长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 运输

外热内冷，景气重估
——交运行业 2026 年中报业绩综述

报告要点

交运行业 2026 年中报已披露完毕，我们对基本面变化进行梳理和总结：1）航空：运力增长放缓，油价拖累收益；2）机场：流量延续恢复，成本周期分化；3）快递：“反内卷”驱动盈利高增，直营快递经营调优；4）跨境物流：行业景气延续，需求结构升级；5）大宗供应链：周期触底，经营改善；6）海运：美伊冲突致效率脱钩，海运景气走强；7）港口：集装箱韧性强劲，散杂货结构分化；8）高速：流量相对稳健，业绩表现分化；9）铁路：受益于油价上涨，客货景气略上行。

分析师及联系人



韩轶超
SAC：S0490512020001
SFC：BQK468



赵超
SAC：S0490520020001



鲁斯嘉
SAC：S0490519060002
SFC：BWN875



张银晗
SAC：S0490520080027
SFC：BXY533



胡俊文
SAC：S0490524120001

| 证券研究报告 |

2026-09-07

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

运输

外热内冷，景气重估
——交运行业 2026 年中报业绩综述

航空：运力增长放缓，油价拖累收益

2026Q2，行业运力增速放缓，含油收益抬升，油价暴涨拖累经营利润。1）供给收缩，ASK 增长放缓，客座率提升；2）燃油附加费征收，抬升含油收益；3）航油价格同比大幅上涨，单位航油成本显著抬升；4）汇兑收益提供缓冲，但难以对冲燃油成本压力，航司盈利明显承压。

机场：流量延续恢复，成本周期分化

2026Q2，上市机场公司流量继续恢复但增速趋缓，客流结构、非航收入恢复和资本开支周期共同决定利润弹性，公司间表现进一步分化。

快递：“反内卷”驱动盈利释放，直营快递经营调优

2026Q2，快递行业需求增速放缓，“反内卷”强监管延续，驱动行业价格修复和单票盈利同比大幅改善。加盟快递在价格低基数以及燃油附加费传导下利润实现同比高增。顺丰面临宏观疲弱、油价高企等外部因素，向内调优产品结构和强化精益管理，扣非业绩保持平稳。

跨境物流：行业景气延续，需求结构升级

2026Q2，跨境需求高景气延续，空海运价格维持高位，驱动跨境物流企业盈利边际改善：货代公司受益于运价景气和结构优化；航空货运公司在高油价背景下通过燃油附加费传导和运力投放对冲成本压力，业绩韧性继续体现；嘉友国际受益于焦煤价格上涨，盈利弹性释放。

大宗供应链：周期触底，经营改善

2026Q2，大宗供应链行业仍处周期底部，伴随 PPI 改善，前期资产和信用风险压力逐步释放。头部公司通过品类优化、风控升级和海外布局推动盈利修复，行业龙头经营有所改善。

海运：美伊冲突致效率脱钩，海运景气走强

2026Q2，美伊冲突后，中东原油出口受限，油运量缩价涨；散运受益于季节性走强以及煤炭需求提振；集运在减速航行和海外补库下旺季涨价前置。**油运盈利加速上行；散运低基数下盈利同比高增；集运因即期运价上行同比增长。**

港口：集装箱韧性强劲，散杂货结构分化

2026Q2，集装箱韧性强劲，散杂货结构分化，黑色系业务量稳步上行，原油进口受美伊扰动。行业盈利稳健，但结构分化明显。**往后看，**集装箱板块保持高景气；液体板块至暗时刻已过。

高速：流量相对稳健，业绩表现分化

2026Q2，高速公路货车通行量同比基本持平，保持稳健，但较一季度的修复态势转弱；叠加项目改扩建、业务结构及投资收益波动，公司间收入与利润分化加剧。

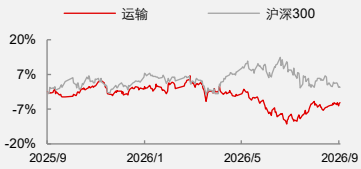
铁路：受益于油价上涨，客货景气略上行

2026Q2，间接受益于油价上涨，客货景气度略有上行。京沪高铁本线低迷，跨线支撑盈利，营收净利稳健增长，关注京福安徽的催化；广深铁路高铁转型成效显现，连续实现最佳历史季度盈利；中东局势助推煤运，大秦铁路依然转型全程物流业务，铁路货运依然承压。

风险提示

1、宏观经济波动；2、油价及人工成本大幅上升；3、欧洲对俄罗斯油品制裁取消。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《暑运尾声量增速回落，票价降幅继续收窄》2026-09-03
- 《迎接“效率脱钩牛”——重视散运布局窗口期&成品油量价上行预期》2026-08-31
- 《客流增速保持高位，票价降幅有所收窄》2026-08-24

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

航空：运力增长放缓，油价拖累收益.....6
机场：流量延续恢复，成本周期分化.....9
快递：“反内卷”驱动盈利释放，直营快递经营调优.....11
加盟快递：“反内卷”驱动盈利大幅提升.....12
直营快递：外部因素冲击，向内调优经营.....14
跨境物流：行业景气延续，需求结构升级.....16
大宗供应链：周期触底，经营改善.....18
海运：美伊冲突致效率脱钩，海运景气走强.....20
油品运输：地缘扰乱中东，油运量缩价涨.....21
干散货运输：大宗发运拉动，BCI 领涨指数.....23
集装箱运输：外贸景气上行，内贸季节性回调.....24
港口：集装箱韧性强劲，散杂货结构分化.....25
高速公路：流量相对稳健，业绩表现分化.....26
铁路：受益于油价上涨，客货景气略上行.....29
风险提示.....34

图表目录

图 1：六大航整体市场供需关系.....6
图 2：六大航国内市场供需关系.....6
图 3：六大航国际地区市场供需关系.....6
图 4：航空煤油价格及同比变动情况.....7
图 5：美元兑人民币中间价环比变动情况.....7
图 6：民航业旅客运输量同比变动.....9
图 7：快递业务量及同比增速.....11
图 8：快递平均单价及同比增速.....11
图 9：快递公司季度件量增速.....13
图 10：快递公司季度件量份额.....13
图 11：通达系单票快递收入.....13
图 12：通达系单票快递收入同比增速.....13
图 13：通达系单票扣非净利润.....13
图 14：通达系单票扣非净利润同比增速.....13
图 15：通达系经营活动现金净流量.....14
图 16：通达系单季度资本开支.....14
图 17：直营物流单季度营业收入增速.....15
图 18：直营物流单季度扣非净利率.....15
图 19：直营物流单季度经营性活动现金净流量.....15
图 20：直营物流单季度资本开支.....15

图 21：2025 年以来，美国关税冲击不改中国出口韧性 16
图 22：2025 年以来，中国空运和海运进出口货量维持较高增速 16
图 23：2026 年二季度，上海浦东机场空运价格高位上行 16
图 24：2026 年二季度，集运价格呈现震荡上行 16
图 25：2026Q2，中国 PPI 同比增速持续回升 18
图 26：2026Q2，南华商品指数维持高位 18
图 27：2026Q2，海运各子板块代表性运价中油轮同比表现强劲 20
图 28：2026Q2，海运各子板块代表性运价中外需品种环比上行 20
图 29：2026 年 Clarksons 评估的 VLCC-TCE 运价持续上行 22
图 30：成品油轮 MR-TCE 在 2026 年上半年上行 22
图 31：中远海能外贸油运船队分季度毛利润贡献 22
图 32：招商轮船油运船队分季度营业收入与净利润贡献 22
图 33：2026Q2 实际入账周期运价与表观运价水平相当 22
图 34：油轮船东扣油营业成本同比增长 22
图 35：干散货海运 BCI 运价指数在 2026 年上半年大幅上行 23
图 36：干散货海运 BSI 运价指数在 2026 年上半年上行 23
图 37：2026 年上半年外贸集运运价前低后高 24
图 38：2026 年二季度，美线运量反弹明显 24
图 39：2026Q2 中远海控 EBIT 利润仍保持高位 24
图 40：中远海控海运单箱成本同环比变动测算 24
图 41：2026 年上半年内贸集运运价季节性回调 25
图 42：中谷物流海外营收与集装箱期租租金高度相关 25
图 43：2026Q2 全国主要港口总货物吞吐量同比持平 25
图 44：2026Q2 全国主要港口集装箱吞吐量同比+3.7% 25
图 45：2026Q2，港口营收同比稳健增长 26
图 46：2026Q2，港口盈利同比稳步提升 26
图 47：中国高速公路货车通行量 27
图 48：2019Q1-2026Q2 高速公路板块营业收入 27
图 49：2019Q1-2026Q2 高速公路板块归属净利润 27
图 50：2019Q1-2026Q2 高速公路板块管理及财务费用率 28
图 51：2018Q1-2026Q2 高速公路板块毛利率及归母净利率 28
图 52：全国铁路单季度客运量 29
图 53：全国铁路单季度货运量 29
图 54：中国铁路客运量及恢复率 29
图 55：大秦线单季度货运量 30
图 56：广深铁路单季度客运量 30
图 57：广深铁路单季度货运量 30
图 58：京沪高铁营业总收入及中国铁路客运量 31
图 59：京沪高铁归属净利润及中国铁路客运量 31
图 60：大秦铁路营业总收入及中国铁路货运量 31
图 61：大秦铁路归属净利润及中国铁路货运量 31
图 62：广深铁路营业总收入及中国铁路客运运量 32

图 63：广深铁路归属净利润及中国铁路客运运量 32
图 64：重点铁路公司销售毛利率 32
图 65：重点铁路公司销售净利率 32
图 66：重点铁路公司资产周转率 33
图 67：重点铁路公司资产负债率 33

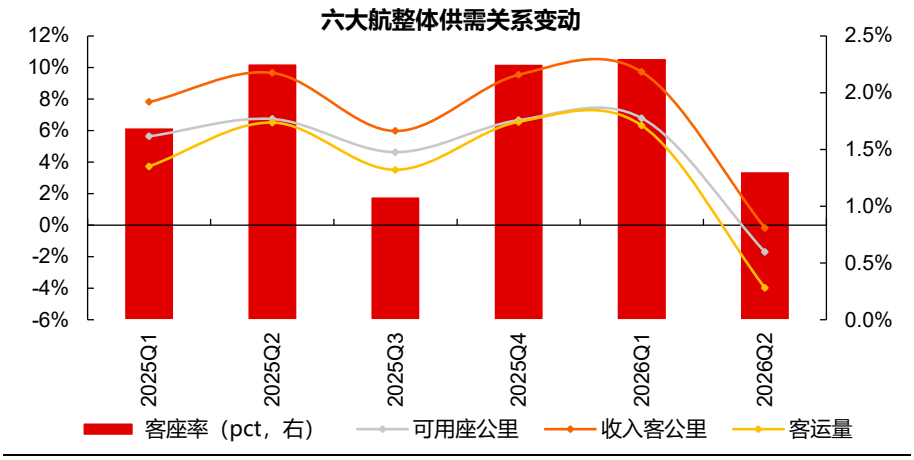
表 1：2026Q2 上市航空公司的供需情况表现 7
表 2：2026Q2 上市航空公司的收益情况表现 7
表 3：2026Q2 上市航空公司的成本和费用控制情况 8
表 4：2026Q2 上市航空公司的盈利情况 8
表 5：机场公司 2025Q3-2026Q2 经营数据情况 10
表 6：机场公司 2025Q4-2026Q2 季度收入情况 10
表 7：机场公司 2025Q4-2026Q2 季度业绩情况 10
表 8：核心快递公司 2026 年第二季度经营表现 12
表 9：核心跨境物流公司 2026 年二季度经营表现 17
表 10：核心大宗商品供应链公司 2026 年二季度经营表现 19
表 11：核心海运公司 2026 年第二季度经营表现 21
表 12：核心港口公司 2026 年第二季度经营表现 26
表 13：核心高速公路公司 2025Q4-2026Q2 经营表现 28

航空：运力增长放缓，油价拖累收益

上市航空公司 2026 年中报已披露完毕，2026Q2 行业运力增速放缓，含油收益抬升，油价暴涨拖累经营利润。二季度行业呈现“供给收缩、票价改善、油价冲击利润”的特征：1）供给端整体收缩，ASK 增长放缓，客座率提升；2）燃油附加费征收，显著抬升含油收益；3）航油价格同比大幅上涨，单位航油成本显著抬升；4）汇兑收益提供缓冲，但难以对冲燃油成本压力，航司盈利明显承压。

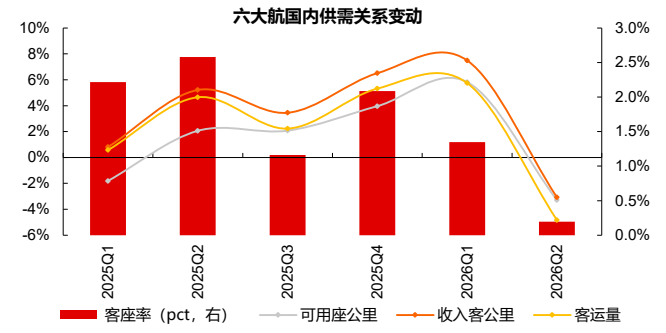
从运营数据来看，2026Q2 六家航司整体 ASK 同比下降 1.7%，RPK 同比下降 0.2%，客座率达到 85.6%，同比提升 1.3pct。仅春秋航空运力保持快速增长，扩张速度领先；国航、东航及华夏主动收缩供给，客座率除华夏外普遍改善。

图 1：六大航整体市场供需关系



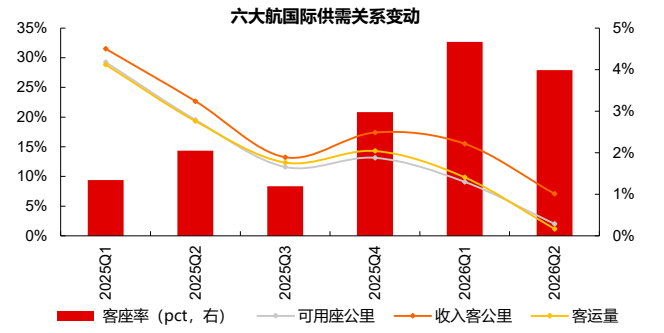
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：六大航国内市场供需关系



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：六大航国际地区市场供需关系



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：2026Q2 上市航空公司的供需情况表现

指标	中国国航	中国东航	南方航空	春秋航空	吉祥航空	华夏航空
可用座公里（亿座公里）	855.04	748.88	909.34	168.96	141.02	41.18
YOY	-4.1%	-2.8%	0.0%	14.5%	0.5%	-8.6%
收入客公里（亿客公里）	723.94	652.64	768.68	156.34	123.24	32.94
YOY	0.0%	-1.1%	-1.2%	17.1%	1.8%	-12.2%
客座率	84.67%	87.15%	84.53%	92.53%	87.39%	79.98%
YOY（pct）	3.5%	1.5%	-1.0%	2.1%	1.1%	-3.3%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从收益端看，运力收缩叠加需求韧性，航司单位营收全面回升。2026Q2 国航、东航、南航单位营收分别同比提升 9.8%、12.5%、10.7%，国际长航线供给约束与客座率改善共同支撑大航收益；吉祥、华夏分别提升 12.2%、18.2%，供给收缩对票价形成支撑；春秋运力增速领先，单位营收仍增长 7.3%，以量增对冲票价涨幅较弱。

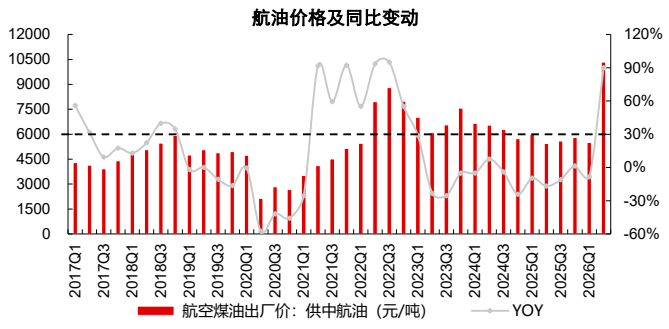
表 2：2026Q2 上市航空公司的收益情况表现

指标	中国国航	中国东航	南方航空	春秋航空	吉祥航空	华夏航空
营业收入（亿元）	447.31	371.74	468.97	62.66	61.01	19.05
YOY	9.8%	11.2%	9.4%	25.6%	14.1%	3.8%
单位营收（票价）（元/RPK）	0.6179	0.5696	0.6101	0.4008	0.4950	0.5784
YOY	9.8%	12.5%	10.7%	7.3%	12.2%	18.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

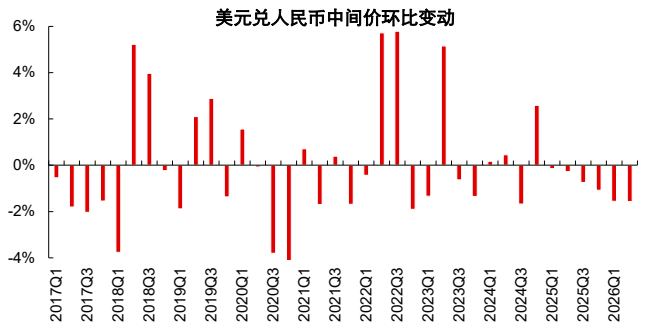
从成本费用端看，航油成为二季度利润下滑的核心变量。受中东冲突影响，全球油价大幅提升，2026Q2 航空煤油出厂均价为 10345 元/吨，同比上涨 90.0%，六家航司单位航油成本同比大幅上涨，航油成本压力陡增。人民币兑美元中间价环比升值 1.6%，六家公司合计录得显著汇兑收益，对成本冲击形成部分缓冲。

图 4：航空煤油价格及同比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：美元兑人民币中间价环比变动情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

从单位非油成本角度来看，航司表现继续分化：1）春秋航空依靠较高客座率和飞机利用率，单位非油成本同比下降 4.5%，是六家航司中唯一实现下降的公司；2）华夏航空受运力收缩和发动机维修影响，单位非油成本同比上涨 12.4%，固定成本摊薄压力较大；3）高油价环境之下，**其他航司受停航比例扩大等因素影响，单位非油成本均同比略有增长，利用率有所承压，拖累盈利改善。**

表 3：2026Q2 上市航空公司的成本和费用控制情况

单位：亿元	中国国航	中国东航	南方航空	春秋航空	吉祥航空	华夏航空
营业成本	478.52	402.04	497.56	62.01	62.21	21.88
YOY	24.2%	26.5%	27.7%	40.1%	29.7%	25.3%
单位营业成本（元/ASK）	0.5596	0.5369	0.5472	0.3670	0.4411	0.5312
单位航油成本（元/ASK）	0.2781	0.2405	0.2308	0.1764	0.2037	0.2356
YOY	62.9%	86.1%	85.5%	75.9%	85.4%	89.5%
单位非油成本（元/ASK）	0.2816	0.2963	0.3163	0.1906	0.2374	0.2957
YOY	7.58%	4.64%	4.02%	-4.48%	2.25%	12.35%
销售费用	17.22	13.90	20.57	0.68	2.42	0.73
管理费用	13.02	9.27	10.73	0.71	1.28	0.73
研发费用	1.34	0.77	1.28	0.44	0.15	0.01
财务费用	8.10	5.88	8.21	1.03	2.12	0.79
汇兑损失	-4.28	-3.00	-6.43	-0.02	-0.23	-0.65
扣汇期间费用率	9.8%	8.8%	10.1%	4.6%	10.2%	15.3%
YOY（pct）	-1.1%	-1.6%	0.3%	-0.3%	-2.0%	1.6%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从盈利视角看，单位营收改善难以覆盖航油成本上升。2026Q2 六家航司合计归母净利润-133.1 亿元，扣除汇兑影响后的利润总额为-156.8 亿元；国航、东航、南航分别亏损 40.0、38.1、51.8 亿元，三大航毛利率均转负。春秋凭借低成本与高客座率实现归母净利润 0.59 亿元，是六家公司中唯一盈利的航司；吉祥、华夏分别亏损 2.90、0.91 亿元，供给约束与非油成本上升放大油价冲击。

表 4：2026Q2 上市航空公司的盈利情况

单位：亿元	中国国航	中国东航	南方航空	春秋航空	吉祥航空	华夏航空
其他收益	15.52	11.36	13.38	3.07	2.33	3.92
投资净收益	5.68	1.02	2.44	0.00	0.05	0.00
利润总额	-50.29	-40.59	-47.04	0.71	-3.90	-1.08
扣汇利润总额	-54.56	-43.59	-53.47	0.69	-4.13	-1.74
YOY	1060.8%	1050.9%	-843.7%	-89.5%	-292.3%	-181.9%
归母净利润	-40.00	-38.12	-51.77	0.59	-2.90	-0.91
YOY	-	-	-	-87.9%	-	-
毛利率	-7.0%	-8.2%	-6.1%	1.0%	-2.0%	-14.8%

YOY（pct）	-12.4%	-13.0%	-15.2%	-10.2%	-12.2%	-19.7%
净利率	-11.7%	-11.1%	-11.2%	0.9%	-4.8%	-4.8%
YOY（pct）	-11.2%	-9.7%	-10.2%	-8.9%	-7.8%	-13.9%

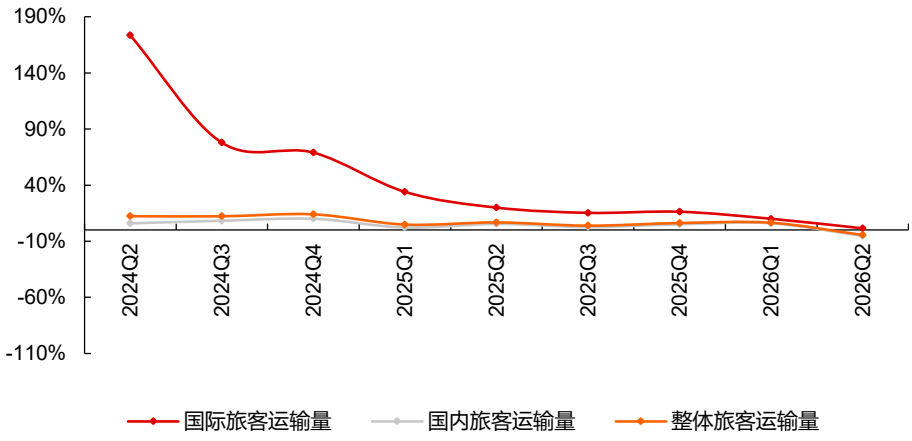
资料来源：Wind，长江证券研究所

投资建议：二季度油价急涨已成为航空板块盈利与估值的主导变量，当前时点板块单机市值处于历史低位。展望未来，若地缘局势缓和，海峡相关运输限制缓解，原油及航油价格逐步回落，同时中东航线恢复正常运营，则航司盈利预期有望修复。

机场：流量延续恢复，成本周期分化

2026Q2，上市机场公司流量继续恢复但增速趋缓，对于机场上市公司，客流结构、非航收入恢复和资本开支周期共同决定利润弹性，公司间表现进一步分化。

图 6：民航业旅客运输量同比变动



资料来源：Wind，长江证券研究所

经营数据端，2026Q2 受高油价影响，机场流量均受到冲击。2026Q2 上海浦东机场飞机起降架次同比下降 1.0%、旅客吞吐量增长 0.5%，白云机场分别增长 1.4%和 4.1%，较一季度明显降速；但主要机场收入仍均实现小幅增长，表明流量常态化后，国际客流占比及非航业务恢复成为收入增长的重要支撑。

表 5：机场公司 2025Q3-2026Q2 经营数据情况

日期	飞机起降架次增速	
	上海机场	白云机场
2025Q3	3.90%	7.61%
2025Q4	6.73%	8.38%
2026Q1	3.44%	10.40%
2026Q2	-1.03%	1.41%
日期	**旅客吞吐量增速**	
	上海机场	白云机场
2025Q3	7.9%	7.0%
2025Q4	11.9%	12.3%
2026Q1	7.3%	12.4%
2026Q2	0.5%	4.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：上海机场运营数据仅包含浦东）

表 6：机场公司 2025Q4-2026Q2 季度收入情况

证券简称	营业收入（亿元）								
	2026Q2	2025Q2	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2025Q4	2024Q4	同比
上海机场	33.05	31.8	3.9%	31.98	31.7	0.8%	36.3	31.8	14.3%
白云机场	20.8	19.0	9.4%	19.8	18.2	8.5%	22.6	21.2	6.4%
深圳机场	13.4	12.7	5.2%	13.4	12.5	7.1%	12.9	12.7	1.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从业绩来看，资本开支周期主导盈利分化。2026Q2 上海机场归母净利润 6.4 亿元，同比增长 21.5%，流量结构改善带动利润继续修复；白云机场归母净利润 2.6 亿元，同比下降 43.0%，T3 投运后折旧及运营成本上升，毛利率同比下降 7.4pct。

表 7：机场公司 2025Q4-2026Q2 季度业绩情况

证券简称	归属净利润（亿元）								
	2026Q2	2025Q2	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2025Q4	2024Q4	同比
上海机场	6.4	5.3	21.5%	5.8	5.2	11.3%	4.8	7.3	-34.1%
白云机场	2.6	4.5	-43.0%	1.7	3.0	-43.3%	3.7	2.6	44.4%
深圳机场	4.8	1.5	220.4%	2.6	1.6	58.5%	0.6	1.2	-50.8%

资料来源：Wind，长江证券研究所

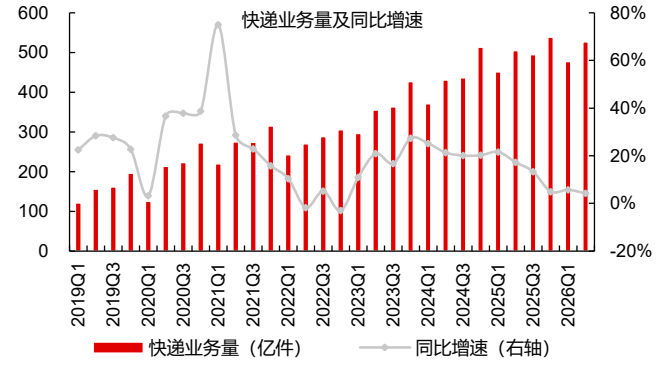
投资逻辑：走向细水长流的复苏。展望后市，国际客流恢复加速，人均消费力筑底，布局时机来临：首先，国际客流恢复比例提速，盈利压制逐步缓解，迎来业绩均值回归；其次，随着消费力筑底逐步回暖，有望拉动机场免税与含税商业单客消费能力的稳步抬升，盈利弹性释放。

快递：“反内卷”驱动盈利释放，直营快递经营调优

上市快递公司已完成 2026 年二季度业绩披露，根据定期报告和行业演变，我们对核心板块的景气变化和重点公司的经营表现进行分析总结。

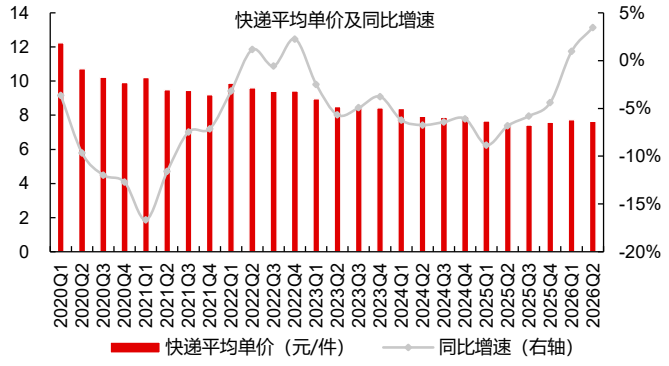
2026 年二季度，快递行业的核心矛盾是宏观需求疲弱背景下，价格纪律能否延续、成本压力能否顺利传导。上半年社零和电商需求整体偏弱，快递件量增速较过去高增长阶段明显放缓，不过“反内卷”强监管延续，行业低价竞争边界进一步清晰，价格修复驱动加盟快递公司盈利同比大幅改善。直营快递顺丰在需求偏弱、油价高企及投资收益高基数的背景下，归母净利润阶段性承压，但扣非净利润仍实现稳健增长，体现核心主业经营调优的成效。

图 7：快递业务量及同比增速



资料来源：Wind，国家邮政局，长江证券研究所

图 8：快递平均单价及同比增速



资料来源：Wind，国家邮政局，长江证券研究所

表 8：核心快递公司 2026 年第二季度经营表现

公司简称	营业收入（单位：亿元）						
	2026Q2	2026Q1	2026Q2 同比变动	2026Q1 同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
顺丰控股	813.6	741.4	5.7%	6.1%	1,555.1	1,468.6	5.9%
中通快递	145.5	132.8	23.0%	22.0%	278.3	227.2	22.5%
圆通速递	201.2	187.7	6.9%	10.0%	388.9	358.8	8.4%
韵达股份	138.6	125.8	9.6%	3.2%	264.4	248.3	6.5%
申通快递	168.0	156.9	29.0%	30.7%	324.9	250.2	29.8%
极兔速递	-	-	-	-	520.4	373.0	39.5%
公司简称	归属净利润（单位：亿元）						
	2026Q2	2026Q1	2026Q2 同比变动	2026Q1 同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
顺丰控股	29.8	25.3	-15.1%	13.0%	55.0	57.4	-4.1%
中通快递	30.9	23.8	50.3%	5.2%	54.6	43.1	26.7%
圆通速递	18.0	13.8	84.6%	60.8%	31.8	18.3	73.4%
韵达股份	5.1	4.9	146.3%	51.7%	10.0	5.3	88.8%
申通快递	5.8	4.6	165.3%	94.3%	10.3	4.5	128.3%
极兔速递	-	-	-	-	17.0	5.9	189.5%
公司简称	经营活动现金流净额（亿元）						
	2026Q2	2026Q1	2026Q2 同比变动	2026Q1 同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
顺丰控股	78.1	33.6	-12.0%	-17.2%	111.7	129.4	-13.6%
中通快递	45.6	27.9	110.5%	18.0%	73.5	45.3	62.3%
圆通速递	23.7	15.9	46.2%	56.8%	39.6	26.3	50.3%
韵达股份	10.4	5.8	26.3%	212.8%	16.3	10.1	60.7%
申通快递	14.2	6.4	256.3%	88.2%	20.6	7.4	178.9%
极兔速递	-	-	-	-	43.1	28.6	50.9%

资料来源：Wind，长江证券研究所

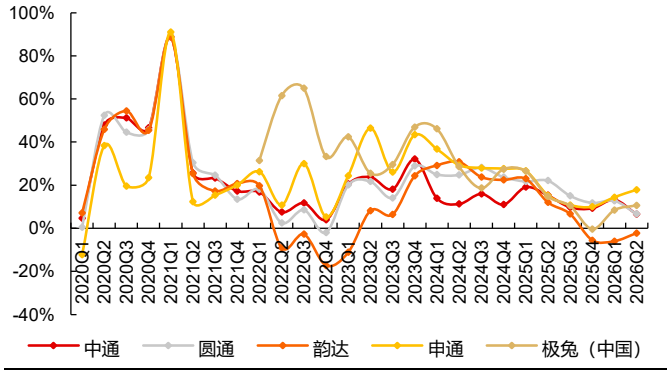
加盟快递：“反内卷”驱动盈利大幅提升

2026 年上半年宏观消费仍处于弱复苏区间，社零增速偏低，实物网上零售对快递件量的拉动也较过去明显放缓。2026 年上半年快递业务量同比增长约 5%，行业已经从高双位数增长阶段进入中个位数增长的新常态。需求增速放缓意味着快递公司难以再依靠单纯放量摊薄成本，经营重点从“份额优先”转向“量利平衡”。

2025 年 8 月以来，行业“反内卷”监管持续推进，行业价格仍具备较强支撑，快递公司单票盈利同比延续改善趋势。上年同期单票盈利基数较低，叠加本期价格修复及燃油附加费传导，共同驱动加盟快递企业利润同比高增。不过，单票利润环比改善趋势差异显现，圆通、中通二季度单票利润改善幅度更大，显示出龙头公司在客户结构、网络效率、成本管控和价格传导上的优势。申通、韵达也受益于行业价格修复，但环比改善幅度和稳定性仍存在差异，行业经营分化继续体现。

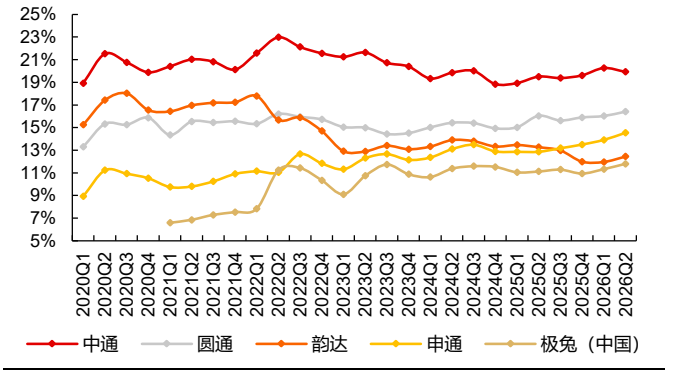


图 9：快递公司季度件量增速



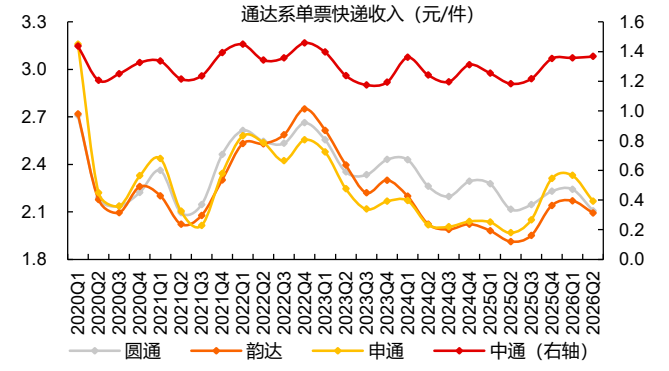
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 10：快递公司季度件量份额



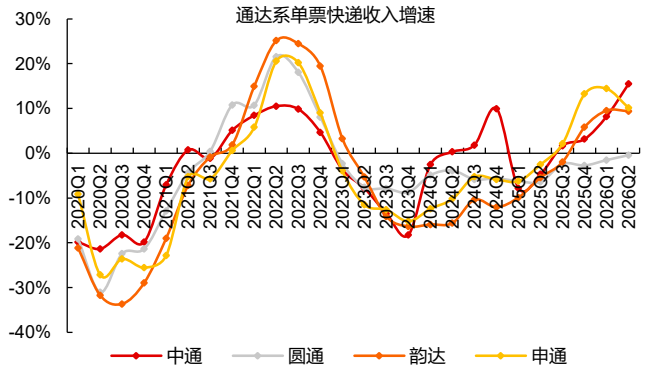
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 11：通达系单票快递收入



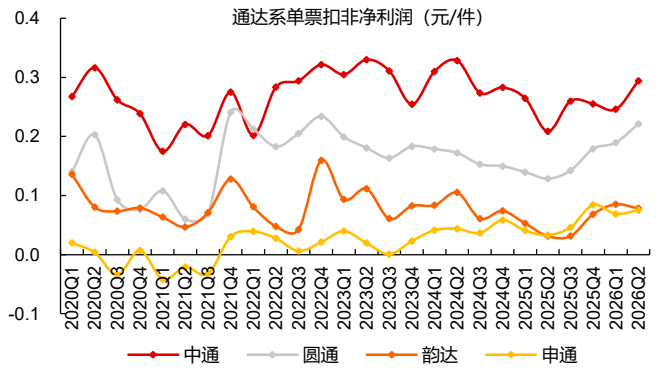
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 12：通达系单票快递收入同比增速



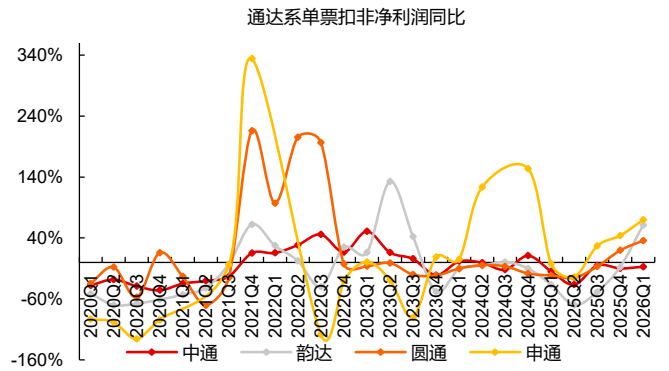
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 13：通达系单票扣非净利润



资料来源：公司公告，长江证券研究所

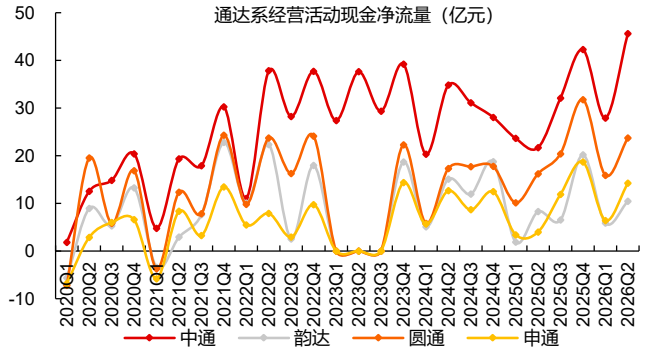
图 14：通达系单票扣非净利润同比增速



资料来源：公司公告，长江证券研究所

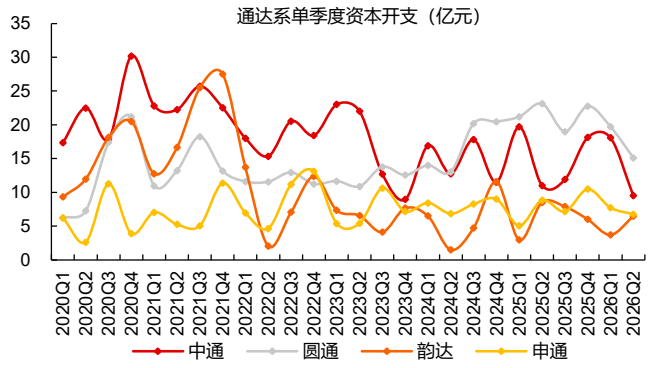
经营现金流显著改善，资本开支逐步下行。2026 年二季度，得益于“反内卷”政策推动行业竞争趋于缓和，快递公司业绩迎来大幅增长，快递公司经营现金流环比大幅改善。同时，随着行业需求增速放缓，龙头公司对新增产能的投入更加审慎，资本开支呈现收缩趋势，龙头公司经营现金流和自由现金流呈现同步改善趋势。

图 15：通达系经营活动现金净流量



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：通达系单季度资本开支



资料来源：Wind，长江证券研究所

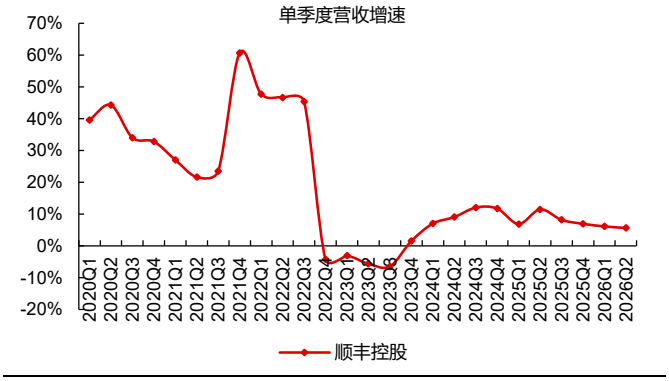
展望未来，“反内卷”政策监管有望保持强势，行业价格纪律有望延续。不过，考虑到上年下半年利润基数抬升，预计 2026 年下半年快递公司利润同比增速将较上半年有所放缓。中长期看，快递行业进入成熟再平衡期，需求增速下台阶并不意味着投资价值下降。相反，在反内卷强监管延续、资本开支收缩、现金流改善的背景下，龙头公司自由现金流价值有望重估。继续看好具备价格传导能力、成本管控优势和现金流改善弹性的龙头快递公司中通快递、圆通速递。

直营快递：外部因素冲击，向内调优经营

外部压力考验经营底色，核心盈利保持稳健。2026 年二季度，直营快递需求端同样偏弱，但顺丰通过结构调优和精益管理维持了核心盈利韧性。2026 年二季度公司实现营业收入 813.6 亿元，同比增长 5.7%；归母净利润 29.8 亿元，同比下降 15.1%；扣非归母净利润 26.6 亿元，同比增长 3.1%。归母净利润下降主要受油价高企、投资收益高基数等因素影响，但扣非净利润保持增长，说明公司主业经营质量仍然稳健。

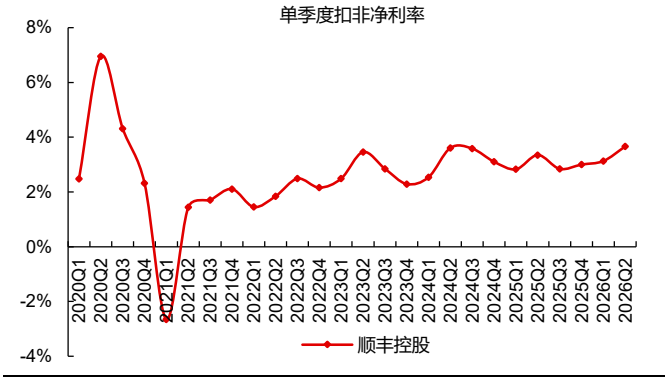
顺丰注重价值经营，上半年速运物流收入同比增长 3.2%，件量基本持平，票均收入同比提升 3.3%。时效快递收入剔除电商退货业务后同比增长 5.3%，体现核心时效业务的经营韧性。

图 17：直营物流单季度营业收入增速



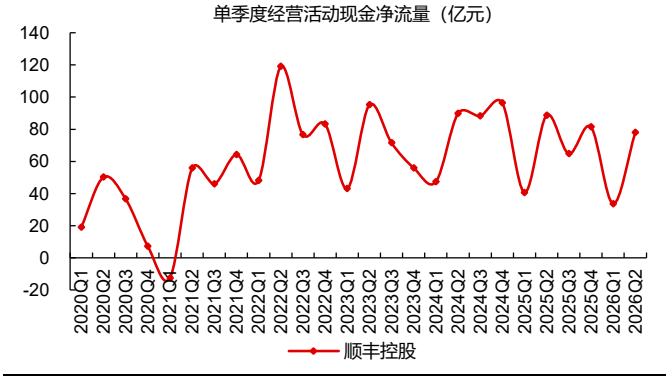
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：直营物流单季度扣非净利率



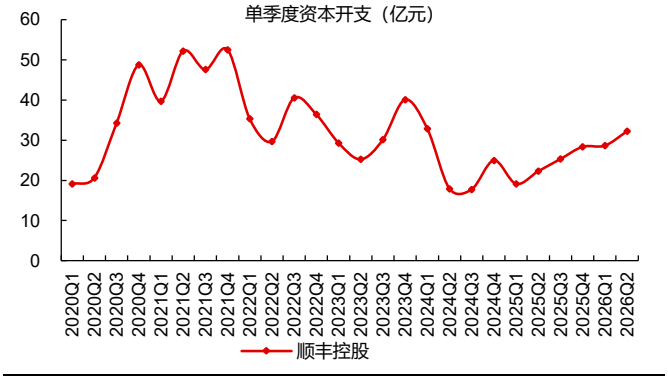
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：直营物流单季度经营性活动现金净流量



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：直营物流单季度资本开支



资料来源：Wind，长江证券研究所

展望未来，顺丰持续聚焦中高端快递服务，依托高端服务品质和丰富的产品矩阵，有望保持经营韧性，同时，基于充沛现金流，公司回购与分红力度有望稳步提升，股东回报安全边际相对充分。

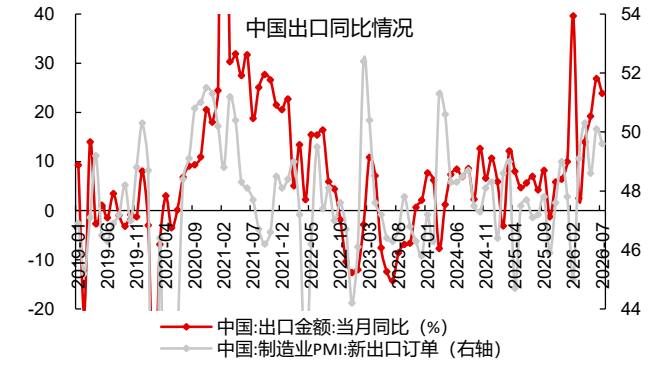
跨境物流：行业景气延续，需求结构升级

上市跨境物流公司已完成 2026 年中报业绩披露，根据定期报告和行业演变，我们对核心板块的景气变化和重点公司的经营表现进行分析总结。

2026 年二季度，跨境物流景气度延续，核心支撑来自出口结构升级和高附加值货类增长。上半年我国出口保持较强韧性，其中机电产品、高技术产品、AI 算力链、电子元器件、储能等货类表现较好，对空运需求形成支撑。2026H1，民航国际航线货邮运输量为 232 万吨，同比增长 13.9%；港口端外贸吞吐量同比增长 4.3%，集装箱吞吐量同比增长 5.9%，海运出口货量同样保持韧性。

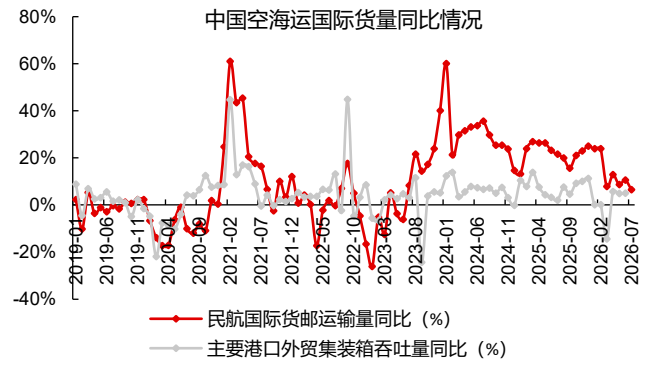
受益于需求高景气与供应链效率损失，空海运价格维持高位。空运一方面受益于高附加值货类需求强劲，另一方面受到油价成本推动，二季度浦东机场 TAC 运价指数均值同比提升约 32.8%；海运受益于出口韧性叠加阶段性地缘扰动，二季度 SCFI 综合指数均值同比提升约 42.0%。

图 21：2025 年以来，美国关税冲击不改中国出口韧性



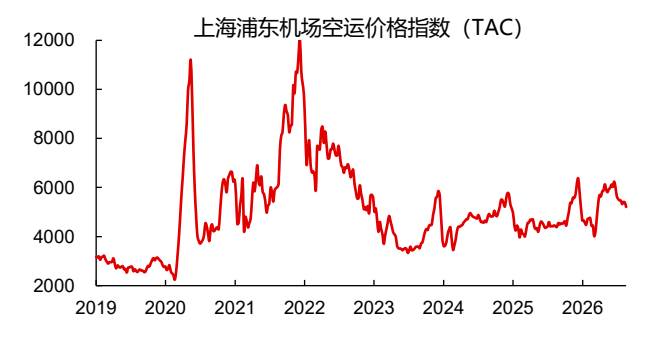
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：2025 年以来，中国空运和海运进出口货量维持较高增速



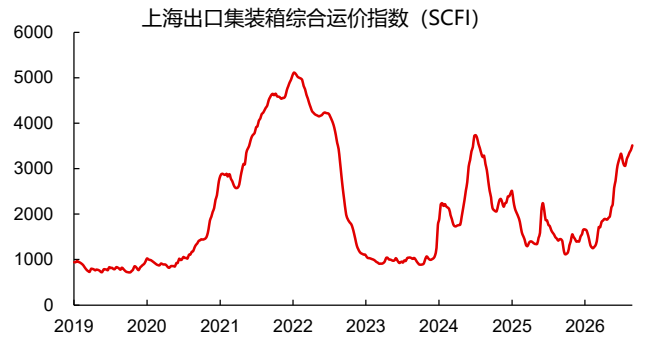
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：2026 年二季度，上海浦东机场空运价格高位上行



资料来源：TAC，长江证券研究所

图 24：2026 年二季度，集运价格呈现震荡上行



资料来源：Wind，长江证券研究所

出口结构升级支撑量价，跨境物流盈利韧性显现。2026 年二季度，货代、航空货运和资源型跨境物流公司均呈现不同程度改善。货代公司受益于空海运价格景气上行，盈利边际改善，中国外运虽受去年 REITs 投资收益高基数影响归母净利润下滑，但扣非净利润稳健增长，主业经营质量改善。航空货运公司在高油价背景下，通过引进货机、提升飞机利用率、优化航线结构和燃油附加费机制对冲成本压力，盈利韧性显现，东航物流二

季度业绩实现逆势增长，国货航收入和货量保持增长但利润受油价影响较大。嘉友国际则受益于蒙煤价格差扩大，供应链利润同比大幅提升，驱动利润加速释放。

表 9：核心跨境物流公司 2026 年二季度经营表现

公司简称	营业收入（单位：亿元）						
	2026Q2	2026Q1	2026Q2 同比	2026Q1 同比	2026H1	2025H1	同比变动
中国外运	249.0	215.5	-6.9%	-9.3%	464.5	505.2	-8.1%
东航物流	77.3	65.2	34.0%	18.8%	142.5	112.6	26.6%
华贸物流	54.7	43.3	14.4%	8.6%	98.0	87.7	11.7%
嘉友国际	20.3	19.3	13.7%	-15.8%	39.7	40.8	-2.9%
公司简称	归属净利润（单位：亿元）						
	2026Q2	2026Q1	2026Q2 同比	2026Q1 同比	2026H1	2025H1	同比变动
中国外运	10.4	6.8	-19.9%	5.7%	17.2	19.5	-11.4%
东航物流	8.4	5.8	13.0%	6.0%	14.2	12.9	10.1%
华贸物流	1.3	0.9	17.1%	-21.7%	2.2	2.3	-2.9%
嘉友国际	4.0	3.3	34.9%	25.2%	7.3	5.6	30.4%
公司简称	经营活动现金流净额（亿元）						
	2026Q2	2026Q1	2026Q2 同比	2026Q1 同比	2026H1	2025H1	同比变动
中国外运	9.4	-17.9	-38.4%	-32.6%	-8.6	1.7	-611.6%
东航物流	24.9	15.5	24.9%	88.4%	40.4	28.1	43.5%
华贸物流	-2.7	-1.6	-1357.2%	36.8%	-4.3	-2.7	-
嘉友国际	2.6	3.1	510.3%	11.1%	5.7	3.2	78.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所

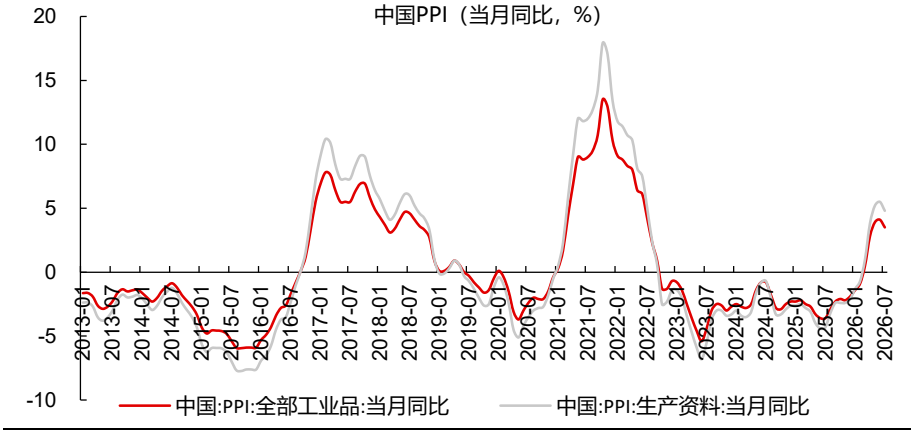
展望未来，地缘扰动仍对全球供应链效率形成影响，阶段性供应链效率损失有望支撑空海运价格表现，货代及空运航司盈利具备向上弹性，但也需警惕高油价对需求和运营端影响。在煤炭安全审查趋严的背景下，焦煤价格具备修复空间，进而驱动嘉友国际蒙煤贸易利差走阔，同时非洲物流通道持续开拓，成长空间可期。

大宗供应链：周期触底，经营改善

上市大宗供应链公司已完成 2026 年中报业绩披露，根据定期报告和行业演变，我们对核心板块的景气变化和重点公司的经营表现进行分析总结。

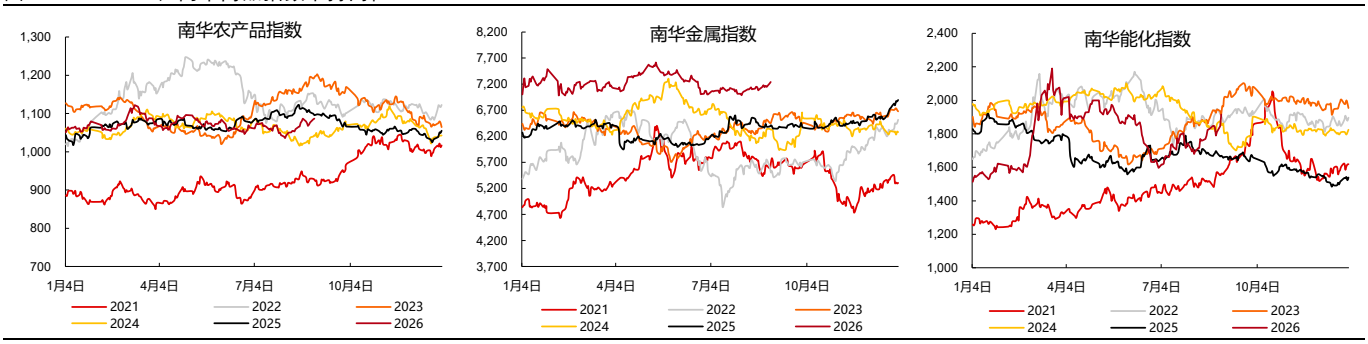
宏观需求磨底，商品价格边际走强。2026 年上半年，大宗供应链行业仍处于周期底部修复阶段。受能源价格上涨影响，PPI 同比增速持续回升，但终端需求尚未全面转强，大宗商品价格仍存在较大波动。不过，头部公司经营质量出现边际改善：一方面，前期风险逐步出清，存货跌价、信用减值等压力边际释放；另一方面，龙头公司主动优化品类结构、强化期现结合和风控能力，核心供应链主业盈利逐步修复。

图 25：2026Q2，中国 PPI 同比增速持续回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：2026Q2，南华商品指数维持高位



资料来源：Wind，长江证券研究所

周期底部确认，经营质量改善。2026 年上半年国内工业需求仍然偏弱，PPI 延续低位运行，大宗商品价格缺乏系统性上行基础，传统大宗供应链企业收入端表现分化：厦门国贸受益于经营货量增长、价格修复和品类结构优化，收入增速相对更快。

企业盈利修复趋势整体向好，行业利润表现好于收入。2026Q2，厦门国贸、厦门象屿归母净利润均实现同比增长。从上半年维度看，厦门国贸仍受减值扰动，归母净利润同比下降 18.5%。2026 年上半年，随着前期风险逐步消化，核心品类期现毛利改善，龙

头公司盈利逐步修复。大宗供应链公司的盈利弹性不再单纯来自商品价格上涨，而是来自风险管理能力、客户结构、物流能力和资金周转效率的综合提升。

表 10：核心大宗商品供应链公司 2026 年二季度经营表现

公司简称	营业收入（单位：亿元）					
	2026Q2	2025Q2	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
厦门国贸	1,093.03	811.24	34.7%	1,962.0	1,516.6	29.4%
厦门象屿	1,099.24	1,068.13	2.9%	2,090.5	2,039.5	2.5%
公司简称	归属净利润（单位：亿元）					
	2026Q2	2025Q2	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
厦门国贸	1.72	1.01	69.5%	4.3	5.2	-18.5%
厦门象屿	5.45	5.23	4.1%	10.7	10.3	3.3%
公司简称	经营活动现金流净额（单位：亿元）					
	2026Q2	2025Q2	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
厦门国贸	58.47	28.90	102.3%	-285.6	-1.1	-
厦门象屿	-61.57	62.07	-199.2%	-138.7	-29.9	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

展望未来，大宗供应链行业当前仍处于周期底部，但底部特征已经从“被动承压”转向“主动修复”。短期看，存量风险出清和期现毛利改善是利润修复主线；中长期看，行业集中度提升、海外资源布局、物流网络扩张和产业链服务能力增强，将推动头部企业从规模增长转向质量增长。

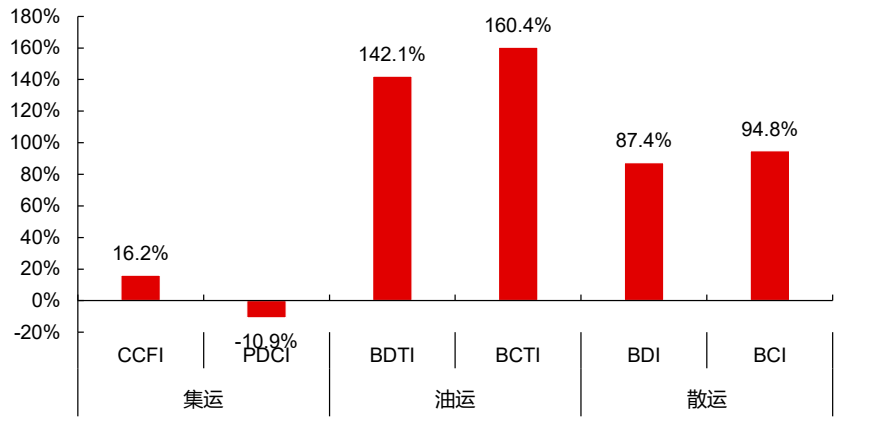
海运：美伊冲突致效率脱钩，海运景气走强

海运行业上市公司完成 2026 年中报业绩披露，根据定期报告和行业演变，我们在此对核心板块的景气变化和重点公司的经营表现进行分析总结。以下主要针对海运行业三大子板块的集运（外、内贸）、散运和油运（原油、成品油）进行分析。

行业层面，1）2026 年第一季度油轮玩家控盘做多、散运因铁矿石和铝土矿发运延续加上低基数，运价均同比上涨，集运运价受限于供给压力仍有回落。BDTI 指数、BCTI 指数、BDI 指数和 CCFI 指数季度均值分别同比+134.4%、+58.1%、+74.8%和-16.3%。2）二季度，美伊冲突爆发致霍尔木兹海峡实质性封锁，对海运特别是油运行业造成较大影响，**中东原油出口受阻下，红海替代线路和大西洋货盘边际改善，油运量缩价涨**；**散运受益于行业季节性走强，加之油价上涨后煤炭等替代能源需求提振；集运采取减速航行及加征附加费，且美国调整关税后进口商补库前置。**BDTI 指数、BCTI 指数、BDI 指数和 CCFI 指数二季度均值分别同比+142.1%、+160.4%、+87.4%和+16.2%。

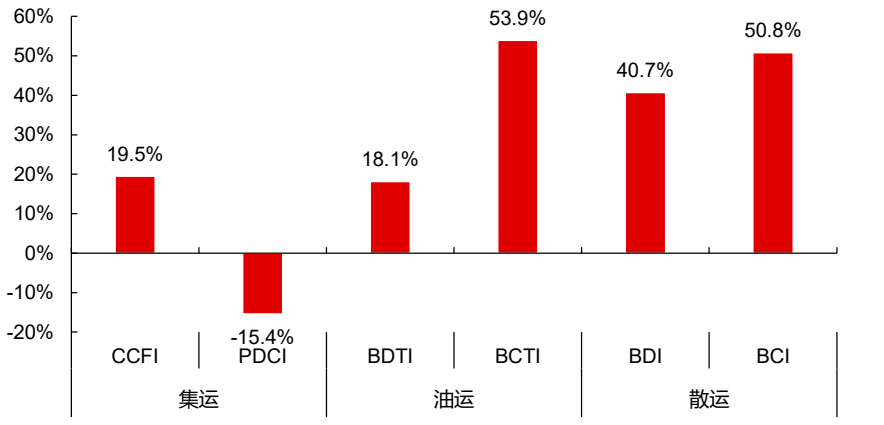
公司层面，1）2026 年第一季度，油、散盈利延续；集运盈利承压；2）二季度，**油运盈利加速上行；散运低基数下盈利同比高增；集运因即期运价上行盈利同比增长。**

图 27：2026Q2，海运各子板块代表性运价中油轮同比表现强劲



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 28：2026Q2，海运各子板块代表性运价中外需品种环比上行



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

表 11：核心海运公司 2026 年第二季度经营表现

公司简称	营业收入（单位：亿元）							
	2026Q2	2026Q1	2025Q2	环比变动	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
中远海控	601.2	518.0	511.4	16.1%	17.6%	1,119.2	1,091.0	2.6%
中谷物流	28.8	25.8	27.7	11.6%	4.0%	54.6	53.4	2.2%
中远海能	78.4	73.0	58.9	7.4%	33.2%	151.5	116.4	30.1%
招商轮船	111.0	85.6	69.9	29.7%	58.7%	196.5	125.8	56.2%
海通发展	21.3	13.4	9.9	58.4%	113.9%	34.7	18.0	92.8%
中远海特	79.0	65.5	55.8	20.6%	41.6%	144.5	107.8	34.1%
公司简称	归属净利润（单位：亿元）							
	2026Q2	2026Q1	2025Q2	环比变动	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
中远海控	75.4	58.8	58.4	28.3%	29.1%	134.2	175.4	-23.5%
中谷物流	5.6	5.3	5.2	5.5%	5.9%	10.8	10.7	1.1%
中远海能	23.7	21.7	11.6	9.1%	104.1%	45.4	18.7	143.1%
招商轮船	42.0	27.6	12.6	51.8%	233.3%	69.6	21.2	227.6%
海通发展	3.1	2.1	0.2	48.8%	1528.2%	5.2	0.9	502.6%
中远海特	9.7	4.1	4.8	137.9%	101.3%	13.7	8.2	66.2%
公司简称	经营活动现金流净额（单位：亿元）							
	2026Q2	2026Q1	2025Q2	环比变动	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
中远海控	122.1	111.2	107.1	9.7%	13.9%	233.3	257.8	-9.5%
中谷物流	10.9	6.6	9.0	64.5%	21.4%	17.5	12.8	36.8%
中远海能	32.0	37.7	20.5	-15.1%	55.9%	69.6	30.8	126.1%
招商轮船	48.2	33.1	21.5	45.3%	124.4%	81.3	35.3	130.6%
海通发展	3.4	3.8	2.0	-9.1%	69.9%	7.2	3.9	84.4%
中远海特	18.2	19.3	16.1	-5.9%	13.1%	37.5	26.3	42.8%

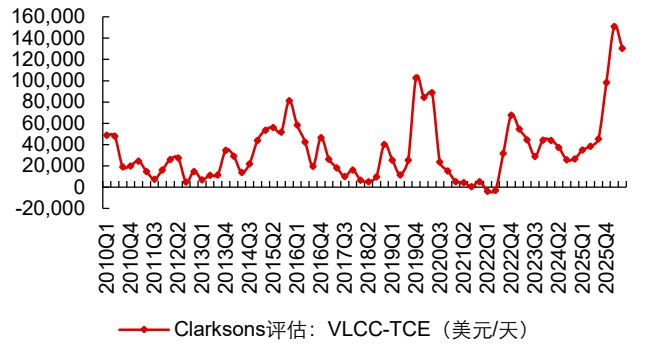
资料来源：Wind，长江证券研究所

油品运输：地缘扰乱中东，油运量缩价涨

2026 年一季度，韩国 VLCC 船东长锦商船控盘做多，运价继续上行，但三月以来美伊冲突升级致霍尔木兹海峡封锁，油运波动加剧。年初，韩国船东在地中海航运（MSC）入股后，在 VLCC 市场大规模扫货控盘做多；3 月美伊冲突升级，伊朗封锁霍尔木兹海峡，事件逐步由“灰犀牛”演变成“黑天鹅”事件，地缘风险溢价抬升。2026Q1，Clarksons 评估 VLCC 全航线 TCE 录得 15.1 万美元/天，同比+332.4%。

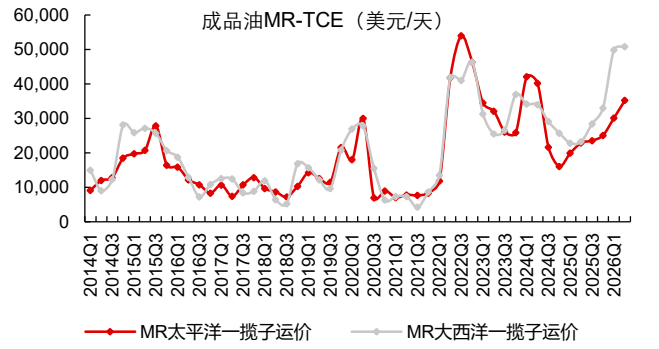
2026 年二季度，霍尔木兹海峡实质性封锁下，中东原油出口受阻下，红海替代线路和大西洋货盘边际改善，油运量缩价涨。季初，霍尔木兹海峡通行受阻下，中东原油出口停滞；随后沙特等国通过管道增加湾外替代出口，美国进行抛储后长航线需求边际改善，行业整体呈现“西强东弱，量缩价涨”。上半年，全球原油、凝析油海运装载量约为 11 亿吨，同比下滑 9%；Clarksons VLCC-TCE 录得 13.1 万美元/天，同比+240.2%。

图 29：2026 年 Clarksons 评估的 VLCC-TCE 运价持续上行



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

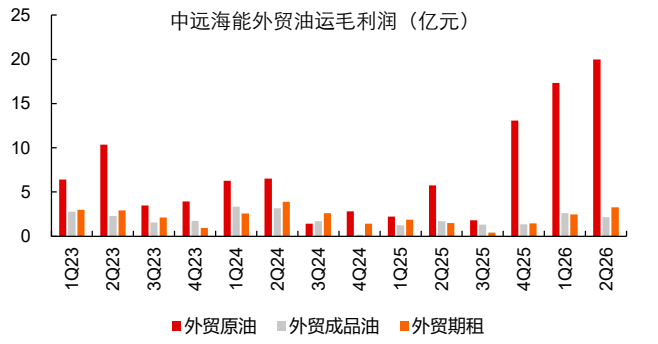
图 30：成品油轮 MR-TCE 在 2026 年上半年上行



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

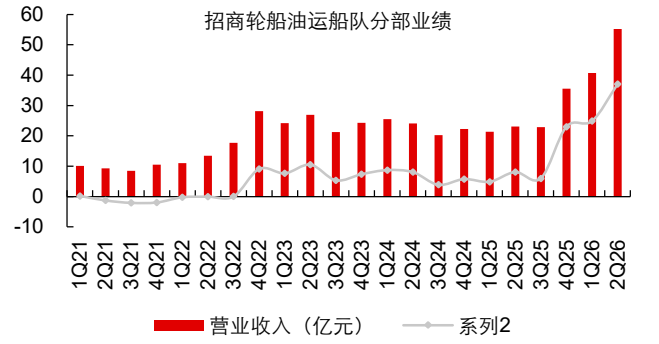
2026 年二季度，油轮船东盈利加速上行。油运以航次完成法入账运价收入，因此对 VLCC 船型而言，Q2 盈利更多由 2026 年 3 月-2026 年 5 月运价决定，前置一个月看，Q2 克拉克森 VLCC-TCE 均价 16.5 万美元/天，同比+321.1%，略高于船东实际经营，主因是中东航线呈现“有价无量”的特征。不过，国内船东一方面受益于国内沙特红海原油进口的“国油国运”，另一方面积极部署大西洋航线，保障经营，盈利加速上行。

图 31：中远海能外贸油运船队分季度毛利润贡献



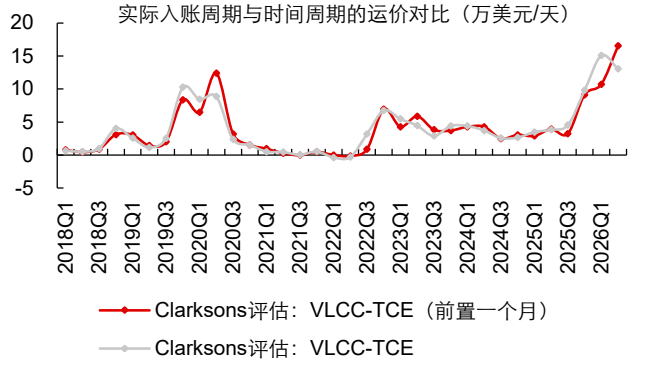
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 32：招商轮船油运船队分季度营业收入与净利润贡献



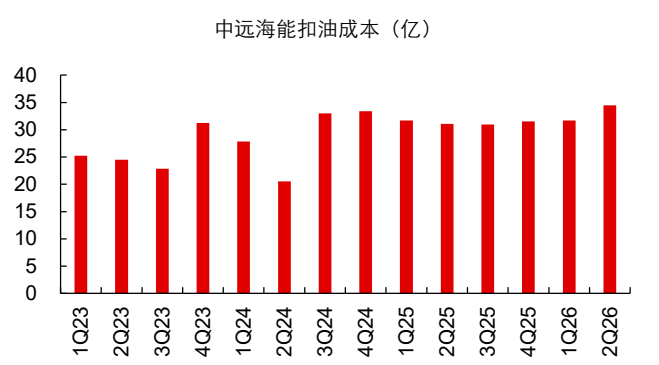
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 33：2026Q2 实际入账周期运价与表观运价水平相当



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 34：油轮船东扣油营业成本同比增长



资料来源：公司公告，长江证券研究所

展望后市，中东原油出口恢复趋势确立，且效率损失显著；中国炼厂开工率提升将支撑原油/成品油贸易。尽管美伊冲突仍没有完全缓解，但中东通过船对船过驳（STS）的作业方式以及红海延布港绕行的替代方式，需求恢复趋势确立且效率损失显著。此外，国内炼厂开工率底部提升，对于原油进口和成品油贸易或有支撑，下半年油运量价可期。

干散货运输：大宗发运拉动，BCI 领涨指数

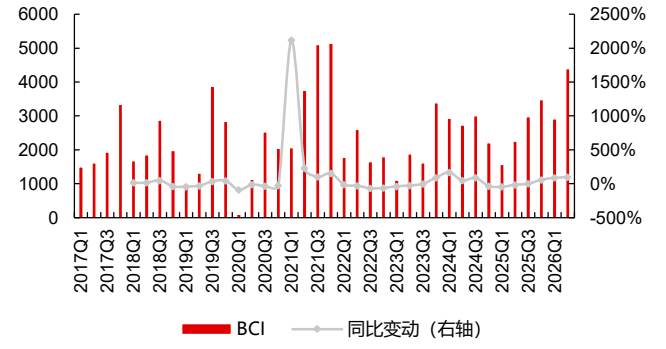
2026 年一季度，大宗发运改善，Capesize 船领涨。得益于铁矿石和铝土矿等发运走强，Capesize 船运价领涨。一季度，澳洲巴西铁矿石发运 3.03 亿吨，同比+4.3%；西非几内亚铝土矿发运 5,513 万吨，同比+30.1%。一季度，BDI 均值录得 1955 点，同比+74.8%。

2026 年二季度，BCI 领涨带动指数上行。分船型看，2026Q2，BDI 均值录得 2,751 点，同比+87.4%，其中 BCI、BSI 分别录得 4,389 点和 1,535 点，同比+94.8%和+59.6%，大船主要受益于铁矿石和铝土矿发运走强，领涨指数。二季度，澳巴铁矿石发运同比+4.5%；全球铝土矿发运同比+14.9%。此外，国内件杂货出口高景气也对小船有带动。

公司层面，2026 二季度，招商轮船 VLOC 型船以 COA 运输为主，盈利偏稳定，中小船型以即期市场为主，公司在市场反弹与暴涨交替期果断出手锁定高运价，二季度散运盈利超预期。海通发展以灵便型船为主，同时加码 Capesize 和 Panamax 型船以及多用途船，外贸规模扩张叠加景气上行，兑现业绩增长。

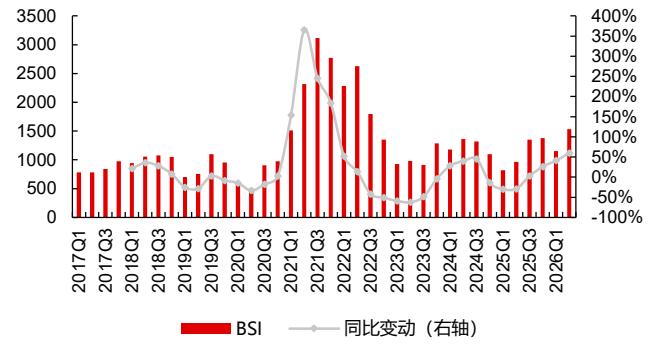
展望后市，下半年旺季将至，业绩弹性有望持续释放。近期受台风影响，BDI 运价指数高位震荡。季节性看，三季度末干散货海运传统旺季启动，煤炭、非洲铁矿石、北美粮食集中出货。展望未来，下半年“强厄尔尼诺”气候现象概率提升，一方面提振煤炭需求，另一方面也将冲击干散货船海运效率。复盘过往，“厄尔尼诺”气候发生期间，通常限制巴拿马运河干散货船通行量，BDI 往往有较好表现。长期维度，西芒杜铁矿石逐步投产爬坡拉长运距、战后重建需求等催化，干散货景气上行趋势明确。

图 35：干散货海运 BCI 运价指数在 2026 年上半年大幅上行



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 36：干散货海运 BSI 运价指数在 2026 年上半年上行



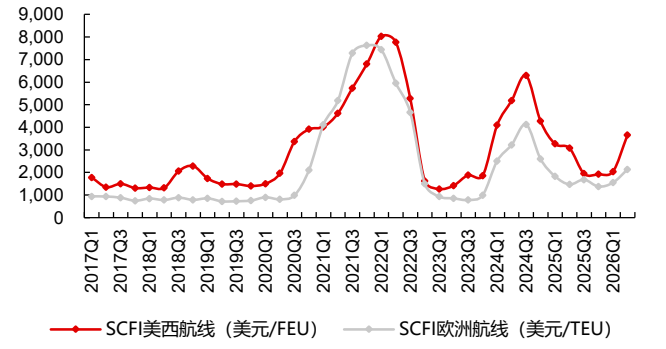
资料来源：Clarksons，长江证券研究所

集装箱运输：外贸景气上行，内贸季节性回调

2026 年一季度，供需趋于宽松，美线抢出口导致的高基数，运价仍回落。2026Q1，CCFI 和 SCFI 均值分别为 1130 点和 1507 点，分别同比-16.3%和-14.5%。近洋航线方面，随着远洋景气度显著回落，亚洲区域内运价同样承压，支线船东盈利同比小幅下滑。

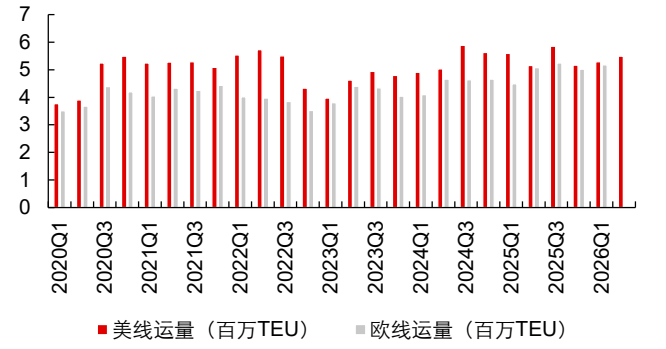
2026 年二季度，受益于美伊冲突，外贸景气走强。三月，美伊冲突爆发后：1）燃油成本上涨，船公司减速航行，且推涨燃油附加费；2）中东红海航线供应链效率下降，且红海复航预期进一步降温。美线市场补库前置，货量明显反弹，船公司旺季涨价前置叠加中东地区紊乱。2026Q2，CCFI 和 SCFI 均值分别录得 1,350 和 2,337 点，同比+16.2%和+42.0%。公司层面，A/H 股核心公司二季度业绩同比增长明显。

图 37：2026 年上半年外贸集运运价前低后高



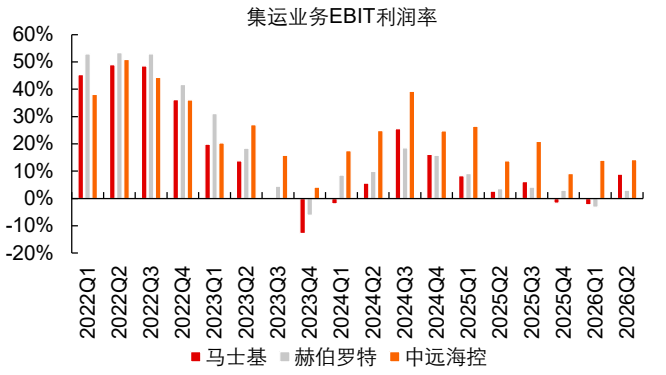
资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 38：2026 年二季度，美线运量反弹明显



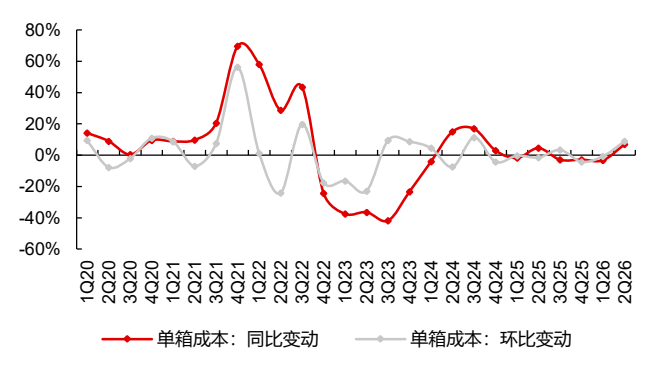
资料来源：日本海事，长江证券研究所

图 39：2026Q2 中远海控 EBIT 利润仍保持高位



资料来源：公司公告，长江证券研究所

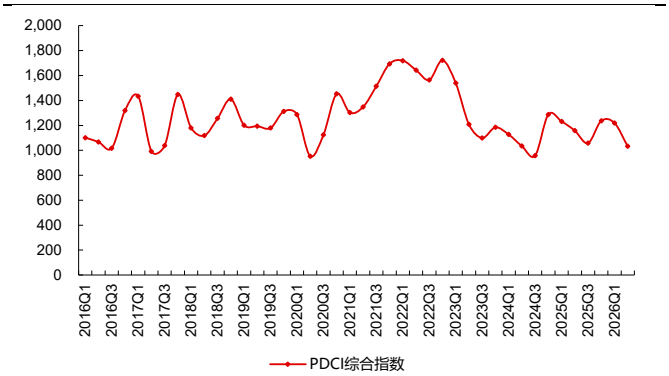
图 40：中远海控海运单箱成本同环比变动测算



资料来源：公司公告，长江证券研究所

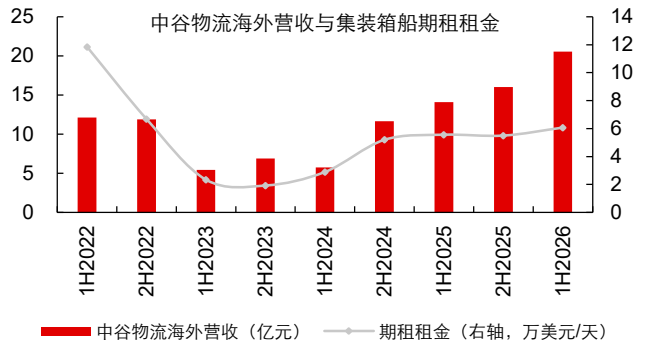
内贸集运层面，**2026 年一季度，内贸表现稳定，且外租船表现强势。**一季度 PDCI 均值为 1,220 点，同比-1.0%；外贸船租金季度间保持稳定，租船需求景气延续。2026 年二季度，内贸季节性回调，但外租船延续强势。二季度 PDCI 均值为 1,032 点，同比-10.9%；租船受益于区域内集运高景气，延续强势。上半年，4,250TEU 集装箱船期租租金录得 6.1 万美元/天，同比+9.2%。

图 41：2026 年上半年内贸集运运价季节性回调



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 42：中谷物流海外营收与集装箱期租租金高度相关



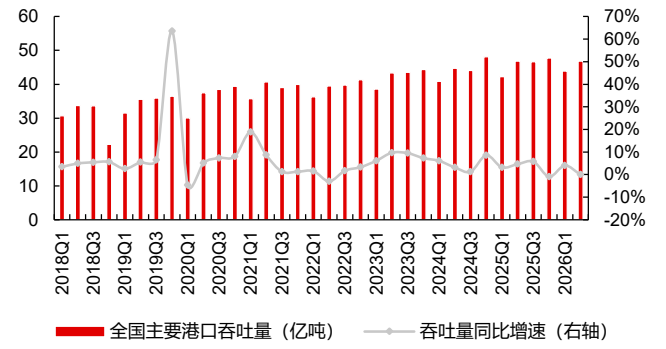
资料来源：公司公告，Clarksons，长江证券研究所

展望未来，美伊冲突加剧中东地缘波动，无论是对于集运整体效率的损失还是三季度美线传统旺季，运价延续上行。此外，厄尔尼诺对于巴拿马运河通行能力的影响，提振美洲航线运价。同时，考虑长协导致盈利兑现或有滞后，三季度集运业绩有望高增。

港口：集装箱韧性强劲，散杂货结构分化

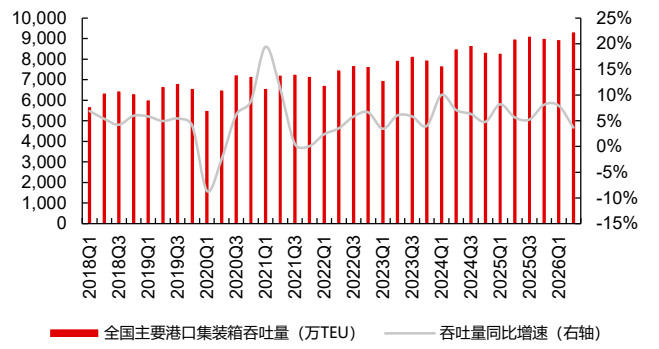
2026 年二季度，集装箱韧性强劲，散杂货结构分化。交通运输部数据显示，二季度集装箱吞吐量同比+3.7%；反映散杂货的总货物吞吐量同比持平。**集装箱受益于海外补库，韧性强劲。**美伊冲突后对于制造业成本上涨的担忧叠加美国关税下调，海外补库明显。二季度，亚洲-北美集装箱货量同比+6.6%，扭转连续三个季度的下滑趋势。**散杂货板块，货种结构分化明显。**二季度，粮食、金属矿及矿砂、煤及褐煤进口量分别同比+15.0%、+5.3%和+2.1%；原油进口受美伊影响，二季度进口量同比-30.1%。

图 43：2026Q2 全国主要港口总货物吞吐量同比持平



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 44：2026Q2 全国主要港口集装箱吞吐量同比+3.7%



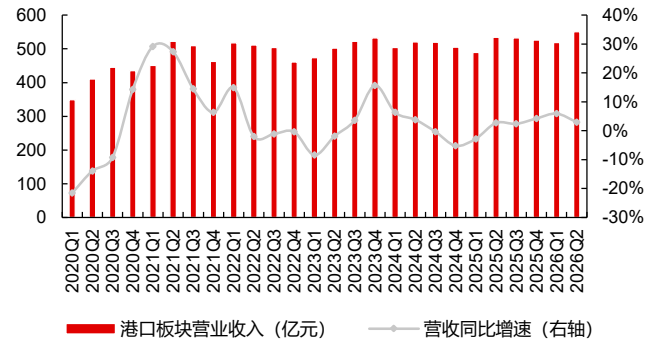
资料来源：Wind，长江证券研究所

公司层面，港口盈利稳健，但结构分化明显。2026 年二季度，港口营业收入同比+2.9%，归属净利润同比+4.1%。具体到公司个体仍存在结构性差异，唐山港以散杂货为主业，

二季度盈利改善明显；招商港口等集装箱货种业务相对稳健；青岛港结构分化明显，集装箱受益于量增兑现业绩增长，液体散货因低基数底部改善；散杂货仍有压力。

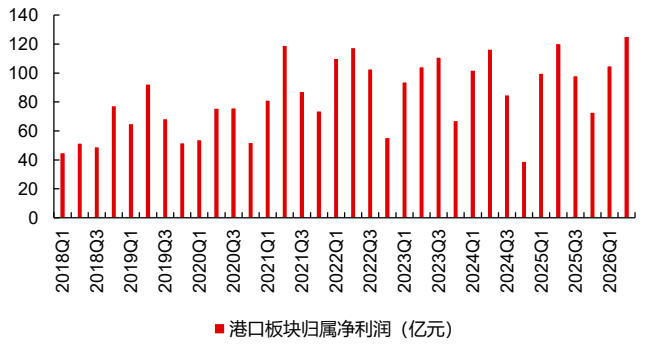
往后看，集装箱板块保持高景气；液体板块至暗时刻已过。受益于中国对“一带一路”国家和欧盟等出口增长，我国出口将持续保持韧性，集装箱出口预计维持增长。另一方面，国内炼厂开工率提升，或带动液体散货业务量上行。截至 8 月 27 日，我国独立炼厂和国营炼厂开工率 8 月均值为 48.1%和 73.9%，较 7 月均值环比提升 6.1 pct 和 3.7 pct，成品油炼厂开工率显著提升，将有助于原油/成品油贸易量逐步恢复。

图 45：2026Q2，港口营收同比稳健增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 46：2026Q2，港口盈利同比稳步提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 12：核心港口公司 2026 年第二季度经营表现

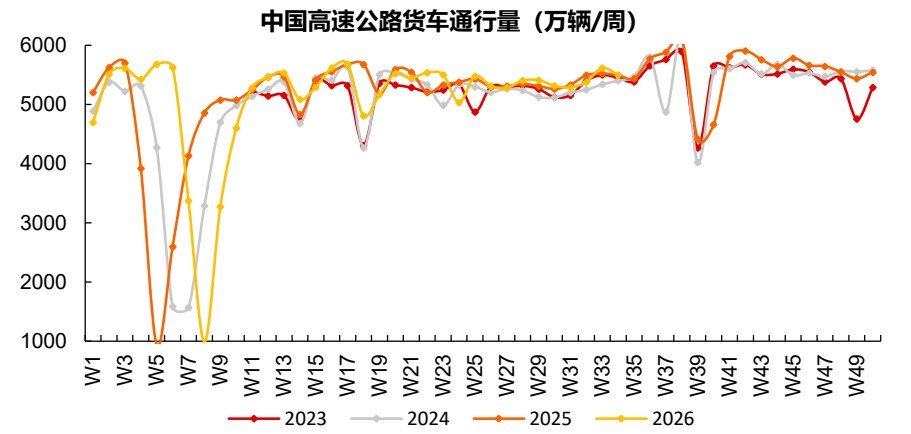
公司简称	营业收入（单位：亿元）							
	2026Q2	2026Q1	2025Q2	环比变动	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
招商港口	45.4	44.1	42.5	3.0%	6.7%	89.5	84.7	5.7%
青岛港	53.0	51.5	46.3	2.9%	14.6%	104.6	94.3	10.8%
唐山港	14.7	15.2	13.6	-2.9%	8.5%	29.9	25.9	15.2%
北部湾港	18.6	17.3	19.1	7.8%	-2.8%	35.9	35.6	0.8%
公司简称	归属净利润（单位：亿元）							
	2026Q2	2026Q1	2025Q2	环比变动	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
招商港口	16.5	11.3	15.4	45.7%	7.4%	27.8	26.3	5.9%
青岛港	13.9	13.7	14.4	1.0%	-3.6%	27.6	28.4	-2.8%
唐山港	5.4	4.7	5.0	14.2%	6.8%	10.1	8.8	14.0%
北部湾港	3.3	2.3	3.3	43.3%	-1.9%	5.6	5.3	5.1%
公司简称	经营活动现金流净额（单位：亿元）							
	2026Q2	2026Q1	2025Q2	环比变动	同比变动	2026H1	2025H1	同比变动
招商港口	22.8	10.7	18.4	112.7%	24.0%	33.5	30.1	11.3%
青岛港	21.9	11.0	15.2	99.0%	44.1%	32.9	27.6	19.4%
唐山港	5.8	5.3	6.9	10.0%	-15.5%	11.1	8.8	25.5%
北部湾港	5.4	7.5	4.6	-28.0%	19.1%	13.0	14.5	-10.4%

资料来源：Wind，长江证券研究所

高速公路：流量相对稳健，业绩表现分化

上市高速公路公司 2026 年中报已披露完毕。根据交通运输部周度数据测算，2026Q2 高速公路货车通行量同比基本持平，保持稳健，但较一季度的修复态势转弱；叠加项目改扩建、业务结构及投资收益波动，公司间收入和利润分化扩大。

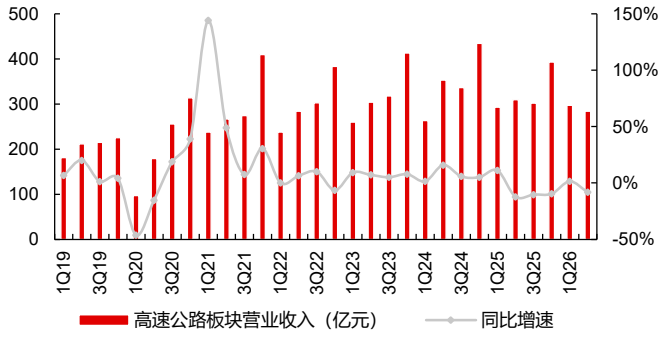
图 47：中国高速公路货车通行量



资料来源：交通运输部，长江证券研究所

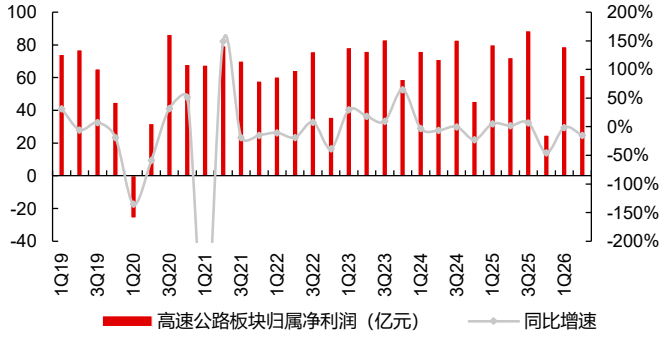
2026Q2，高速公路板块实现营业收入 284.1 亿元，同比下降 8.2%；归母净利润 61.4 亿元，同比下降 15.2%。板块毛利率/归母净利率分别为 33.6%/21.6%，同比下降 2.0/1.8pct；管理费用率和财务费用率分别下降 0.5/0.7pct，费用端有所改善，但未能完全对冲收入及毛利率下滑。

图 48：2019Q1-2026Q2 高速公路板块营业收入



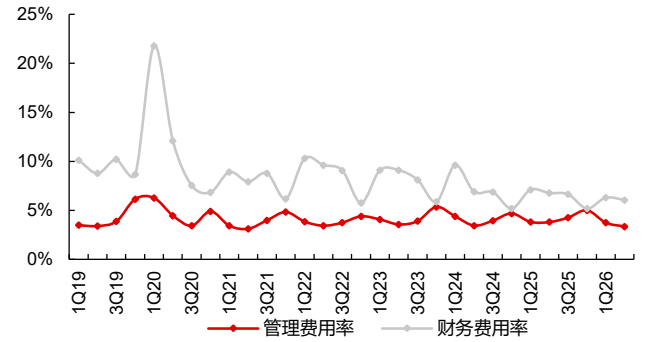
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 49：2019Q1-2026Q2 高速公路板块归属净利润



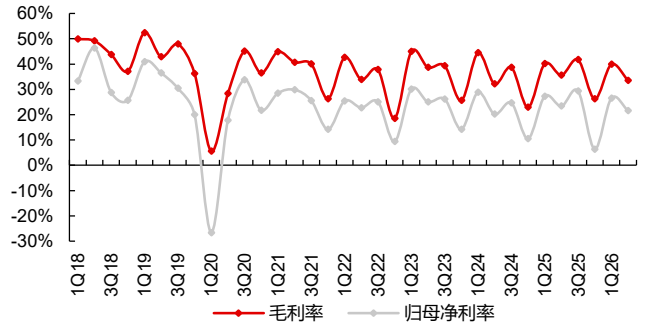
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 50：2019Q1-2026Q2 高速公路板块管理及财务费用率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 51：2018Q1-2026Q2 高速公路板块毛利率及归母净利率



资料来源：Wind，长江证券研究所

从头部公司看：1）招商公路：2026Q2 利润快速增长，降本增效推升税后利润高增；**2）宁沪高速：**Q2 车流量以及通行费收入保持小幅增长，所得税波动导致税后利润有所下降；**3）皖通高速：**通行费收入略有下降，公允价值收益增厚公司利润；**4）粤高速：**深中通道分流影响逐步消散，经营利润相对稳健。

表 13：核心高速公路公司 2025Q4-2026Q2 经营表现

公司简称	营业收入（单位：亿元）				
	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2026Q2 同比 2025Q2	2026Q1 同比 2025Q1
宁沪高速	47.66	45.28	73.08	3.1%	-5.3%
招商公路	36.28	35.57	46.57	26.8%	26.9%
皖通高速	16.53	15.74	13.36	79.7%	-44.2%
公司简称	归属净利润（单位：亿元）				
	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2026Q2 同比 2025Q2	2026Q1 同比 2025Q1
宁沪高速	11.37	13.66	7.57	-6.2%	12.8%
招商公路	12.56	13.49	5.98	6.9%	1.5%
皖通高速	4.71	5.36	4.00	15.1%	-2.7%
公司简称	经营活动现金流净额（单位：亿元）				
	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2026Q2 同比 2025Q2	2026Q1 同比 2025Q1
宁沪高速	18.87	17.16	13.29	20.7%	0.1%
招商公路	15.31	12.21	18.45	-1.9%	-9.8%
皖通高速	10.09	7.13	9.83	53.1%	-18.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资建议：伴随着车流量持续修复，高速公路板块盈利有望持续释放。在当前低利率的市场环境下，头部高速公路公司延续较好的高分红政策，股息率颇具吸引力。头部高速公路公司兼具“稳增长”与“高股息”特征，配置性价比较高。

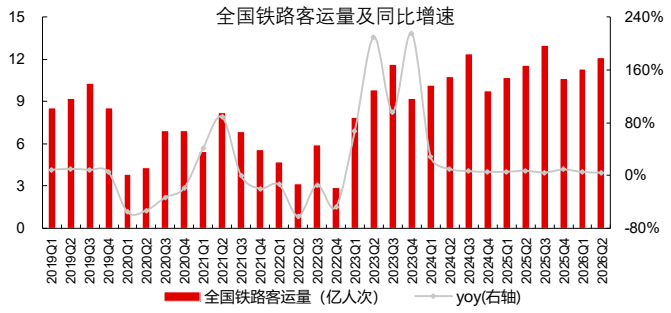
铁路：受益于油价上涨，客货景气略上行

2026Q2，间接受益于油价上涨，铁路运输承接其他交运方式溢出的流量，客货景气度略有上行。京沪高铁本线低迷，跨线支撑盈利，营收净利稳健增长，关注京福安徽的催化；广深铁路高铁转型成效显现，连续实现最佳历史季度盈利；中东局势助推煤运，大秦铁路依然转型全程物流业务，铁路货运依然承压。

货运和客运增长加速

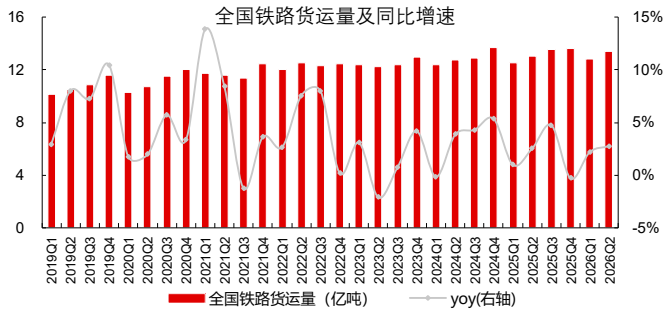
2026Q2，全国铁路完成货运量 13.4 亿吨，同比增长 2.8%，相较于 2019Q2 增长 27.5%，主要受益于公转铁及国内制造业的稳健增长；客运出行需求恢复增长，2026Q2，全国铁路完成客运量 12.1 亿人，同比增长 4.6%，相较于 2019Q2 增长 32.0%。

图 52：全国铁路单季度客运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

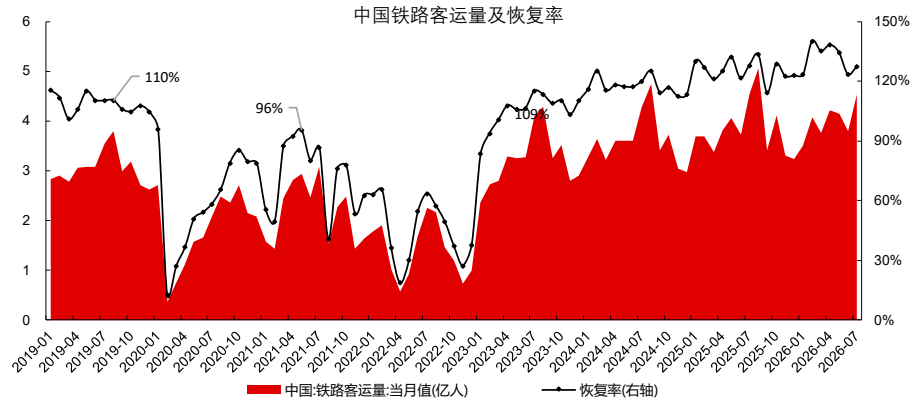
图 53：全国铁路单季度货运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

2026 年 7 月，中国铁路客运量同比下滑 0.6%，相较 2019 年同期增长 27.2%，7 年复合增速 3.5%，低于 2019 年之前的增长中枢，当前铁路客运仍处于恢复增长期。

图 54：中国铁路客运量及恢复率

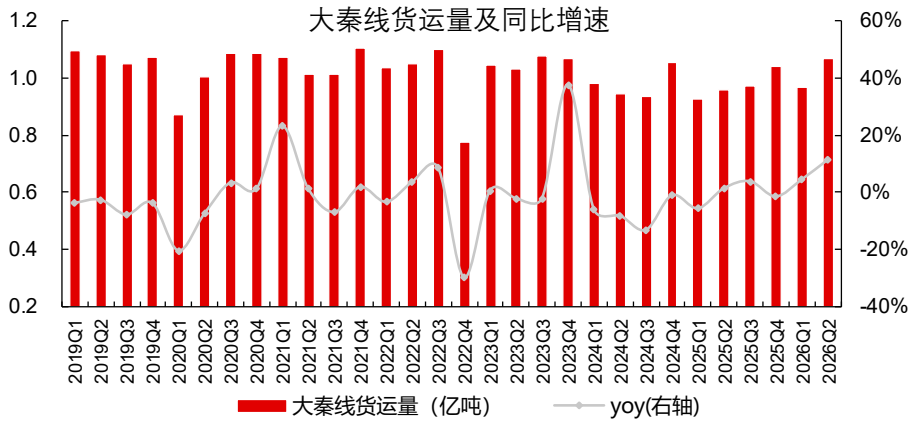


资料来源：Wind，长江证券研究所

2026Q2，大秦线完成货运量 1.1 亿吨，同比增长 11.4%，相较 2019Q2 下降 1.5%。2024 年以来，煤炭市场供需双双转弱，上游“三西”地区减产，下游北方七港煤价下行，坑口和港口煤价倒挂，导致大秦线的发运承压。2025 年，大秦铁路煤炭发送量同比

减少 4023 万吨，转型拓展全程物流和非煤运输业务。2026 年上半年，焦炭运量同比增长 11.3%，集装箱运量同比增长 28.1%，钢铁运量同比增长 1.6%，长期转型之路持续。

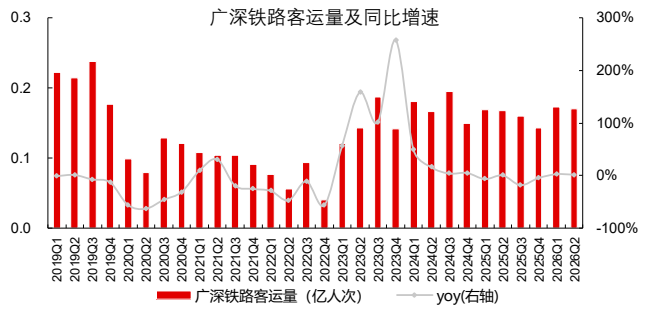
图 55：大秦线单季度货运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

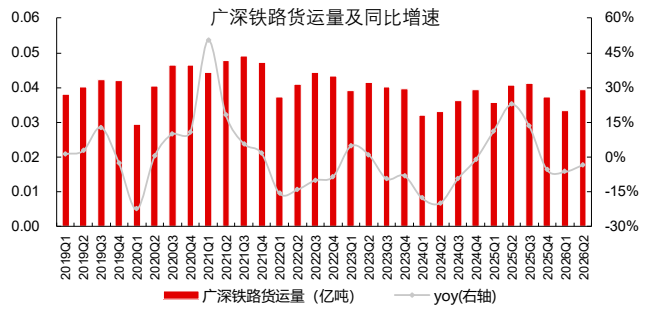
2026Q2，广深铁路旗下车站完成货运量 0.039 亿吨，同比下降 3.4%，相较 2019Q2 减少 2.3%；客运量 0.17 亿人次，同比增加 2.0%，相较 2019Q2 减少 20.3%。广深铁路客货兼营，客运业务兼具路网公司和运输公司的角色。作为路网公司，广深城际线路由来已久，且受高铁分流，公司旗下客运车站的运量承压；作为运输公司，公司租借外部站线资源，展开了更多的跨线客运班列。2023 年以来，广深铁路从路网公司转型运输公司，增开广深港高铁及广汕高铁方向的跨线高铁班列，关注高铁班列的周期成长属性。

图 56：广深铁路单季度客运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 57：广深铁路单季度货运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

高铁增长潜力显现，货运转型压力持续

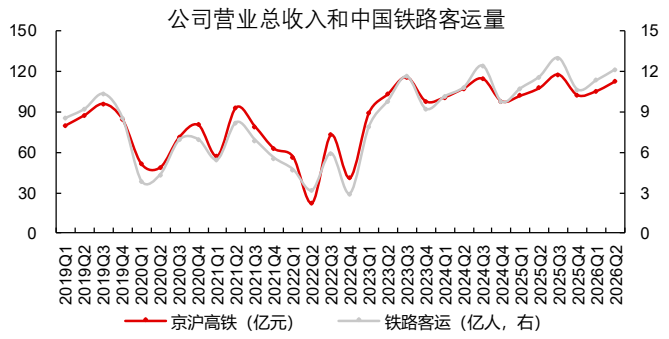
2026Q2，京沪高铁实现营业收入 112.82 亿元，同比增长 4.6%；实现归属净利润 36.29 亿元，同比增长 8.2%。

本线收益低迷，跨线保障盈利：2026 年上半年，京沪高铁本级线路营业收入同比增加 3.7%至 186.88 亿元，旅客运输收入同比减少 1.3%至 77.01 亿元，路网服务收入同比+7.0%至 141.40 亿元，动车组使用费同比+6.6%至 23.47 亿元，本线列车的盈利下滑，

跨线列车的增长保障盈利，最终实现利润总额 89.34 亿元，同比增加 4.40 亿元；2026Q2 京沪本级线路利润总额 48.23 亿元，同比增加 2.91 亿元，增速相较 2026Q1 有所扩大。

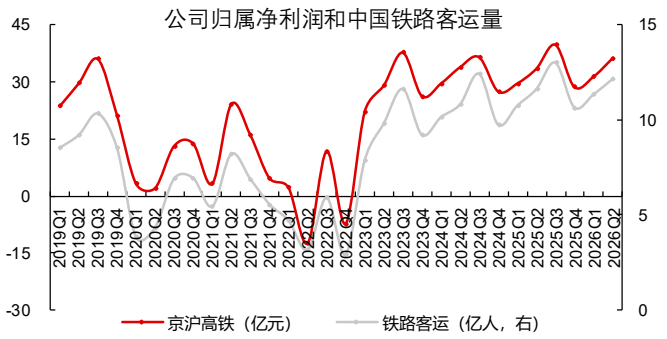
连续多个季度盈利，京福安徽增长加速：2026 年上半年，京福安徽营业收入同比增长 5.2%至 31.55 亿元，实现净利润 1.90 亿元，2026Q2 测算京福安徽利润总额 0.54 亿元，同比增加 0.86 亿元，延续 2026Q1 持续盈利的趋势。

图 58：京沪高铁营业总收入及中国铁路客运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 59：京沪高铁归属净利润及中国铁路客运量



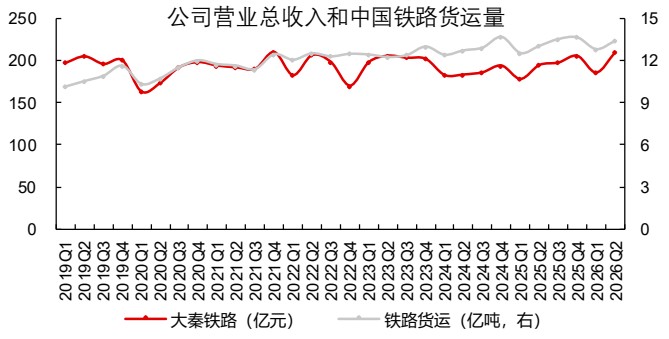
资料来源：Wind，长江证券研究所

2026Q2，大秦铁路营业收入 210.27 亿元，同比增长 7.9%，营业成本同比大幅提升 8.3%至 186.02 亿元，归属净利润同比提升 21.2%至 18.71 亿元。

2026Q1 美伊冲突爆发，煤炭迎来量价拐点，淡季煤价突破 800 元/吨，港口和坑口价差逐步上行至三年来的最高水平，受煤炭市场景气上行驱动，3 月份大秦线的运量逐步达到 130 万吨。4 月份，大秦线提前 3 天完成检修任务，运量迅速恢复到 130 万吨。5 月底，山西发生煤矿安全事件之后，6 月和 7 月的煤炭产量同比下滑超过 30%，大秦线的运量逐步承压，7 月份大秦线运量同比下滑 0.8%。

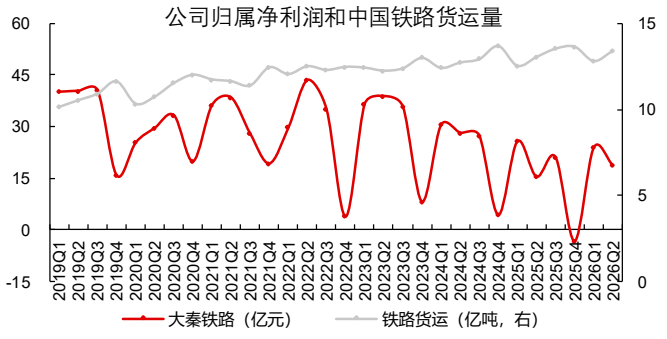
从 2023~2025 年，大秦铁路的业绩持续下滑，但是投资收益增长 9.4%至 7.34 亿元，朔黄铁路和浩吉铁路发运正常增长，**我们建议观察山西煤炭外运的成本优势。**2026 年上半年，大秦铁路继续拓展全程物流与非煤货运，由于全程物流的货源来自于大秦铁路线路以外，两端物流费用从 9.1 亿大幅增加到 22.0 亿，公司人工成本及运输成本稳步提升，导致营业成本同比上升 7.5%至 344.75 亿元，由于成本增幅超过收入增速，公司毛利率同比下降 1.1pct 至 12.9%。

图 60：大秦铁路营业总收入及中国铁路货运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 61：大秦铁路归属净利润及中国铁路货运量

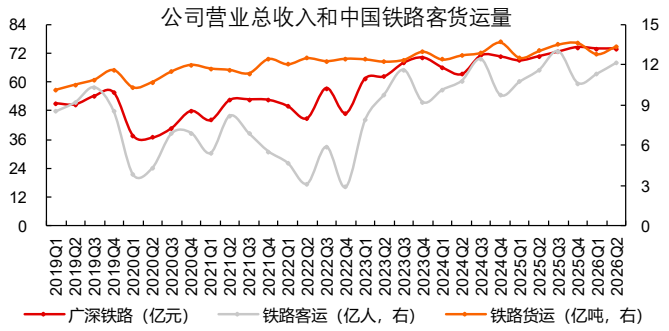


资料来源：Wind，长江证券研究所

2026Q2，广深铁路实现营业收入 73.98 亿元，同比增加 4.6%，实现归属净利润 6.10 亿元，同比小幅下降 4.7%。2026 年上半年，公司设备租赁及服务费同比增加 11.1%，城际列车、直通列车和长途列车的客运收入同比分别增加 16.56%、8.92%和 10.92%，跨线列车业务规模持续增长。2026 年上半年，广深铁路实现营业收入 147.89 亿元，同比增长 5.9%，实现归属净利润 11.90 亿元，同比增长 7.3%。

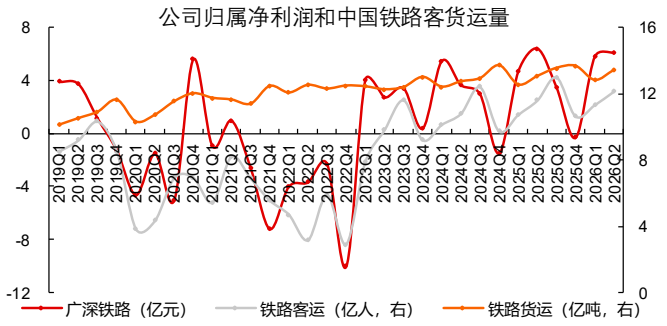
广深铁路转型高铁运营商，由于新开高铁线路需要培育，前期设备租赁成本超过票款相关收入，随着客流需求不断上行，盈利才会逐步释放。2023Q1 公司开启跨港高铁班列，盈利初步释放；2023Q2 逐步加密跨港高铁班列，盈利先降后升；2024Q3 升级广汕高铁方向班列，盈利再次波动；2025Q1 加密跨港高铁班列，业绩大幅承压；2025Q2 公司停开部分动车，开行高铁班列逐步进入收获期，实现历史最佳二季度业绩；2025Q3 广深城际开启站线改造升级，盈利再次遭遇波动。

图 62：广深铁路营业总收入及中国铁路客运运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

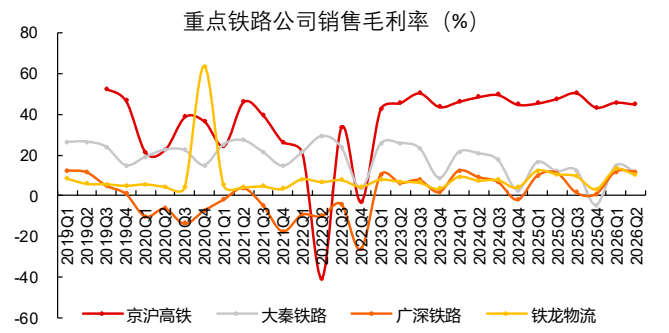
图 63：广深铁路归属净利润及中国铁路客运运量



资料来源：Wind，长江证券研究所

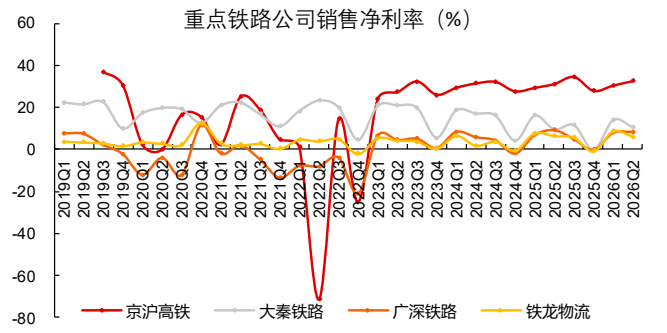
2026Q1 公司实现历史最佳一季度业绩，高铁转型的成效凸显；2026Q2，城际列车、直通列车和长途列车的旅客发运量同比分别+12.2%、+5.9%和-4.6%，营业收入同比增加 4.6%至 73.98 亿元，营业成本同比增加 3.9%至 65.30 亿元，营业利润同比增加 15.1%至 8.38 亿元，**实现历史最佳二季度营业利润。**

图 64：重点铁路公司销售毛利率



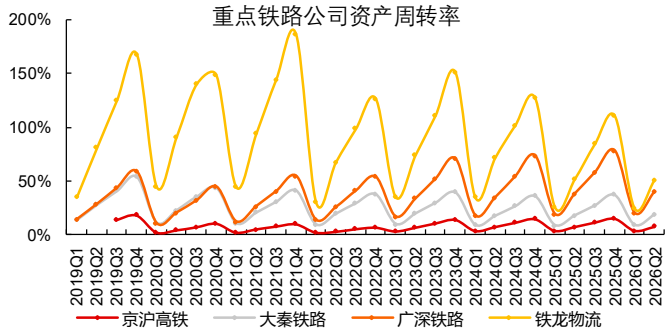
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 65：重点铁路公司销售净利率



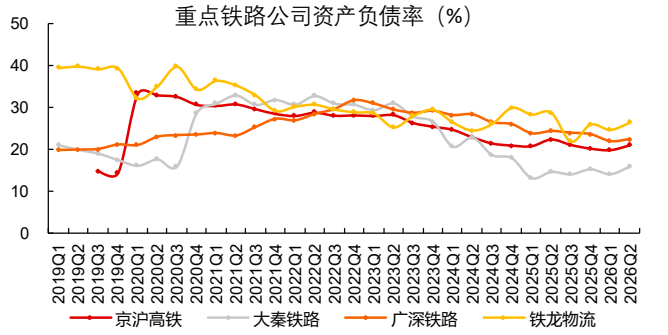
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 66：重点铁路公司资产周转率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 67：重点铁路公司资产负债率



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、**宏观经济波动。**航空需求分为 B 端和 C 端，B 端需求衍生于经济活动，C 端需求依赖于居民消费，宏观经济波动会影响需求。

2、**油价及人工成本大幅上升。**快递产品中人力成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要来源，若油价及人工成本在短期内大幅上行，将引致快递公司盈利承压。

3、**欧洲对俄罗斯油品制裁取消。**油运行业直接受益于欧洲对俄罗斯的油品制裁，制裁导致全球油品贸易路线出现调整，进而提升行业需求中枢。若制裁取消，将面临行业需求侧下滑，进而影响到运价假设。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。