仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

2Q26 综述：地缘扰动重塑盈利格局

华泰研究

2026 年 9 月 08 日 | 中国内地　　动态点评

交通运输　　增持（维持）

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

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

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

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

耿岱琳　研究员
SAC No. S0570526070014　gengdailin@htsc.com
SFC No. BVZ964　+(86) 21 2897 2228

2Q26 航运/快递/铁路盈利优，航空/公路承压，机场/港口分化

2Q26 交运盈利分化，高油价、地缘扰动与反内卷主导板块表现。高油价拖累大陆航司利润和公路运量，凸显铁路客/货运性价比；机场和港口分别因产能投放和货种差异而分化。地缘冲突推升海运运价，油运、干散盈利高增，集运明显改善。反内卷推动快递价格修复，件量稳健叠加降本增效，盈利实现较快增长；跨境物流中，具备核心运力资源和顺价能力的龙头相对受益。展望下半年，若地缘扰动延续，航运运价有望维持高位，铁路与快递相对占优；航空、公路修复仍取决于油价回落与需求改善。推荐个股：招商轮船、中远海能、申通快递、圆通速递、东航物流、密尔克卫、中国东航 AH。

航空机场：油价显著拖累大陆航司；产能周期分化机场表现

2Q26 航空煤油出厂价同比提升 90%，虽然提高票价和削减低收益航线，但航司盈利仍被高油价显著拖累，三大航+春秋+吉祥+华夏归母净亏损合计 133.10 亿元，2Q25 仅亏损 1.63 亿元，其中大陆仅春秋航空凭借低成本模式和优秀的经营效率，实现归母净利润 0.59 亿。国泰航空客货运均较为景气，油价传导较为充分，上半年实现归母净利润 62.43 亿港币，同增 71.0%。机场方面，白云机场由于 T3 投产成本增加，上半年盈利同降 43%，上海、深圳、首都机场受益于流量稳步增长，盈利同比改善（1H 深圳机场叠加资产处置收益，同增 136.0%，扣非同增 2.8%；1H 首都机场扭亏至 0.17 亿）。

航运港口：地缘扰动，行业高景气

油运：地缘风险溢价推升运价大幅走高，盈利同比大幅上涨。集运：出口需求强劲叠加地缘扰动。1H 盈利同比下滑，主因 1Q 盈利不佳拖累；自 2Q 起，运价上行，盈利同环比显著上涨。干散：中国进口铁矿石需求回升叠加地缘扰动，运价上行，盈利同比高增。港口：出口集装箱及进口散货量同比增长，进口原油量同比下滑。展望下半年，考虑地缘扰动短期内较难消除，运价有望维持高位。

公路铁路：高油价驱动货物“公转铁”、客运“空转铁”

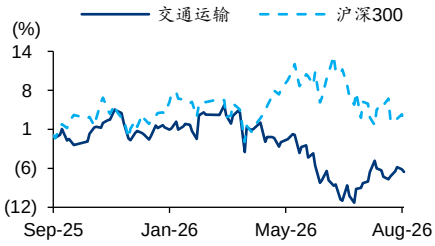
高速公路客货车流量偏弱，板块中报归母净利同比下降 3.5%，Q1、Q2 分别下降 3.2%、4.3%。Q2 景气回落，主因：1）高油价推动部分货物“公转铁”；2）高油价叠加降雨偏多，抑制自驾需求。据交通部，Q2 高速货车通行量同比增长 1.2%，较 Q1 放缓 2.2pct；高速及国省干线小客车人员出行量同比持平，较 Q1 放缓 3.1pct。高铁性价比凸显，上半年铁路客运量同比增长 5.0%，优于民航国内线（+0.5%）与公路人员流动量（+0.9%）。受益于此，上半年京沪高铁、广深铁路归母净利分别增长 7.2%、7.3%。铁路物流改革仍处让利引流阶段，货运盈利尚未兑现高油价红利；大秦铁路、铁龙物流归母净利分别增长 3.4%、1.8%。

物流：反内卷推动快递价格修复&盈利高增；跨境物流龙头相对受益

1）快递：SW 快递 Q1、Q2 归母净利分别同比增长 32.9%、19.6%。反内卷推动价格修复，上半年行业件均价上涨 2.2%、业务量增长 5.0%，叠加网络提效、AI 应用等降本措施，驱动盈利较快增长。2）跨境物流：SW 跨境物流 Q1、Q2 归母净利分别同比增长 0.7%、下降 8.7%，板块整体承压但表现分化。地缘冲突推升海空运价，拥有核心运力资源、顺价能力较强的龙头相对受益。3）原材料供应链服务：SW 板块 Q1、Q2 归母净利分别同比下降 16.3%、23.8%。地缘冲突加剧大宗商品价格波动，期货平仓及浮动损益扰动业绩，板块表现分化。4）危化品物流：化工物流需求仍处筑底阶段；部分化工品供给受地缘扰动，石化仓储出租率修复仍慢于预期。

风险提示：贸易摩擦，经济低迷，油汇风险，竞争恶化。

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
中国东方航空股份	670 HK	4.70	买入
申通快递	002468 CH	21.82	买入
中国东航	600115 CH	5.15	买入
圆通速递	600233 CH	24.51	买入
密尔克卫	603713 CH	83.53	买入
中远海能	600026 CH	26.00	买入
东航物流	601156 CH	23.30	买入
中远海能	1138 HK	19.30	买入
招商轮船	601872 CH	20.40	买入

资料来源：华泰研究预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

仅供内部参考，请勿外传

图表1：交运重点公司 1H26 业绩一览（单位：百万，原始币种-详见注释）

			中报业绩			预测值		全年业绩			（低于、符合、高于预期）	说明
	股票代码	公司名称	1H25	1H26	yoy	1H26E 实际 vs 预期		2025	2026E	yoy		
航空	601111 CH	中国国航	-1,806	-2,286	亏损扩大	-339	低于预期	-1,770	-3,012	70%	低于预期	运力投放同比下降，高油价拖累 2Q 盈利
	600115 CH	中国东航	-1,431	-2,179	亏损扩大	-107	低于预期	-1,633	-3,213	97%	低于预期	运力投放同比下降，高油价拖累 2Q 盈利
	603885 CH	吉祥航空	505	150	-70%	280	-46%	1,040	285	-73%	低于预期	运力投放同比微增，高油价拖累 2Q 盈利
	601021 CH	春秋航空	1,169	1,042	-11%	1,102	-5%	2,317	1,648	-29%	低于预期	展现低成本优势和运营效率，运力增长并实现盈利
	002928 CH	华夏航空	251	44	-83%	22	98%	626	84	-87%	高于预期	运力投放同比下降，高油价拖累 2Q 盈利
	293 HK	国泰航空	3,651	6,243	71%	3,000	108%	10,828	12,380	14%	高于预期	客货运需求均较为旺盛，油价传导较为顺利
	696 HK	中国民航信息网络	1,448	1,543	7%	1,550	0%	2,342	2,505	7%	符合	收入稳步提升，成本控制良好
		航空合计	**3,293**	**3,713**	**13%**	**5,102**	**-27%**	**12,285**	**9,003**	**-27%**		
机场	600009 CH	上海机场	1,044	1,216	16%	1,118	9%	2,117	2,634	24%	高于预期	流量温和提升，盈利稳健增长
	600004 CH	白云机场	750	427	-43%	338	26%	1,468	889	-39%	高于预期	新产能使用费及成本增量优于预期
	000089 CH	深圳机场	312	737	136%	418	76%	525	1,009	92%	高于预期	T1 航站楼土地整备录得资产处置收益，2Q 扣非同增 3%
	694 HK	北京首都机场股份	-164	17	扭亏为盈	50	-66%	-630	46	-107%	低于预期	流量继续稳步回升、成本管控效果良好，实现扭亏
	357 HK	美兰空港	-70	-67	-5%	-35	低于预期	-279	374	-234%	低于预期	旅客吞吐量同比小幅提升 1.3%，非航尚未明显起色
		机场合计	**1,872**	**2,329**	**24%**	**1,889**	**23%**	**3,201**	**4,952**	**55%**		
铁路	601333 CH	广深铁路	1,109	1,190	7%	1,236	-4%	1,426	1,335	-4%	符合	广深城际提速叠加站点优化，过港高铁客流持续提升
	601816 CH	京沪高铁	6,316	6,771	7%	6,822	-1%	13,172	13,635	8%	符合	公司积极加开列车，财务费用明显下降
	601006 CH	大秦铁路	4,115	4,255	3%	4,571	-7%	5,900	6,316	32%	低于预期	物流总包优惠收窄慢于预期，且人工成本刚性上涨
	600125 CH	铁龙物流	379	385	2%	420	-8%	525	530	21%	低于预期	特箱竞争加剧导致业务毛利下滑
	525 HK	广深铁路股份	1,109	1,190	7%	1,236	-4%	1,426	1,335	-4%	符合	广深城际提速叠加站点优化，过港高铁客流持续提升
	66 HK	港铁公司	7,709	15,872	106%	8,462	88%	14,677	20,881	34%	高于预期	住宅交付加快带动盈利超预期
		铁路合计	**19,694**	**27,518**	**40%**	**21,603**	**27%**	**35,142**	**41,209**	**17%**		
公路	001965 CH	招商公路	2,504	2,605	4%	2,549	2%	4,610	4,717	4%	符合	投资收益的增长缓解了改扩建施工压力
	000429 CH	粤高速 A	1,057	850	-20%	860	-1%	1,801	1,573	-11%	符合	去年广佛公司冲回坏账准备导致高基数
	600548 CH	深高速	960	919	-4%	1,012	-9%	1,149	1,722	55%	低于预期	公允价值变动损失扰动上半年业绩
	600012 CH	皖通高速	960	1,007	5%	959	5%	1,877	2,085	12%	高于预期	公允价值变动收益贡献非经增量
	1052 HK	越秀交通基建	361	386	7%	332	16%	533	767	53%	高于预期	管理费用与所得税节约推动盈利超预期
		公路合计	**5,842**	**5,767**	**-1%**	**5,712**	**1%**	**9,971**	**10,864**	**9%**		
物流	002120 CH	韵达股份	529	998	89%	912	9%	1,171	2,186	87%	高于预期	反内卷管控较好，价格表现好于预期
	600233 CH	圆通速递	1,831	3,175	73%	3,250	-2%	4,322	6,311	35%	符合	符合业绩预告区间
	002468 CH	申通快递	453	1,035	128%	843	23%	1,369	2,191	60%	高于预期	反内卷管控较好，价格表现好于预期
	1519 HK	极兔速递-W	86	250	189%	323	-23%	198	636	154%	低于预期	海外高增，国内反内卷单票收入上涨

仅供内部参考，请勿外传

	2057 HK	中通快递	3,932	5,169	31%	4,984	4%	9,081	10,789	24%	符合	反内卷推升单票收入
	2618 HK	京东物流	2,580	3,292	28%	3,330	-1%	6,647	8,350	26%	符合	外部客户业务增长稳健
		快递合计	**9,910**	**15,365**	**55%**	**15,509**	**-1%**	**23,935**	**34,140**	**43%**		
	601598 CH	中国外运	1,947	1,725	-11%	2,048	-16%	4,022	3,441	-27%	低于预期	扣非归母净利同比增长 17.3%，国际海空运价上涨推升盈利
	603871 CH	嘉友国际	561	731	30%	710	3%	1,141	1,456	31%	符合	同比增长主因国内焦煤供给偏紧，蒙煤进口量价表现较好
	601156 CH	东航物流	1,289	1,418	10%	1,348	5%	2,688	2,822	-14%	高于预期	提价基本对冲航油压力，叠加引进机队 2Q 毛利润同增 9.9%
	603128 CH	华贸物流	228	221	-3%	192	15%	488	464	-7%	高于预期	前期海外布局的贡献逐步显现，盈利同比降幅缩窄
	636 HK	KLN	648	675	4%	694	-3%	1,411	1,437	2%	符合	业务规模扩张，短期成本增加
		跨境物流合计	**4,585**	**4,679**	**2%**	**4,899**	**-4%**	**9,559**	**9,426**	**-1%**		
	000906 CH	浙商中拓	207	252	22%	207	22%	223	510	129%	高于预期	商品期货等平仓及浮动盈亏贡献的非经常收益高于预期
		供应链合计	**207**	**252**	**22%**	**207**	**22%**	**223**	**510**	**129%**		
	002010 CH	传化智联	509	448	-12%	574	-22%	590	810	49%	低于预期	网络货运平台业务规模收缩节奏快于预期
	152 HK	深圳国际	490	-221	-145%	500	-144%	2,249	1,810	28%	低于预期	投资物业公允价值损失、联营公司转亏拖累盈利
		仓储合计	**933**	**257**	**-72%**	**1,006**	**-74%**	**2,535**	**2,375**	**-6%**		
	603713 CH	密尔克卫	352	381	8%	392	-3%	627	742	18%	符合	危化品主业筑底，半导体与新能源客户高增，货代受益运价上行
	002930 CH	宏川智慧	-12	24	扭亏为盈	38	-38%	-430	70	扭亏	低于预期	地缘局势扰动部分化工品供给，出租率低于预期
		危化品物流合计	**340**	**405**	**19%**	**431**	**-6%**	**197**	**812**	**312%**		
	9699 HK	顺丰同城	137	349	155%	251	39%	278	560	91%	高于预期	公司盈利符合业绩预告
		其他物流合计	**137**	**349**	**155%**	**251**	**39%**	**278**	**560**	**102%**		
		物流合计	**16,111**	**21,308**	**32%**	**22,303**	**-4%**	**36,727**	**47,823**	**30%**		
航运	601919 CH	中远海控	17,536	13,419	-23%	12,908	4%	30,868	33,003	-6%	符合	出口向好叠加地缘扰动，运价上行
	600026 CH	中远海能	1,869	4,545	143%	4,667	-3%	4,037	10,342	143%	符合	地缘风险溢价推升运价
	601872 CH	招商轮船	2,125	6,960	228%	6,088	14%	6,012	14,562	61%	高于预期	地缘风险溢价推升运价
	603565 CH	中谷物流	1,072	1,083	1%	1,080	0%	2,001	2,314	2%	符合	出口向好叠加地缘扰动，运价上行
	1308 HK	海丰国际	630	677	7%	614	10%	1,223	1,415	-16%	高于预期	出口向好叠加地缘扰动，运价上行
	2343 HK	太平洋航运	26	105	310%	71	47%	58	234	166%	高于预期	地缘风险溢价推升运价
		航运合计	**27,047**	**31,306**	**16%**	**29,390**	**7%**	**51,605**	**71,400**	**38%**		
港口	600018 CH	上港集团	8,040	8,519	6%	8,136	5%	13,565	16,034	6%	高于预期	出口集装箱量向好
	144 HK	招商局港口	3,584	3,832	7%	3,799	1%	6,457	7,368	14%	符合	出口集装箱量向好
		港口合计	**11,139**	**11,833**	**6%**	**11,421**	**4%**	**19,149**	**22,406**	**17%**		

注：1）“1H26 VS 预期”是指和华泰预测归母净利润比较，预期数据见我们 2026 年 7 月 2 日发布的报告《2Q 前瞻：地缘扰动加剧盈利分化》。2）实际归母净利与华泰预测值差异在-4%~4%以内为“符合预期”。3）表中均为报表币种，其中国泰航空、港铁公司、KLN、深圳国际、招商局港口为港币；极兔速递-W、海丰国际、太平洋航运为美元；其余均为人民币。各板块合计值均换算为人民币，港币：人民币=0.86，美元：人民币=6.78。4）极兔速递-W 为调整后归母净利。

资料来源：Wind，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表2：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
中国东方航空股份	670 HK	买入	2.71	4.70	59,858	-0.07	-0.15	0.23	0.38	-31.69	-16.11	10.40	6.13
申通快递	002468 CH	买入	14.31	21.82	21,906	0.89	1.43	1.64	1.96	16.01	10.00	8.72	7.30
中国东航	600115 CH	买入	3.49	5.15	77,086	-0.07	-0.15	0.23	0.38	-47.21	-23.99	15.49	9.14
圆通速递	600233 CH	买入	16.98	24.51	58,140	1.26	1.84	2.20	2.40	13.45	9.21	7.71	7.07
密尔克卫	603713 CH	买入	63.29	83.53	11,016	3.60	4.26	5.10	6.01	17.58	14.85	12.41	10.53
中远海能	600026 CH	买入	20.34	26.00	111,285	0.74	1.89	1.76	1.37	27.56	10.76	11.58	14.80
东航物流	601156 CH	买入	19.25	23.30	30,560	1.69	1.78	2.13	2.40	11.37	10.83	9.02	8.03
中远海能	1138 HK	买入	17.49	19.30	95,692	0.74	1.89	1.76	1.37	20.49	8.00	8.61	11.00
招商轮船	601872 CH	买入	19.20	20.40	155,031	0.74	1.80	1.39	1.16	25.79	10.65	13.80	16.52

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表3：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
中国东航 (600115 CH)	公司公布 1H26 业绩：收入 742.34 亿元，同增 11.1%；归母净亏损 21.79 亿元，亏损额同比扩大 52.3%。其中二季度收入 371.74 亿元，同增 11.2%；归母净亏损 38.12 亿元，2Q25 为归母净亏损 4.36 亿元。公司上半年业绩符合预告净亏损区间 18-24 亿元。2Q 公司盈利受到高油价冲击较为显著，当前油价仍处较高水平，暑运或受较高燃油附加费和极端天气等因素影响，未明显展现旺季效应，公司全年盈利承压。不过我们仍看好中长期行业景气底部向上，供给增长或难以加速，且国际线竞争力有望提升，公司有望实现盈利弹性。维持“买入”。
中国东方航空股份 (670 HK)	我们下调 26 年盈利预测至净亏损 32.13 亿（前值净利润 18.43 亿），并下调 27-28 年 25%/25%至 49.76/84.36 亿，主因近期国际油价有所反弹，且暑运收益水平或低于预期。公司历史 10 年 PB 均值 A/H 股为 2.2x/1.3x，由于之后若油价回落，ROE 有望取得突破，给予溢价至 A/H 股 3.3x/2.6x 26E PB 不变，并预计 26 年 BPS 为 1.56 元，A/H 股目标价人民币 5.15 元/4.70 港币（前值：人民币 5.90 元/5.30 港币），维持“买入”。 风险提示：需求增长不及预期，行业机队引进超预期，油汇波动，维修等成本增长超预期，安全事故。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：中国东航(600115 CH,买入;670 HK,买入)：盈利回暖需等待油价回落**
申通快递 (002468 CH)	申通快递发布半年报，2026 年 H1 实现营收 324.91 亿元（yoy+29.83%），归母净利 10.35 亿元（yoy+128.31%）。其中 Q2 实现营收 168.04 亿元（yoy+29.01%，qoq+7.13%），归母净利 5.76 亿元（yoy+165.27%，qoq+25.66%），符合业绩预告。归母净利同比高增，主因行业反内卷推动单票收入回升、公司件量增速快于行业，叠加网络运营效率改善。往后展望，我们看好公司持续夯实加盟主网底盘、提升路由直通率和产能利用率，并通过与丹鸟的双网协同优化件量及产品结构，盈利有望延续改善。维持“买入”。 我们维持公司 26-28 年归母净利润为 21.91/25.13/30.00 亿元（三年复合增速为 29.90%），对应 EPS 为 1.43/1.64/1.96 元。给予公司 26 年 15.3 倍 PE（可比公司 Wind 一致预期为 10.9x，考虑到公司件量份额持续提升，精益管理下成本持续优化，与丹鸟协同或打开发展空间，给予 40%估值溢价，与前次一致，前值 17.9x），对应目标价为 21.82 元（前值 25.63 元），维持“买入”。 风险提示：行业增速低于预期；价格竞争恶化；旺季需求增长低于预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：申通快递(002468 CH,买入)：量价利共振驱动 2Q 盈利修复**
圆通速递 (600233 CH)	圆通速递公布 1H26 业绩：实现营业收入 388.93 亿元（yoy+8.4%），归母净利 31.75 亿元（yoy+73.4%）；其中快递业务实现营业收入/归母净利 360.28 亿/33.61 亿元，同比增长 8.4%/69.3%。2Q26 实现营业收入 201.25 亿元（yoy+6.9%，qoq+7.2%），归母净利 17.97 亿元（yoy+84.6%，qoq+30.5%）。公司业绩符合此前预告区间，盈利同比增长主要得益于行业反内卷推动单票价格降幅收窄、精细化管理和 AI 应用驱动单票成本持续下降。展望下半年，我们看好反内卷继续支撑行业价格和加盟网络经营环境改善，公司凭借领先的服务品质、规模效应及 AI 全链路应用，有望延续优于行业的量利表现，维持“买入”。 考虑到公司 1H26 盈利修复好于预期、“反内卷”有望继续支撑行业价格、AI 规模化应用带来的降本效果逐步释放，我们上调公司 26-28 年归母净利润至 63.11/75.42/82.23 亿元（较前值分别调整 8.19%/13.14%/10.31%，三年复合增速为 23.91%），对应 EPS 为 1.84/2.20/2.40 元。给予公司 26 年 13.3x PE（可比公司 Wind 一致预期为 11.1x，估值溢价主因公司精益管理能力、履约能力和品牌溢价优于行业；前值为 16.3x PE，本次与前次估值溢价均为 20%），目标价为 24.51 元（前值 27.74 元）。 风险提示：行业增速低于预期；价格竞争恶化；旺季需求增长低于预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：圆通速递(600233 CH,买入)：二季度量利同比高增**
密尔克卫 (603713 CH)	密尔克卫发布 1H26 业绩：营业收入 79.70 亿元（yoy+13.29%），归母净利 3.81 亿元（yoy+8.37%），基本符合我们预期（3.92 亿元）。其中 Q2 实现营收 42.26 亿元（yoy+14.44%，qoq+12.89%），归母净利 1.97 亿元（yoy+9.62%，qoq+6.72%）。1H26 公司收入保持稳健增长，归母净利增速低于收入增速，主要受汇兑损失（1H25/1H26：872 万/3259 万元）及部分新业务爬坡影响；剔除汇兑损失影响后，公司核心经营利润增长更为稳健。展望下半年，伴随新仓爬坡、罐箱利用率提升及半导体等新兴业务逐步落地，公司盈利增速有望改善。中长期看，公司持续由传统危化品物流向新能源、芯片半导体等高附加值行业延伸，客户结构优化有望带动盈利能力提升；同时海外网络持续完善，有望打开长期成长空间，维持“买入”。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测 7.42 亿/8.87 亿/10.46 亿元（三年复合增速为 18.63%），对应 EPS 为 4.26/5.10/6.01 元。考虑到新能源及半导体等新客户需求强劲、新仓爬坡与罐箱利用率提升有望改善盈利能力，我们上调 26E PE 至 19.6x（公司历史三年 PE 均值加 1 个标准差；前次目标价基于 15.7x 26E PE），对应目标价 83.53 元（前次目标价 73.76 元），维持“买入”。 风险提示：化工行业景气度不及预期；地缘政治风险；安全风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 14 日 **点击下载全文：密尔克卫(603713 CH,买入)：新兴客户驱动增长**

仅供内部参考，请勿外传

股票名称	最新观点
中远海能 (600026 CH) 中远海能 (1138 HK)	中远海能发布 1H26 业绩预增公告：预计上半年实现归母净利润约 45 亿元，同比+141%；扣非归母净利润约 44 亿元，同比+148%。其中，2Q 归母净利润约 23.3 亿元，同比+100%，环比+7%。上半年盈利同比高增主因国际油运市场景气上行，运价上涨。全球合规油运市场供需基本面维持偏紧，行业集中度抬升叠加地缘政治风险溢价推升行业运价中枢。展望下半年，尽管中东地缘事件仍存不确定性，但我们认为当前油运市场风险溢价仍持续，运价中枢仍将维持高位。中长期维度，若海峡恢复常态化通行，行业有望迎来原油补库周期，油轮运价及公司盈利有望进一步走高。维持“买入”。 考虑公司上半年强劲的盈利和行业景气度高位，我们上调运价假设，对应上调 26/27/28 年净利预测 5%/30%/4%至 103.4 亿/96.1 亿/75.2 亿元。估值方面，考虑行业受地缘事件反复影响，运价区间波动大，或压制板块估值，我们下调 A/H 估值倍数至 2.6x/1.7x 26E PB（公司 A/H 股历史三年 PB 均值加 2 个标准差，BPS 10.01 元；前值目标价基于 2.7x/1.9x 26E PB），对应下调 A/H 目标价 3%/8%至 26.0 元/19.3 港币，重申“买入”。 风险提示：1）地缘政治风险；2）全球经济衰退；3）运价低于预期；4）成本高于预期。 报告发布日期：2026 年 07 月 12 日 **点击下载全文：中远海能(600026 CH,买入;1138 HK,买入)：油运景气持续，运价中枢大幅抬升**
东航物流 (601156 CH)	公司公布 1H26 业绩：收入 142.53 亿元，同增 26.6%；归母净利润 14.18 亿元，同增 10.1%。公司上半年业绩相比我们的预期净利润 13.5 亿元高 5%，或主因其他收益同增 165%超预期。其中二季度公司实现收入 77.35 亿元，同增 34.0%，归母净利润 8.40 亿元，同增 13.0%。公司通过提价以及引进机队基本对冲航油成本压力，2Q 毛利润同增 9.9%。当前跨境电商提供需求基本盘，AI 及相关高科技产品有望成为需求增量来源，航空货运市场仍较为景气。另外公司持续扩充全货机机队，增强干线运输实力，并强化综合物流能力，打造第二成长曲线，维持“买入”。 考虑航空货运展现较强的顺价能力，我们上调公司 26-28 年归母净利润（22%/12%/10%）至 28.22/33.87/38.07 亿元，对应 EPS 为 1.78/2.13/2.40 元。作为航空物流公司，我们参照市值相近的可比公司（中国外运、华贸物流、圆通速递）26 年 PE 估值均值 13.1x，给予公司 26 年 13.1xPE（前值 26E 14.0x），对应目标价 23.30 元（前值 20.30 元），维持“买入”评级。 风险提示：运价快速下降，油价上涨，关税等政策风险，综合物流解决方案业务发展不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：东航物流(601156 CH,买入): 2Q 有效应对高油价，净利双位数增长**
招商轮船 (601872 CH)	在当前地缘环境多变及复杂的市场背景下，招商轮船在其多业务船型的均衡布局，体现公司盈利“稳健”+“弹性"的双重优势。根据 1H26 业绩预告，公司预计上半年实现归母净利润 66~73 亿元，同比+214%~+248%。其中，2Q 归母净利润 38~45 亿元，同比+205%~+260%，环比+39%~+64%。盈利同环比大幅上涨主因公司多板块业务布局，今年以来国际油运及干散运输板块景气度持续走高，盈利共振。展望下半年，尽管中东地缘事件仍存不确定性，但我们认为当前国际航运风险溢价仍持续，公司各船型运价中枢将维持高位，增厚盈利。重申“买入”。 考虑公司上半年强劲的盈利表现和油运景气度处于高位，我们上调运价假设，对应上调 26/27/28 年净利预测 51%/45%/20%至 145.6 亿/112.3 亿/93.8 亿元。我们基于 3.0x 26E PB（公司历史三年 PB 均值加 2.5 个标准差，估值溢价主因考虑当前行业高景气，运价大幅抬升，BVPS 6.81 元；前值基于 2.9x 26E PB），上调目标价 9%至 20.4 元，重申“买入”。 风险提示：1）地缘政治风险；2）全球经济衰退；3）成本高于预期。 报告发布日期：2026 年 07 月 12 日 **点击下载全文：招商轮船(601872 CH,买入)：油散双景气共振，多元布局呈现价值**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

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

一般声明及披露

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中国香港

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

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中谷物流（603565 CH）、东航物流（601156 CH）、中远海控（601919 CH）、粤高速 A（000429 CH）、大秦铁路（601006 CH）、招商公路（001965 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中远海能（1138 HK）、港铁公司（66 HK）、国泰航空（293 HK）、中国民航信息网络（696 HK）、招商局港口（144 HK）、极兔速递-W（1519 HK）、中国东方航空股份（670 HK）、中通快递-W（2057 HK）、京东物流（2618 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

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

美国-重要监管披露

- 分析师沈晓峰、林珊、林霞颖、黄凡洋、耿岱琳本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 皖通高速（600012 CH）、深高速（600548 CH）、春秋航空（601021 CH）、极兔速递-W（1519 HK）、顺丰同城（9699 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 白云机场（600004 CH）、深高速（600548 CH）、春秋航空（601021 CH）、极兔速递-W（1519 HK）、顺丰同城（9699 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 皖通高速（600012 CH）、春秋航空（601021 CH）、极兔速递-W（1519 HK）、顺丰同城（9699 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中谷物流（603565 CH）、东航物流（601156 CH）、中远海控（601919 CH）、粤高速 A（000429 CH）、大秦铁路（601006 CH）、招商公路（001965 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中远海能（1138 HK）、港铁公司（66 HK）、国泰航空（293 HK）、中国民航信息网络（696 HK）、招商局港口（144 HK）、极兔速递-W（1519 HK）、中国东方航空股份（670 HK）、中通快递-W（2057 HK）、京东物流（2618 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

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

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

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

公司评级

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

法律实体披露

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

华泰证券股份有限公司

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

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

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

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

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

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

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

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

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司