下载日志已记录，仅供内部参考

航运快递景气延续，红利配置价值凸显

交运行业 2026 年中报总结

本篇报告回顾了 2026 上半年交运行业各板块经营表现，并对重点标的中报情况进行梳理。2026 上半年各板块表现分化，基础设施板块重点标的基本符合预期；美伊冲突及供应链扰动推动航运各子板块景气度改善；反内卷推动快递价格延续回升；航空物流量价齐升，但高油价下航空货运公司盈利有所分化；航空需求增速放缓，航油价格飙升导致 Q2 行业大幅亏损。

- **2026 年初至今航运板块跑赢沪深 300，航空机场、物流、铁路表现偏弱。**申万交运板块同比下跌 6.6%，跑输沪深 300。分板块来看，申万航运显著跑赢大盘，同比上涨 24.7%，航运主要受益于地缘冲突；申万航空、申万机场、申万物流、申万铁路分别下跌 32.5%、25%、14.7%、12.2%，或主要受油价大幅上涨影响。
- **基础设施：**26H1 基础设施基本面整体表现稳定，预计全年表现维持此前趋势。公路客货运行业中枢保持稳定，头部公司整体符合预期；港口集装箱吞吐量继续保持较快增长，煤炭及铁矿石吞吐量稳步修复，原油吞吐量相对偏弱；铁路客运保持增长，大秦线煤炭运量明显改善。展望下半年，高速公路业绩预计维持稳定，港口集装箱表现仍有望好于散杂货，铁路客运维持增长，煤炭运输有望延续修复趋势。头部高速现金流及派息预期稳定，港口板块估值仍处于较低水平，建议关注配置价值。
- **航运：26H1 受美伊冲突、航路紊乱及海外补库需求推动，各子版块景气度均有所改善。**展望下半年，**1）集运：**美伊冲突持续、旺季备货需求及供应链紊乱有望推动 8—9 月美线、东南亚及中东线运价环比上行；中长期港口拥堵及供应链碎片化对干线运价形成支撑，中小船型供需格局相对更优，支线集运景气持续性或更强。**2）油运：**当前 VLCC 运价已重新回升至 16—17 万美元/天，全球库存较低，预计 9 月至明年补库需求逐步释放。**3）特种船：**新能源设备及汽车出口维持高增长，汽车船运价 Q3 环比继续提升。**4）干散货：**受气候及运河拥堵影响，预计 Q3 景气度维持高位；如 Q4 至明年厄尔尼诺现象加剧并导致运河干旱，运价或进一步上行。
- **快递：反内卷推动价格同比改善，通达系盈利大幅增长。**展望下半年，1）量：随着低基数效应显现，预计全年行业业务量增速维持中个位数；2）价：反内卷政策基调延续，行业价格有望基本稳定，但高基数下下半年同比增幅或有所回落，关注旺季价格竞争强度；3）成本：规模效应及自动化投入有望推动单票成本继续优化；4）综合来看，全年行业盈利有望同比大幅增长，但下半年利润增速或有所收敛。
- **航空物流：地缘扰动下板块量价齐升，油价冲击下三大货运平台盈利分化。**展望下半年，航空物流行业 26 年展望：行业供需整体偏紧、尽管受跨境电商等政策影响，Q3 淡季仍维持较高运价，同时航油价格涨幅环比收窄，盈利有望持续增长。Q4 签署的 27 年长协价格有望实现同比增长，考虑 26 年航油价格大幅增长、对利润有一定侵蚀，27 年航油成本压力有望同比缓解、推动明年利润持续增长。
- **物流供应链：处置收益高基数拖累表观业绩，主业经营总体向好。**展望下半年，1）货代：受地缘冲突扰动，国际货运价格有望维持高位，锁价模式下代理业务盈利有望同比持续增长。2）合同物流：需求端筑底，关注运营效率提升与成本优化对利润的贡献。3）关注顺丰速运业务成本优化以及国内业务折扣的动态调整对燃油成本的传导能力。
- **航空机场：航空需求增速放缓，Q2 受航油价格飙升影响，航司主动收缩国内运力，行业由 Q1 疫后首次集体盈利转为大幅亏损；机场客流增速同步放缓，国际航线仍是主要增量来源。**展望下半年，1）航空：油价仍是影响行业盈利

推荐（维持）

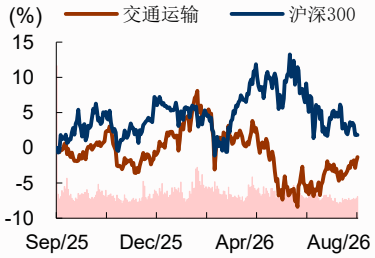
周期/交通运输

行业规模

		占比%
股票家数（只）	128	2.5
总市值（十亿元）	3012.6	2.7
流通市值（十亿元）	2830.0	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.6	-8.7	2.2
相对表现	1.8	-7.5	-2.0



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《招商交通运输行业周报—油轮货盘修复，集散运价继续上行》2026-08-31

2、《招商交通运输行业周报—集运美线景气度维持，油轮景气度大幅改善》2026-08-23

3、《招商交通运输行业周报—7 月出口增速强劲，快递单票收入持续修复》2026-08-16

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

的核心变量，若高油价维持较长时间，行业整体盈利压力较大；若地缘局势缓和、油价回落，叠加供给主动收缩带来的供需改善，行业盈利有望恢复，低成本航司相对更具韧性；2）机场：受航司运力投放趋于谨慎影响，预计下半年客流表现相对平缓，国际航线仍是主要增长来源，关注免税等非航收入的恢复弹性，以及新增产能投产带来的成本压力。

- **风险提示：人民币大幅贬值、油价大幅上涨、快递价格战恶化、重大海上安全事故、重大自然灾害等。**

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、交运板块综述.....4
二、公路板块：行业中枢保持稳定，上市公司各有分化.....5
三、港口板块：集装箱维持高增长，煤炭及矿石吞吐修复明显.....5
四、铁路板块：铁路客运维持增长，煤炭运输修复显著.....6
五、航运板块：受美伊冲突影响，各子板块景气度均改善.....7
六、快递板块：反内卷推动价格同比改善，通达系盈利大幅增长.....9
七、航空物流板块：地缘扰动下板块量价齐升， 油价冲击下三大货运平台盈利分化.....10
八、物流供应链板块：处置收益高基数拖累表观业绩，主业经营总体向好.....11
九、航空板块：航油价格飙升，Q2 行业大幅亏损.....12
十、机场板块：客流增速有所放缓，枢纽机场业绩表现分化.....13

图表目录

图 1：2026 上半年交运各子行业及沪深 300 涨跌幅对比情况.....4
图 2：2026Q2 交运各子行业及沪深 300 涨跌幅对比情况.....4
图 3：2026 上半年及 2026Q2 交运各子行业涨跌幅详细数据.....4
图 4：公路板块重点标的 2026 中报数据整理.....5
图 5：港口板块重点标的 2026 中报情况.....6
图 6：铁路板块重点标的 2026 中报情况.....6
图 7：集运板块重点标的 2026 中报情况.....7
图 8：油运板块重点标的 2026 中报情况.....8
图 9：其他航运板块重点标的 2026 中报情况.....8
图 10：快递板块重点标的 2026 中报情况.....9
图 11：航空物流板块重点标的 2026 中报情况.....10
图 12：2026Q2 东航物流及国货航毛利拆分.....11
图 13：物流供应链板块重点标的 2026 中报情况.....12
图 14：航空板块重点标的 2026 中报情况.....13
图 15：机场板块重点标的 2026 中报情况.....14

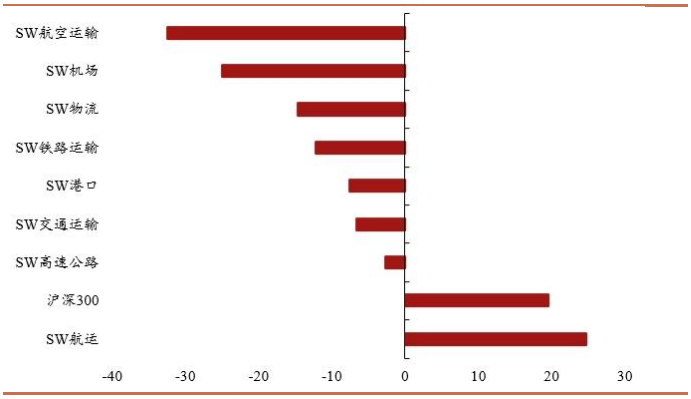
下载日志已记录，仅供内部参考

一、交运板块综述

2026 年初至今：航运板块跑赢沪深 300，航空机场、物流、铁路表现偏弱。2026 年初至今来看，申万交运板块同比下跌 6.6%，跑输沪深 300。分板块来看，申万航运显著跑赢大盘，同比上涨 24.7%，航运主要受益于地缘冲突；申万航空、申万机场、申万物流、申万铁路分别下跌 32.5%、25%、14.7%、12.2%，或主要受油价大幅上涨影响。

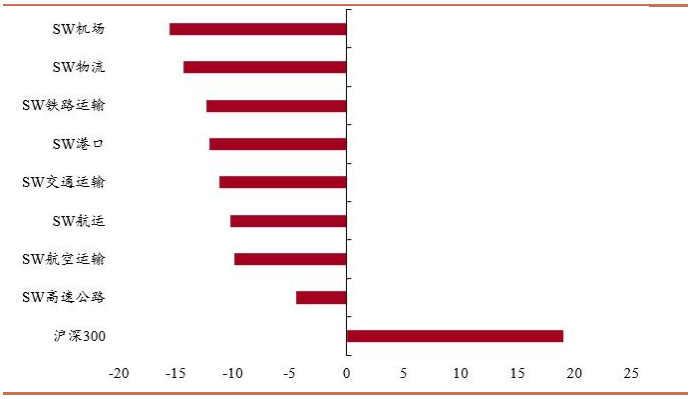
2026 上半年交运行业总结： 2026 年上半年基础设施行业整体平稳运行，公路客货运中枢保持稳定，港口吞吐量延续集装箱好于散杂货的趋势，铁路客运保持增长、煤炭运输显著修复。航运板块中，受美伊冲突、航路紊乱及海外补库需求推动，集运、油运、干散货及特种船景气度均有所改善，其中 Q2 集运运价环比明显修复，油轮运价维持高位。快递物流板块中，反内卷推动快递价格同比回升，通达系盈利大幅增长；地缘扰动下航空物流量价齐升，但受航油成本大幅上涨影响，航空货运公司盈利表现有所分化；物流供应链板块表观业绩受处置收益高基数拖累，但货代、合同物流等主业经营总体向好。航空机场板块中，上半年航空需求增速放缓，Q1 航司实现疫后首次集体盈利，Q2 受航油价格飙升影响行业大幅亏损；机场客流保持增长、国际航线修复相对较快，但受新增产能投产及非经常性收益等因素影响，枢纽机场业绩有所分化。

图 1：2026 上半年交运各子行业及沪深 300 涨跌幅对比情况



资料来源：Wind、招商证券

图 2：2026Q2 交运各子行业及沪深 300 涨跌幅对比情况



资料来源：Wind、招商证券

图 3：2026 上半年及 2026Q2 交运各子行业涨跌幅详细数据

板块	区间涨跌幅（2026/1/1-2026/6/30）：%	区间涨跌幅（2026/4/1-2026/6/30）：%
SW交通运输	-6.6	-11.17
SW物流	-14.72	-14.28
SW高速公路	-2.73	-4.46
SW铁路运输	-12.17	-12.27
SW航空运输	-32.5	-9.87
SW机场	-24.98	-15.53
SW航运	24.73	-10.18
SW港口	-7.65	-12.08
沪深300	19.65	18.99

资料来源：Wind、招商证券 备注：区间涨跌幅计算方法为总市值加权平均

下载日志已记录，仅供内部参考

二、公路板块：行业中枢保持稳定，上市公司各有分化

公路行业 26H1 总结：1）行业方面：客运方面， 26 年上半年全国完成公路客运量 56.4 亿人，同比-2.1%；货运方面， 26 年上半年全国完成公路货运量 212.2 亿吨，同比+3.2%，整体表现稳定。2）上市公司方面：26 年上半年受股权收购、改扩建、路网变化、天气等因素影响，各家业绩表现有所分化，但头部公司整体符合预期，其中 26Q2 业绩方面皖通表现占优，主要系报告期内确认中金交控 REIT 及基金合伙企业公允价值变动所致；山东高速略低于预期，主因部分路段停收及出售粤高速股权导致投资收益减少所致。

公路行业 26 年运行展望：预计 26 年全年行业客运、货运行业中枢均保持同比相对稳定，各家或受局部路网变化、改扩建等因素有所分化。

图 4：公路板块重点标的 2026 中报数据整理

公司	26H1			2026Q2		
	归母净利润	yoy（%）	通行费增速	归母净利润	yoy（%）	通行费增速
招商公路	26.0	+4.1%	-4.1%	12.6	+6.9%	-
宁沪高速	25.0	+3.3%	+5.8%	11.4	-6.2%	+7.6%
皖通高速	10.1	+4.9%	+0.9%	4.7	+15.1%	-6.0%
粤高速	8.5	-19.6%	+0.3%	4.0	-0.4%	-2.1%
山东高速	15.8	-7.0%	-2.9%	7.4	-16.5%	-4.5%

资料来源：公司公告、招商证券

三、港口板块：集装箱维持高增长，煤炭及矿石吞吐修复明显

港口行业 26H1 总结：1）行业方面：2026 年上半年全国港口货物吞吐量为 90.7 亿吨，同比+2%，集装箱吞吐量为 1.8 亿 TEU，同比+5.9%，散杂货吞吐量为 54.7 亿吨，同比-0.4%，分货种看，北方主要煤炭下水港口企业完成煤炭吞吐量 3.6 亿吨，同比+6.1%；主要铁矿石接卸企业完成铁矿石吞吐量 7.2 亿吨，同比+4.5%；主要原油接卸企业完成原油吞吐量 1.8 亿吨，同比-8.1%。2026Q2 全国港口货物吞吐量为 46.8 亿吨，同比+0.1%，集装箱吞吐量为 0.9 亿 TEU，同比+4%，散杂货吞吐量为 28.7 亿吨，同比-2.1%，分货种看，Q2 北方主要煤炭下水港口企业完成煤炭吞吐量 1.9 亿吨，同比+6.4%，主要铁矿石接卸企业完成铁矿石吞吐量 3.5 亿吨，同比+2.2%，主要原油接卸企业完成原油吞吐量 0.8 亿吨，同比-15.8%。**2）上市公司方面：**2026 年上半年上市公司吞吐量增速与行业基本一致，集装箱整体好于散杂货，从公司表现来看，唐山港增速突出，煤炭 Q2 受益于油价上涨及煤化工需求增长等因素表现突出。2026Q2 来看，集装箱增速依然好于散杂货，从公司表现来看，招商港口表现突出，主因主业增长叠加投资收益贡献。

下载日志已记录，仅供内部参考

港口行业 26 年运行展望：预计集装箱增速持续好于散杂货，散杂货中煤炭、矿石有望持续修复，原油受内需影响预计持续偏弱。

图 5：港口板块重点标的 2026 中报情况

公司	26H1			2026Q2		
	归母净利润	yoy（%）	吞吐量增速	归母净利润	yoy（%）	吞吐量增速
招商港口	27.8	+5.9%	集装箱：5.5%；散杂货：-1.3%	16.5	+7.4%	集装箱：4.4%；散杂货：-5.6%
青岛港	27.6	-2.8%	货物：3.2%；集装箱：7%	13.9	-3.6%	货物：3.3%；集装箱：5.4%
唐山港	10.1	+14.0%	货物：5.2%；矿石：14%；煤炭：15%；钢材：18%	5.4	+6.8%	货物：5.8%

资料来源：公司公告、招商证券

四、铁路板块：铁路客运维持增长，煤炭运输修复显著

铁路行业 26H1 总结：1）行业方面： 2026 年上半年铁路旅客发送量为 23.5 亿人，同比+5%，铁路货运发送量为 26.2 亿吨，同比+2.5%；2026Q2 铁路旅客发送量为 12.2 亿人，同比+4.6%，铁路货运发送量为 13.4 亿吨，同比+2.8%，整体保持平稳，虽然公转铁政策提升铁路货运需求，但是宏观经济承压导致整体大宗商品运输需求疲弱，铁路货运量增速较慢。 **2）上市公司方面：** 2026 年上半年京沪高铁、大秦铁路业绩均实现增长，京福安徽盈利持续增长，大秦煤炭运量得到显著修复。2026Q2 来看，京沪高铁业绩保持平稳，京福安徽盈利稳健增长；大秦线煤炭运量 Q2 受美伊冲突下油价提升及煤化工需求增长等因素实现显著增长。

铁路行业 26 年运行展望：我们预计伴随高铁成网效应增强，全国铁路客运量将持续增长，高油价预计会分流部分航空客流至高铁，预计全年铁路客运量依然可以维持 5%+增速，但是增量主要来自新增项目，成熟项目增速主要与商务及消费需求相关。货运方面，关注地缘冲突对煤炭运量影响，预计全年有望维持修复趋势。

图 6：铁路板块重点标的 2026 中报情况

公司	2025			2026Q1		
	归母净利润	yoy（%）	运量增速	归母净利润	yoy（%）	运量增速
京沪高铁	67.7	+7.2%	全线列车开行数：8%	36.3	+8.2%	-
大秦铁路	42.5	+3.4%	大秦线煤炭运量：5.8%	18.7	+21.2%	大秦线煤炭运量：11.4%

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

五、航运板块：受美伊冲突影响，各子板块景气度均改善

集运总结：26 年上半年集运景气度逐步改善，26Q2 环比明显修复。

26 年上半年集运综合运价逐步改善，呈现前低后高趋势（25H1 前高后低），主要受地区冲突、航路紊乱扰动，海外补库需求强劲。26H1 CCFI 同比-0.3%；26Q2 同比+16%，环比+19%。由于 25Q1 基数较高，**中远海控** 26H1 业绩同比-23%，但 Q2 业绩明显好转，75.4 亿元，同比+29%。东方海外国际也基本符合预期。26H1 SCFI 东南亚同比+2.2%，支线集运维持景气。**德翔海运** 26H1 业绩超预期（新市场利润贡献较强，公司成本管控改善），同比+23%；**中谷物流** Q2 略超预期（Q2 同比+6%），自营红海航线贡献一定利润；海丰国际经营效益较优，26H1 业绩同比+7%。

集运展望：因美伊冲突持续、圣诞备货需求旺盛、叠加天气原因供应链紊乱，预计 8-9 月美线（包括南美）、东南亚、中东线运价环比继续上行，欧线相对较弱。中长期来看，港口拥堵及供应链碎片化使得干线运价有支撑，另外中小船型供需格局更好，预计支线集运景气度更加持续。**预计集运公司 Q3 业绩大幅增长，26 年业绩也将实现同比增长。从股息率角度来看，目前中远海控、德翔海运股息率仍然较高，仍具有配置价值。**

图 7：集运板块重点标的 2026 中报情况

公司	子板块	26H1行业数据同比	26Q2行业数据同比	6H1归母净利润：亿元	同比增速	26Q2归母净利润：亿元	同比增速
中远海控	集运	SCFI +15% CCFI -0.26%	SCFI +42% CCFI +16%	134.2	-23%	75.4	+29%
中谷物流	中小船集运（外贸以租金为主）	PDCI -6% 船舶租金 +5%	PDCI -11% 船舶租金 +10%	10.8	+1%	5.6	+6%
公司（H股）				单位：亿美元	同比		
德翔海运	集运	SCFI东南亚+2% CCFI东南亚-6%		2.3	+23%		
海丰国际	集运	SCFI东南亚+2% CCFI东南亚-6%		6.8	+7%		
东方海外国际	集运	SCFI +15% CCFI -0.26%		7.28	-24%		

资料来源：公司公告、克拉克森、招商证券

油运总结：26 年上半年受地缘冲突影响，运价大幅抬升

26H1VLCC 市场受地缘冲突影响，运价中枢大幅抬升，受海峡通行量及局势变化影响，运价呈现高位波动趋势。成品油市场运价也同步提升。26H1 VLCC（西非、美湾运价均值 11.5 万$/天）、TC7（2.9 万$/天）运价同比分别+172%、59%；26 年 Q2 原油运价环比基本稳定，成品油运价有所提升。**26H1 中远海能**业绩同比+143%，基本符合预期，但 Q2 因船舶受困于波斯湾，盈利弹性未完全释放。**26H1 招商轮船**业绩同比+228%，符合预期；Q2 经营效益优于同行，业绩因油轮、干散景气共振，同比+233%。 26H1 招商南油业绩同比+42%，因成品油运输景气改善以及处置船舶贡献非经；26Q2 因成品油运价回升，扣非业绩环比增长。

油运展望：虽然 7-8 月运价均值略有回落，但海湾国家通过 STS 等方式释放货

下载日志已记录，仅供内部参考

盘、目前 VLCC 运价再度回升至 16-17 万$/天；考虑到全球库存较低，看好 9 月至明年补库需求释放。**当前时点优先关注中远海能 H 股，估值相对较低，**同时 Q3 公司运营效率环比改善（船舶脱困），业绩有望实现环比增长。招商轮船经营效益优于同行，油散集共振情况下业绩稳定性较强，当前估值较为合理，考虑到仍有上行期权。下半年原油货盘改善有望带动成品油景气度边际改善。招商南油目前市场关注度较低（亚太成品油运价较弱），如后续运价大幅上行，仍有较大业绩弹性，继续推荐。

图 8：油运板块重点标的 2026 中报情况

公司	子板块	26H1行业数据同比	26Q2行业数据同比	26H1归母净利润：亿元	同比增速	26Q2归母净利润：亿元	同比增速
中远海能	油运	VLCC（西非/美湾均值）+172%	VLCC（西非/美湾均值）+163%	45.4	+143%	23.7	+104%
招商轮船	油运、干散、支线集运	VLCC（西非/美湾均值）+172% BDI+82%	VLCC（西非/美湾均值）+163% BDI+87%	69.6	+228%	42.0	+233%
招商南油	成品油运输	TC7 +59%	TC7 +56%	8.1	+42%	3.8	+33%

资料来源：公司公告、克拉克森、招商证券

其他总结：26H1 特种船及干散货景气度上行

1）特种船方面，近年来中国产业转型升级明显，同时海外受地区冲突及能源价格高企影响，中国出口产品中“新三样”需求强劲，汽车出口量增速超预期（26H1 同比+65%），相关船型运价景气度提升。26H1 MPP/PCC 运价均值同比-1%/+2%，26Q2 分别同比+0.3%/+26%。**中远海特 Q2 业绩超预期（受益于多用途、汽车船业务量价齐升），同比翻倍。**

2）干散货方面，26H1 受地区冲突及能源价格高企影响，大宗商品运输需求逐步提升，叠加天气及运河拥堵影响，上半年景气度持续提升，26H1 BDI 2347 同比+82%；26Q2 BDI 2751，同比+88%，环比+41%。**其中超灵便及以下船型也表现较好（受煤炭、粮食需求带动），26H1 BSI 同比+51%，Q2 同比+60%，环比+33%。 26H1 海通发展及太平洋航运（超预期）均实现业绩大幅增长（25H1 基数较低）。**

展望：1）特种船方面，新能源设备及汽车等产品出口维持高增速，汽车船运价 Q3 环比继续提升，**预计中远海特 Q3 业绩环比上行，全年利润继续上修至 30 亿元，成长性较强，估值仍有提升空间。2）干散货方面，**受气候影响及运河拥堵，Q3 干散货景气度维持；展望 Q4 至明年，如厄尔尼诺现象加剧导致运河干旱，届时干散货运价或有进一步催化。**因具备上行期权且流动性较好，海通发展目前估值具有一定溢价。太平洋航运中报业绩超预期，且基本全额分红，估值便宜，具备较好的配置价值。**

图 9：其他航运板块重点标的 2026 中报情况

公司	子板块	26H1行业数据同比	26Q2行业数据同比	26H1归母净利润：亿元	同比增速	26Q2归母净利润：亿元	同比增速
中远海特	多用途船运输、汽车运输等	MPP -1%， PCC +2% 中国汽车出口量 +65%	MPP +0.3%， PCC +26% 中国汽车出口量 +73%	13.7	+66%	9.7	+101%
海通发展	干散	BDI+82% BSI+51%	BDI+88% BSI+60%	5.2	+503%	3.1	+2.94
太平洋航运（H）	干散	BSI+51% BSHI+39%	BSI+60% BSHI+41%	1.05（亿美元）	+310%		

资料来源：公司公告、克拉克森、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

六、快递板块：反内卷推动价格同比改善，通达系盈利大幅增长

快递行业 26H1 总结：1）需求增速平稳，价格同比延续增长趋势。26H1 全国规模以上快递业务量 1003.8 亿件、同比+4.9%，平均单价 7.68 元、同比+2.2%；其中 26Q2 业务量 526.5 亿件、同比+4.2%，平均单价 7.64 元、同比+3.5%，价格涨幅较 26Q1 的 1.0%进一步扩大，反内卷政策效果持续显现。**2）电商快递盈利大幅增长。分快递公司看：**

申通快递业务量及利润增长领跑国内市场：26Q2 业务量同比+17.1%，单季归母净利润 5.8 亿元、同比+165%；若剔除丹鸟亏损后，Q2 归母净利润约 6.53 亿元、同比+200.8%。

圆通速递件量与成本优化双轮驱动：26Q2 业务量同比+6.8%，单票收入同比基本持平，单季归母净利润 18.0 亿元、同比+85%；利润增量主要来自件量增长与单票成本下降。

韵达股份主动收缩低价件，单票收入增长、费用优化，业绩翻倍式增长：26Q2 业务量同比-1.6%，单票收入同比+9.4%，单季归母净利润 5.1 亿元、同比+146%；

中通快递量价齐升：26Q2 业务量同比+6.5%、单票收入同比+15.5%，实现单季归母净利润 30.5 亿元、同比+57%；单季利润规模居通达系之首。

极兔速递东南亚放量驱动全球高增：26Q2 包裹量同比+24.1%，其中东南亚+63.2%、新市场+136.4%、中国+10.6%；26H1 归母净利润 2.50 亿美元、同比+189.5%。

快递行业 26 年展望：1）量：下半年基数回落，预计全年行业业务量增速维持中个位数。2）价：反内卷政策基调延续，价格有望基本稳定，关注旺季价格竞争强度，预计高基数下下半年同比增幅有所回落。3）成本：规模效应与自动化投入推动单票成本继续优化。4）综合看，全年盈利有望同比大幅增长，下半年增速或有所收敛。

图 10：快递板块重点标的 2026 中报情况

重点标的	26H1			26Q2		
	归母净利润（亿）	yoy	快递业务量增速	归母净利润（亿）	yoy	快递业务量增速
圆通速递	31.8	+73.4%	+9.5%	18.0	+84.6%	+6.8%
韵达股份	10.0	+88.8%	-3.7%	5.1	+146.3%	-1.5%
申通快递	10.3	+128.3%	+15.8%	5.8	+165.3%	+17.1%
中通快递-W	51.7	+31.5%	+9.6%	30.5	+57.4%	+9.6%
极兔速递-W	2.5（亿美元）	+189.5%	+25.1%	-	-	+24.1%

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

七、航空物流板块：地缘扰动下板块量价齐升，油价冲击下三大货运平台盈利分化

航空物流 26H1 总结：地缘扰动下板块量价齐升、燃油成本飙升影响盈利。26H1 民航全行业货邮运输量 507.3 万吨、同比+6.0%，货邮周转量 218.4 亿吨公里、同比+12.6%；26Q2 货邮运输量同比+3.1%、货邮周转量同比+10.4%。上半年 TAC 上海空运价格指数同比+20%、其中 Q2+33%，但 26Q2 国内航空煤油出厂价同比+90.1%，燃油成本传导成为影响货航盈利的重要因素。

1）东航物流：26H1 营业收入 142.5 亿元、同比+26.6%，净利润 16.0 亿元、同比+9.0%，归母净利润 14.2 亿元、同比+10.1%；26Q2 单季归母净利润 8.4 亿元、同比+13.0%。分板块来看，尽管成本受油价影响大幅增长，**受益于货运业务较高的毛利率基数、业务量快速增长以及地面业务毛利率的大幅提升，Q2 总体毛利水平同比逆势提升**。同时，受益于其他收益的提升，单季度业绩实现较快增长。

2）国货航：26H1 营业收入 125.4 亿元、同比+14.7%，净利润 9.2 亿元、同比-26.0%；26Q2 单季归母净利润 4.5 亿元、同比-32.6%，降幅较大。

3）南航物流（南方航空持股 55%，未单独上市，数据取自南方航空 2026 年半年报）：26H1 营业收入 110.1 亿元、同比+17.2%，净利润 19.1 亿元、同比+19.1%，销售净利率 17.3%、同比提升 0.3 个百分点，盈利规模与盈利能力均居三家之首。南航集团货运业务实施燃油联动运价机制以传导成本，强化腹舱装载效率与回程增量，报告期内带电货物运输量同比+169.5%；南航物流截至 26 年 6 月末总资产 264.0 亿元、净资产 217.3 亿元，报告期内归属少数股东损益 8.65 亿元、向少数股东分派股利 5.69 亿元。

航空物流行业 26 年展望：行业供需整体偏紧、尽管受跨境电商等政策影响，Q3 淡季仍维持较高运价，同时航油价格涨幅环比收窄，盈利有望持续增长。Q4 签署的 27 年长协价格有望实现同比增长，考虑 26 年航油价格大幅增长、对利润有一定侵蚀，27 年航油成本压力有望同比缓解、推动明年利润持续增长。

图 11：航空物流板块重点标的 2026 中报情况

重点标的	26H1			26Q2		
	归母净利润（亿）	yoy	收入增速	归母净利润（亿）	yoy	收入增速
东航物流	14.2	+10.1%	+26.6%	8.4	+13.0%	+34.0%
国货航	9.2	-26.0%	+14.7%	4.5	-32.6%	+27.2%
南航物流	19.1	+19.1%	+17.2%	-	-	-

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：2026Q2 东航物流及国货航毛利拆分

		收入（亿元）	同比	毛利（亿元）	同比	毛利波动（亿元）	毛利率（%）	同比（pts）
航空运输	东航物流·航空速运	40	+52%	5	-6%	（0.3）	12.5	-7.7
	国货航·航空货运服务	48	+16%	4	-45%	（3.3）	8.2	-9.1
地面货站	东航物流·地面综合服务	7	+8%	3	+36%	0.8	42.3	8.7
	国货航·航空货站服务及其他	4	+11%	1	+51%	0.2	13.4	3.5
综合物流解决方案	东航物流·综合物流解决方案	30	+22%	5	+18%	0.7	15.2	-0.5
	国货航·综合物流解决方案	21	+69%	2	+6%	0.1	9.6	-5.7
合计	东航物流（主营口径）	77	+34%	13	+11%	1.2	16.3	-3.5
	国货航（全口径）	73	+27%	6.5	-32%	（3.0）	8.9	-7.6

资料来源：公司公告、招商证券

八、物流供应链板块：处置收益高基数拖累表观业绩，主业经营总体向好

物流行业 26H1 总结：受益于空运运价的增长，国际空运、铁路等板块表现较好；国内空运成本压力较大。

中国外运：26H1 营业收入 464.5 亿元、同比-8.1%，归母净利润 17.2 亿元、同比-11.4%；26Q2 单季归母净利润 10.4 亿元、同比-19.9%；预计派发现金红利 10.04 亿元，派息规模基本稳定。分板块来看，

1）**上半年专业物流**分部利润 3.57 亿元，同比+18.2%；其中合同物流分部利润 2.86 亿元，同比+19.2%，在仓租价格和租金同比仍有一定压力的情况下，预计**盈利改善受益于资源利用效率的提升。**

2）上半年代理及相关业务分部受益于空运运价增长、铁路量价齐升，利润增长较快，实现分部利润 12.87 亿元，同比+21.1%；其中海运代理 5.62 亿元，同比+10.2%；空运代理 0.87 亿元，同比+87.8%；铁路代理 1.43 亿元，同比+574.3%，铁路代理受益于运价提升、货量大幅增长，贡献盈利增量 1.2 亿元。

3）受益于空运运价的大幅增长及网络资源费的下降，中外运敦豪上半年实现营业收入 86.9 亿元，同比基本持平，实现净利润 14.0 亿元，同比+53.6%。

顺丰控股：26H1 营业收入 1555.1 亿元、同比+5.9%，归母净利润 55.0 亿元、同比-4.1%；26Q2 单季归母净利润 29.8 亿元、同比-15.0%，同样主要受 25 年同期 REITs 收益高基数影响，扣除后业绩增长 3.1%。Q2 在燃油成本大幅增长背景下，受益业务结构调整、成本优化、同城及国际等业务改善，扣非利润实现同比增长。上半年现金分红比例为 45%。

1）速运业务结构持续改善：上半年总件量 78.6 亿票、同比基本持平，上半年速运物流业务收入 1128.1 亿元、同比+3.2%，票均收入同比+3.3%。其中 Q2 收入 578.5 亿元、同比+0.9%，件量 41.0 亿票、同比-4.0%，单票收入 14.11 元、同比+5.1%。

2）主要板块经营业绩均实现同比增长：速运及大件分部净利润 55.7 亿元，同比

下载日志已记录，仅供内部参考

+3.52%；同城即时配送分部净利润 3.5 亿元，同比+154.91%；供应链及国际分部净利润 0.3 亿元，去年同期亏损 0.1 亿元（不含 KLN 并购利息费用 2.9 亿元）同比扭亏为盈、增加约 0.4 亿元，主要受益于 KEX 业务结构调优降本减亏及业务快速增长。

物流供应链行业 26 年展望：1）货代：受地缘冲突扰动，国际货运价格有望维持高位，锁价模式下代理业务盈利有望同比持续增长。2）合同物流：需求端筑底，关注运营效率提升与成本优化对利润的贡献。3）关注顺丰速运业务成本优化以及国内业务折扣的动态调整对燃油成本的传导能力。

图 13：物流供应链板块重点标的 2026 中报情况

重点标的	26H1			26Q2		
	归母净利润（亿）	yoy	主要运营指标	归母净利润（亿）	yoy	主要运营指标
顺丰控股	55.0	-4.1%	件量同比-0.5%	29.8	-15.1%	件量同比-4.0%
中国外运	17.2	-11.4%	海运代理同比+3.7%、空运代理同比-3.4%、铁路代理同比+94.9%	10.4	-19.9%	海运代理同比-0.3%、空运代理-8.9%、铁路代理+77%

资料来源：公司公告、招商证券

九、航空板块：航油价格飙升，Q2 行业大幅亏损

航空行业 26H1 总结：需求增速放缓、供给主动收缩。1）26H1 民航全行业完成旅客周转量 6998.8 亿人公里、同比+4.5%，其中国内航线 5245.9 亿人公里、同比+2.1%，国际航线 1753.0 亿人公里、同比+11.3%；民航正班客座率 85.7%、同比提升 1.5 个百分点。2）26Q2 民航旅客周转量 3303.5 亿人公里、同比-0.6%，其中国内航线 2457.4 亿人公里、同比-3.5%，国际航线 846.1 亿人公里、同比+6.7%；受高油价冲击，航司主动收缩国内运力，Q2 三大航可用座公里同比基本持平至下降，需求增速较 26Q1 的 9.6%明显回落。

油价及汇率：受地缘局势影响，国际油价自 26 年 4 月起大幅上涨。26H1 国内航空煤油出厂价均值 7931 元/吨、同比+38.4%；其中 26Q2 均价 10352 元/吨、同比+90.1%，4-6 月单月分别为 9802、11475、9778 元/吨，**燃油成本压力集中释放，成为 Q2 行业转亏的核心原因。**

航司盈利表现：26Q1 行业实现疫后首次集体盈利，26Q2 则受燃油成本冲击，除春秋外集体转亏。26H1 中国国航、南方航空、中国东航归母净利润分别为-22.9 亿元、-37.0 亿元、-21.8 亿元，同比分别增亏 4.8 亿元、21.6 亿元、7.5 亿元；26Q2 单季分别亏损 40.0 亿元、51.8 亿元、38.1 亿元。低成本航司受益成本优势相对占优，春秋航空 26H1 归母净利润 10.4 亿元、同比-10.8%，26Q2 仍实现盈利 0.6 亿元，RPK 同比+17.1%、客座率 92.5%，为唯一 Q2 维持盈利的主要航司；吉祥航空、华夏航空 26Q2 分别亏损 2.9 亿元、0.9 亿元。

航空行业 26 年展望：核心变量仍是油价。若高油价水平延续、票价对成本的传导能力较弱，行业下半年盈利压力较大；若地缘局势缓和、油价回落，叠加需求恢复与供给收缩后的供需改善，行业盈利弹性较大。建议密切跟踪航油价格、国内票价水平及国际航线恢复进度。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：航空板块重点标的 2026 中报情况

重点标的	26H1				26Q2			
	归母净利润（亿）	yoy	客座率	RPK同比	归母净利润（亿）	yoy	客座率	RPK同比
中国国航	-22.9	增亏4.8亿	84.7%	+6.8%	-40.0	转亏并减少42.4亿	84.6%	+0.0%
南方航空	-37.0	增亏21.6亿	84.9%	+3.4%	-51.8	增亏43.9亿	84.5%	-1.2%
中国东航	-21.8	增亏7.5亿	86.9%	+4.3%	-38.1	增亏33.8亿	87.2%	-1.1%
春秋航空	10.4	-10.8%	92.6%	+18.0%	0.6	-87.9%	92.5%	+17.1%
吉祥航空	1.5	-70.3%	87.0%	+2.7%	-2.9	转亏并减少4.5亿	87.4%	+1.8%
华夏航空	0.4	-82.6%	81.8%	-3.5%	-0.9	转亏并减少2.6亿	80.0%	-12.2%

资料来源：公司公告、招商证券

十、机场板块：客流增速有所放缓，枢纽机场业绩表现分化

机场行业 26H1 总结：客流增速有所放缓，业绩表现分化。

上海机场：26H1 完成旅客吞吐量 6779 万人次、同比+3.1%，其中浦东机场国际旅客 1616 万人次、同比+2.3%；26Q2 旅客吞吐量 3344 万人次、同比+0.1%，国际旅客 806 万人次、同比-0.3%。公司航空性业务产能持续爬坡，免税等非航收入随国际客流恢复稳步改善，同时油料公司利润增长推动投资收益增加，26H1 归母净利润 12.2 亿元、同比+16.5%，26Q2 单季 6.4 亿元、同比+21.5%，盈利持续修复。

白云机场：26H1 完成旅客吞吐量 4333 万人次、同比+8.2%，其中国际航线旅客 940 万人次、同比+19.6%，客流增速在三大枢纽中领先；26Q2 旅客吞吐量 2079 万人次、同比+4.1%，国际旅客 462 万人次、同比+16.0%。但受 T3 航站楼投产后折旧、租赁及运营费用大幅增加影响，26H1 归母净利润 4.3 亿元、同比-43.1%，26Q2 单季 2.6 亿元、同比-43.0%，产能爬坡期业绩承压。

深圳机场：26H1 完成旅客吞吐量 3362 万人次、同比+3.2%，国际航线旅客 290 万人次、同比+3.0%；26Q2 旅客吞吐量 1609 万人次、同比+0.5%。26H1 归母净利润 7.4 亿元、同比+136.0%，26Q2 单季 4.8 亿元、同比+220.4%，Q2 确认搬迁补偿收益带来资产处置收益 4.3 亿元，主业经营基本平稳。

机场行业 26 年展望：受航司高油价下运力投放趋于谨慎影响，预计下半年客流较为平缓，国际航线仍是主要增量来源。关注免税等非航业务收入的恢复弹性，以及新增产能投产带来的成本压力（尤其白云 T3）对利润的影响。



下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：机场板块重点标的 2026 中报情况

重点标的	26H1				26Q2			
	归母净利润（亿）	yoy	旅客吞吐量增速	国际旅客吞吐量增速	归母净利润（亿）	yoy	旅客吞吐量增速	国际旅客吞吐量增速
上海机场	12.2	+16.5%	+3.1%	+2.3%	6.4	+21.5%	+0.1%	-0.3%
白云机场	4.3	-43.1%	+8.2%	+19.6%	2.6	-43.0%	+4.1%	+16.0%
深圳机场	7.4	+136.0%	+3.2%	+3.0%	4.8	+220.4%	+0.5%	-0.6%

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。