下载日志已记录，仅供内部参考



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

交通运输 2026 年 9 月 2 日

华创交运|红利资产 2026 年半年报综述

# 继续强调港口战略价值投资时代来临

**推荐（维持）**

- **港口：行业景气度较高，业绩稳健增长。1）吞吐量：上半年全国吞吐量保持稳健增长。**根据交通运输部数据，H1 全国港口总货物吞吐量同比增长 2.0%，集装箱吞吐量同比增长 5.9%。1-7 月份，货物吞吐量同比增长 1.3%，集装箱吞吐量同比增长 5.1%。**2）业绩：**2026H1 港口行业实现归母净利润 228.9 亿元，同比增长 4.9%，其中 Q2 同比增长 3.3%，行业显现较强的增长韧性。**H1 业绩增速排名：**重庆港（+333.9%）>连云港（+35.8%）>天津港（+34.5%）>唐山港（+14%）>南京港（+13.8%）；**Q2 业绩增速排名：**重庆港（+64.8%）>天津港（+42.1%）>连云港（+36.3%）>日照港（+14.8%）>广州港（+11.4%），重庆港、天津港、连云港业绩表现较亮眼。2026H1 港口行业整体扣非净利增速为 5.6%，Q2 为 5.1%。**3）货种：除原油外，重点货种吞吐量均同比增长，集装箱、铁矿石上半年增速最快：**集装箱（+6.2%）>铁矿石（+4.7%）>煤炭（+4.0%）>原油（-9.3%）。**4）当前股价对应 26 年预期分红股息率（2026/8/31）：**唐山港（4.4%）>青岛港（3.9%）>上港集团（3.9%）>招商港口（3.6%）>秦港股份（3.4%）。
- **公路：26H1 通行费收入略有分化，扣非业绩韧性延续。1）2026H1 重点公路上市公司通行费收入略有分化。**9 家高速公路上市公司 26H1 合计实现通行费收入 271.94 亿元，同比下滑 1.1%。**通行费收入前三：**宁沪高速（48.7 亿元，同比+5.8%）>山东高速（47.71 亿元，同比-2.9%）>招商公路（42.95 亿元，同比-4.1%）。**2）业绩：**2026H1 公路行业整体归母净利润增速为-4.5%，**H1 业绩增速排名：**楚天高速（+8.6%）、皖通高速（+4.9%）、招商公路（+4.1%）、中原高速（+3.6%）、东莞控股（+3.4%）；Q2 公路行业整体归母净利润增速为-8.1%，**Q2 业绩增速排名：**楚天高速（+57.1%）、皖通高速（+15.1%）、四川成渝（+11.8%）、龙江交通（+9%）、招商公路（+6.9%）。2026H1 公路行业整体扣非净利增速为 1.9%，Q2 为-2.3%。**3）当前股价对应 26 年预期分红股息率（2026/8/31）：**四川成渝（5.3%）>东莞控股（5.3%）>皖通高速（4.6%）>中原高速（4.4%）>招商公路（4.3%）>宁沪高速（4.2%）>山东高速（4.1%）>粤高速 A（4.0%）。
- **铁路：客运端韧性强，煤炭货运边际改善趋势明朗。1）京沪高铁：**2026H1 实现归母净利润 67.71 亿元，同比+7.21%；扣非后归母净利润 67.71 亿元，同比+7.21%。其中 Q2 归母净利润 36.29 亿元，同比+8.25%。**京福安徽公司实现净利润 1.9 亿元，同比高增 2251%，增长势头强劲。2）大秦铁路：**2026H1 实现归母净利润 42.55 亿元，同比+3.4%；扣非后归母净利润 42.43 亿元，同比+3.5%。其中 Q2 归母净利润 18.71 亿元，同比+21.16%，**公司主要货运指标同比有所回升。3）广深铁路：**2026H1 实现归母净利润 11.9 亿元，同比+7.32%；扣非后归母净利润 11.88 亿元，同比+12.24%。其中 Q2 实现归母净利润 6.1 亿元，同比-4.72%，**公司上半年客运端保持增长，货运端承压。4）当前股价对应 26 年预期分红股息率（2026/8/31）：**大秦铁路（4.5%）。
- **大宗供应链：经营环境持续复苏，关注核心公司业务结构调整。1）厦门象屿：**2026H1 实现营业收入 2090.45 亿元，同比+2.5%；归母净利润 10.66 亿元，同比+3.28%。其中 Q2 实现营收 1099.24 亿元，同比+2.91%；归母净利润 5.45 亿元，同比+4.13%。**2）厦门国贸：**2026H1 实现营业收入 1962.04 亿元，同比增长 29.37%；归母净利润 4.26 亿元，同比下降 18.5%。其中 Q2 实现营业收入 1093.03 亿元，同比增长 34.74%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长 69.5%。
- **投资建议：1）港口：港口战略价值投资时代来临，预计跑赢交运红利资产。继续强推招商港口：二季度业绩超预期，海外收入占比新高。**目前仍破净的全球布局港口央企，拥有海外战略港口资产布局、近年积极提升分红比例，从 2019 年的 30.5%提升至 2025 年的 43%，2019-25 年业绩复合增速 8%；重点推荐**唐山港：**高分红优质港口标的，全国重要能源枢纽港；强推**青岛港：**整合优化、业绩稳健；以及推荐厦门港务受益于两岸融合，资产注入一旦完成，盈利能力、红利属性或迎双提升。关注**北部湾港**，未来平陆运河开通后对公司业务量促进的潜力；**2）公路：我们强调公路典型红利资产配置价值。继续首推 A/H 股息率最高的四川成渝/四川成渝高速公路，**我们认为公司具备业绩增长稳定性，结合高分红及“大集团、小公司”逻辑，公司为少有的具备成长潜力的优质高速资产；继续重点推荐高速公路行业市值管理典范、ROE 水平领先的**皖通高速**，位于交通强省、分红领先的**山东高速、宁沪高速**，可视为行业 ETF 增强的**招商公路**，以及低估值、存在通过企业改革经营释放活力潜力的**赣粤高速；3）铁路：长久期+改革红利，**推荐黄金线路资产和稀缺资源存在价格弹性潜力的**京沪高铁，公告未来三年（2025-2027 年）分红比例将不低于 55%，分红比例、股息率提升；4）大宗供应链：**继续强推轻装上阵的大宗供应链龙头**厦门象屿。**
- **风险提示：**经济出现下滑、改革不及预期、并购整合等资本运作不及预期。


**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：梁婉怡**

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com

执业编号：S0360523080001

**证券分析师：吴晨玥**

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

**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**

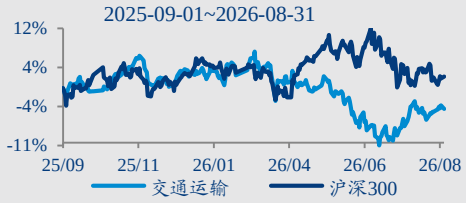
邮箱：liuxingyu@hcyjs.com


**行业基本数据**

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数(只) | 120 | 0.02 |
| 总市值(亿元) | 31,890.12 | 2.44 |
| 流通市值(亿元) | 27,721.64 | 2.75 |

**相对指数表现**

| % | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | -0.5% | -9.5% | -4.7% |
| 相对表现 | -1.3% | -7.6% | -7.6% |




**相关研究报告**

《航空行业 2026 年 7 月数据点评：7 月 6 家航司客座率 85%+，暑运需求韧性凸显，油价环比减负，行业有望逐步好转》

2026-08-23

《快递行业 7 月数据点评：7 月行业单价环比略有下滑，申通收入、件量增速保持领先，中通、圆通、极兔披露 26 半年报业绩》

2026-08-21

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目 录

一、港口：行业景气度较高，业绩稳健增长 ..... 4
二、公路：26H1 通行费收入略有分化，扣非业绩韧性延续 ..... 7
三、铁路：客运端韧性强，煤炭货运边际改善趋势明朗 ..... 9
四、大宗供应链：经营环境持续复苏，关注核心公司业务结构调整 ..... 11
五、投资建议 ..... 13
1、港口：港口战略价值投资时代来临，预计跑赢交运红利资产。 ..... 13
2、公路：我们强调公路典型红利资产配置价值。 ..... 13
3、铁路：长久期+改革红利，重视铁路行业投资机会 ..... 13
4、大宗供应链：关注经营环境复苏下的业绩拐点机会 ..... 13
六、风险提示 ..... 14

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图表 1 26Q2 港口上市公司业绩及增速 ..... 4
图表 2 26H1 港口上市公司业绩及增速 ..... 4
图表 3 26Q2 港口上市公司扣非净利及增速 ..... 5
图表 4 26H1 港口上市公司扣非净利及增速 ..... 5
图表 5 按区域划分的主要港口上市公司 26H1 吞吐量及业绩 ..... 5
图表 6 重点港口货种 26H1 吞吐量增速 ..... 6
图表 7 重点港口上市公司 2026 年预期股息率（对应 2026/8/31 收盘价） ..... 6
图表 8 26H1 重点公路公司通行费收入 ..... 7
图表 9 26Q2 公路上市公司业绩及增速 ..... 8
图表 10 26H1 公路上市公司业绩及增速 ..... 8
图表 11 26Q2 公路上市公司扣非净利及增速 ..... 8
图表 12 26H1 公路上市公司扣非净利及增速 ..... 8
图表 13 重点公路上市公司 2026 年预期股息率（对应 2026/8/31 收盘价） ..... 9
图表 14 26Q2 铁路上市公司业绩及增速 ..... 10
图表 15 26H1 铁路上市公司业绩及增速 ..... 10
图表 16 26Q2 铁路上市公司扣非净利及增速 ..... 10
图表 17 26H1 铁路上市公司扣非净利及增速 ..... 10
图表 18 重点铁路上市公司股息率（对应 2026/8/31 收盘价） ..... 11
图表 19 厦门象屿单季度营收及增速 ..... 12
图表 20 厦门象屿单季度归母净利润及增速 ..... 12
图表 21 厦门国贸单季度营收及增速 ..... 12
图表 22 厦门国贸单季度归母净利润及增速 ..... 12
图表 23 红利资产主要上市公司 26 年预期股息率一览（股息率>3%，截至 26/8/31 收盘价） ..... 14

下载日志已记录，仅供内部参考



## 一、港口：行业景气度较高，业绩稳健增长

**2026H1 港口行业实现归母净利润 228.9 亿元，同比增长 4.9%，其中 Q2 同比增长 3.3%，行业显现较强的增长韧性。**

**上半年全国吞吐量保持稳健增长。**根据交通运输部数据，H1 全国港口总货物吞吐量同比增长 2.0%，集装箱吞吐量同比增长 5.9%。1-7 月份，货物吞吐量同比增长 1.3%，集装箱吞吐量同比增长 5.1%。

**2026H1 业绩增速排名：**重庆港（+333.9%）>连云港（+35.8%）>天津港（+34.5%）>唐山港（+14%）>南京港（+13.8%）;

**2026Q2 业绩增速排名：**重庆港（+64.8%）>天津港（+42.1%）>连云港（+36.3%）>日照港（+14.8%）>广州港（+11.4%）。

**重庆港 26H1 及 26Q2 业绩增速排名行业第一，主要由于公司港航业务坚持高质量发展导向，持续优化货种结构，高价值货种占比提升，带动毛利率上行，且去年同期基数较低。天津港、连云港业绩表现较亮眼。**

行业上市公司业绩表现分化，各公司业绩表现差异主要为业务结构、货种结构、各货种增长差异所致。

**图表 1　26Q2 港口上市公司业绩及增速**

| 单位：亿元 | 26Q2业绩 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 重庆港 | 0.2 | 64.8 | 61.6 |
| 天津港 | 3.2 | 42.1 | 38.8 |
| 连云港 | 0.4 | 36.3 | 33.0 |
| 日照港 | 2.4 | 14.8 | 11.5 |
| 广州港 | 3.2 | 11.4 | 8.2 |
| 上港集团 | 45.1 | 9.2 | 5.9 |
| 招商港口 | 16.5 | 7.4 | 4.1 |
| 唐山港 | 5.4 | 6.8 | 3.5 |
| 盐田港 | 3.6 | 4.6 | 1.3 |
| 秦港股份 | 5.9 | 3.7 | 0.5 |
| 南京港 | 0.5 | 2.4 | -0.8 |
| 北部湾港 | 3.3 | -1.9 | -5.1 |
| 宁波港 | 13.7 | -3.4 | -6.7 |
| 青岛港 | 13.9 | -3.6 | -6.8 |
| 厦门港务 | 1.8 | -10.8 | -14.1 |
| 辽港股份 | 5.3 | -30.0 | -33.3 |
| **行业整体** | **124.4** | **3.3** | **-** |

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 2　26H1 港口上市公司业绩及增速**

| 单位：亿元 | 26H1业绩 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 重庆港 | 0.2 | 333.9 | 329.0 |
| 连云港 | 0.8 | 35.8 | 31.0 |
| 天津港 | 6.8 | 34.5 | 29.7 |
| 唐山港 | 10.1 | 14.0 | 9.1 |
| 南京港 | 1.0 | 13.8 | 9.0 |
| 盐田港 | 7.0 | 6.6 | 1.8 |
| 上港集团 | 85.2 | 6.0 | 1.1 |
| 招商港口 | 27.8 | 5.9 | 1.0 |
| 北部湾港 | 5.6 | 5.1 | 0.2 |
| 秦港股份 | 10.2 | 2.9 | -2.0 |
| 广州港 | 5.6 | 0.8 | -4.1 |
| 宁波港 | 25.4 | -2.1 | -7.0 |
| 青岛港 | 27.6 | -2.8 | -7.7 |
| 厦门港务 | 3.5 | -6.0 | -10.8 |
| 日照港 | 3.3 | -7.2 | -12.0 |
| 辽港股份 | 8.8 | -7.4 | -12.3 |
| **行业整体** | **228.9** | **4.9** | **-** |

*资料来源：Wind，华创证券*

**2026H1 港口行业整体扣非净利增速为 5.6%。H1 扣非净利增速排名：**重庆港（+1860.5%）、厦门港务（+123.5%）、连云港（+30.5%）、天津港（+26.1%）、唐山港（+15.2%）;

**2026Q2 港口行业整体扣非净利增速为 5.1%。Q2 扣非净利增速排名：**厦门港务（+196.8%）、重庆港（+91.3%）、日照港（+54.4%）、连云港（+37.6%）、天津港（+21.6%）。

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 3 26Q2 港口上市公司扣非净利及增速

| 单位：亿元 | 26Q2扣非净利 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 厦门港务 | 1.6 | 196.8 | 191.6 |
| 重庆港 | 0.2 | 91.3 | 86.2 |
| 日照港 | 2.4 | 54.4 | 49.2 |
| 连云港 | 0.4 | 37.6 | 32.5 |
| 天津港 | 3.2 | 21.6 | 16.5 |
| 招商港口 | 16.3 | 11.9 | 6.7 |
| 唐山港 | 5.4 | 8.7 | 3.6 |
| 上港集团 | 38.5 | 7.8 | 2.7 |
| 盐田港 | 3.6 | 4.8 | -0.4 |
| 秦港股份 | 5.9 | 4.3 | -0.8 |
| 南京港 | 0.5 | 4.3 | -0.9 |
| 广州港 | 2.8 | 4.2 | -0.9 |
| 青岛港 | 13.8 | 4.1 | -1.1 |
| 宁波港 | 12.3 | 1.5 | -3.7 |
| 北部湾港 | 2.5 | -13.0 | -18.2 |
| 辽港股份 | 4.6 | -39.1 | -44.3 |
| **行业整体** | **113.9** | **5.1** | - |

*资料来源：Wind，华创证券*

图表 4 26H1 港口上市公司扣非净利及增速

| 单位：亿元 | 26H1扣非净利 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 重庆港 | 0.2 | 1,860.5 | 1,854.9 |
| 厦门港务 | 2.5 | 123.5 | 117.9 |
| 连云港 | 0.7 | 30.5 | 25.0 |
| 天津港 | 6.7 | 26.1 | 20.5 |
| 唐山港 | 10.1 | 15.2 | 9.6 |
| 南京港 | 1.0 | 14.6 | 9.0 |
| 日照港 | 3.3 | 9.4 | 3.8 |
| 招商港口 | 27.2 | 8.1 | 2.5 |
| 盐田港 | 7.0 | 6.7 | 1.1 |
| 上港集团 | 77.8 | 5.6 | 0.0 |
| 广州港 | 5.0 | 5.2 | -0.4 |
| 秦港股份 | 10.2 | 3.5 | -2.1 |
| 宁波港 | 23.6 | 2.5 | -3.1 |
| 青岛港 | 27.5 | 2.1 | -3.5 |
| 北部湾港 | 4.6 | -3.5 | -9.0 |
| 辽港股份 | 7.8 | -17.3 | -22.9 |
| **行业整体** | **215.2** | **5.6** | - |

*资料来源：Wind，华创证券*

图表 5 按区域划分的主要港口上市公司 26H1 吞吐量及业绩

| 地区/公司 | H1总吞吐量（亿吨） | 增速 | H1业绩（亿元） | 增速 |
|---|---|---|---|---|
| 环渤海地区 | | | | |
| **河北省** | | | | |
| 秦港股份 | 2.24 | *7.69%* | 10.2 | *2.85%* |
| 唐山港 | 1.26 | *5.19%* | 10.1 | *13.97%* |
| **天津市** | | | | |
| 天津港 | 2.34 | *2.18%* | 6.8 | *34.54%* |
| **山东省** | | | | |
| 青岛港 | 3.73 | *3.20%* | 27.6 | *-2.80%* |
| 日照港 | 2.58 | *8.40%* | 3.3 | *-7.16%* |
| 长三角地区 | | | | |
| 上港集团 | 3.05 | *2.70%* | 85.2 | *5.97%* |
| 宁波港 | 6.07 | *1.00%* | 25.4 | *-2.12%* |
| 海外+国内综合 | | | | |
| 招商港口 | 集装箱10677.5万TEU | *5.50%* | 27.8 | *5.88%* |
| | 散杂货6.2亿吨 | *-1.50%* | | |

*资料来源：公司公告，华创证券*

**除原油外，重点货种吞吐量均同比增长，集装箱、铁矿石上半年增速最快：集装箱（+6.2%）>铁矿石（+4.7%）>煤炭（+4.0%）>原油（-9.3%）。**

**1）集装箱：延续高景气度。**外贸景气与效率提升双重驱动，上半年各月均实现同比增长。

**2）铁矿石：进口供应宽松支撑到港量增长。**2026 年以来铁矿供应整体宽松，澳大利亚、巴西等主流矿区没有极端天气扰动影响，发运节奏恢复常态，货源供应稳定，叠加中国钢厂阶段性补库需求支撑，进口铁矿到港量持续攀升，上半年整体增速为 4.7%，仅次于

下载日志已记录，仅供内部参考



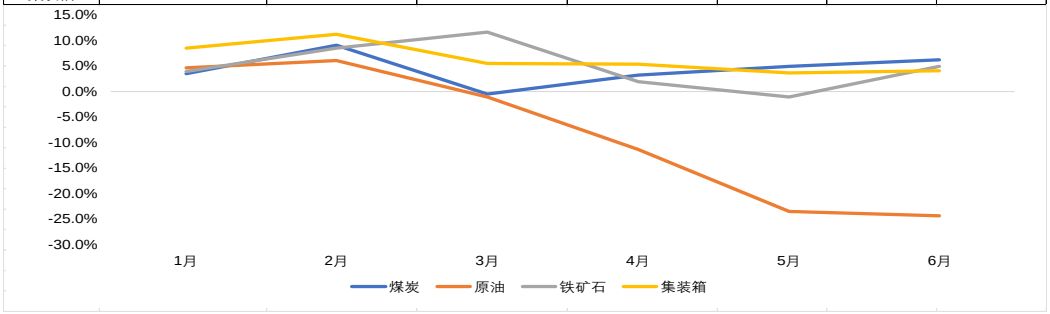
集装箱，Q1 增速尤为亮眼。

**3）煤炭：Q1 波动较大，Q2 增速稳步提升。**除 3 月外，上半年各月煤炭吞吐量均保持增长，随着大范围高温来袭，居民用电负荷普遍提升，下游补库需求持续释放，Q2 增速稳步提升。

**4）原油：上半年仅 1-2 月正增长。**中东地缘冲突加剧国际原油供应链不确定性，3 月起原油吞吐量同比下降，5-6 月下降幅度超 20%。

**图表 6　重点港口货种 26H1 吞吐量增速**

| 吞吐量增速 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 2026H1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 煤炭 | 3.5% | 9.1% | -0.5% | 3.3% | 4.9% | 6.3% | 4.0% |
| 原油 | 4.6% | 6.1% | -1.1% | -11.4% | -23.5% | -24.4% | -9.3% |
| 铁矿石 | 3.9% | 8.5% | 11.7% | 2.0% | -1.0% | 5.0% | 4.7% |
| 集装箱 | 8.5% | 11.2% | 5.5% | 5.4% | 3.6% | 4.1% | 6.2% |




*资料来源：中国港口协会，华创证券*

**招商港口、青岛港、上港集团、北部湾港、宁波港、连云港、广州港、厦门港务、日照港拟进行中期利润分配。其中招商港口、连云港、广州港为首次进行中期派息。**

以 2026 年预期分红金额计算，港口上市公司 2026 年预期股息率（截至 2026/8/31 收盘价）：

**4%-5%：**唐山港（4.4%）；

**3%-4%：**青岛港（3.9%）>上港集团（3.9%）>招商港口（3.6%）>秦港股份（3.4%）。

**图表 7　重点港口上市公司 2026 年预期股息率（对应 2026/8/31 收盘价）**

| | 市值（亿元） | 分红比例（%） | 分红金额 | 股息率 |
|---|---|---|---|---|
| **唐山港** | **270.22** | **54.19** | **0.20** | **4.4%** |
| **青岛港** | **593.94** | **42.53** | **0.36** | **3.9%** |
| **上港集团** | **1,224.53** | **33.47** | **0.20** | **3.9%** |
| **招商港口** | **593.73** | **43.01** | **0.87** | **3.6%** |
| 秦港股份 | 196.68 | 40.00 | 0.12 | 3.4% |
| 日照港 | 87.04 | 45.07 | 0.07 | 2.6% |
| 辽港股份 | 341.79 | 51.59 | 0.03 | 2.1% |
| 北部湾港 | 282.67 | 37.89 | 0.17 | 1.6% |
| **厦门港务** | **135.26** | **60.64** | **0.09** | **1.0%** |

*资料来源：Wind，公司公告，华创证券*

*注：1）已覆盖公司 2026 年归母净利润取华创证券预测，未覆盖公司取 Wind 一致预期；*

*2）假设唐山港维持每股分红 0.2 元，其余公司维持 2025 年分红比例。*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 二、公路：26H1 通行费收入略有分化，扣非业绩韧性延续

**2026H1 重点公路上市公司通行费收入略有分化。**

**宁沪高速**实现通行费收入 48.7 亿元，同比增长 5.8%，主要原因为宁扬长江大桥北接线通车和锡宜高速改扩建完工以及集团所辖部分路段交通流量增长；

**中原高速**通行费收入 22.24 亿元，同比增长 1.4%，其中货运流量成为稳收增收重要支撑；

**皖通高速**通行费收入 24.74 亿元，同比增长 0.9%；

**赣粤高速**通行费收入 18.07 亿元，同比增长 0.6%；

**粤高速**通行费收入 20.93 亿元，同比增长 0.2%；

**山东高速**通行费收入 47.71 亿元，同比减少 2.9%，核心路产相交路段封闭施工造成的分流效应是主要影响因素；

**招商公路**通行费收入 42.95 亿元，同比下降 4.1%，主要受京津塘高速改扩建施工等因素影响；

**四川成渝**通行费收入 24.28 亿元，同比减少 4.1%，主要受宏观经济环境、平行路网分流及油价高企等因素综合影响；

**深高速**通行费收入 22.33 亿元，同比下降 8.8%，水官高速收费到期产生较大影响。

上述 9 家高速公路上市公司 26H1 合计实现通行费收入 271.94 亿元，同比下滑 1.1%。

**图表 8　26H1 重点公路公司通行费收入**

| 通行费收入：亿元 | 26H1 | 25H1 | YOY |
|---|---|---|---|
| 宁沪高速 | 48.70 | 46.04 | 5.8% |
| 中原高速 | 22.24 | 21.93 | 1.4% |
| 皖通高速 | 24.74 | 24.51 | 0.9% |
| 赣粤高速 | 18.07 | 17.96 | 0.6% |
| 粤高速 | 20.93 | 20.88 | 0.2% |
| 山东高速 | 47.71 | 49.14 | -2.9% |
| 招商公路 | 42.95 | 44.78 | -4.1% |
| 四川成渝 | 24.28 | 25.33 | -4.1% |
| 深高速 | 22.33 | 24.49 | -8.8% |

*资料来源：公司公告，华创证券*

**2026H1 公路行业整体归母净利润增速为-4.5%。H1 业绩增速排名：**楚天高速（+8.6%）、皖通高速（+4.9%）、招商公路（+4.1%）、中原高速（+3.6%）、东莞控股（+3.4%）。

**2026Q2 公路行业整体归母净利润增速为-8.1%。Q2 业绩增速靠前的公司为**楚天高速（+57.1%）、皖通高速（+15.1%）、四川成渝（+11.8%）、龙江交通（+9%）、招商公路（+6.9%）。

其中，楚天高速业绩大增主要原因是收到公司所属路段受汉宜高速改扩建施工影响补偿款（该部分款项计入营业外收入）

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 9 26Q2 公路上市公司业绩及增速

| 单位：亿元 | 26Q2业绩 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 楚天高速 | 2.0 | 57.1 | 65.2 |
| 皖通高速 | 4.7 | 15.1 | 23.1 |
| 四川成渝 | 4.4 | 11.8 | 19.8 |
| 龙江交通 | 0.5 | 9.0 | 17.1 |
| 招商公路 | 12.6 | 6.9 | 15.0 |
| 中原高速 | 3.2 | 4.1 | 12.1 |
| 粤高速A | 4.0 | -0.4 | 7.7 |
| 山西高速 | 1.3 | -0.4 | 7.7 |
| 五洲交通 | 1.2 | -3.1 | 5.0 |
| 吉林高速 | 1.1 | -5.2 | 2.9 |
| 宁沪高速 | 11.4 | -6.2 | 1.8 |
| 深高速 | 4.1 | -15.0 | -6.9 |
| 东莞控股 | 2.7 | -15.1 | -7.0 |
| 福建高速 | 2.5 | -15.5 | -7.4 |
| 山东高速 | 7.4 | -16.5 | -8.4 |
| 现代投资 | 0.7 | -47.5 | -39.4 |
| 湖南投资 | 0.1 | -55.5 | -47.4 |
| 赣粤高速 | -0.7 | -120.0 | -111.9 |
| **行业整体** | **63.14** | **-8.1** | - |

*资料来源：Wind，华创证券*

图表 10 26H1 公路上市公司业绩及增速

| 单位：亿元 | 26H1业绩 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 楚天高速 | 4.4 | 8.6 | 13.1 |
| 皖通高速 | 10.1 | 4.9 | 9.4 |
| 招商公路 | 26.0 | 4.1 | 8.6 |
| 中原高速 | 6.9 | 3.6 | 8.1 |
| 东莞控股 | 5.5 | 3.4 | 7.9 |
| 宁沪高速 | 25.0 | 3.3 | 7.8 |
| 四川成渝 | 9.0 | 1.9 | 6.5 |
| 山西高速 | 2.5 | 1.9 | 6.4 |
| 五洲交通 | 3.1 | -0.8 | 3.8 |
| 吉林高速 | 2.2 | -2.2 | 2.3 |
| 深高速 | 9.2 | -4.3 | 0.3 |
| 福建高速 | 5.1 | -6.8 | -2.2 |
| 山东高速 | 15.8 | -7.0 | -2.4 |
| 龙江交通 | 1.1 | -8.4 | -3.8 |
| 粤高速A | 8.5 | -19.6 | -15.0 |
| 现代投资 | 2.3 | -23.6 | -19.0 |
| 湖南投资 | 0.2 | -37.0 | -32.5 |
| 赣粤高速 | 2.1 | -72.8 | -68.3 |
| **行业整体** | **138.98** | **-4.5** | - |

*资料来源：Wind，华创证券*

**2026H1 公路行业整体扣非净利增速为+1.9%。H1 扣非净利增速排名：**楚天高速（+17.1%）、深高速（+11.3%）、皖通高速（+8.4%）、中原高速（+7.7%）、粤高速 A（+6%）。

**2026Q2 公路行业整体扣非净利增速为-2.3%。Q2 扣非净利增速排名：**楚天高速（+79.2%）、龙江交通（+56.4%）、深高速（+11.8%）、中原高速（+11%）、四川成渝（+8.3%）。

图表 11 26Q2 公路上市公司扣非净利及增速

| 单位：亿元 | 26Q2扣非净利 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 楚天高速 | 2.0 | 79.2 | 81.5 |
| 龙江交通 | 0.5 | 56.4 | 58.7 |
| 深高速 | 4.8 | 11.8 | 14.1 |
| 中原高速 | 3.1 | 11.0 | 13.3 |
| 四川成渝 | 4.0 | 8.3 | 10.6 |
| 招商公路 | 12.4 | 6.4 | 8.8 |
| 山西高速 | 1.3 | -0.2 | 2.2 |
| 粤高速A | 4.0 | -0.6 | 1.8 |
| 皖通高速 | 3.7 | -1.4 | 0.9 |
| 吉林高速 | 1.1 | -5.1 | -2.7 |
| 五洲交通 | 1.1 | -6.0 | -3.7 |
| 宁沪高速 | 11.2 | -7.2 | -4.9 |
| 东莞控股 | 2.8 | -8.9 | -6.6 |
| 现代投资 | 1.0 | -13.5 | -11.2 |
| 山东高速 | 7.5 | -14.3 | -12.0 |
| 福建高速 | 2.5 | -17.2 | -14.9 |
| 赣粤高速 | 1.1 | -51.0 | -48.7 |
| 湖南投资 | 0.1 | -58.0 | -55.7 |
| **行业整体** | **64.27** | **-2.3** | - |

*资料来源：Wind，华创证券*

图表 12 26H1 公路上市公司扣非净利及增速

| 单位：亿元 | 26H1扣非净利 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 楚天高速 | 4.3 | 17.1 | 15.3 |
| 深高速 | 10.0 | 11.3 | 9.4 |
| 皖通高速 | 9.1 | 8.4 | 6.5 |
| 中原高速 | 6.8 | 7.7 | 5.8 |
| 粤高速A | 8.5 | 6.0 | 4.1 |
| 东莞控股 | 5.6 | 5.1 | 3.2 |
| 招商公路 | 25.9 | 4.0 | 2.1 |
| 宁沪高速 | 24.9 | 3.4 | 1.5 |
| 山西高速 | 2.5 | 2.2 | 0.3 |
| 吉林高速 | 2.2 | -2.2 | -4.1 |
| 五洲交通 | 3.0 | -3.4 | -5.2 |
| 山东高速 | 15.7 | -5.7 | -7.6 |
| 四川成渝 | 8.1 | -6.4 | -8.3 |
| 福建高速 | 5.1 | -7.8 | -9.7 |
| 龙江交通 | 1.1 | -9.6 | -11.4 |
| 现代投资 | 2.6 | -11.8 | -13.6 |
| 赣粤高速 | 5.4 | -14.3 | -16.1 |
| 湖南投资 | 0.2 | -37.8 | -39.6 |
| **行业整体** | **140.78** | **1.9** | - |

*资料来源：Wind，华创证券*

**宁沪高速、东莞控股拟进行中期利润分配。宁沪高速**拟向全体股东每股派发现金红利人民币 0.25 元（含税），合计拟派发现金红利人民币 12.59 亿元（含税），占公司 2026 年上半年度归母净利润的 50.31%；**东莞控股**拟向全体股东每股派发现金红利 0.15 元（含税），合计拟派发现金红利人民币 1.56 亿元，占公司 2026 年上半年度归母净利润的 28.33%。

下载日志已记录，仅供内部参考



以 2026 年预期分红金额计算，公路上市公司 2026 年预期股息率（截至 2026/8/31 收盘价）：

**大于 5%：** 四川成渝（5.3%）>东莞控股（5.3%）；

**4%-5%：** 皖通高速（4.6%）>中原高速（4.4%）>招商公路（4.3%）>宁沪高速（4.2%）>山东高速（4.1%）>粤高速 A（4.0%）；

**3%-4%：** 深高速（3.8%）。

**图表 13 重点公路上市公司 2026 年预期股息率（对应 2026/8/31 收盘价）**

| | 市值（亿元） | 分红比例（%） | 分红金额 | 股息率 |
|---|---|---|---|---|
| **四川成渝** | **181.95** | **60.02** | **0.32** | **5.3%** |
| 东莞控股 | 106.24 | 59.96 | 0.54 | 5.3% |
| **皖通高速** | **285.16** | **60.06** | **0.76** | **4.6%** |
| 中原高速 | 87.87 | 42.91 | 0.17 | 4.4% |
| **招商公路** | **667.28** | **54.98** | **0.42** | **4.3%** |
| **宁沪高速** | **627.70** | **53.73** | **0.52** | **4.2%** |
| **山东高速** | **497.96** | **63.34** | **0.42** | **4.1%** |
| 粤高速A | 276.61 | 70.11 | 0.53 | 4.0% |
| **深高速** | **209.63** | **53.88** | **0.31** | **3.8%** |
| **赣粤高速** | **89.91** | **31.03** | **0.11** | **2.8%** |
| 重庆路桥 | 58.48 | 30.31 | 0.04 | 0.9% |

*资料来源：Wind，公司公告，华创证券*

*注：1）已覆盖公司 2026 年归母净利润取华创证券预测，未覆盖公司取 Wind 一致预期；*

*2）假设各公司均维持 2025 年分红比例；*

*3）四川成渝定增事项暂未落地，故不考虑增发摊薄。*

## 三、铁路：客运端韧性强，煤炭货运边际改善趋势明朗

**京沪高铁：** 2026H1，京沪高铁全线开行列车 11.6 万列、同比增长 8%，发送旅客 1.2 亿人次、同比增长 5.7%，展现良好经营韧性。

公司实现营业收入 218.42 亿元，同比增长 3.94%；归母净利润 67.71 亿元，同比增长 7.21%；扣非后归母净利润 67.71 亿元，同比增长 7.21%。其中 Q2 实现营业收入 112.82 亿元，同比+4.56%；归母净利润 36.29 亿元，同比+8.25%；扣非后归母净利润 36.29 亿元，同比+8.26%。**京福安徽公司实现营业收入 31.55 亿元，同比增长 5.18%；净利润 1.9 亿元，同比高增 2251%，利润端已超 2025 年全年，增长势头强劲。**

**大秦铁路：** 2026H1，公司完成货物发送量 33,588 万吨，同比+2.5%；换算周转量 1,962 亿吨公里，同比+7.7%；其中公司煤炭发送量 2.77 亿吨，同比+5.8%。核心经营资产大秦线运输量 20,376 万吨，同比增长 8%，大秦线日均开行重车 84 列，其中 2 万吨 55.3 列。

公司实现营业收入 395.97 亿元，同比+6.2%；归母净利润 42.55 亿元，同比+3.4%；扣非后归母净利润 42.43 亿元，同比+3.5%。其中 Q2 实现营业收入 210.27 亿元，同比+7.92%；归母净利润 18.71 亿元，同比+21.16%；扣非后归母净利润 18.57 亿元，同比+20.87%。

**公司主要货运指标同比有所回升，主要原因是：1）煤炭市场需求边际改善。**上半年，火

下载日志已记录，仅供内部参考



电兜底保供、煤化工高景气度对煤炭消费形成支撑，1-6 月火力发电量同比增长 2.9%，利好公司煤炭运输业务；**2）煤炭进口量阶段性波动。**2026 年以来，印尼煤炭出口政策收紧，美伊冲突推高国际能源价格、国内外煤价出现倒挂，煤炭进口节奏呈现阶段性波动特征。1-5 月全国煤炭进口量 1.83 亿吨，同比下降 3.2%；上半年累计进口 2.25 亿吨，同比增长 1.7%。在进口煤炭 1-5 月份阶段性减量的同时，公司运量填补了煤炭需求缺口；**3）大宗运输市场的竞争有所缓和。**受油价上涨拉高汽运成本等因素影响，叠加山西等省份推动大宗货物优先通过铁路运输等政策驱动，煤炭、焦炭、钢铁等货源向铁路集聚。

**广深铁路：**2026H1，公司实现营业收入 147.89 亿元，同比增长 5.87%；归母净利润 11.9 亿元，同比增长 7.32%；扣非后归母净利润 11.88 亿元，同比增长 12.24%。其中 Q2 实现营业收入 73.98 亿元，同比增长 4.59%；归母净利润 6.1 亿元，同比下降 4.72%；扣非后归母净利润 6.17 亿元，同比下降 3.92%。**公司上半年客运端保持增长，货运端承压。**

**图表 14　26Q2 铁路上市公司业绩及增速**

| 单位：亿元 | 26Q2业绩 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 大秦铁路 | 18.7 | 21.2 | 16.7 |
| 京沪高铁 | 36.3 | 8.2 | 3.8 |
| 铁龙物流 | 1.7 | -4.1 | -8.6 |
| 广深铁路 | 6.1 | -4.7 | -9.2 |
| 中铁特货 | 0.8 | -51.8 | -56.3 |
| 西部创业 | 0.2 | -90.3 | -94.7 |
| **行业整体** | **63.81** | **4.5** | **-** |

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 15　26H1 铁路上市公司业绩及增速**

| 单位：亿元 | 26H1业绩 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 广深铁路 | 11.9 | 7.3 | 4.7 |
| 京沪高铁 | 67.7 | 7.2 | 4.6 |
| 大秦铁路 | 42.5 | 3.4 | 0.8 |
| 铁龙物流 | 3.9 | 1.8 | -0.8 |
| 中铁特货 | 2.0 | -40.2 | -42.9 |
| 西部创业 | 0.7 | -74.8 | -77.4 |
| **行业整体** | **128.8** | **2.6** | **-** |

*资料来源：Wind，华创证券*

**2026H1 铁路行业整体扣非净利增速为+4.4%。H1 扣非净利增速排名：**广深铁路（+12.2%）、京沪高铁（+7.2%）、大秦铁路（+3.5%）、铁龙物流（-0.1%）、中铁特货（-39.2%）、西部创业（-44.8%）；

**2026Q2 铁路行业整体扣非净利增速为+7.4%。Q2 扣非净利增速排名：**大秦铁路（+20.9%）、京沪高铁（+8.3%）、广深铁路（-3.9%）、铁龙物流（-5.2%）、中铁特货（-50.2%）、西部创业（-66.6%）。

**图表 16　26Q2 铁路上市公司扣非净利及增速**

| 单位：亿元 | 26Q2扣非净利 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 大秦铁路 | 18.6 | 20.9 | 13.4 |
| 京沪高铁 | 36.3 | 8.3 | 0.8 |
| 广深铁路 | 6.2 | -3.9 | -11.3 |
| 铁龙物流 | 1.6 | -5.2 | -12.6 |
| 中铁特货 | 0.8 | -50.2 | -57.7 |
| 西部创业 | 0.2 | -66.6 | -74.0 |
| **行业整体** | **63.68** | **7.4** | **-** |

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 17　26H1 铁路上市公司扣非净利及增速**

| 单位：亿元 | 26H1扣非净利 | YOY(%) | 较行业超额增速 |
|---|---|---|---|
| 广深铁路 | 11.9 | 12.2 | 7.9 |
| 京沪高铁 | 67.7 | 7.2 | 2.8 |
| 大秦铁路 | 42.4 | 3.5 | -0.9 |
| 铁龙物流 | 3.7 | -0.1 | -4.5 |
| 中铁特货 | 2.0 | -39.2 | -43.6 |
| 西部创业 | 0.7 | -44.8 | -49.2 |
| **行业整体** | **128.5** | **4.4** | **-** |

*资料来源：Wind，华创证券*

**大秦铁路、铁龙物流与中铁特货拟进行中期利润分配。**

以 2026 年预期分红金额计算，铁路上市公司 2026 年预期股息率（截至 2026/8/31 收盘价）：

下载日志已记录，仅供内部参考



**大于 3%：**大秦铁路（4.5%）。

**图表 18 重点铁路上市公司股息率（对应 2026/8/31 收盘价）**

| | 市值（亿元） | 分红比例（%） | 分红金额 | 股息率 |
|---|---|---|---|---|
| **大秦铁路** | **945.47** | **55.00** | **0.21** | **4.5%** |
| **广深铁路** | **215.34** | **44.71** | **0.09** | **2.9%** |
| **京沪高铁** | **2,392.47** | **49.74** | **0.14** | **2.9%** |
| 铁龙物流 | 71.41 | 30.09 | 0.15 | 2.8% |

*资料来源：Wind，公司公告，华创证券*

*注：1）已覆盖公司 2026 年归母净利润取华创证券预测，未覆盖公司取 Wind 一致预期；*

*2）假设大秦铁路 2026 年分红比例为 55%（2023-2025 年股东分红回报规划中的水平），其余公司维持 2025 年分红比例。*

## 四、大宗供应链：经营环境持续复苏，关注核心公司业务结构调整

**厦门象屿：**2026H1，公司实现营业收入 2090.45 亿元，同比+2.5%；归母净利润 10.66 亿元，同比+3.28%。其中 Q2 实现营收 1099.24 亿元，同比+2.91%；归母净利润 5.45 亿元，同比+4.13%。

**三大主营业务中：**2026H1，大宗商品经营完成经营货量 12813 万吨，同比+8.85%，实现营收 1918 亿元，同比-0.05%，期现毛利率 1.48%，同比-0.03pct；大宗商品物流实现营业收入 57.33 亿元，同比+14.74%，毛利率 8.25%，同比-0.29pct；生产制造实现营业收入 76.59 亿元，同比+44.95%，毛利率 12.02%，同比+1.03pct。

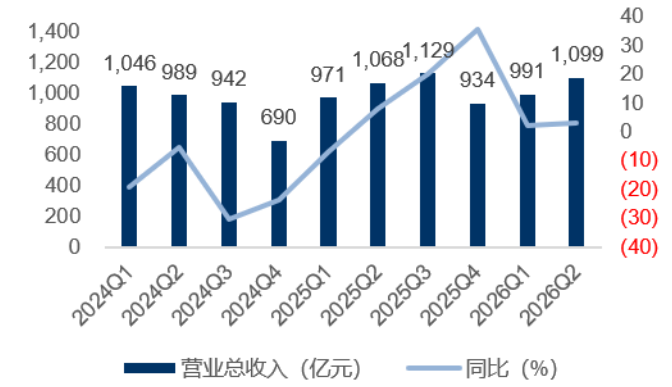
**核心大宗贸易分化显著。1）金属矿产与能源化工表现强劲：**金属矿产板块期现毛利达 32.33 亿元，同比高增 94.07%，主要受益于黑色金属供应链组织架构调整后效能释放，铁矿石和钢材经营量分别同比增长 42%和 14%；能源化工板块期现毛利 5.48 亿元，同比增长 21.21%，煤炭供应链通过增加长协和海外销售，经营量同比增长 12%，盈利能力提升。**2）新能源业务亏损拖累业绩：**新能源板块期现毛利为-11.86 亿元，是公司业绩的主要拖累项，公司在 Q2 已主动调整套保策略以降低期货价格波动影响，且随着现货合同的持续交付，该业务正逐步回归稳健。**3）农产品业务承压：**受玉米采购成本阶段性上涨影响，农产品板块期现毛利同比下降 53.77%至 2.48 亿元。

**制造板块景气度高，造船业务成为重要利润支柱。**2026H1，造船业务实现营业收入 47.96 亿元，同比+50.24%，毛利率 18.15%，同比+3.4pct。子公司象屿海装实现净利润 6.68 亿元，同比增长 108%。造船板块经营质效稳步提升，品牌影响力与市场地位持续巩固，Ultramax 型散货船累计接单超 160 艘，手持 1 万吨以下化学品船订单全球第一，高附加值产品占比提升，上半年交付船舶 14 艘，新签订单 32 艘，截至 2026/6/30，在手订单 132 艘。

下载日志已记录，仅供内部参考

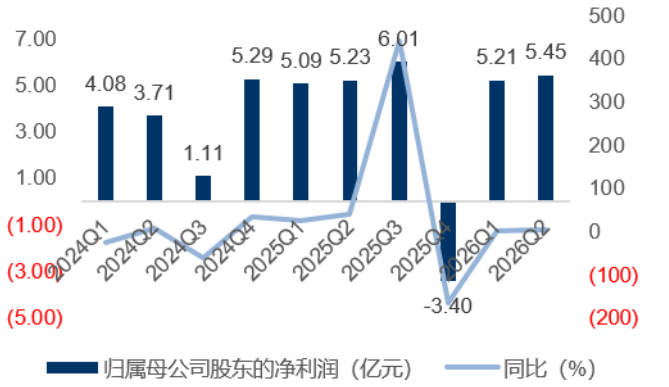


**图表 19 厦门象屿单季度营收及增速**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 20 厦门象屿单季度归母净利润及增速**



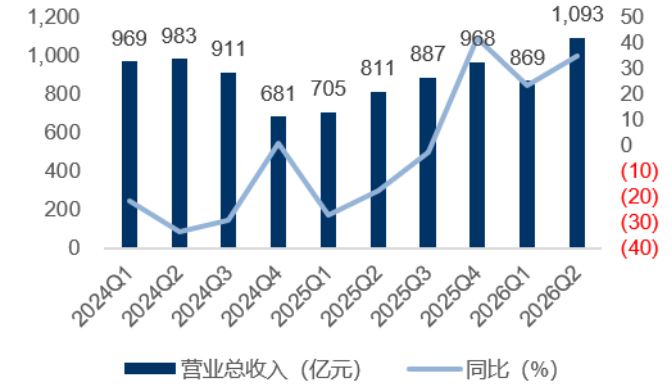

*资料来源：Wind，华创证券*

**厦门国贸：**2026H1，公司实现营业收入 1962.04 亿元，同比增长 29.37%；归母净利润 4.26 亿元，同比下降 18.5%。其中 Q2 实现营业收入 1093.03 亿元，同比增长 34.74%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长 69.5%。其中，公司上半年计提的各类信用和资产减值准备减少归母净利润 9.8 亿元，是公司归母净利润同比下滑的重要原因。

上半年，公司供应链管理业务实现营业收入 1961.80 亿元，同比增长 29.38%；毛利率为 2.37%，同比提升 0.97 个百分点。其中，海外业务营业收入 400.24 亿元；完成进出口总额超 500 亿元；“一带一路”沿线贸易规模超 400 亿元；与 RCEP 国家的贸易规模超 400 亿元。

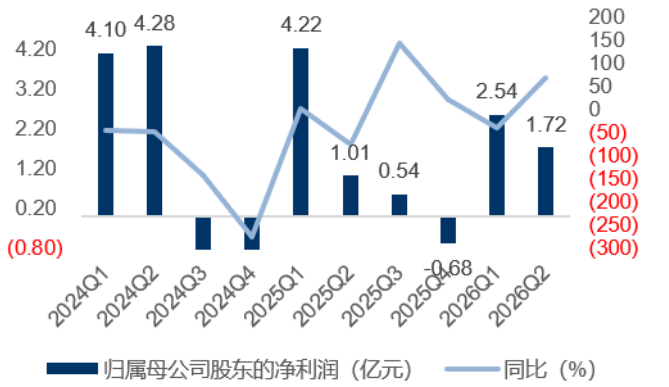
**公司大宗商品经营货量稳健增长，核心品类方面：**钢材经营货量同比增长超 50%；纸浆、纸张经营货量同比增长约 30%；**新兴品类方面：**品种钢签约量同比增长约 70%；木片业务签约量同比增长超 100%；氧化铝和铝土矿签约量同比均实现翻倍增长；碳酸锂、锂矿、光储、电芯等新能源品类深度绑定头部产业客户，销量显著提升。**健康业务方面：**实现营业收入 5.96 亿元，其中派尔特医疗营业收入同比增长 12.44%，医疗供应链 SPD 业务营业收入同比增长 17.5%。

**图表 21 厦门国贸单季度营收及增速**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 22 厦门国贸单季度归母净利润及增速**




*资料来源：Wind，华创证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 五、投资建议

**1、港口：港口战略价值投资时代来临，预计跑赢交运红利资产。**

**继续强推招商港口，**目前仍破净的全球布局港口央企，拥有海外战略港口资产布局、近年积极提升分红比例，从 2019 年的 30.5%提升至 2025 年的 43%，2019-25 年业绩复合增速 8%;

重点推荐**唐山港**高分红优质港口标的，全国重要能源枢纽港;

强推**青岛港**整合优化、业绩稳健;

以及推荐**厦门港务**受益于两岸融合，资产注入一旦完成，盈利能力、红利属性或迎双提升。

**关注北部湾港，**未来平陆运河开通后对公司业务量促进的潜力。

**2、公路：我们强调公路典型红利资产配置价值。**

**继续**首推 **A/H 股息率最高的四川成渝/四川成渝高速公路，我们认为公司具备业绩增长稳定性，结合高分红及“大集团、小公司”逻辑，公司为少有的具备成长潜力的优质高速资产;**

**继续重点推荐**高速公路行业市值管理典范、ROE 水平领先的**皖通高速，**位于交通强省、分红领先的**山东高速、宁沪高速，**可视为行业 ETF 增强的**招商公路，**以及低估值、存在通过企业改革经营释放活力潜力的**赣粤高速**。

**3、铁路：长久期+改革红利，重视铁路行业投资机会**

我们对红利的理解，从静态到动态到泛红利，对于铁路这类长久期、类永续经营资产，改革释放未来经营活力同样是红利。

**持续推荐京沪高铁：**黄金线路现金牛资产，稀缺资源存在价格弹性潜力，**公告未来三年（2025-2027 年）分红比例将不低于 55%，分红比例、股息率提升。**

推荐典型高股息资产**大秦铁路，**关注**广深铁路。**

**4、大宗供应链：关注经营环境复苏下的业绩拐点机会**

**继续强推厦门象屿，**率先转型的龙头企业，2025 年卸下历史包袱后轻装上阵，站在新的阶段，公司提出“资、贸、物、服、工、投”六字新模式，2026 年上半年业绩稳健增长，新五年战略开局良好，我们认为此举或将进一步打开长期成长空间，驱动流量与盈利能力双升，并推动估值迈向新体系。

**2026 年预期分红股息率（2026 年预期每股分红/当前股价，2026/8/31）:**

**大于 5%：**四川成渝（5.3%）>东莞控股（5.3%）;

4%-5%：皖通高速（4.6%）>大秦铁路（4.5%）>唐山港（4.4%）>中原高速（4.4%）>招商公路（4.3%）>宁沪高速（4.2%）>山东高速（4.1%）>粤高速 A（4.0%）;

下载日志已记录，仅供内部参考



**3%-4%：** 青岛港（3.9%）>上港集团（3.9%）>招商港口（3.6%）。

**图表 23 红利资产主要上市公司 26 年预期股息率一览（股息率>3%，截至 26/8/31 收盘价）**

| 公司 | 股价 | 26年预期股息率 | 市值 | 年内涨跌幅 | 归母净利（亿元） | | 分红比例(%) | | 分红金额（元/股） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 8月31日 | | 亿元 | | 2025 | 2026E | 2025 | 2026E | 2025 | 2026E |
| **四川成渝** | **5.95** | **5.3%** | **182** | **3.1%** | **15.1** | **16.1** | **60.0** | **60.0** | **0.30** | **0.32** |
| 东莞控股 | 10.22 | 5.3% | 106 | -1.9% | 8.2 | 9.4 | 60.0 | 60.0 | 0.48 | 0.54 |
| **皖通高速** | **16.69** | **4.6%** | **285** | **18.4%** | **18.8** | **21.6** | **60.1** | **60.1** | **0.66** | **0.76** |
| **大秦铁路** | **4.76** | **4.5%** | **945** | **-3.8%** | **59.0** | **76.7** | **75.0** | **55.0** | **0.22** | **0.21** |
| **唐山港** | **4.56** | **4.4%** | **270** | **25.9%** | **20.0** | **21.9** | **59.3** | **54.2** | **0.20** | **0.20** |
| 中原高速 | 3.91 | 4.4% | 88 | -4.2% | 6.3 | 9.0 | 42.9 | 42.9 | 0.12 | 0.17 |
| **招商公路** | **9.82** | **4.3%** | **667** | **1.6%** | **46.1** | **52.4** | **55.0** | **55.0** | **0.37** | **0.42** |
| **宁沪高速** | **12.46** | **4.2%** | **628** | **8.0%** | **45.9** | **48.8** | **53.7** | **53.7** | **0.49** | **0.52** |
| **山东高速** | **10.30** | **4.1%** | **498** | **9.2%** | **32.1** | **32.4** | **63.3** | **63.3** | **0.42** | **0.42** |
| 粤高速A | 13.23 | 4.0% | 277 | 17.5% | 18.0 | 15.8 | 70.1 | 70.1 | 0.60 | 0.53 |
| **青岛港** | **9.15** | **3.9%** | **594** | **13.7%** | **52.7** | **54.9** | **42.5** | **42.5** | **0.35** | **0.36** |
| **上港集团** | **5.26** | **3.9%** | **1,225** | **6.2%** | **135.6** | **141.3** | **33.5** | **33.5** | **0.20** | **0.20** |
| **招商港口** | **23.92** | **3.6%** | **594** | **32.0%** | **46.1** | **50.0** | **43.0** | **43.0** | **0.80** | **0.87** |

*资料来源：Wind，华创证券*

*注：1）已覆盖公司 2026 年归母净利润取华创证券预测，未覆盖公司取 Wind 一致预期；*

*2）假设大秦铁路 2026 年分红比例为 55%（2023-2025 年股东分红回报规划中的水平）、唐山港维持每股分红 0.2 元，其余公司维持 2025 年分红比例；*

*3）四川成渝定增事项暂未落地，故不考虑增发摊薄*

## 六、风险提示

经济出现下滑、改革不及预期、并购整合等资本运作不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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。

**助理研究员：郑旭雯**

上海财经大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。



下载日志已记录，仅供内部参考



# 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 |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@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 |
| 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 |
| | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiying@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 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 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 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 |

下载日志已记录，仅供内部参考



# 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 |