仅供内部参考，请勿外传！

广发研究 GF RESEARCH

交通运输行业

油散韧性凸显，出口物流景气延续，暑运航空票价同比转正

行业评级

买入

前次评级 买入

快递物流：2026 年 8 月，受益出口需求保持景气，空运价格保持明显的增长，月初至今，BAI80（上海）空运运价指数平均为 5335，同比+19.85%。出口强势，持续关注东航物流。当前化工行业库存处于历史底部，2026W36，液体化工市场总库存为 81.70 万吨，环比-12.7%，同比-57.4%。短期的核心变量仍为霍尔木兹海峡的通行状态，化工物流企业通过资本开支收缩或经营结构的优化调整等，传统主业基本企稳，长期看，化工物流资产仍具备稀缺性，随着未来行业需求的改善，化工物流企业有望迎来预期与估值的修复。据 iFind 数据显示，7 月快递业务量同比增速为 4.1%，增长中枢维持小个位数，但电商快递行业定价中枢依然保持稳定。向后展望，快递公司的季度业绩有望持续兑现，行业需求有望于下半年回暖，关注圆通速递、中通快递、申通快递。极兔受益东南亚及拉美电商高景气，公司新市场业务仍然处于高速增长期，未来三年将是公司利润率与市占率共振改善的关键阶段，公司业绩预计维持高增，估值中枢也有望向未来切换。

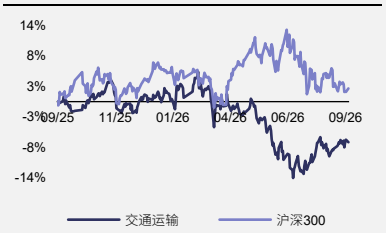
航空：暑运票价同比变化转正，长期行业供需格局向好不变；重视板块左侧布局机会，重点跟踪航空票价变化及关注行业反内卷政策动向。暑运期间，全民航日均客运航班量、旅客运输量分别同比增长 2.0%、4.5%，日均客座率同比提升 1.7 个百分点至 87.5%；境内航班经济舱含税平均票价同比增长 1.1%至 855.6 元。市场担忧航空飞机订单传闻影响供给逻辑，但考虑行业平均机龄较高，面临新老飞机置换需求，我们认为长期运力增速仍将受限。油价上涨增加短期成本压力，但人民币升值形成部分对冲。后续重点跟踪票价、航油价差及“反内卷”政策，关注华夏航空、春秋航空、吉祥航空、海航控股。

航运：8 月油散均展现出较强韧性。展望后市，重点关注内贸集运、油运、散货市场等内需相关，估值低位的顺周期方向。其中散货市场随着 11-12 月西非铁矿出货季+旺季来临，市场偏强概率较大，海通发展、招商轮船作为散货船东，或有望受益。

高速公路弱复苏态势确立，港口景气分化，铁路货运客运持续改善。2026 年第 35 周全国高速公路货车通行量达 5495.5 万辆，周环比下降 2.14%，同比增速为 0.05%。港口方面，7 月原油进口量达 3573 万吨，同比-24.3%；干散货与集装箱出口需求仍处较低景气区间。铁路货运方面，7 月大秦线货运量同比下降 0.8%，全国铁路货运量同比增长 1.4%。铁路客运方面，7 月全国铁路客运量同比下降 0.6%，周转量同比下降 6.4%，1-7 月累计客运量达 4.5 亿人。

风险提示：（1）宏观方面：经济大幅波动、地缘政治冲突、能源危机、欧美深度衰退、油汇大幅波动、大规模自然灾害等。（2）行业方面：贸易摩擦、船舶新增订单大幅增加、业务增速不及预期、重大政策变动、竞争加剧、行业事故等。（3）公司方面：现金流断裂导致破产等。

相对市场表现



许可
SAC 执证号：S0260523120004
SFC CE No. BUY008
xuke@gf.com.cn

陈宇
SAC 执证号：S0260524100002
SFC CE No. BLW740
shchenyu@gf.com.cn

周延宇
SAC 执证号：S0260523120008
zhouyanyu@gf.com.cn

李然
SAC 执证号：S0260523120009
liran@gf.com.cn

钟文海
SAC 执证号：S0260523120011
zhongwenhai@gf.com.cn
请注意，周延宇,李然,钟文海并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

交通运输行业 2026 年中报总结:把握航运结构性机会，关注物流修复与航空配置价值	2026-09-08
交通运输行业:跨境物流景气上行，油散韧性与航空修复共振	2026-08-06
交通运输行业:市场风格切换下交运板块配置回落，底部布局正当时	2026-08-03

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
圆通速递	**600233.SH**	CNY	16.89	2026/08/24	增持	18.87	1.89	2.17	8.94	7.78	5.03	4.46	16.40	16.70
顺丰控股	**002352.SZ**	CNY	31.75	2026/09/01	增持	32.92	2.19	2.47	14.50	12.85	5.08	4.91	10.80	11.40
华夏航空	**002928.SZ**	CNY	6.42	2026/08/27	买入	7.85	0.15	0.52	42.80	12.35	3.76	2.69	4.90	14.10
海通发展	**603162.SH**	CNY	14.13	2026/04/16	增持	15.14	0.95	1.25	14.87	11.30	12.40	10.29	16.20	17.90
大秦铁路	**601006.SH**	CNY	4.79	2026/08/27	增持	5.87	0.34	0.35	14.09	13.69	7.27	7.01	4.00	4.20
海航控股	**600221.SH**	CNY	1.30	2026/08/25	买入	1.50	-0.01	0.03	-130.00	43.33	4.19	3.46	-5.90	22.40
吉祥航空	**603885.SH**	CNY	10.28	2026/09/05	增持	13.69	0.20	0.68	51.40	15.12	3.93	3.04	3.50	11.00
春秋航空	**601021.SH**	CNY	44.22	2026/08/31	增持	52.13	1.86	3.26	23.77	13.56	7.34	5.18	9.10	13.80
招商轮船	**601872.SH**	CNY	18.69	2026/08/31	增持	19.92	1.99	1.23	9.39	15.20	6.77	10.33	30.00	16.80

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

仅供内部参考，请勿外传！

目录索引

一、物流：关注化工物流、快递、跨境物流机会 6
（一）快递 6
（二）跨境物流 7
（三）化工物流 8
二、航空：油价回升，暑运量增价稳，行业长期供需逻辑不变 9
三、航运：板块走强 16
四、高速公路弱复苏确立，港口分化铁路货运客运持续改善 19
五、风险提示 22
（一）宏观方面 22
（二）行业方面 22
（三）公司方面 22

仅供内部参考，请勿外传！

图表索引

图 1：7 月，快递行业同比增长 4.1% 6
图 2：7 月，快递行业单价环比下降 0.13 元 6
图 3：快递企业月度业务量同比增速 7
图 4：快递企业月度单票收入 7
图 5：快递企业市占率 7
图 6：甘其毛都口岸煤炭通关量 8
图 7：3#精煤甘其毛都口岸自提价 8
图 8：中国货航队日利用率 8
图 9：BAI80（上海）空运运价指数 8
图 10：乙二醇、对二甲苯开工率 9
图 11：海湾-远东化学品船与休斯顿-远东化学品船运价 9
图 12：内贸化学品船运价-5000/6000MT（元/吨） 9
图 13：液体化工市场总库存 9
图 14：暑运全国总航班量（架次） 10
图 15：暑运境内航班量（架次） 10
图 16：暑运国际及地区航班量（架次） 10
图 17：暑运旅客发送量（万人次） 10
图 18：暑运客座率（%） 11
图 19：暑运境内航班经济舱含税平均票价（元） 11
图 20：新加坡燃油期货结算价格较年初上涨 97.0% 11
图 21：布伦特原油期货结算价较年初上涨 58.5% 11
图 22：新加坡燃油与布伦特原油的价差 12
图 23：航空煤油出厂价（含税，单位：元/吨） 12
图 24：中间价：美元兑人民币走势 12
图 25：波音历史年度月均飞机交付数据 13
图 26：空客历史年度月均飞机交付数据 13
图 27：民航飞机日利用率（2011-2026，单位：小时） 13
图 28：三大航机队净增数（架） 14
图 29：2026 年 7 月国内旅客运输量恢复至 2019 年同期水平的 128.8% 14
图 30：2026 年 1-7 月，地区及国际旅客运输量累计达 5341.9 万人次 14
图 31：2026 年商务线航班量月趋势及其同比 15
图 32：2026 年商务线旅客量月趋势及其同比 15
图 33：商务线客座率月趋势 15
图 34：PPI 自 2026 年 3 月起同比转正 15

仅供内部参考，请勿外传！

图 35：2026 年第 1-35 周民航平均客座率为 88.6%，较 2025 年同期上升 0.8 个百分点.....16
图 36：2026 年第 1-35 周国内市场平均票价，较 2025 年同比上升 1.0% 16
图 37：SCFI 持续上行 17
图 38：分航线运价涨幅.....17
图 39：PDCI 正常季节性下行 18
图 40：PDCI 正常季节性下行，同比略强.....18
图 41：BDI 淡季不淡，保持强势.....18
图 42：2026 年 H1，好望角高位震荡 18
图 43：多用途运价持续保持平稳.....18
图 44：汽车船运价快速反弹.....18
图 45：原油轮运价快速走高.....19
图 46：大小船运价涨幅一览.....19
图 47：成品油轮运价底部震荡 19
图 48：各船型震荡幅度保持一致.....19
图 49：全国高速公路货车通行量.....20
图 50：深高速月度通行费收入 20
图 51：7 月进口原油 3573 万吨 20
图 52：2026 年 1-7 月进口铁矿石进口 1.08 亿吨 20
图 53：2026 年 H1 进口煤炭 2767 万吨.....20
图 54：集装箱出口度过上半年抢发运后增速放缓.....20
图 55：7 月全国铁路货运量同比增长 1.4% 21
图 56：大秦线货运量 7 月同比减少 0.8%.....21
图 57：2026 年 1-7 月全国铁路客运量 4.5 亿人 21
图 58：2026 年 1-7 月全国铁路客运周转量.....21

仅供内部参考，请勿外传！

一、物流：关注化工物流、快递、跨境物流机会

2026 年 8 月，受益出口需求保持景气，空运价格保持明显的增长，月初至今，BAI80（上海）空运运价指数平均为 5335，同比+19.85%。出口强势，持续关注东航物流。

当前化工行业库存处于历史底部，2026W36，液体化工市场总库存为 81.70 万吨，环比-12.7%，同比-57.4%。短期的核心变量仍为霍尔木兹海峡的通行状态，化工物流企业通过资本开支收缩或经营结构的优化调整等，传统主业基本企稳，长期看，化工物流资产仍具备稀缺性，随着未来行业需求的改善，化工物流企业有望迎来预期与估值的修复。

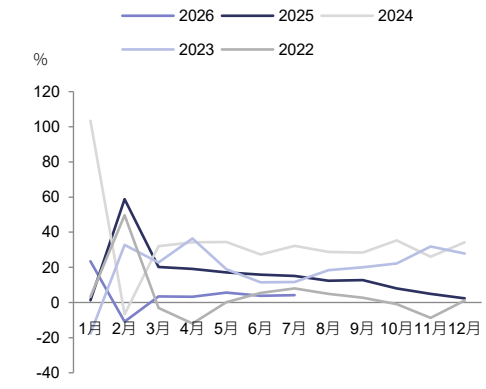
据 iFind 数据显示，7 月快递业务量同比增速为 4.1%，增长中枢维持小个位数，但电商快递行业定价中枢依然保持稳定。向后展望，快递公司的季度业绩有望持续兑现，行业需求有望于下半年回暖，关注圆通速递、中通快递、申通快递。极兔受益东南亚及拉美电商高景气，公司新市场业务仍然处于高速增长期，未来三年将是公司利润率与市占率共振改善的关键阶段，公司业绩预计维持高增，估值中枢也有望向未来切换。

（一）快递

量：7 月，快递行业业务量达到 170.84 亿件，同比增长 4.1%；1-7 月，行业业务量累计为 1174.68 亿件，同比增长 4.8%。

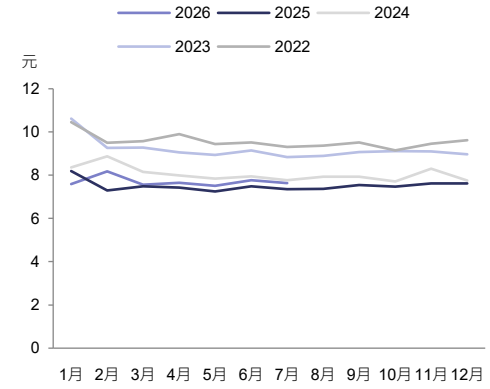
价：7 月，快递行业单价达到 7.63 元，环比下降 0.13 元，同比上升 0.28 元。

图 1：7 月，快递行业同比增长 4.1%



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 2：7 月，快递行业单价环比下降 0.13 元



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

量：7 月，圆通/申通/韵达/顺丰快递业务量分别达到 28.95/26.03/21.72/13.25 亿件，同比分别增长 12.08%/19.35%/0.46%/-3.78%。1-7 月，圆通/申通/韵达/顺丰快递业务量累计同比分别增长 9.90%/16.35%/-3.08%/-0.62%。

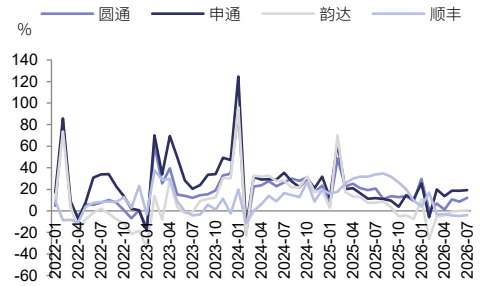
价：7 月，圆通/申通/韵达/顺丰快递单票收入分别为 2.06/2.06/2.14/14.45 元，同比分别-0.02/+0.09/+0.23/+0.90 元，环比分别+0.00/-0.05/+0.03/+0.04 元。

市占率：7 月，圆通/申通/韵达/顺丰市占率分别为 16.95%/15.24%/12.71%/7.76%，同比分别+1.20/+1.94/-

仅供内部参考，请勿外传！

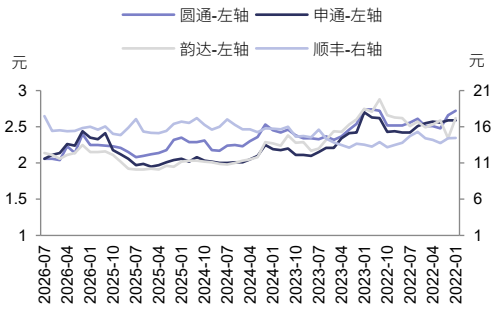
0.47/-0.64pct，环比分别+0.65/+0.45/+0.31/-0.18pct。1-7 月，圆通/申通/韵达/顺丰市占率同比分别+0.75/+1.42/-1.00/-0.43pct。

图 3：快递企业月度业务量同比增速



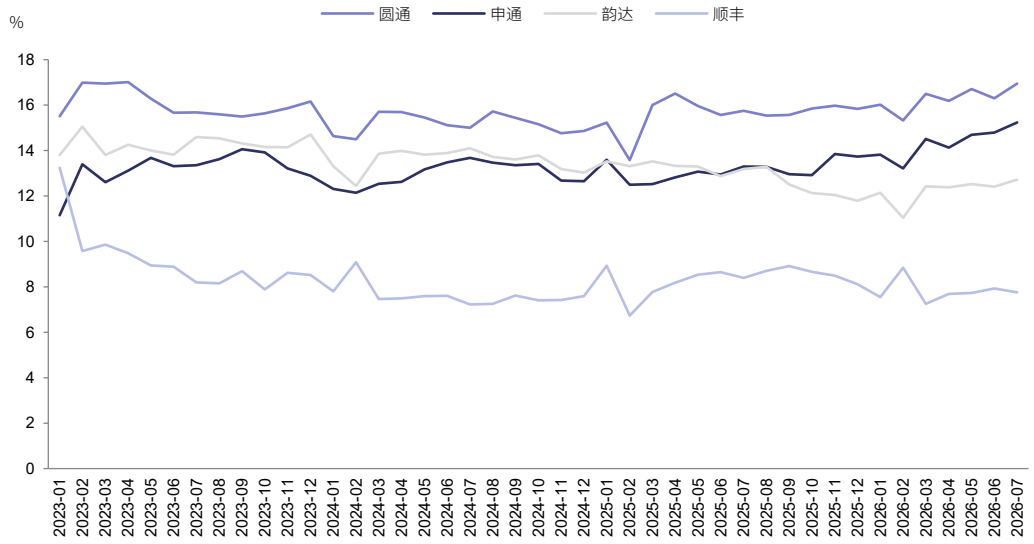
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 4：快递企业月度单票收入



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 5：快递企业市占率



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

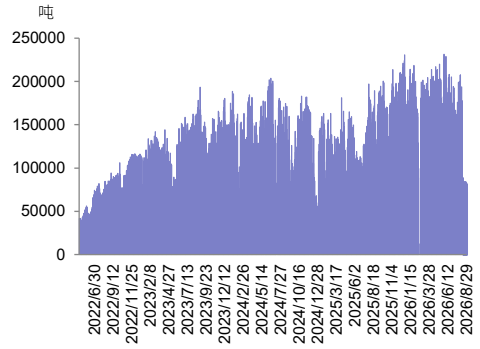
（二）跨境物流

量：月初至 8 月 29 日，甘其毛都口岸蒙煤通关量共达到 303.29 万吨，同比-16.6%；年初至 8 月 29 日，甘其毛都口岸蒙煤通关量累计达到 3270.46 万吨，同比 41.2%。

价：月初至 8 月 31 日，3#精煤甘其毛都口岸自提价平均为 1444.10 元/吨，同比 34.1%，环比上月同期增长 17.4%；年初至 8 月 31 日，3#精煤甘其毛都口岸自提价平均为 1201.70 元/吨，同比 22.9%。

仅供内部参考，请勿外传！

图 6：甘其毛都口岸煤炭通关量



数据来源：钢联数据、广发证券发展研究中心

图 7：3#精煤甘其毛都口岸自提价

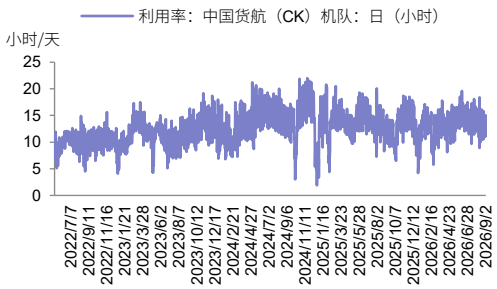


数据来源：钢联数据、广发证券发展研究中心

量：采用中国货航机队的日利用率来作为需求端的参考，月初至 8 月 31 日，中国货航机队的日利用率平均为 13.07 小时，同比-1.07%；年初至 8 月 31 日，中国货航机队的日利用率平均为 13.44 小时，同比-2.11%。

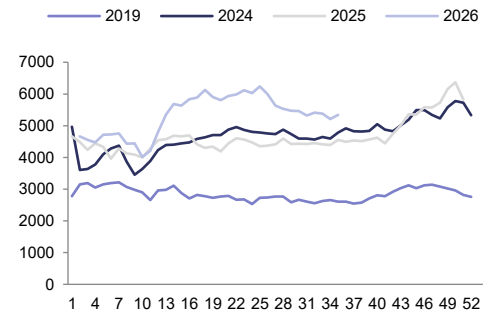
价：月初至今，BAI80（上海）空运运价指数平均为 5335，同比+19.85%；年初至今，BAI80（上海）空运运价指数平均为 5307，同比+20.20%。

图 8：中国货航队日利用率



数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

图 9：BAI80（上海）空运运价指数



数据来源：TAC、广发证券发展研究中心

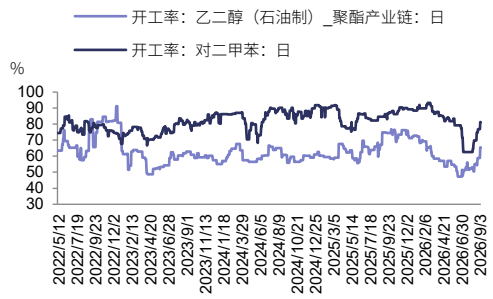
（三）化工物流

量：采用开工率与库存数据作为需求端的参考，月初至 8 月 31 日，石油制乙二醇与对二甲苯的平均开工率分别为 55.19%与 70.59%，同比分别-16.55 与-15.61pct；年初至 8 月 31 日，石油制乙二醇与对二甲苯的平均开工率分别为 57.95%与 80.59%，同比分别-7.28 与-4.84pct。2026W36，液体化工市场总库存为 81.70 万吨，环比-12.7%，同比-57.4%。

价：2026W36，休斯顿-远东化学品船运价为 91 美元/吨，同比 44.4%；年初至今，休斯顿-远东化学品船运价为 114 美元/吨，同比分别 49.8%。2026W36，内贸 5000/6000MT 化学品船运价全航线平均运价为 168 元/吨，环比 0.0%，同比 11.4%；年初至今，内贸 5000/6000MT 化学品船运价全航线平均运价为 165 元/吨，同比 4.6%。

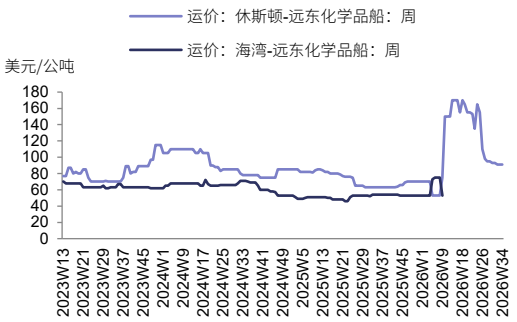
仅供内部参考，请勿外传！

图 10：乙二醇、对二甲苯开工率



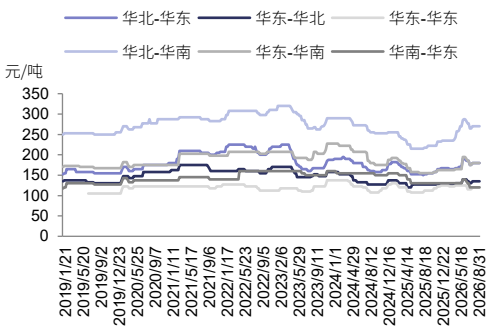
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图 11：海湾-远东化学品船与休斯顿-远东化学品船运价



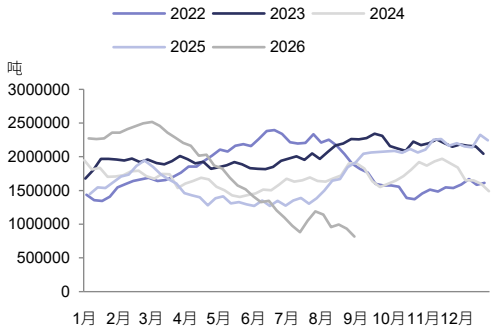
数据来源：克拉克森、广发证券发展研究中心

图 12：内贸化学品船运价-5000/6000MT（元/吨）



数据来源：沛君航运、广发证券发展研究中心

图 13：液体化工市场总库存



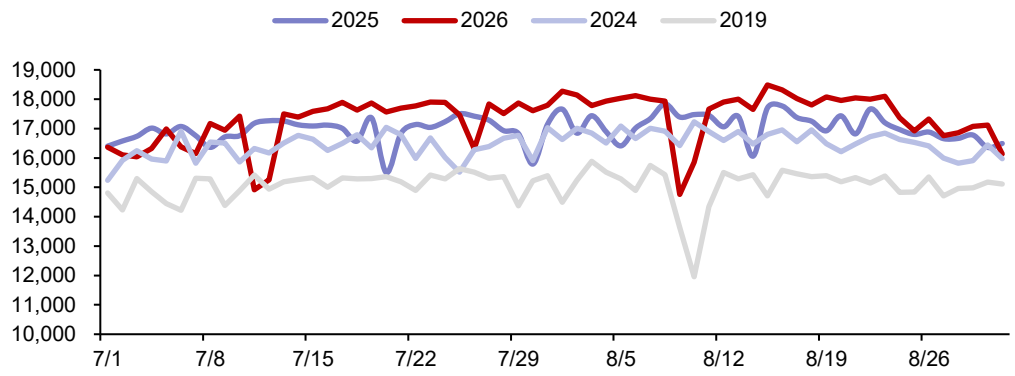
数据来源：百川盈孚、广发证券发展研究中心

二、航空：油价回升，暑运量增价稳，行业长期供需逻辑不变

地缘局势反复带动油价阶段性回升，但当前油价水平仍低于前期高点，航司成本压力总体可控；暑运 62 天，全民航日均执行客运航班量 17,343 架次，日均同比 25 年+2.0%，同比 19 年+15.1%；旅客运输量 247.9 万人次，日均同比 25 年+4.5%，同比 19 年+18.4%；日均客座率为 87.5%，日均同比 2025 年+1.7 个百分点；境内航班经济舱含税平均票价日均为 855.6 元，日均同比 25 年+1.1%，同比 19 年-7.4%。

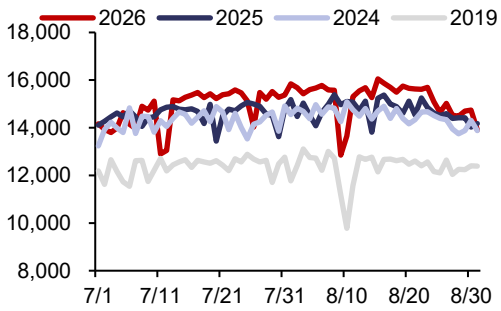
仅供内部参考，请勿外传！

图 14：暑运全国总航班量（架次）



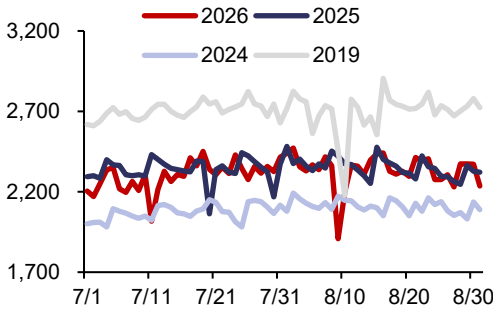
数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

图 15：暑运境内航班量（架次）



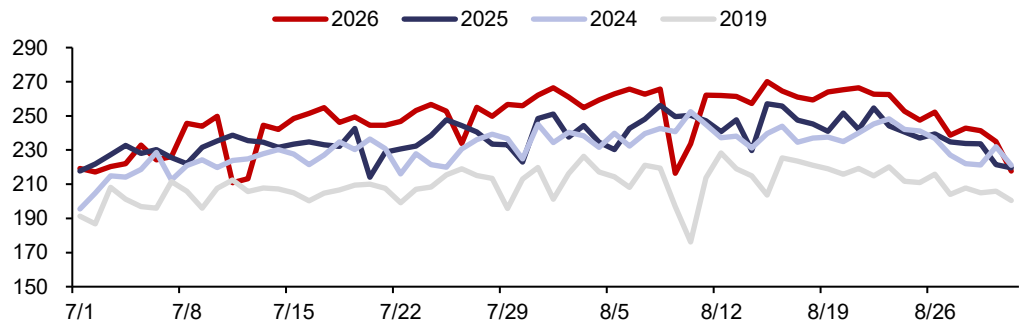
数据来源：航班管家，广发证券发展研究中心

图 16：暑运国际及地区航班量（架次）



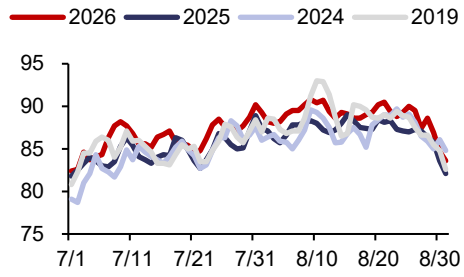
数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

图 17：暑运旅客发送量（万人次）



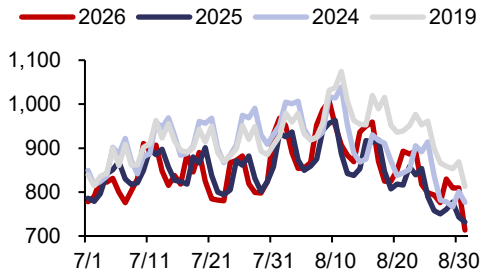
数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

图 18：暑运客座率（%）



数据来源：航班管家，广发证券发展研究中心

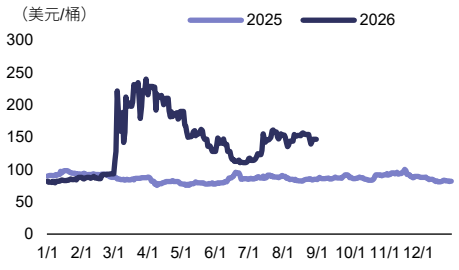
图 19：暑运境内航班经济舱含税平均票价（元）



数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

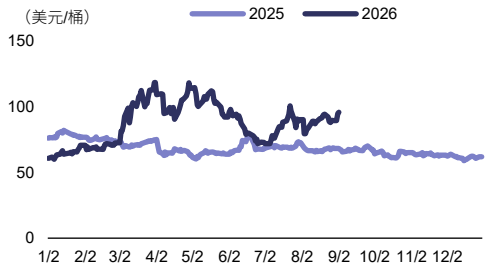
油汇：地缘冲突反复，油价有所回升，人民币升值趋势延续。受中东地缘紧张局势及霍尔木兹海峡通行不确定性影响，进入 2026 年以来国际原油价格呈现持续攀升态势。截至 9 月 4 日，布伦特原油期货结算价较年初上涨 58.5%，作为航油定价重要参考的新加坡燃油期货结算价格同期涨幅达 97.0%。3 月以来，新加坡燃油与布伦特原油的价差最高达到 173%，远超历史平均水平，目前收窄至 60%左右。截至 9 月 4 日，2026 年人民币累计升值 3.6%。

图 20：新加坡燃油期货结算价格较年初上涨 97.0%



数据来源：Bloomberg、广发证券发展研究中心

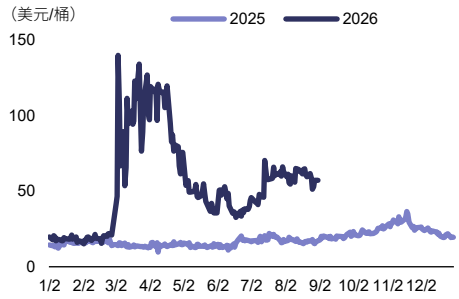
图 21：布伦特原油期货结算价较年初上涨 58.5%



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

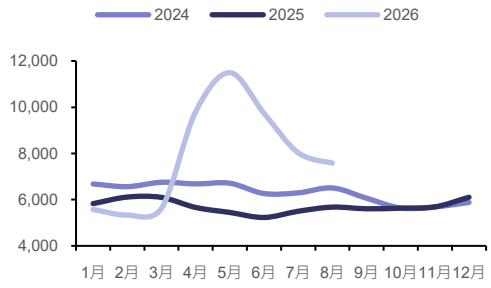
仅供内部参考，请勿外传！

图 22：新加坡燃油与布伦特原油的价差



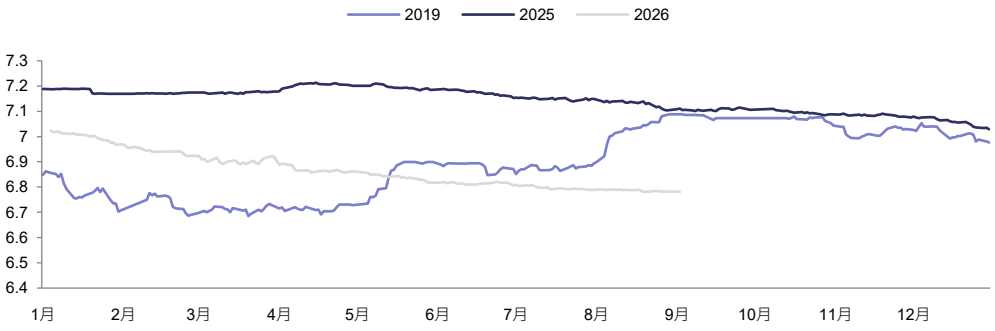
数据来源：Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 23：航空煤油出厂价（含税，单位：元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 24：中间价：美元兑人民币走势

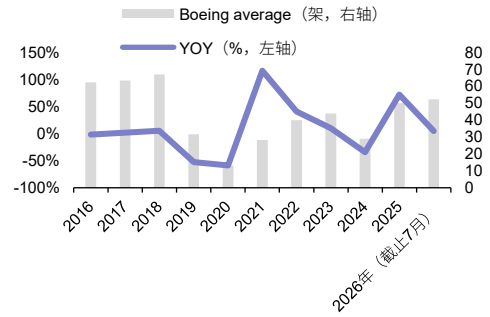


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

供给端：飞机制造端交付持续低迷。空客方面，受发动机供应短缺拖累，叠加机身面板等零部件质量问题扰动，供应链“短板效应”进一步放大，截止 2026 年 7 月，月均交付量为 59.7 架，较 2025 年的 66.1 架同比下滑 9.6%，交付节奏低于 2020 年疫情期间水平；波音 2026 年以来月均交付 52.4 架，较 2025 年小幅上升 4.9%，仍处历史低位震荡，远未恢复至 2015-2018 年期间月均 60 架以上的峰值水平。

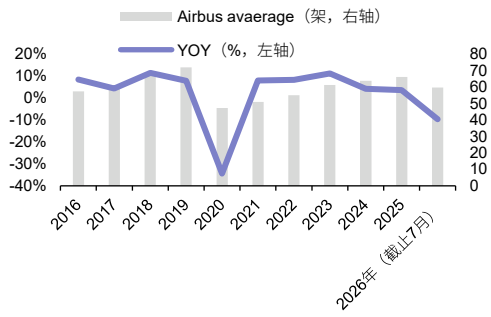
仅供内部参考，请勿外传！

图 25：波音历史年度月均飞机交付数据



数据来源：波音官网，广发证券发展研究中心

图 26：空客历史年度月均飞机交付数据



数据来源：空客官网、广发证券发展研究中心

在存量供给受限的背景下，机队运营效率的提升成为消化需求的核心手段。2026 年 1 月至 7 月，全行业平均日利用率达到 8.9 小时，较 2025 年同期下降 0.1%。其中，2026 年 1 月至 3 月，全行业平均日利用率达到 9.0 小时，较 2025 年同期下降 0.2%；7 月平均日利用率 10.0 小时，同比持平。

图 27：民航飞机日利用率（2011-2026，单位：小时）

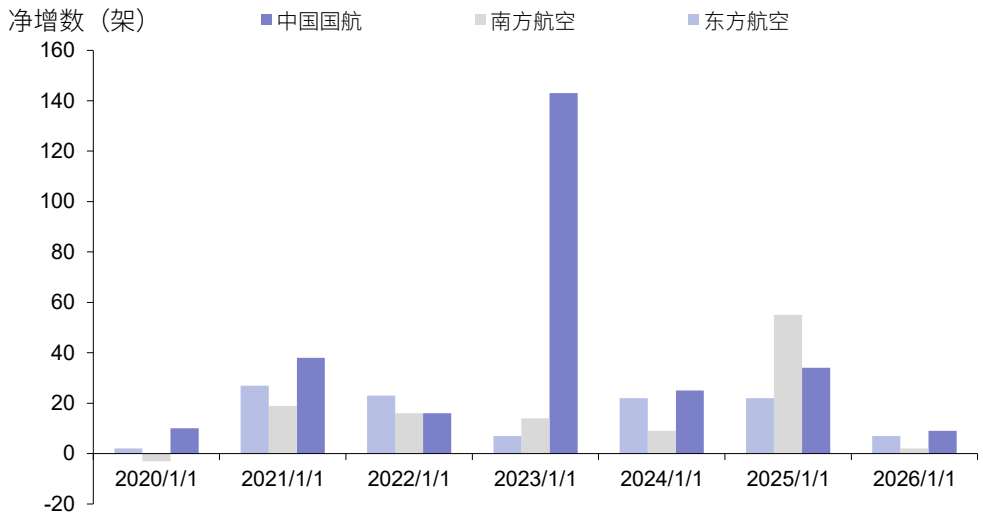


数据来源：CAAC、广发证券发展研究中心

以三大航机队净增来看，24 年三大航合计净增仅 56 架，远低于疫情前行业运力快速扩张时 17 年的 142 架与 18 年的 168 架。25 年全年合计净增虽回升至 111 架，但增速 4.19%仍远低于 18 年的 8.25%，运力的扩张相较于疫情前的常态化高增长依然大幅受限。截至 2026 年 7 月，国航、东航、南航较 2025 年底的机队净增数各为 9/2/7 架，机队扩张速度较慢。

仅供内部参考，请勿外传！

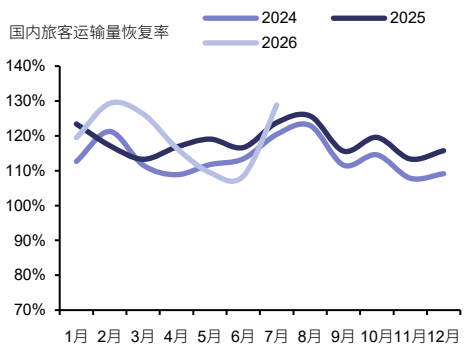
图 28：三大航机队净增数（架）



数据来源：ifind、公司年报、广发证券发展研究中心

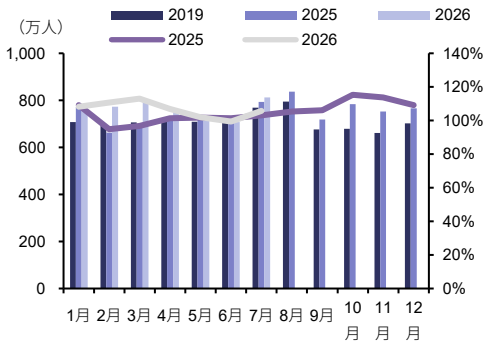
需求端：2026 年 7 月国内旅客运输量较 2019 年同期增长 28.8%。2026 年 1-7 月，地区及国际旅客运输量累计达 5341.9 万人次，较 2025 年同期增长 5.2%，相较 2019 年同期恢复率达 106.5%。

图 29：2026 年 7 月国内旅客运输量恢复至 2019 年同期水平的 128.8%



数据来源：ifind，广发证券发展研究中心

图 30：2026 年 1-7 月，地区及国际旅客运输量累计达 5341.9 万人次

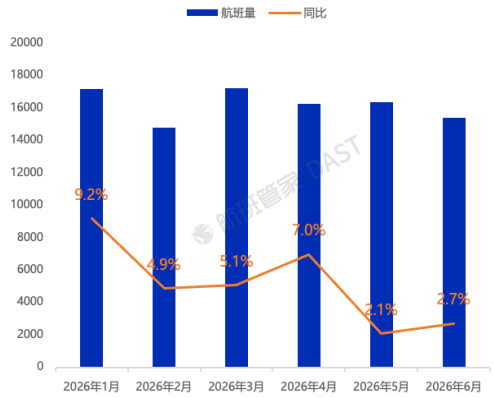


数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

商务线需求 4 月延续稳健修复，5 月受油价影响旅客量有所回落，6 月量价及客座率表现仍具韧性。2026 年 4 月商务线航班量同比 2025 年增长 7.0%，旅客量同比增长 4.7%，客座率达到 87.1%，较 2025 年同期提升 1.0 个百分点。5 月商务线航班量同比 25 年增长 2.1%，旅客量同比 25 年下降 1.3%；商务线客座率 87.2%，相比 25 年提高 0.9 个百分点。6 月商务线航班量同比 2025 年增长 2.7%，旅客量同比增长 1.6%，客座率达到 87.2%，较 2025 年同期提升 1.5 个百分点。

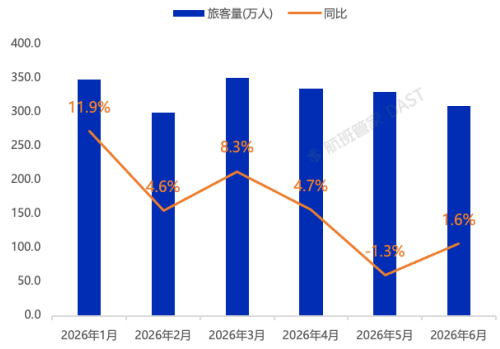
仅供内部参考，请勿外传！

图 31：2026 年商务线航班量月趋势及其同比



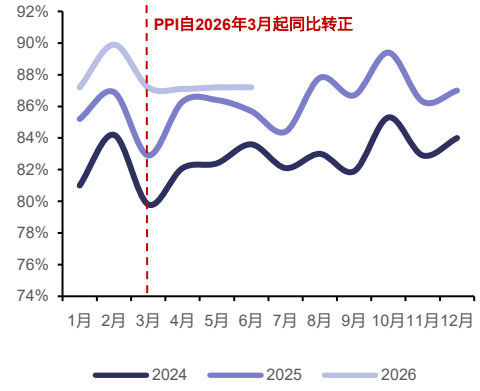
数据来源：航班管家，广发证券发展研究中心

图 32：2026 年商务线旅客量月趋势及其同比



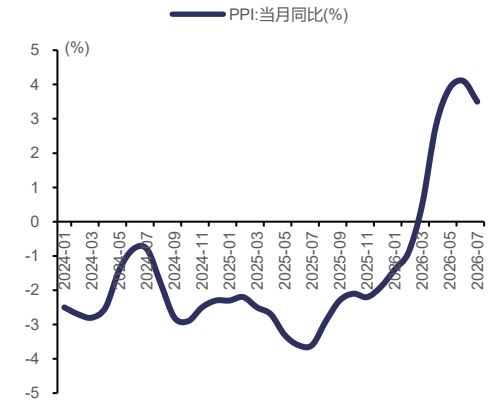
数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

图 33：商务线客座率月趋势



数据来源：航班管家，广发证券发展研究中心

图 34：PPI 自 2026 年 3 月起同比转正

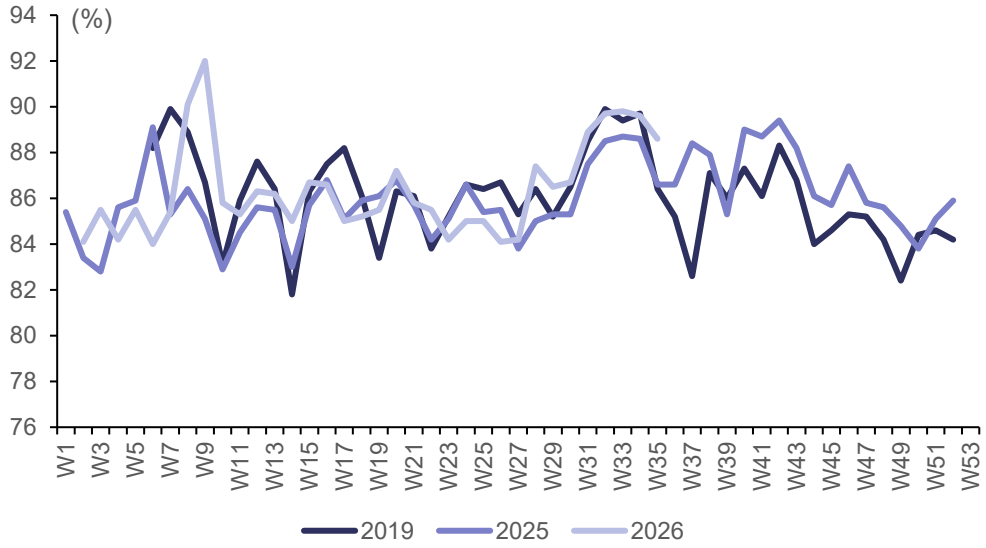


数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

据航班管家，2026 年第 1-35 周民航平均客座率为 88.6%，较 2025 年同期上升 0.8 个百分点；国内市场平均票价为 735 元，较 2025 年同比上升 1.0%。

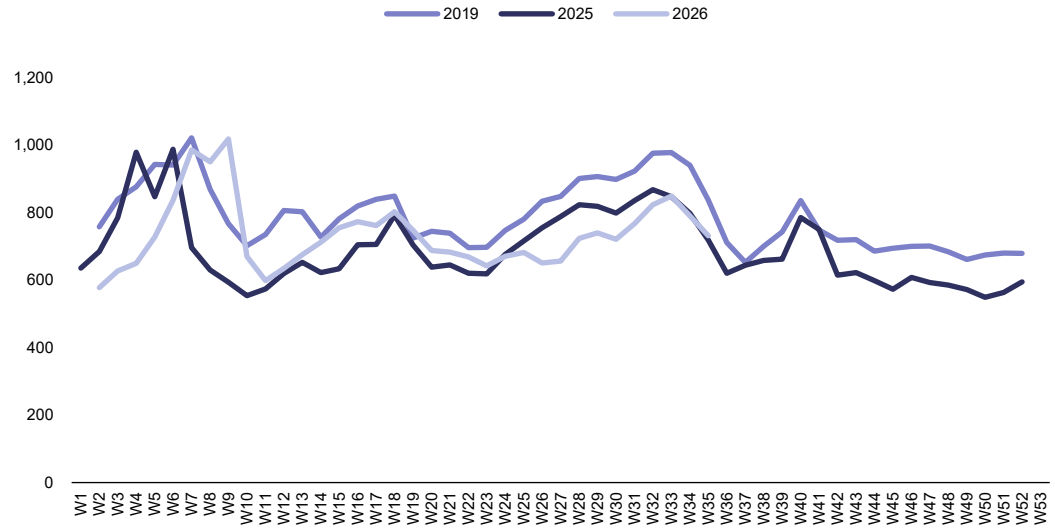
仅供内部参考，请勿外传！

图 35：2026 年第 1-35 周民航平均客座率为 88.6%，较 2025 年同期上升 0.8 个百分点



数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

图 36：2026 年第 1-35 周国内市场平均票价，较 2025 年同比上升 1.0%



数据来源：航班管家、广发证券发展研究中心

三、航运：板块走强

集运：集运本周继续上行，SCFI 综合指数 9 月 4 日报 3590.05 点，较 8 月 28 日 3509.53 点上涨 80.52 点，周环比+2.3%；东南亚航线表现更强，CCFI 东南亚航线由 989.03 升至 1028.99，周环比+4.0%。上涨动力一方面来自传统旺季货量支撑，另一方面来自第 18 号台风“沙德尔”后上海、宁波等华东核心港口拥堵发酵，宁波曾暂停集装箱码头作业、船舶离港避风，上海/宁波部分港口等泊时间拉长至约 9-10 天，阶段性冻结有效

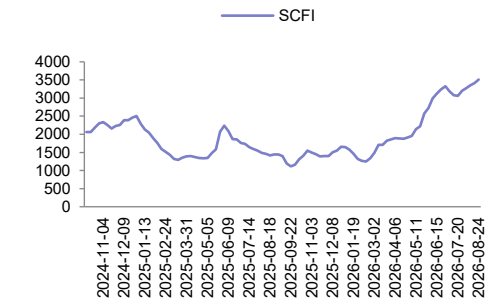
仅供内部参考，请勿外传！

运力。东南亚集运受影响更直接：航程短、周转快，港口堵港和船期紊乱对可用舱位的边际冲击更明显，叠加区域旺季补货，推动近洋运价快速上涨。推荐锦江航运、海丰国际。

油运：油运继续处于极端高位，TD3C 中东-中国 TCE 为 68.97 万美元/天，周环比+7.8%，近四周+52.0%；日度 VLCC TCE 为 70.33 万美元/天，周环比+8.7%；但 BDTI 指数为 2754 点，周环比-1.7%，苏伊士/阿芙拉 TCE 分别周环比-30.4%/-6.7%，说明本周核心是 VLCC 和远东长航线极强。上涨逻辑主要来自远东需求明牌：8 月成品油出口配额 280 万吨，按 50%转化率对应 500-600 万吨原油进口需求，约 18-20 艘 VLCC 运力需求；三桶油、地炼均在抢现货，中海油、中石油高运价采购 3 船，成交价均超 WS500，日韩缺油、全球商储偏紧，实盘基本秒接。继续推荐中远海能、招商轮船。

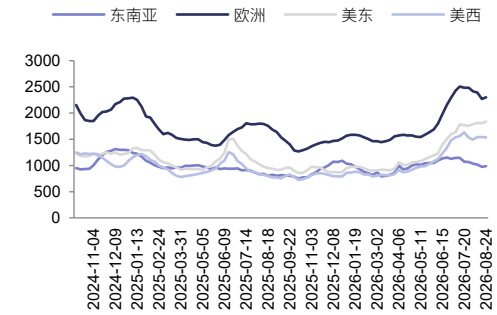
散运：干散货本周冲高，9 月 4 日 BDI 录得 3488 点，单日+157 点，突破疫情以来新高；克拉克森船型数据看，好望角 TCE 为 4.76 万美元/天，周环比+14.3%，近四周+15.7%；巴拿马 TCE 为 2.17 万美元/天，周环比+8.3%；超灵便/小灵便 TCE 分别为 1.89 万/1.60 万美元/天，周环比+1.0%/+1.1%。上涨原因主要是出货高峰叠加极端天气扰动：台风“沙德尔”登陆后，浙江沿海港口附近船舶暂停装卸并离港避风，西澳至青岛航线即将到港船舶同步减速避台，导致运力周转明显放缓；巴西远洋航线正值矿山发运放量期，但部分运力滞留太平洋，巴西航线运力供给持续偏紧。短期 BDI 上涨更多是出货高峰和天气扰动共振，持续性取决于台风后港口恢复速度和矿山发运节奏；海通发展继续作为散运弹性标的跟踪，但若天气扰动消退后好望角跌回 4 万美元/天以下，需警惕高位回落。

图 37：SCFI 持续上行



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

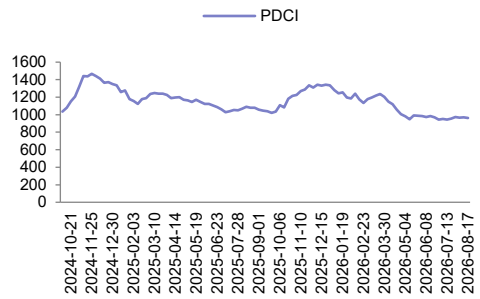
图 38：分航线运价涨幅



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

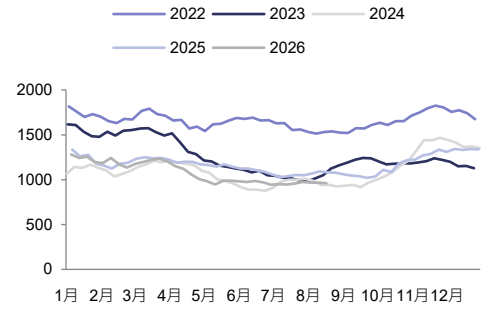
仅供内部参考，请勿外传！

图 39：PDCI 正常季节性下行



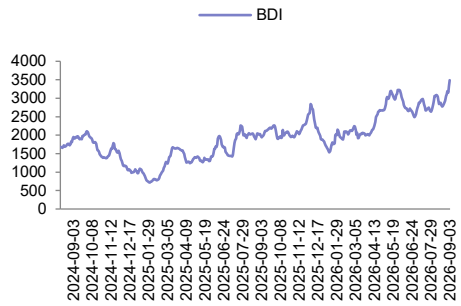
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 40：PDCI 正常季节性下行，同比略强



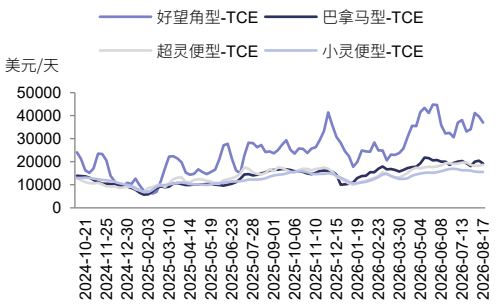
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 41：BDI 淡季不淡，保持强势



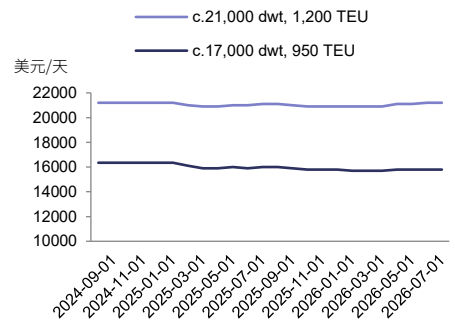
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 42：2026 年 H1，好望角高位震荡



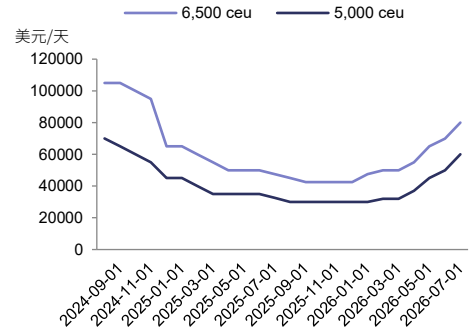
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 43：多用途运价持续保持平稳



数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

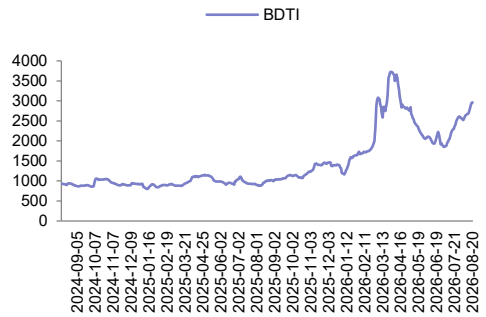
图 44：汽车船运价快速反弹



数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

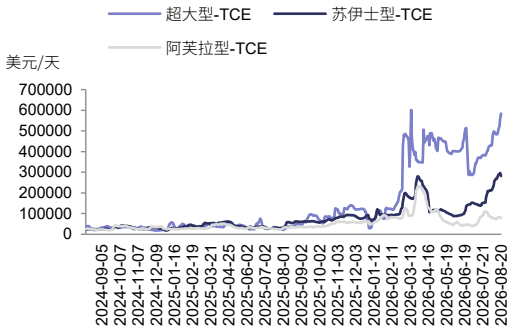
仅供内部参考，请勿外传！

图 45：原油轮运价快速走高



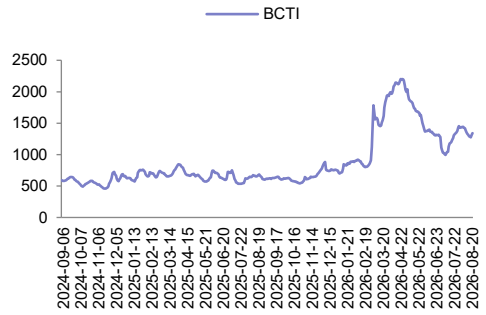
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 46：大小船运价涨幅一览



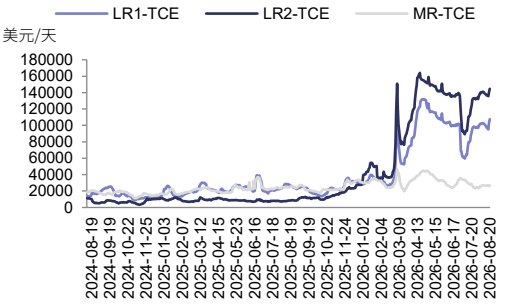
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 47：成品油轮运价底部震荡



数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

图 48：各船型震荡幅度保持一致



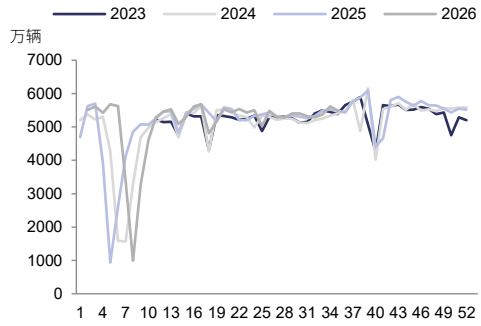
数据来源：Clarksons Research、广发证券发展研究中心

四、高速公路弱复苏确立，港口分化铁路货运客运持续改善

高速公路开启弱复苏，基本面企稳态势已经确立。据交通运输部，2026 年第 35 周，全国高速公路货车通行 5495.5 万辆，wow-2.14%，yoy+0.05%。

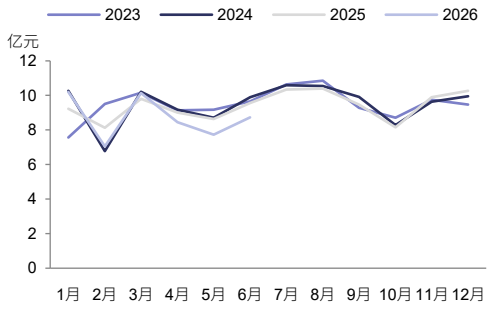
仅供内部参考，请勿外传！

图 49：全国高速公路货车通行量



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

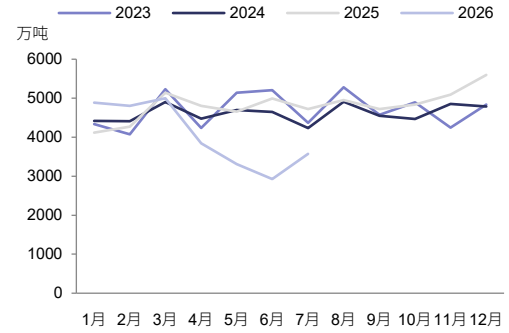
图 50：深高速月度通行费收入



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

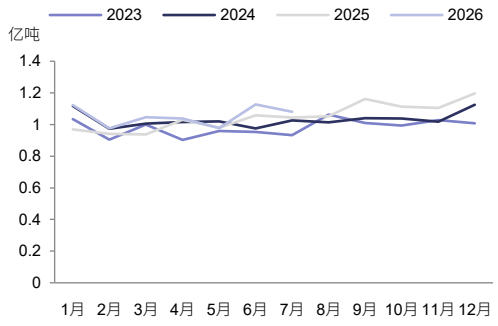
港口方面，伴随国内炼厂旺季产能利用率提升叠加前期采购的低价原油抵港，7 月原油进口同比-24.3%。但干散品种进口和集装箱出口需求仍然处于较低景气区间。

图 51：7 月进口原油 3573 万吨



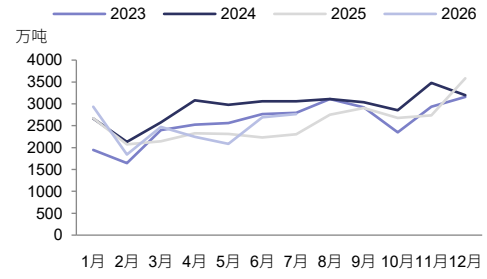
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 52：2026 年 1-7 月进口铁矿石进口 1.08 亿吨



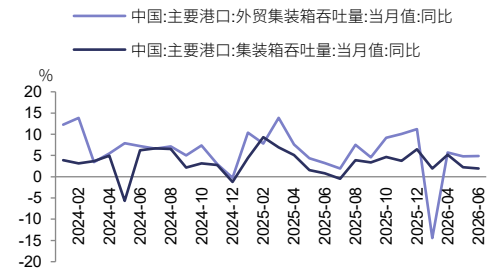
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 53：2026 年 H1 进口煤炭 2767 万吨



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 54：集装箱出口度过上半年抢发运后增速放缓



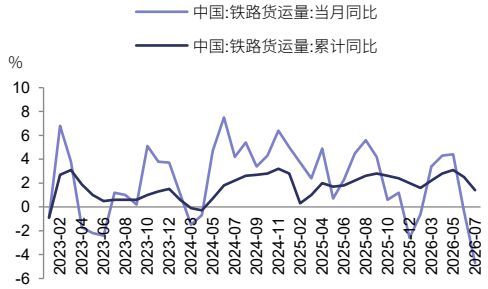
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

铁路货运方面，在夏季用电需求高峰催化下，铁路货运量同比继续改善。据大秦铁路月度数据公告，7 月大秦线货运量同比下降 0.8%。

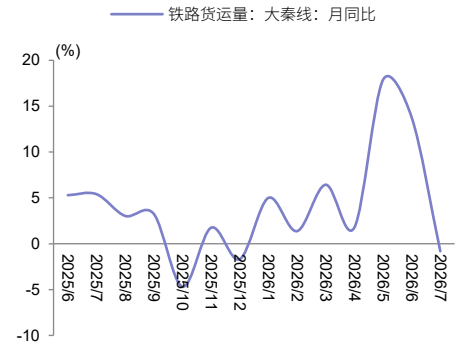
铁路客运方面，暑运前半程客运量同比保持较高增速。据国家统计局数据，7 月全国铁路客运量同比下降 0.6%，周转量同比下降 6.4%。

图 55：7 月全国铁路货运量同比增长 1.4%



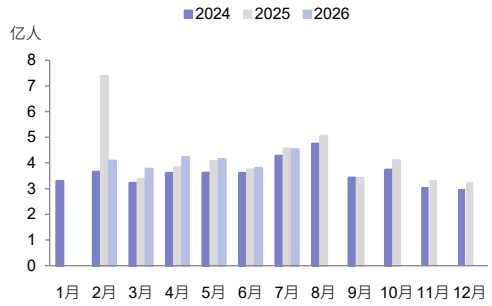
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 56：大秦线货运量 7 月同比减少 0.8%



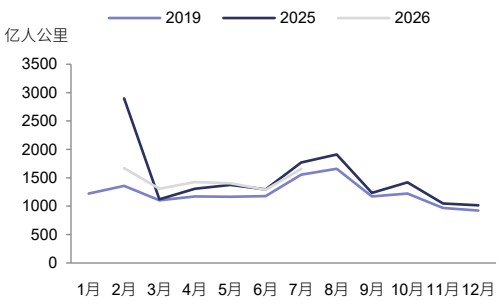
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 57：2026 年 1-7 月全国铁路客运量 4.5 亿人



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 58：2026 年 1-7 月全国铁路客运周转量



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

交运基础设施板块估值波动率上升，伴随中报陆续披露，盈利改善成为当前阶段股价的核心驱动。公路方面关注二线标的的估值重塑；港口方面一线标的估值调整后再度出现配置价值，关注唐山港、青岛港等腹地经济较为发达的区域港口及全球布局的招商港口；铁路方面，广深铁路核心站点改造方案初步落地打开中长期成长空间；“反内卷”政策预期叠加北方煤炭去库开启，关注大秦铁路。

仅供内部参考，请勿外传！

五、风险提示

（一）宏观方面

经济大幅波动、地缘政治冲突、能源危机、欧美深度衰退、油汇大幅波动、大规模自然灾害等。

（二）行业方面

贸易摩擦、船舶新增订单大幅增加、业务增速不及预期、重大政策变动、竞争加剧、行业事故等。

（三）公司方面

现金流断裂导致破产、低价增发导致股份被动大幅稀释、成本管控不及预期、重点关注公司业绩不及预期等。

仅供内部参考，请勿外传！

广发交通运输行业研究小组

许 可 ：首席分析师，西南财经大学硕士，7 年证券从业经验，2 年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。

陈 宇 ：联席首席分析师，南开大学本硕，7 年交运行业研究经验，1 年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。

周延宇 ：资深分析师，毕业于兰州大学，5 年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。

李 然 ：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5 年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

钟文海 ：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3 年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

分析师及联系人



许可

SAC 执证号：S0260523120004
SFC CE No. BUY008
xuke@gf.com.cn



陈宇

SAC 执证号：S0260524100002
SFC CE No. BLW740
shchenyu@gf.com.cn



周延宇

SAC 执证号：S0260523120008
zhouyanyu@gf.com.cn



李然

SAC 执证号：S0260523120009
liran@gf.com.cn



钟文海

SAC 执证号：S0260523120011
zhongwenhai@gf.com.cn

请注意，周延宇,李然,钟文海并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅供内部参考，请勿外传！

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址		邮政编码	客服邮箱
广州市：	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市：	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市：	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市：	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港：	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

仅供内部参考，请勿外传！

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。