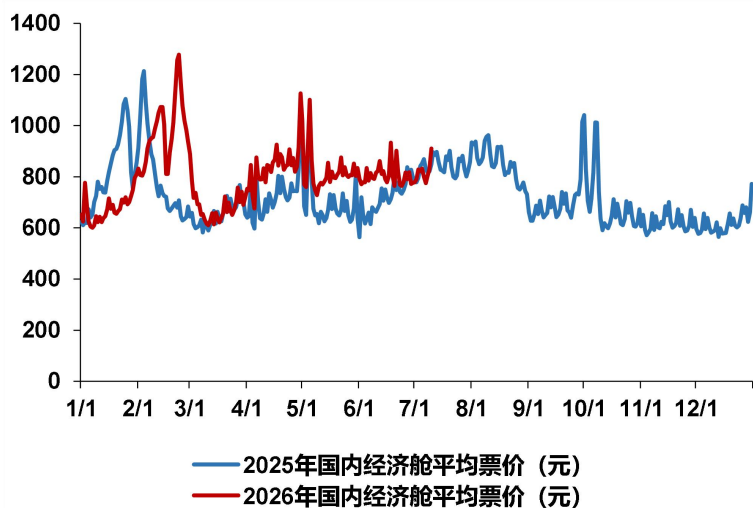
资料来源：iFinD，国海证券研究所

2.3 供需改善，油价可传导，费率提升

航空客票价格在4~6月同比上涨，出行需求受限，静待油价回落后出行回升

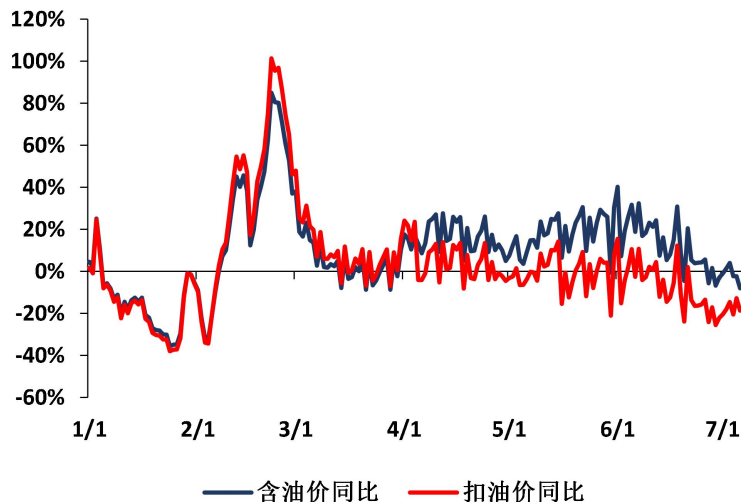
- 根据航班管家数据，国内经济舱平均票价看，4~6月各月平均含税价分别为841/822/805元，同比分别+15.7%/+17.0%/+12.3%；对应裸票价分别为684/626/602元，同比+4.6%/-1.0%/-8.1%。5月起裸票价同比下滑，6月降幅扩大。
- 油价高企推高航空客票价，票价持续上涨后出行需求逐渐受限。4月民航旅客量同比+0.4%，较上月增速12.1%明显放缓，至5月旅客量同比转负，下滑7.1%，其中国内线旅客量同比-8.1%。出行需求被迫收缩，静待油价回落后，需求量回暖。

图47：国内经济舱日度平均票价一览



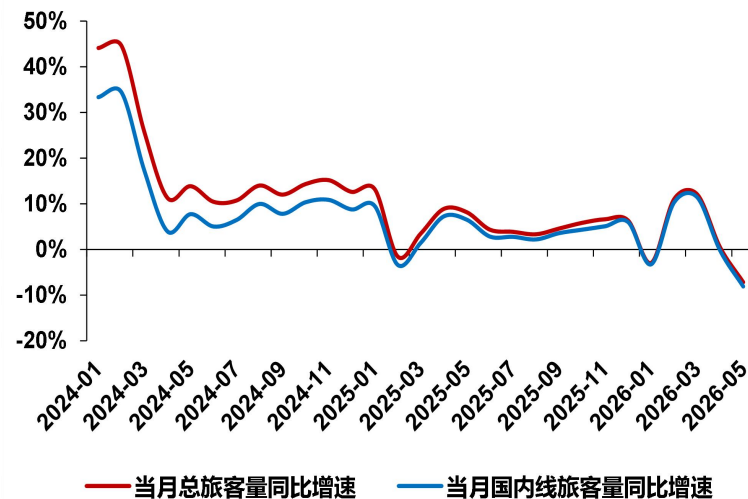
资料来源：航班管家，国海证券研究所

图48：国内经济舱日度平均含油价&扣油价同比变动（元）



资料来源：航班管家，国海证券研究所

图49：2026年5月民航旅客量同比增速转负



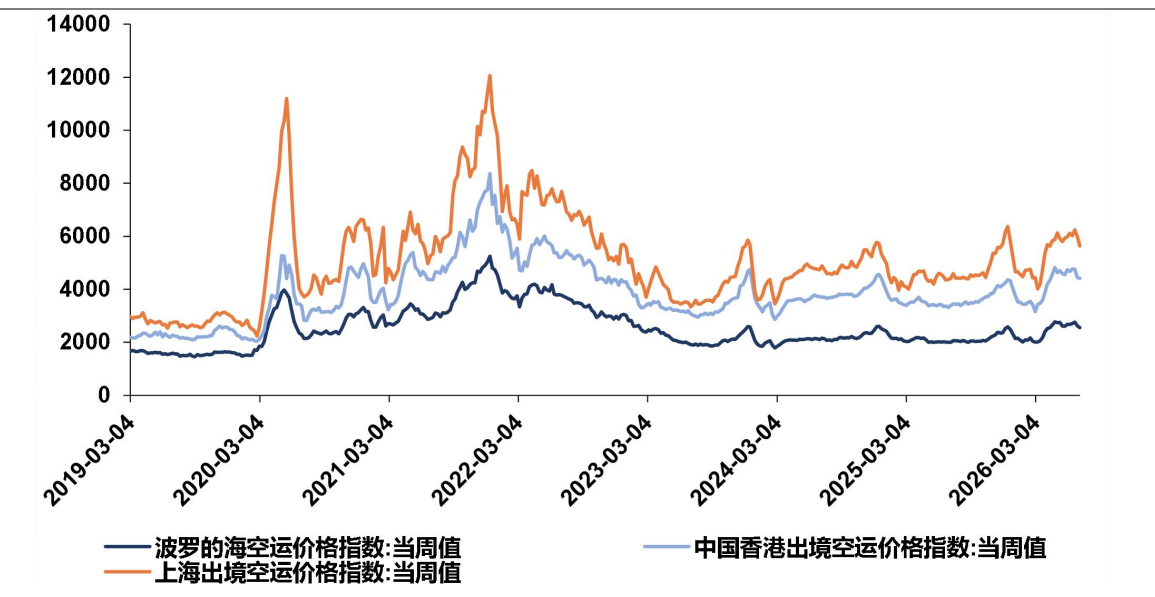
资料来源：iFinD，中国民用航空局，国海证券研究所

2.3 供需改善，油价可传导，费率提升

航空货运运价在4~6月同比涨幅超20%，货量仍维持双位数同比高增

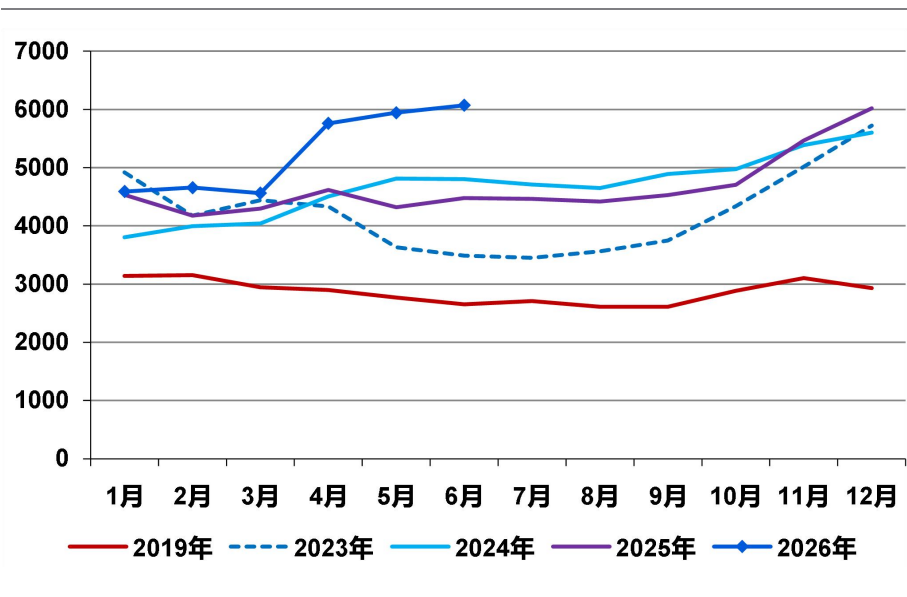
- 上海出境空运运价看，1~3月TAC价格指数同比小幅增长，4月起受高油价推动，空运价格指数同比上涨24.8%，5~6月同比涨幅超过35%，空运运价涨幅明显。
- 高油价压力下，空运运价端维持高增，且民航国际货邮周转量仍能维持双位数同比增长，航空货运的成本传导相对顺畅。

图50：TAC空运运价指数



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图51：上海出境空运价格指数月度均值对比一览



资料来源：iFinD，国海证券研究所

2.4 低估估值，周期上行价值有望回升

航空客运供需格局长期向好，货运需求仍维持较快增长

- 客运方面，供给收紧、需求仍有望稳增，供需改善长期向好下有望支撑票价及客座率双升。看好民航出行回暖，行业有望进入景气上行期，带动航司利润高弹性增长。建议重点关注中国国航、中国东航、南方航空、春秋航空、吉祥航空等。
- 货运方面，全球跨境空运需求依然旺盛，运价有望维持稳增，油价回落后利润中枢有望上行。建议重点关注东航物流等航空货运龙头。

表7：航空行业重点公司估值表（2026/7/17）

证券代码	公司简称	市值 亿元	归母净利润 亿元				市盈率 倍					PB (LF)
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	TTM	2026E	2027E	2028E	
航空客运												
601111	中国国航	1,197	-17.70	4.51	74.22	96.78	-67.6	60.2	265.4	16.1	12.4	1.87
600029	南方航空	904	8.57	9.08	68.38	92.52	105.5	29.3	99.6	13.2	9.8	2.44
600115	中国东航	775	-16.33	0.42	61.39	80.24	-47.5	77.9	1845.9	12.6	9.7	5.50
601021	春秋航空	446	23.17	22.40	28.81	34.34	19.3	17.0	19.9	15.5	13.0	2.39
603885	吉祥航空	223	10.40	8.37	12.97	20.00	21.5	19.7	26.7	17.2	11.2	2.25
600221	海航控股	570	19.80	21.13	35.56	53.35	28.8	16.6	27.0	16.0	10.7	8.20
002928	华夏航空	77	6.26	4.92	9.18	11.98	12.3	11.3	15.6	8.4	6.4	1.93
航空货运												
601156	东航物流	249	26.88	30.28	34.67	38.80	9.3	9.2	8.2	7.2	6.4	1.30

资料来源：iFinD，国海证券研究所
注：除海航控股、华夏航空盈利预测来自iFinD一致预期，其余公司盈利预测均来自国海交运团队预测

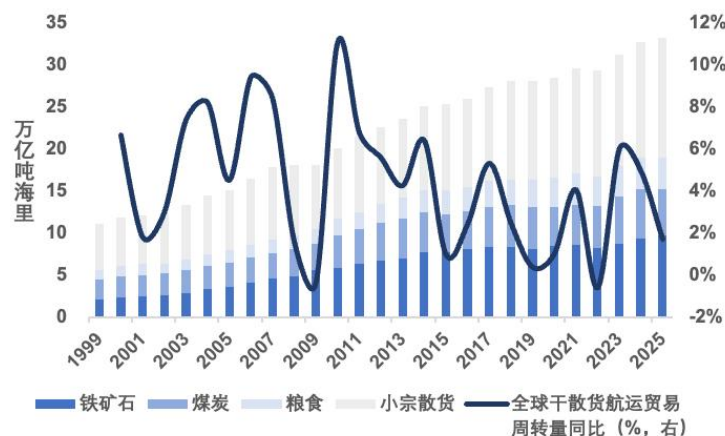
3、海运港口：油运静待海峡全面通航，散运布局大周期

- ◆ 3.1、散运：长航局货种托底需求，关注旺季弹性
- ◆ 3.2、油运：库存缺口支撑潜在需求，静待海峡全面通航
- ◆ 3.3、港口：吞吐量整体稳增，关注平陆运河通航带动北部湾港上量

3.1、散运：长航距货种托底需求，关注旺季弹性

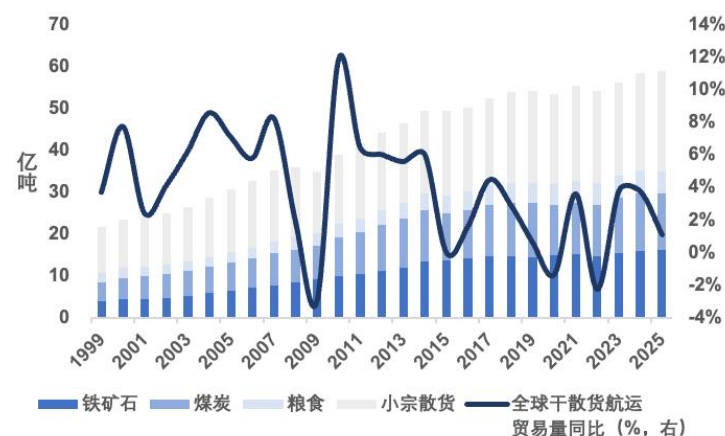
干散货航运需求：据Clarksons，全球干散货航运贸易周转量结构上，铁矿石、煤炭、粮食占比在2011~2025年分别稳定在30%、18%、11%附近；全球干散货航运贸易量结构上，铁矿石、煤炭、粮食占比在2011~2025年分别稳定在27%、24%、9%附近。

图52：全球干散货航运贸易周转量结构



资料来源：Clarksons，国海证券研究所

图53：全球干散货航运贸易量结构



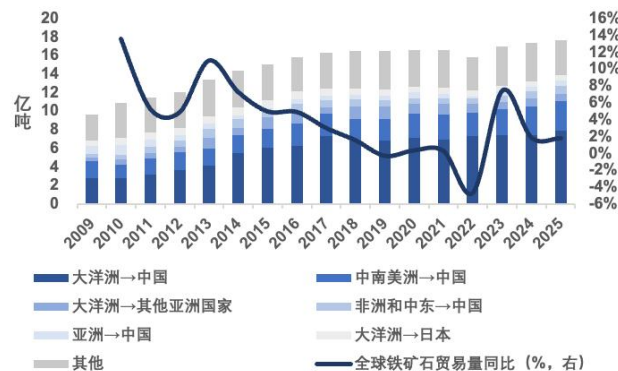
资料来源：Clarksons，国海证券研究所

3.1、散运：长航距货种托底需求，关注旺季弹性

铁矿石：我们以2025年数据为基数测算，西芒杜铁矿项目有望贡献9.2%的铁矿石航运需求增量，以及2.7%的干散货航运需求增量。

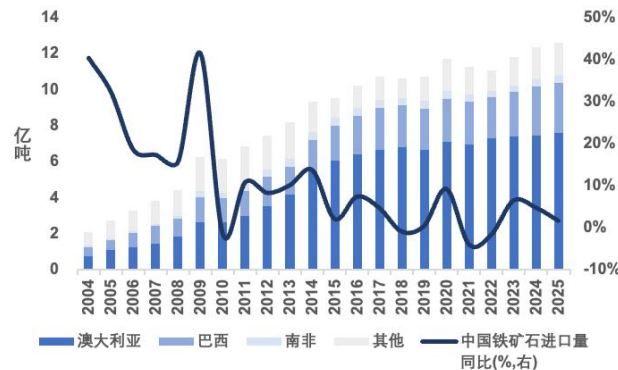
- ◆ 我们认为，中国铁矿石进口的来源结构是铁矿石航运需求的决定性因素。据世界钢铁协会，2025全球铁矿石贸易量路线中仅“大洋洲→中国”、“中南美洲→中国”贸易量占比高于10%，贸易量占比分别为44.91%、17.64%。
- ◆ 我们以2025年数据为基数测算，西芒杜铁矿有望为全球铁矿石航运需求贡献约9.2%增量。西非几内亚西芒杜铁矿是全球储量最大、品质最高的未开发铁矿之一，项目达产每年后可供应1.2亿吨高品质铁矿石，首船已于2026年1月抵达中国。
- ◆ **基础假设：**考虑到2015年起澳大利亚占中国铁矿石进口量的比重稳定在60%以上，我们假设西芒杜铁矿石全部运往中国，并等量替代原由澳大利亚发往中国的铁矿石。
- ◆ **测算：**据新华网，西芒杜到中国航程10958海里；据德鲁里，澳大利亚到中国航程约3524海里，预计新增铁矿石航运需求0.89万亿吨海里，对应2025年铁矿石航运贸易周转量，增量为9.2%；对应2025年干散货航运贸易周转量，增量为2.7%。

图54：全球铁矿石贸易量-路线结构



资料来源：世界钢铁协会，国海证券研究所

图55：中国铁矿石进口量-区域结构



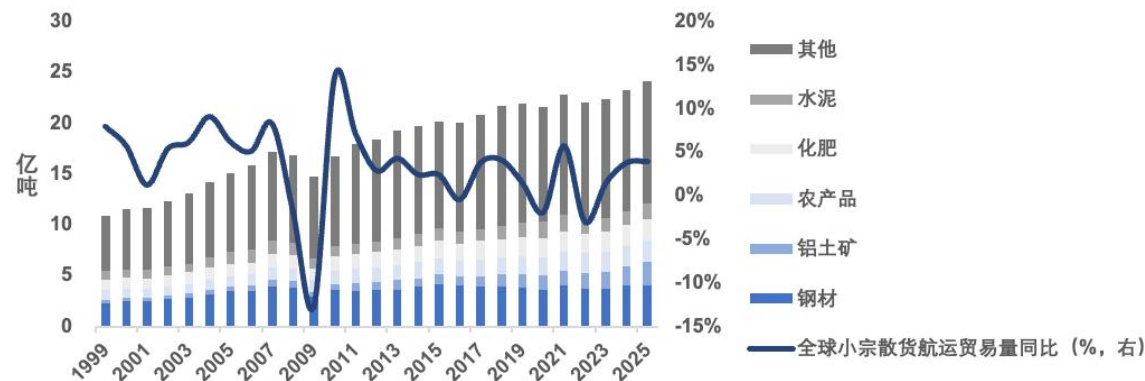
资料来源：iFinD，国海证券研究所

3.1、散运：长航距货种托底需求，关注旺季弹性

铝土矿：中国从几内亚进口量带动航运需求增长。

- ◆ 铝土矿贡献小宗散货航运贸易量的核心增量：据Clarksons，2025年，铝土矿航运贸易量为2.29亿吨，2000~2025年CAGR高达8.37%，占全球小宗散货航运贸易量比重从2000年的2.65%提升至2025年的9.47%。
- ◆ 几内亚出口贡献主要铝土矿航运贸易量：据Clarksons，几内亚铝土矿航运出口量持续高增，2025年实现1.63亿吨，同比增长20.52%，2010~2025年CAGR达16.91%，占铝土矿航运贸易量比重从2010年的25.70%提升至2025年的71.31%。同时，中国从几内亚进口铝土矿在2025年实现1.49亿吨，占中国铝土矿进口量的比重从2017年的40.28%提升至2025年的74.30%。

图56：全球小宗散货航运贸易量结构



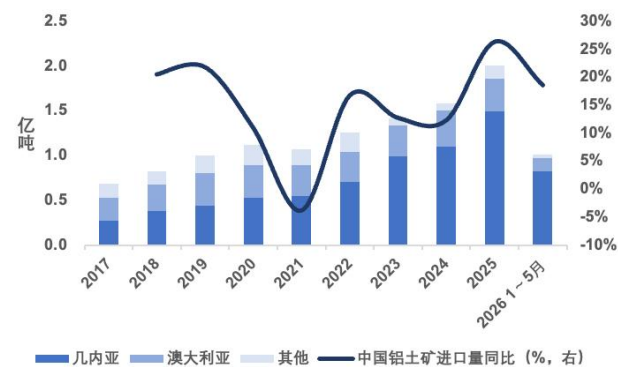
资料来源：Clarksons，国海证券研究所

图57：全球铝土矿航运贸易量结构



资料来源：Clarksons，国海证券研究所

图58：中国铝土矿进口结构



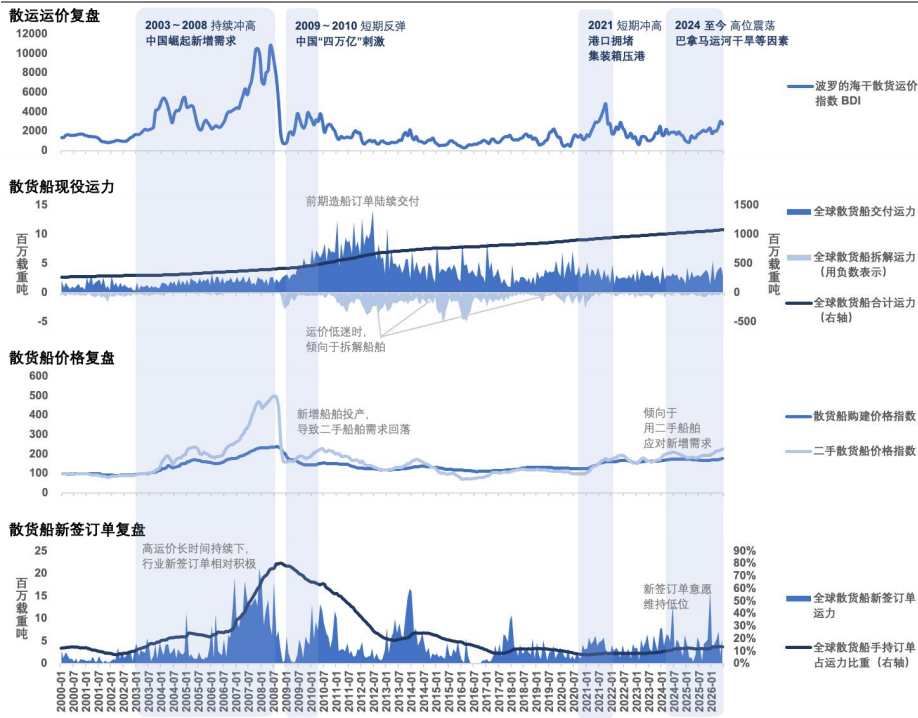
资料来源：iFinD，国海证券研究所

现阶段散货船行业的潜在退出运力高于在手订单运力，我们认为供给端运力净增长有限。

◆ 新增运力：据Clarksons，截至2026年7月，散货船行业在手订单占运力比重为13.9%，我们认为行业造船意愿维持低位。

◆ 潜在退出运力：据Clarksons，截至2026年7月，船龄超15年的散货船贡献行业运力34.6%，其中船龄超20年的散货船贡献行业运力16.2%，高于在手订单占运力比重。

图59：散货船供给相关数据复盘



资料来源：Clarksons，Martin Stopford《Maritime Economics》，经济参考报，国家信息中心，国海证券研究所

表8：散货船各船型船龄结构（截至2026年7月）

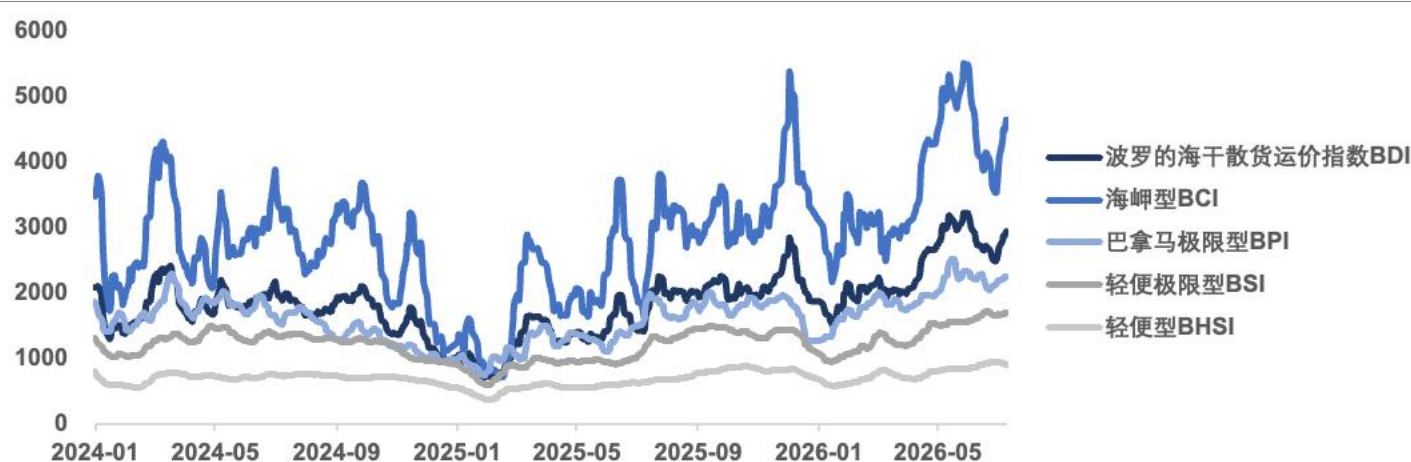
	行业现有散货船船队（1万载重吨以上）						船龄	行业散货船在手订单				计划交付年份	
	0~4	5~9	10~14	15~19	20+	合计	2026	2027	2028	2029 及以后	合计		
数量 艘													
好望角型 Capesize	164	578	685	410	236	2073	39	92	84	89	304		
巴拿马型 Panamax	586	575	1062	567	648	3438	99	160	127	85	471		
大灵便型 Handymax	677	981	1409	684	795	4546	100	211	149	88	548		
灵便型 Handysize	803	1385	1187	622	854	4851	93	113	68	47	321		
合计	2230	3519	4343	2283	2533	14908	331	576	428	309	1644		
运力 百万载重吨													
好望角型 Capesize	30	106	134	92	48	410	8	19	18	21	65		
巴拿马型 Panamax	45	48	87	47	53	280	8	13	11	7	39		
大灵便型 Handymax	34	55	81	42	49	261	6	13	9	6	35		
灵便型 Handysize	20	33	39	18	26	135	3	4	3	2	12		
合计	128	242	341	199	176	1087	26	50	40	35	151		
各船型运力结构													
好望角型 Capesize	7.2%	25.9%	32.6%	22.5%	11.7%	100%	1.9%	4.6%	4.3%	5.0%	15.9%		
巴拿马型 Panamax	15.9%	17.0%	31.2%	16.7%	19.1%	100%	2.9%	4.8%	3.8%	2.5%	14.0%		
大灵便型 Handymax	13.1%	21.0%	30.9%	16.1%	18.9%	100%	2.4%	5.1%	3.6%	2.2%	13.2%		
灵便型 Handysize	14.6%	24.7%	28.5%	13.3%	18.9%	100%	2.4%	3.0%	1.9%	1.4%	8.7%		
占行业运力比重													
好望角型 Capesize	2.7%	9.8%	12.3%	8.5%	4.4%	37.8%	0.7%	1.7%	1.6%	1.9%	6.0%		
巴拿马型 Panamax	4.1%	4.4%	8.0%	4.3%	4.9%	25.7%	0.8%	1.2%	1.0%	0.7%	3.6%		
大灵便型 Handymax	3.1%	5.0%	7.4%	3.9%	4.5%	24.0%	0.6%	1.2%	0.9%	0.5%	3.2%		
灵便型 Handysize	1.8%	3.1%	3.6%	1.7%	2.4%	12.5%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	1.1%		
合计	11.8%	22.3%	31.3%	18.4%	16.2%	100%	2.4%	4.6%	3.7%	3.2%	13.9%		

资料来源：Clarksons，国海证券研究所

3.1、散运：长航距货种托底需求，关注旺季弹性

干散货航运运价：2026年7月16日，波罗的海干散货运价指数BDI收于2840点，同比增长39.9%，环比2026年7月9日下滑2.41%。2026年以来，BDI呈现“5月冲高、6月回调、7月修复”的走势，行情主要由BCI驱动。据海事服务网，2026年5月巴西南部、西非至中国航线业务增强，带动BCI升至阶段高位；据航运信息网，6月随着海外发运增加逐步反映到港、需求边际转弱以及市场观望情绪增强，BCI有所回调；据The Edge援引波罗的海交易所，7月以来伴随澳洲、巴西货盘恢复以及区域运力收紧，BDI重新反弹。

图60：波罗的海干散货运价指数BDI

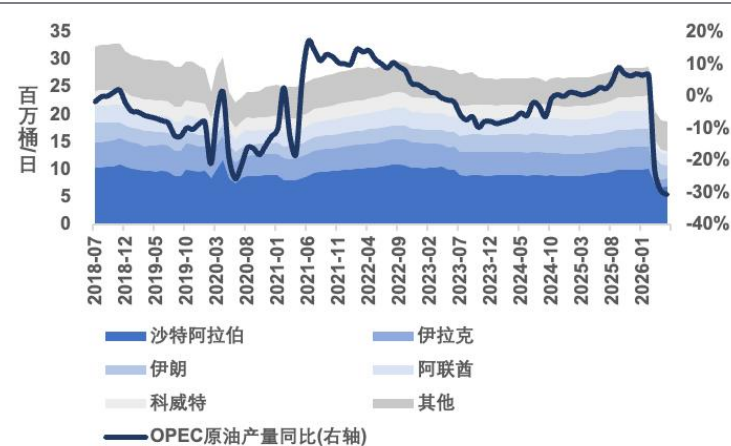


资料来源：iFinD，国海证券研究所

3.2、油运：库存缺口支撑潜在需求，静待海峡全面通航

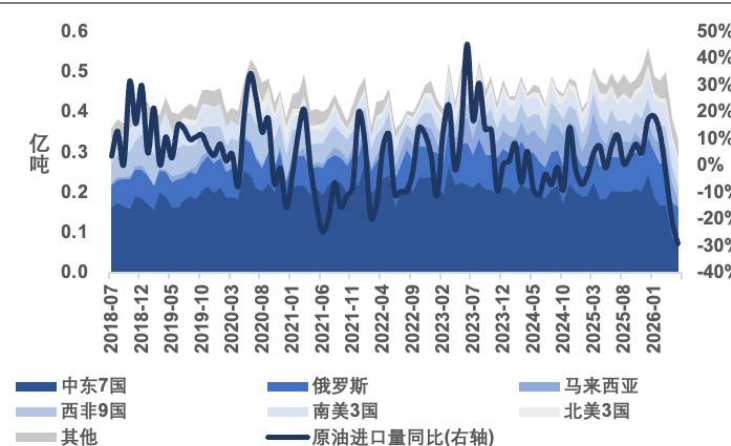
美伊冲突导致原油库存缺口，亚太区域补库带动运输需求弹性。据IEA，2026年5月全球可观测库存加速下滑，降幅从4月的0.74亿桶（-2.5百万桶/日）扩大至5月的1.43亿桶（-4.6百万桶/日），美伊冲突以来库存平均下降速度为3.8百万桶/日，其中2.4百万桶/日为原油，1.4百万桶/日为成品油。OECD成员国政府库存降至1990年12月以来最低水平。据人民网、中国能源网，2026年6月下旬至7月，随着美国与伊朗达成临时和平协议油价下跌，沙特等中东区域的原油对亚洲炼厂的采购吸引力上升；全球各国政府计划在2028年前采购大量原油，以补充之前因填补美伊冲突造成的全球供应缺口而释放的战略能源储备。

图61：OPEC原油产量结构



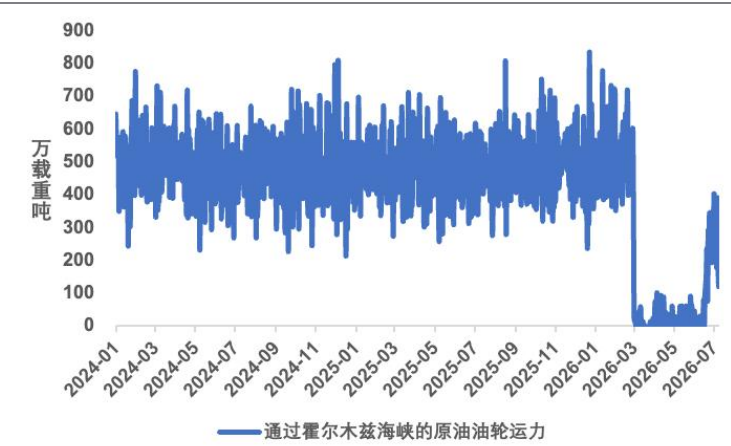
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图62：中国原油进口量结构



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图63：通过霍尔木兹海峡的原油油轮运力



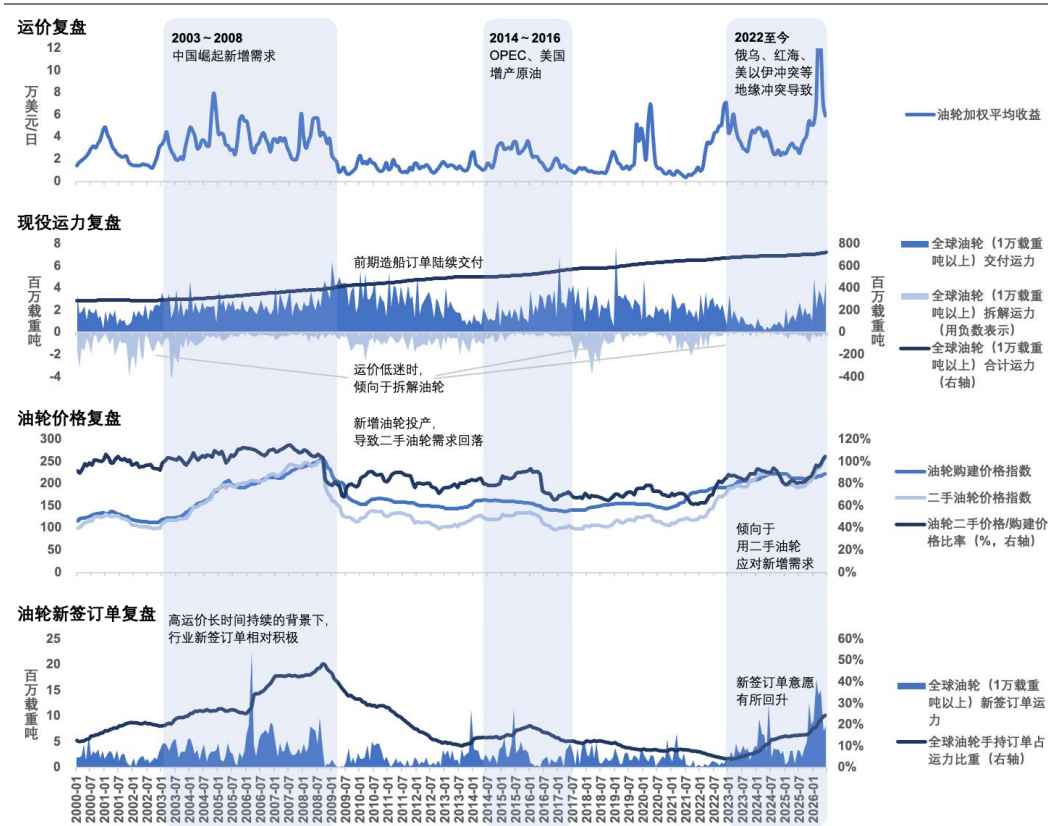
资料来源：Clarksons，国海证券研究所

3.2、油运：库存缺口支撑潜在需求，静待海峡全面通航

现阶段油轮行业的潜在退出运力高于在手订单运力，我们认为供给端运力净增长有限。

- ◆ **新增运力：**据Clarksons，截至2026年7月，油轮行业在手订单占运力比重为24.8%，我们认为行业造船意愿维持低位。
- ◆ **潜在退出运力：**据Clarksons，截至2026年7月，船龄超15年的油轮贡献行业运力49.5%，其中船龄超20年的油轮贡献行业运力23.5%，与在手订单占运力比重相当。

图64：油轮供给相关数据复盘



资料来源：Clarksons，Martin Stopford《Maritime Economics》，纽约客杂志The New Yorker，Euronav公司官网，人民网，国海证券研究所

表9：油轮各船型船龄结构（截至2026年7月）

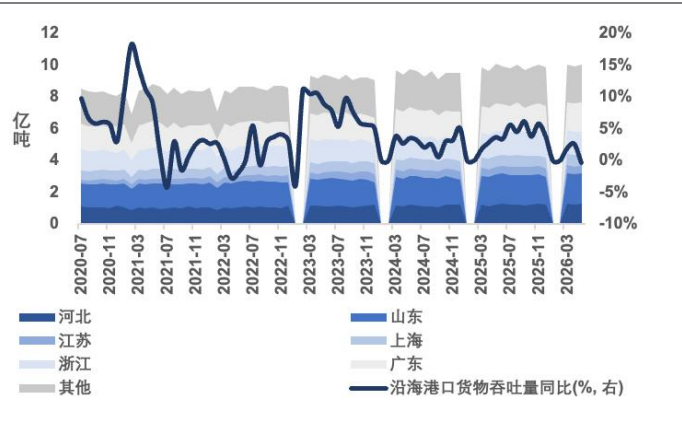
		行业现有油轮船队（5.5 万载重吨以上）					船龄
		0~4	5~9	10~14	15~19	20+	合计
数量 艘							
VLCC		90	229	166	242	197	924
苏伊士型 Suezmax		112	164	114	158	146	694
阿芙拉型 Aframax		52	129	68	217	232	698
巴拿马型 Panamax		3	9	6	6	51	75
合计		257	531	354	623	626	2391
运力 百万载重吨							
VLCC		27	71	52	75	60	285
苏伊士型 Suezmax		18	25	18	25	23	109
阿芙拉型 Aframax		6	15	8	24	25	77
巴拿马型 Panamax		0	1	0	0	4	5
合计		51	111	78	124	112	476
各船型运力结构							
VLCC		9.7%	24.8%	18.2%	26.3%	21.1%	100%
苏伊士型 Suezmax		16.2%	23.4%	16.5%	23.0%	21.0%	100%
阿芙拉型 Aframax		7.7%	18.9%	9.9%	31.0%	32.5%	100%
巴拿马型 Panamax		3.8%	11.0%	7.9%	8.2%	69.0%	100%
占行业运力比重							
VLCC		5.8%	14.8%	10.9%	15.7%	12.6%	59.8%
苏伊士型 Suezmax		3.7%	5.4%	3.8%	5.3%	4.8%	22.9%
阿芙拉型 Aframax		1.2%	3.1%	1.6%	5.0%	5.3%	16.2%
巴拿马型 Panamax		0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	1.1%
合计		10.8%	23.4%	16.3%	26.1%	23.5%	100%

资料来源：Clarksons，国海证券研究所

3.3、港口：吞吐量整体稳增，关注平陆运河通航带动北部湾港上量

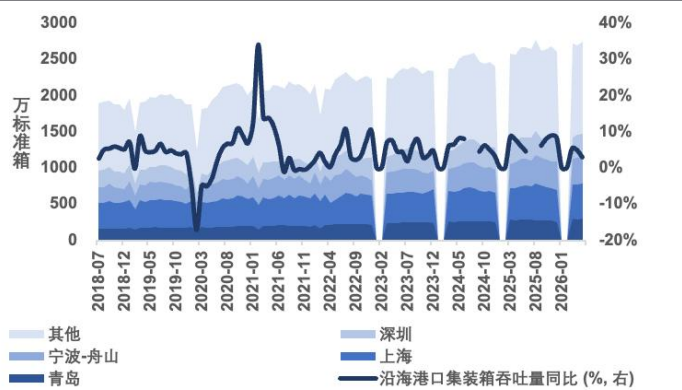
需求韧性强劲，行业吞吐量整体维持稳增。2026年5月，全国沿海主要港口货物吞吐量实现10.04亿吨，同比下滑0.36%；2026年1~5月，全国沿海主要港口货物吞吐量实现48.69亿吨，同比增长3.4%。2026年5月，全国沿海主要港口集装箱吞吐量实现2750万标准箱，同比增长2.92%；2026年1~5月，全国沿海主要港口集装箱吞吐量实现13358万标准箱，同比增长6.4%。

图65：沿海主要港口货物吞吐量



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图66：沿海主要港口集装箱吞吐量



资料来源：iFinD，国海证券研究所

表10：货物吞吐量-分国内地区数据

项目	2026年5月			2026年1-5月		
	当月值	当月同比	当月占比	累计值	累计同比	累计占比
全国沿海港口货物吞吐量 亿吨	10.04	-0.36%		48.69	3.40%	
河北	1.29	2.18%	12.84%	6.09	5.90%	12.50%
山东	1.91	2.28%	19.02%	9.35	4.00%	19.21%
江苏	0.50	1.94%	5.03%	2.58	5.30%	5.30%
上海	0.69	-2.02%	6.86%	3.39	4.30%	6.96%
浙江	1.45	-4.77%	14.43%	7.38	1.60%	15.15%
广东	1.80	2.80%	17.94%	8.47	5.90%	17.39%
全国沿海港口集装箱吞吐量 万标准箱	2750	2.92%		13358	6.40%	
青岛	303	5.57%	11.02%	1456	7.50%	10.90%
上海	479	3.01%	17.42%	2375	6.20%	17.78%
宁波-舟山	378	0.80%	13.75%	1903	9.90%	14.25%
深圳	316	9.34%	11.49%	1532	7.70%	11.47%

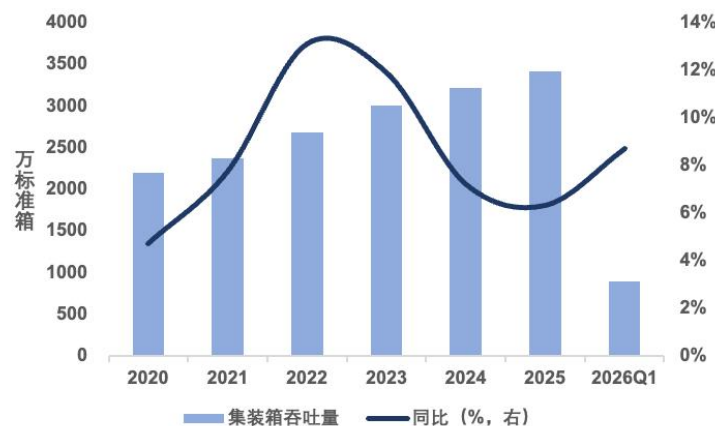
资料来源：iFinD，国海证券研究所

3.2、油运：库存缺口支撑潜在需求，静待海峡全面通航

港口上市公司吞吐量整体稳增。考虑到港口业务经营韧性强，稳增趋势有望持续，我们看好各港口上市公司业绩表现。

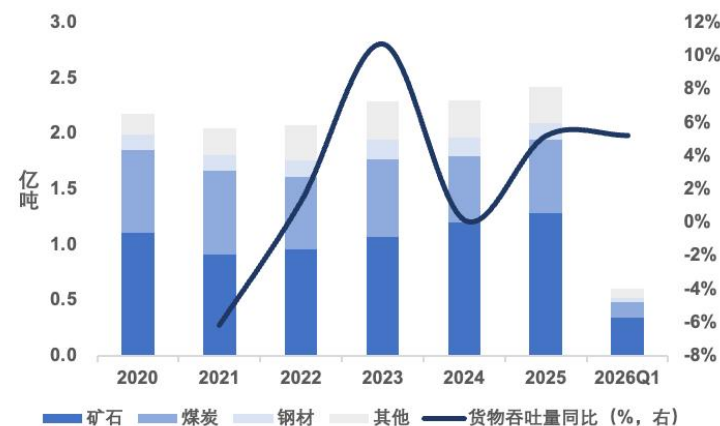
- ◆ **青岛港：集装箱吞吐量持续高增。**2026年第一季度，公司集装箱吞吐量实现893万标准箱，同比增长8.7%。
- ◆ **唐山港：货物吞吐量维持稳增。**2026年第一季度，公司货物吞吐量实现0.6亿吨，同比增长5.23%。其中，矿石占比达57.64%，我们看好腹地矿石需求韧性。
- ◆ **招商港口：珠三角集装箱吞吐量维持稳增。**2026年1-5月，公司珠三角集装箱吞吐量累计实现773万标准箱，同比增长3.3%。
- ◆ **北部湾港：吞吐量整体维持平稳。**根据交通部口径，2026年1-5月，北部湾港货物吞吐量实现1.94亿吨，同比下滑1.2%。

图67：青岛港集装箱吞吐量



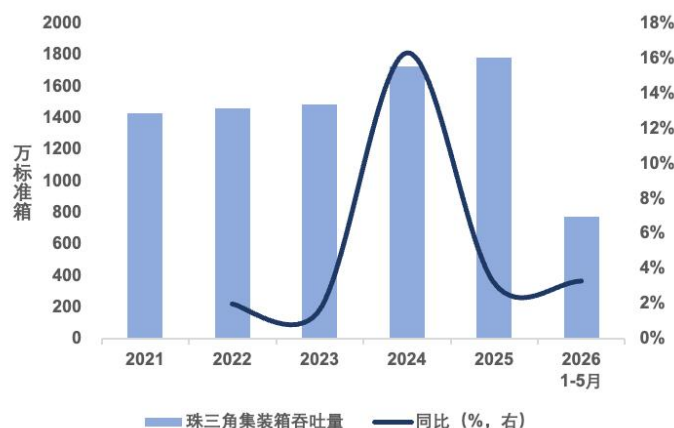
资料来源：青岛港公司公告，国海证券研究所

图68：唐山港货物吞吐量



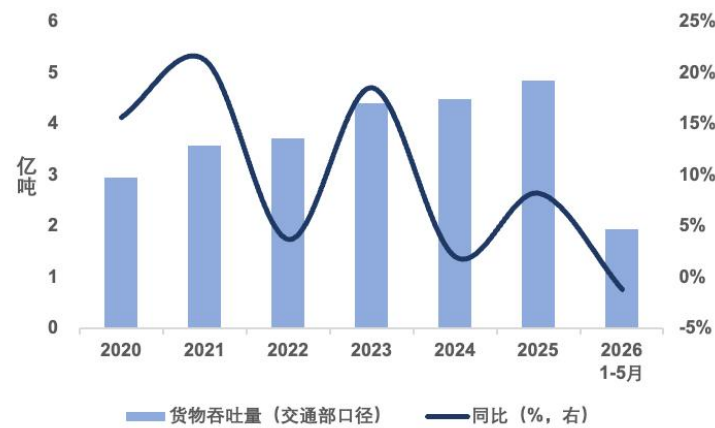
资料来源：唐山港公司公告，国海证券研究所

图69：招商港口珠三角集装箱吞吐量



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图70：北部湾港货物吞吐量（交通部口径）



资料来源：iFinD，国海证券研究所

3.3、港口：吞吐量整体稳增，关注平陆运河通航带动北部湾港上量

平陆运河通航在即，关注北部湾港上量催化。根据广西发改委，平陆运河始于南宁横州市西津库区平塘江口，经钦州灵山县陆屋镇沿钦江进入北部湾，全长134.2公里，设计年单向通过能力8900万吨。根据中国一带一路网，平陆运河建成后将开辟广西内陆及我国西南、西北地区运距最短、最经济、最便捷的出海通道，西南省份货物沿西江干流出海的距离将比现阶段缩短约560公里。根据交通运输部，截至2026年6月3日，平陆运河总体工程进度超96%，全线顺利通水，目标于2026年9月通航，建议关注北部湾港受益情况。

图71：平陆运河地理位置图



资料来源：央广网

图72：平陆运河可缩短西南地区经西江到达入海口的距离



资料来源：自然资源部《中国主要河流、湖泊分布图》，央广网，国海证券研究所

表11：航运及危化品物流行业重点公司估值表（2026/7/17）

证券代码	公司简称	市值 亿元	归母净利润 亿元				市盈率 倍					PB (LF)
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	TTM	2025E	2026E	2027E	
603162.SH	海通发展	144.85	4.65	12.11	14.17	16.45	31.15	23.83	11.96	10.22	8.81	3.15
600026.SH	中远海能	777.46	40.37	124.39	118.96	114.29	19.26	14.13	6.25	6.54	6.80	1.67
601872.SH	招商轮船	1,123.17	60.12	158.59	160.13	148.27	18.68	14.20	7.08	7.01	7.58	2.61
601298.SH	青岛港	557.59	52.72	55.96	58.37	60.31	10.58	10.63	9.96	9.55	9.25	1.18
001872.SZ	招商港口	546.07	46.11	48.59	50.82	52.74	11.84	11.74	11.24	10.75	10.35	0.86
601000.SH	唐山港	264.89	19.98	20.73	21.55	22.32	13.26	12.69	12.78	12.29	11.87	1.28
000582.SZ	北部湾港	272.35	10.38	10.84	11.75	12.76	26.24	25.42	25.12	23.18	21.34	1.35

资料来源：iFinD，国海证券研究所
注：盈利预测来自国海交运团队

4、铁路公路：客运量价有望双升，货运需求带动利润反弹

- ◆ 4.1、铁路客运：高铁量价齐增，业绩及估值有望双升
- ◆ 4.2、铁路货运：煤炭运输需求提升，量价带来利润修复
- ◆ 4.3、公路：业绩相对稳健，现金流支撑股息收益

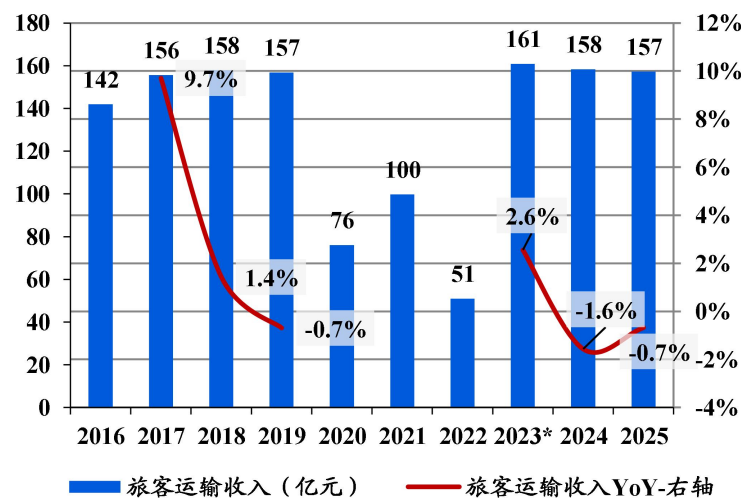
4.1 铁路客运：高铁量价齐增，业绩及估值有望双升

京沪高铁：本跨线业务均具成长性，量价有望双升

本线客运量：铁路出行量稳增，公司本线业务量价有望上行。

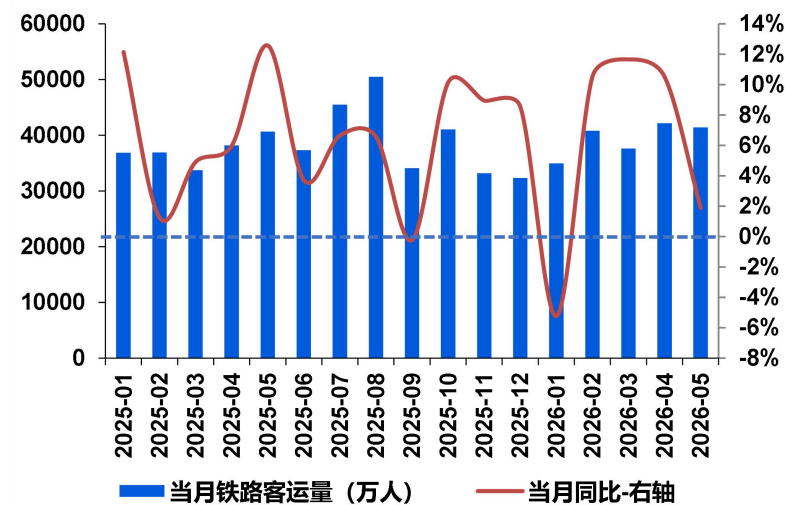
- 2025年京沪高铁实现本线客票业务实现营收157亿元，同比-0.7%，基本持平上年。2026年1~5月，国内铁路客运量达到19.7亿人次，同比+5.7%，其中3~4月月度客运量同比均超过10%，铁路出行量稳增。京沪高铁作为连接北京和上海的重要南北通道，出行量也有望保持增长。

图73：2025年京沪高铁客票收入157亿元，同比-0.7%



资料来源：iFind，京沪高铁公司公告，国海证券研究所
注：2023年增速为相较于2019年情况

图74：2026年1~5月铁路客运量19.7亿人次，同比+5.7%



资料来源：iFind，国海证券研究所

4.1 铁路客运：高铁量价齐增，业绩及估值有望双升

京沪高铁：本跨线业务均具成长性，量价有望双升

本线票价端：票价市场化持续，继2020年实施浮动票价后，2026年5月公布票价再次上调20%，有望带动业绩弹性增长

- 铁路票价定价权转交至铁路运输企业后，各地铁路局根据各自路段的市场运营情况，逐渐开始实施更为市场化的定价策略。各线路每次调价后，公布票价（即票价上限）基本平均上涨20%，票价可调节空间扩大，差异化的折扣浮动定价机制逐渐成熟。
- 2020年12月23日后，京沪高铁对时速300～350公里高铁动车组列车开始实施浮动票价机制，二等座公布票价上调至662元，较此前公布票价上涨19.71%；但由于浮动票价机制，二等座票价下限也下调至498元。
- 2026年5月公布票价再次上调20%，京沪线时速300~350动车组列车二等座提价至794元。2026年5月11日晚，公司发布调整票价公告，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%；我们测算调价后京沪线二等座最高票价由662元上调至794元。虽然公布票价已上调，但当前执行票价暂未明显上涨，我们预计暑运出行旺季或迎来票价弹性增长，提价后利润弹性可观。

表12：京沪高铁公布票价标准变化

时间	京沪线列车组类别	项目	二等座	一等座	商务座
2011年6月	时速250动车组列车	全线票价（元）	410	650	-
		平均费率（元/公里）	0.31	0.49	-
	时速300动车组列车	全线票价（元）	555	935	1750
		平均费率（元/公里）	0.42	0.71	1.33
2020年12月23日前	时速300~350动车组列车	全线票价（元）	553	933	1748
		平均费率（元/公里）	0.42	0.71	1.33
2020年12月23日后 (浮动票价)	时速300~350动车组列车	全线票价（元）	662	1060	2318
		平均费率（元/公里）	0.50	0.80	1.76
2026年5月 (以时速300~350动车组列车为例)	时速300~350、200~250及以下动车组列车	全线票价（元）	794	1272	2782
		平均费率（元/公里）	0.60	0.97	2.11

资料来源：12306，光明网，央视网，京沪高铁公司公告，国海证券研究所

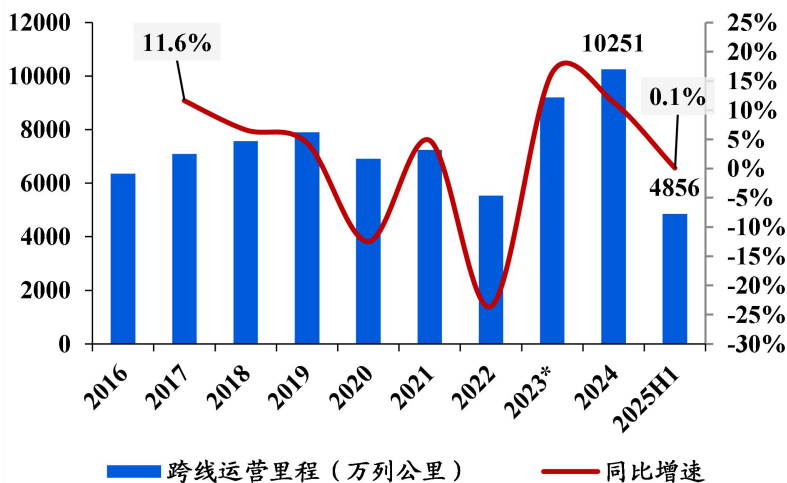
4.1 铁路客运：高铁量价齐增，业绩及估值有望双升

京沪高铁：本跨线业务均具成长性，量价有望双升

跨线业务量稳增，雄商高铁开通后有望带来业务新增量。

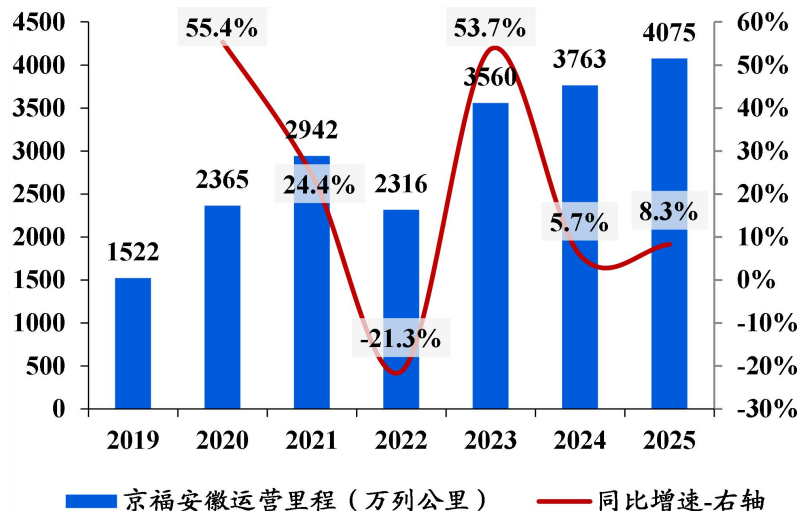
- 从跨线车运营里程情况看，2024年运营里程达到1.025亿列公里，同比+11.4%；2025H1公司跨线车运营里程为4856亿公里，同比+0.1%，受全国铁路网客运量增速下降影响，2025年上半年公司跨线车运营里程增速明显放缓。2026年1~5月全国铁路客运量同比+5.7%，公司跨线车业务量有望随行业出行回暖恢复稳增。
- 公司子公司京福安徽列公里在2019~2025年年均复合增速+17.8%，2025年京福安徽列公里同比+8.3%，增速预计快于京沪高铁本级跨线车运营增速。京港高铁雄安新区至商丘段预计2026年9月开通，北起雄安、南抵商丘，正好与已通车的商合杭高铁衔接。商合杭铁路安徽段属于京福安徽公司管辖线路，雄商高铁开通后，有望给京福安徽路段带来新流量，跨线车次量增速有望提升。

图75：2025H1公司本级跨线运营里程同比增速降至+0.1%



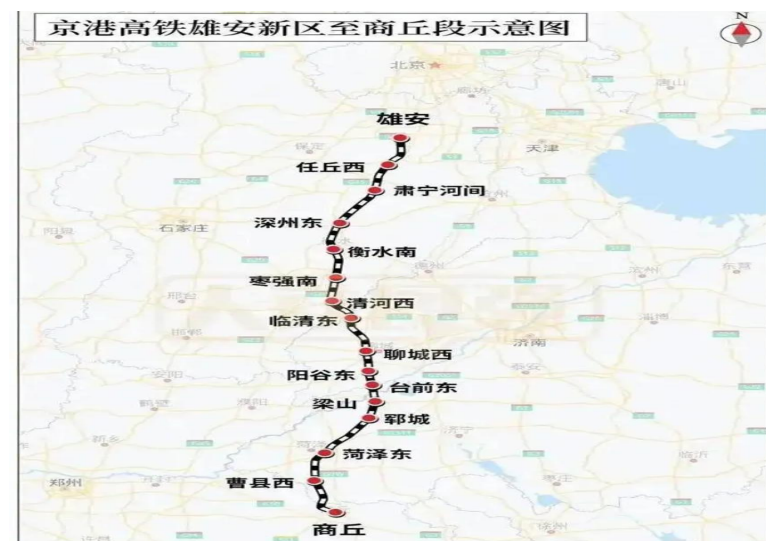
资料来源：iFind，京沪高铁公司公告，国海证券研究所

图76：2025年京福安徽子公司列公里同比+8.3%



资料来源：iFind，京沪高铁公司公告，国海证券研究所

图77：雄商高铁路段示意图



资料来源：人民网公众号

4.1 铁路客运：高铁量价齐增，业绩及估值有望双升

京沪高铁：本跨线业务均具成长性，量价有望双升

- 我们分析，京沪高铁本线业务旅客量预计将随铁路行业出行回暖稳增，票价端随暑运旺季来临、执行票价有望弹性增长，本线量价有望保持稳增；同时我们分析，跨线路网业务量增速回升，且子公司京福安徽线业务量或受益于雄商高铁开通，增速进一步提升。本跨线业务均具备一定成长弹性，公司业绩及估值有望双升。

表13：铁路行业重点公司估值表（2026/7/17）

证券代码	公司简称	市值 亿元	归母净利润 亿元				市盈率 倍					PB (LF)
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	TTM	2026E	2027E	2028E	
601816	京沪高铁	2,358	131.72	135.41	139.65	144.16	17.9	17.7	17.4	16.9	16.4	1.12
601006	大秦铁路	936	59.00	65.74	70.87	75.55	15.9	16.4	14.2	13.2	12.4	0.57
601333	广深铁路	210	14.26	14.01	15.03	15.63	14.7	13.6	15.0	13.9	13.4	0.74

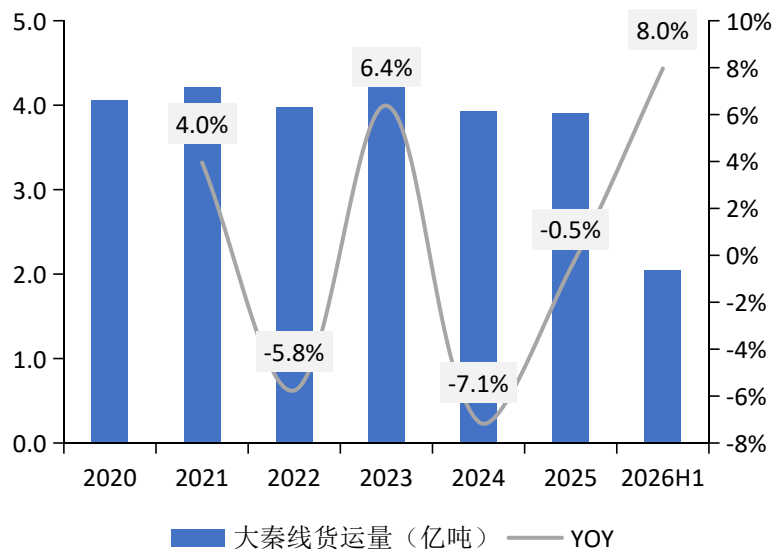
资料来源：iFinD，国海证券研究所
注：除广深铁路盈利预测来自iFinD一致预期，其余公司盈利预测均来自国海交运团队预测

4.2 铁路货运：煤炭运输需求提升，量价提升有望带来利润修复

2026H1大秦线运量稳步增长，或带动大秦铁路量价修复迎业绩拐点。

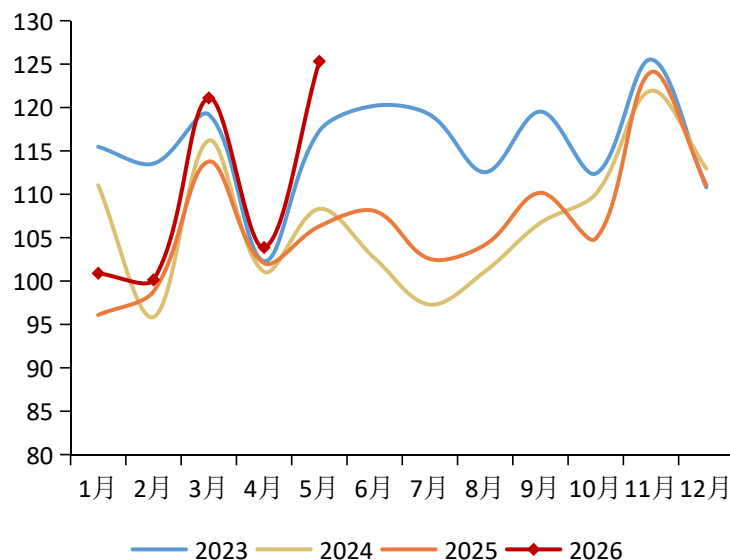
2025年受煤炭运量下滑影响，大秦铁路归母净利润同比-34.7%至59亿元，2026年上半年，大秦线累计货运量同比+8.0%，其中，Q1和Q2分别同比+4.5%和+11.4%，大秦线运量稳中向好，看好下半年运量需求提升带动大秦铁路量价修复。

图78：2026年上半年大秦线累计货运量同比+8.0%



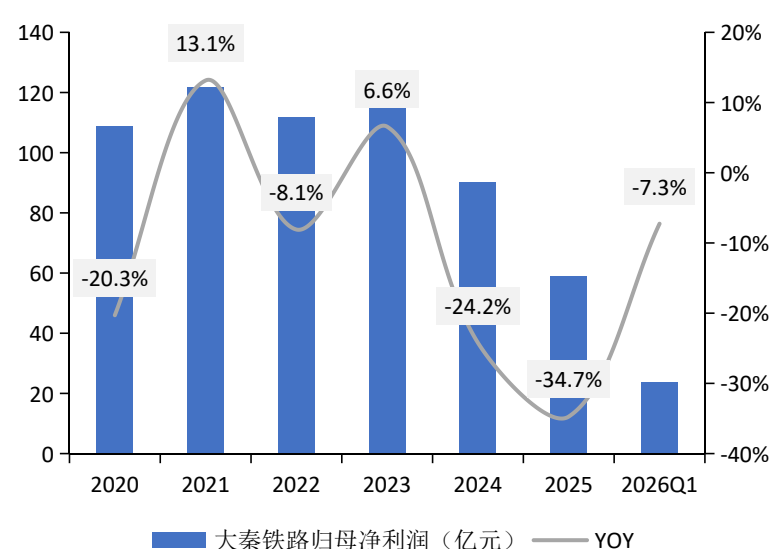
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图79：大秦线日均运量情况（单位：万吨）



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图80：煤炭运量增长或带动大秦铁路利润修复



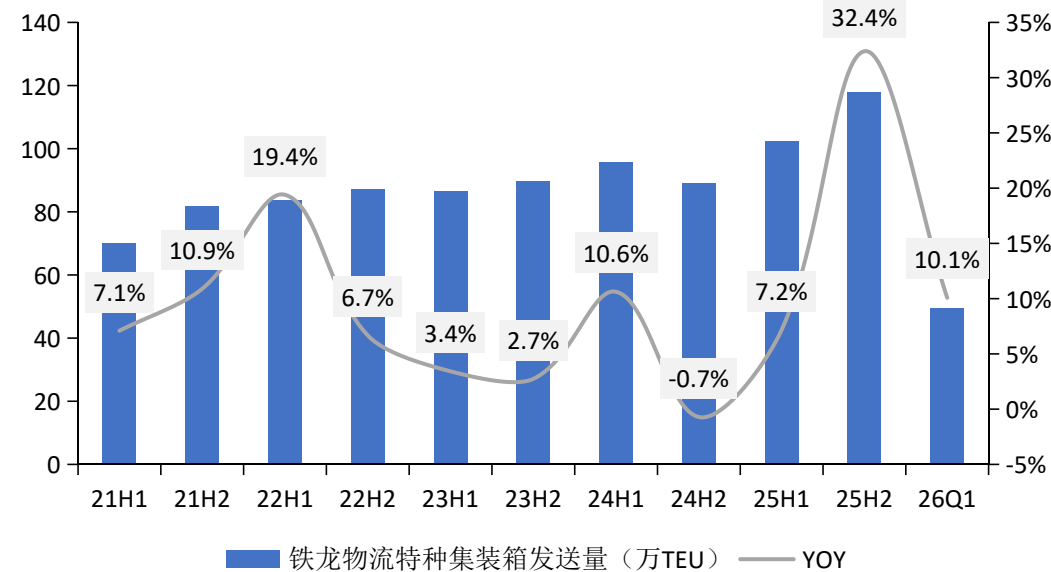
资料来源：iFinD，国海证券研究所

4.2 铁路货运：煤炭运输需求提升，量价提升有望带来利润修复

铁龙物流特种集装箱发送量稳增，业绩有望稳步增长。

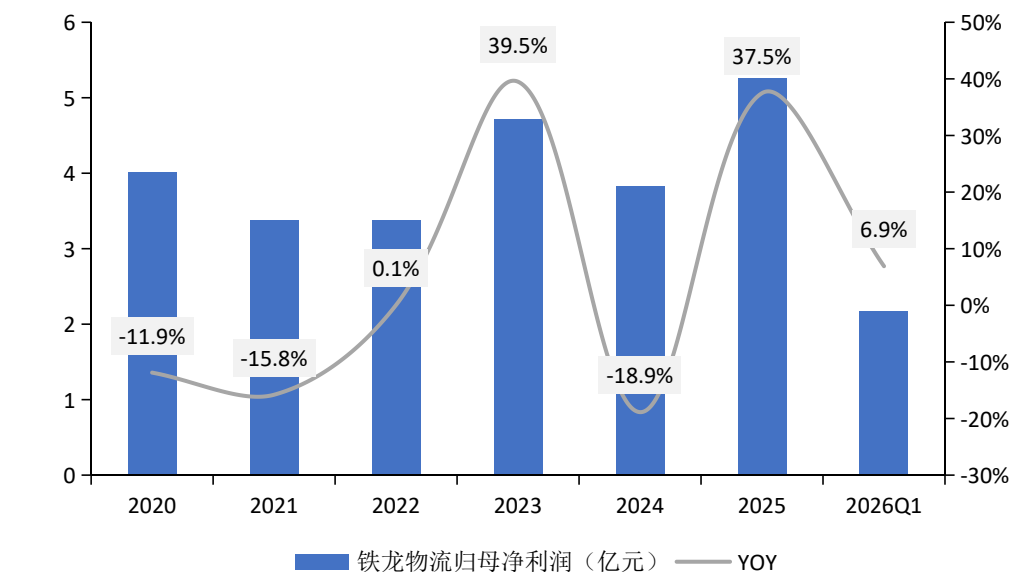
2026年一季度铁龙物流特种集装箱发送量同比+10.1%至49.6万TEU，带动公司归母净利润同比+6.9%至2.16亿元。公司通过持续进行新箱型研发及老箱型迭代升级，发挥特种箱资产与运营优势，稳定既有市场并拓展新的适箱货源，考虑到公司特种集装箱保有量有望稳步增长、铁路货运及临港物流业务有望实现经营改善，看好公司下半年业绩稳步增长。

图81：2026Q1铁龙物流特种集装箱发送量同比+10.1%



资料来源：iFinD，铁龙物流公司公告，国海证券研究所

图82：2026Q1铁龙物流归母净利润同比+6.9%



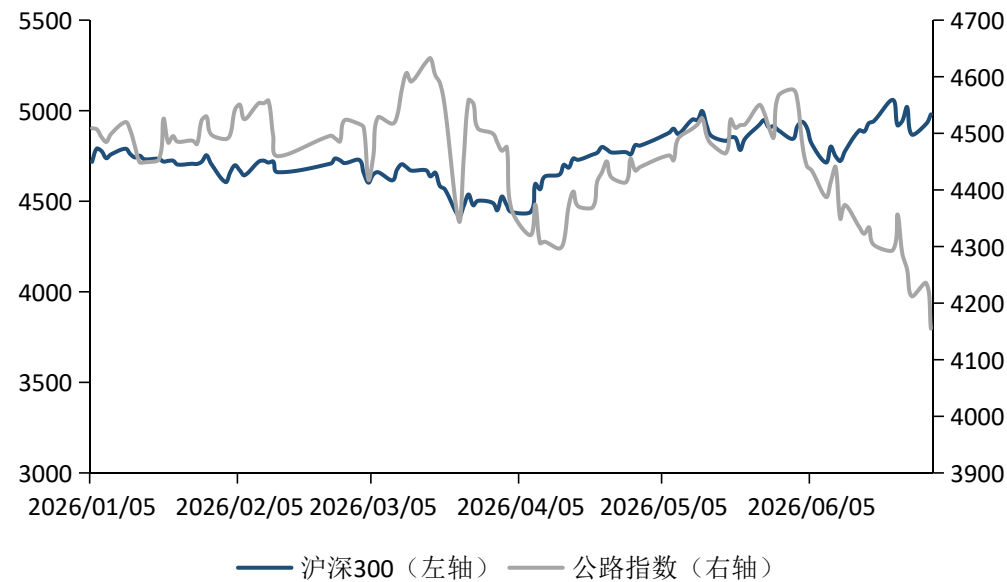
资料来源：iFinD，国海证券研究所

4.3 公路：业绩相对稳健，现金流支撑股息收益

2026年上半年公路指数承压。

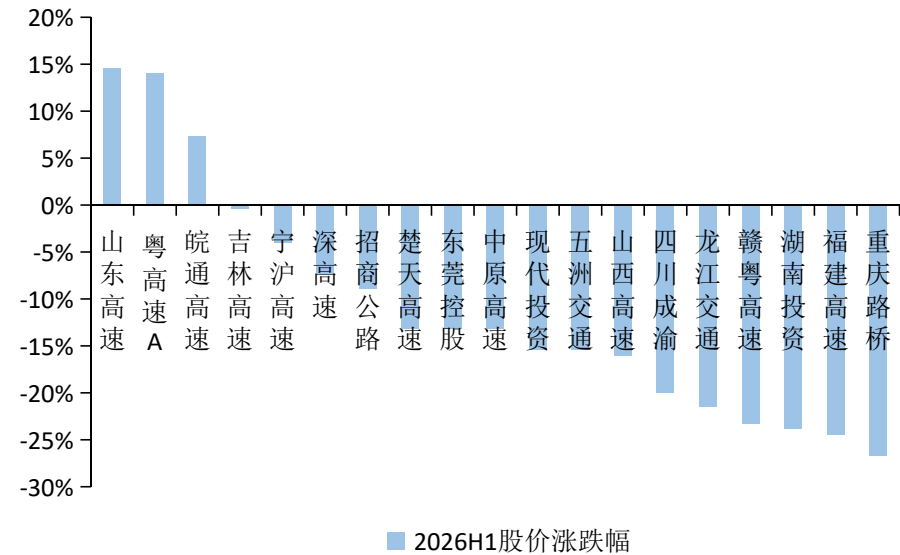
上半年公路指数（CI005353）收益率-8.46%，相较于沪深300指数超额收益率-16.01%，我们认为一季度受避险情绪提升公路指数表现较为稳定，二季度随市场风险偏好回暖，板块持续走弱。从个股表现来看，上半年涨幅前五分别为山东高速（+14.5%）>粤高速A（+14.0%）>皖通高速（+7.3%）>吉林高速（-0.4%）>宁沪高速（-4.0%）。

图83：2026H1公路指数（CI005353）收盘价情况（截至2026/6/30）



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图84：2026H1公路上市公司股价涨跌幅（截至2026/6/30）



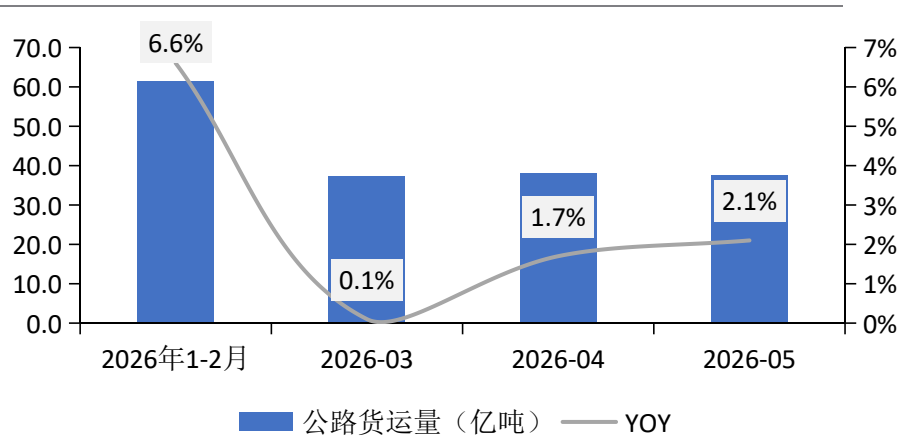
资料来源：iFinD，国海证券研究所

4.3 公路：业绩相对稳健，现金流支撑股息收益

公路上市公司利润相对稳健，关注现金流价值。

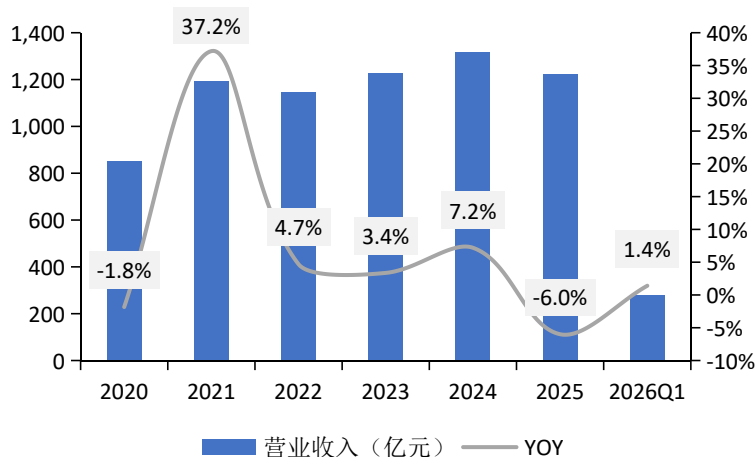
2026年1-5月，公路经营整体保持稳定，公路累计货运量174.44亿吨，同比+3.1%，累计客运量46.95亿人，同比-2.5%，一季度公路板块收入同比+1.4%，归母净利润同比-2.2%。我们认为上半年受高油价影响高速通行量短期有所波动，随地缘冲突缓和全年预计高速公路公司业绩保持稳健。

图85：2026年1-5月公路累计货运量同比+3.1%



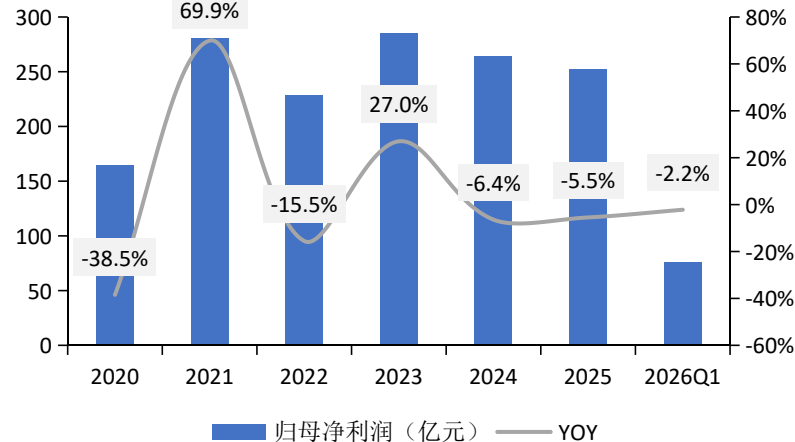
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图86：2026Q1公路板块收入同比+1.4%



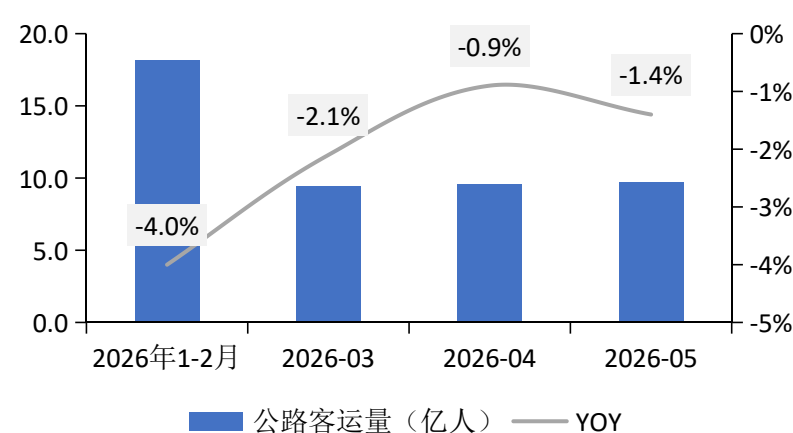
资料来源：iFinD，国海证券研究所

图87：2026Q1公路板块归母净利润同比-2.2%



资料来源：iFinD，国海证券研究所

图88：2026年1-5月公路累计客运量同比-2.2%



资料来源：iFinD，国海证券研究所

4.3 公路：业绩相对稳健，现金流支撑股息收益

公路上市公司利润相对稳健，关注现金流价值。

表14：2026年一季度公路上市公司业绩一览（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总市值	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	分红率（2025）	股息率（2025）
601107.SH	四川成渝	168.19	24.11	30.36%	4.57	0.07%	60%	5.40%
000828.SZ	东莞控股	102.18	3.55	-2.88%	2.84	29.83%	60%	4.83%
601518.SH	吉林高速	52.75	2.65	4.97%	1.15	0.70%	50%	4.66%
600035.SH	楚天高速	57.32	10.57	-12.96%	2.39	-13.53%	48%	4.49%
000755.SZ	山西高速	68.08	3.40	0.46%	1.12	4.73%	63%	4.31%
000900.SZ	现代投资	56.92	22.95	21.37%	1.65	-6.14%	60%	4.27%
600269.SH	赣粤高速	93.65	14.98	-4.04%	2.75	-35.77%	31%	4.24%
000429.SZ	粤高速A	299.61	10.78	2.68%	4.52	-31.27%	70%	4.21%
600377.SH	宁沪高速	594.96	45.28	-5.31%	13.66	12.81%	54%	4.15%
600012.SH	皖通高速	294.73	15.74	-44.22%	5.36	-2.67%	60%	3.83%
001965.SZ	招商公路	671.36	35.57	26.90%	13.49	1.50%	55%	3.78%
600368.SH	五洲交通	61.49	3.36	-8.38%	1.97	0.68%	40%	3.64%
600350.SH	山东高速	571.93	46.32	3.62%	8.35	3.49%	63%	3.55%
600033.SH	福建高速	97.43	7.35	-1.24%	2.56	3.83%	35%	3.41%
600020.SH	中原高速	86.75	14.39	10.74%	3.67	3.16%	43%	3.11%
600548.SH	深高速	214.70	17.59	-0.70%	5.09	6.54%	54%	2.88%
601188.SH	龙江交通	37.86	1.41	33.29%	0.54	-14.80%	40%	1.79%
000548.SZ	湖南投资	21.02	0.82	-24.62%	0.15	-21.96%	36%	0.71%
600106.SH	重庆路桥	57.41	0.24	-13.03%	0.27	-52.09%	30%	0.60%

资料来源：iFinD，国海证券研究所
注：按照股息率排名，股息率系2025年分红金额/总市值，总市值日期为2026/7/17

行业评级

综合上述交通运输行业各细分板块情况，整体看，交通运输行业当前处价值洼地，趋势上行。我们维持对交通运输行业“推荐”评级。

风险提示

出行需求增长不及预期：宏观经济下行，收入下滑、人们出行意愿降低等因素，可能致使出行需求增长不及预期。

行业供给超预期风险：基于行业当前运力引进情况及后续计划，我们判断未来行业运力供给有望收缩。若运力供给超预期，供需难以平衡，预计行业难以维持盈利。

油价大幅上涨风险：航油成本为航司重要营业成本之一，航司整体业绩受油价波动影响较大，若平均航油价格上升过快，预计航油成本大幅提升致使营业成本提升，从而影响整体收益水平。

人民币大幅贬值风险：航司若干租赁负债、银行贷款及其他贷款主要以美元为单位，以及若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位，汇率波动将致使航司产生汇兑损益。

实物商品网购需求不及预期：实物商品网购是快递业务量发展的上游驱动，若实物商品网购需求不及预期，快递业务量的提升或不及预期。

电商快递价格竞争恶化：电商快递行业服务差异化程度相对较低，若各家电商快递企业采取过度激进的价格竞争策略，或影响企业的经营利润及现金流情况。

末端加盟商稳定性下降：电商快递加盟商负责末端包裹的揽派以及支线运输，如果因为激励政策等原因导致末端不稳，或影响企业履约的质量。

宏观经济不及预期：宏观经济是港口吞吐量的基础，若宏观经济不及预期，港口吞吐量或不及预期。若宏观经济需求较疲弱，产业链经营活跃度下降，大宗商品需求也会减弱。

油轮船队规模扩张超预期：油运运价弹性的释放基于船队规模扩张缓慢，若船队扩张超预期，全球油运运价的弹性或不及预期。

散货船船队规模扩张超预期：散运运价弹性的释放基于船队规模扩张缓慢，若船队扩张超预期，全球散运运价的弹性或不及预期。

集装箱船运力投放超预期：集装箱船运力投放超预期或导致集装箱航运供过于求，并导致业绩不及预期。

航运环保监管执行力度不及预期：环保监管对油运供给能力形成一定限制，若监管执行力度不及预期，供给受限不足或导致全球油运运价的弹性不及预期。

分红政策不及预期：过去部分上市公司分红政策相对稳健主要得益于可持续的现金流，若资本支出超预期可能会影响分红政策的稳定性，可能造成高分红收益兑现不及预期。

客货车流量不及预期：若未来客货车流量增速出现大幅放缓甚至下降趋势，或对标的公司造成较大的业绩影响。

交运小组介绍

匡培钦，国海证券交通运输行业首席分析师。上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所、浙商研究所、信达研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域。2021年/2022年带队参评新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名，2025年Choice最佳分析师第二名、金麒麟第四名。

黄安，国海证券交运资深分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所、信达证券研究开发中心，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，国海证券交运分析师，对外经济贸易大学硕士，先后就职于浙商证券研究所、信达证券研究开发中心，主要负责航空机场、铁路客运、大宗供应链等行业的研究。

秦梦鸽，国海证券交运分析师，上海财经大学硕士，先后就职于浙商证券研究所、信达证券研究开发中心，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师承诺

匡培钦, 黄安, 陈依晗, 秦梦鸽, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%～20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 交运研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597