仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 19 日

油轮运价有望有持续性的上涨，推荐招商轮船、中远海能和造船板块

——申万宏源交运一周天地汇(20260913-20260918)

看好

相关研究

-

证券分析师
范晨轩 A0230525070003
fancx@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
罗石 A0230524080012
luoshi@swsresearch.com
严天鹏 A0230524090004
yantp@swsresearch.com
王晨鉴 A0230525030001
wangcj@swsresearch.com
王易 A0230525050001
wangyi@swsresearch.com
张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com
王凯婕 A0230525110001
wangkj@swsresearch.com
郑逸欢 A0230526010001
zhengyh@swsresearch.com
联系人
范晨轩 A0230525070003
fancx@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **我们认为油轮运价距离理论运价上限仍有较大距离，当前运价具备较强持续性，**当前运力已经实质上成为原油生产、加工、消费的瓶颈，相比大炼化油轮公司弹性更大，石化背景资金有望成为重要边际定价因素。阿曼湾的船队过驳作业已经飙升至创纪录水平，更多的原油出口需要更多的油轮，波斯湾内石油公司有望继续让利至航运及下游来保证持续正现金流流入，当前运费占油价的比例不到 25%，仍然低于集运、干散历史高峰运费占 CIF 到岸价 80%左右的水平。重申库存越低，油价和运价弹性越大，推荐招商轮船、中远海能，美股关注 ECO、NAT、DHT。干散货供给逻辑确定，散货船对于船厂利润低于其他船型，中期景气确定，关注海通发展、太平洋航运，美股 HSHP，CMBT。
- **期租租金、二手船价持续上涨，已经突破 08 年水平，有望进一步拉动新造船价格。** VLCC10 年二手船价为 1.44 亿美元，超过 08 年 1.35 亿美元历史最高水平，1 年期期租上涨至 14.75-17.85 万美元/天，超过 08 年 9 万美元/天。**继续推荐中国船舶、中船防务 H、松发股份、中国动力。**
- **原油运：高油价+高裂解上下游暴利打开中游运输运价上限，叠加效率损失供给紧张，VLCC 再创新高；并拉动苏伊士&阿芙拉运价全面上行。**本周 VLCC 平均运价环比上涨 42%至 644,162 美元/天。中东市场即期货盘仍然活跃，霍尔木兹通行受限、红海绕行及过驳安排持续降低船舶运营效率，船东维持较强议价能力；中东至远东航线上涨 17%至 1,562,316 美元/天，红海—韩国上涨 43%至 897,800 美元/天，阿曼—韩国上涨 48%至 845,707 美元/天。沙特东西向管道及延布替代出口设施受扰，进一步增加了区域原油外运的不确定性，也强化了中东货盘对船位的争夺。大西洋市场同样受益于运力清单偏紧及巴西、美湾货盘支撑，西非—中国航线上涨 40%至 558,286 美元/天，美湾—中国上涨 37%至 400,990 美元/天。苏伊士型油轮平均运价环比上涨 9%至 374,488 美元/天，VLCC 船位不足推动部分货盘拆分，西非及中东以东市场保持活跃。阿芙拉型油轮平均运价环比上涨 18%至 183,691 美元/天，北海及地中海可用运力减少带动市场走强。需求端，原油价格大涨+成品油裂解价差创下历史高位，产油端&炼厂炼油暴利下打开运价的上限。运输成为上下游利润的关键瓶颈，战略性资源反映到运价上便是近期运价大涨的原因。供给端：过驳、绕行等导致的运输效率下降，吸收了大量运力。**短期成品油高裂解、VLCC 运力短缺均无法解决，将对 VLCC 高运价形成强力支撑。最新 VLCC 1 年期期租已录得 178500 美元/天，环比+20000 美元/天；3 年期期租 101750 美元/天，环比+18250 美元/天。**
- **成品油：MR 平均运价继续上行，东西方市场均有改善，东北亚及欧洲航线表现尤为突出。**本周 MR 平均运价环比上涨 10%至 39,341 美元/天。中东以东市场货盘持续释放，区域可用船位偏紧，韩国—新加坡航线在前期回调后大幅反弹；新加坡—澳洲航线环比上涨 6%至 57,168 美元/天，南非、澳洲方向货盘继续吸收前端运力。欧洲 MR 市场亦明显改善，英国/欧陆—美东/美湾一揽子收益环比上涨 27%至 40,220 美元/天，周初询盘增加、运力清单收紧，推动船东提价。短期看，欧洲及亚洲 MR 市场均有待执行货盘，叠加中东风险溢价和高燃油成本，成品油轮运价仍具支撑。
- **干散：海岬型和巴拿马型高位回调，超灵便型船延续上行。**9 月 18 日 BDI 录得 3,370 点，环比下跌 3.9%。本周 Capesize 5TC 环比下跌 5.1%至 52,315 美元/天，太平洋市场澳大利亚矿商货盘边际走弱、即期可用运力增加，压制近程航线表现；但巴西远程矿货盘仍较活跃，叠加燃油价格高企及 FFA 支撑，对跌幅形成缓冲。Panamax 5TC 环比下跌 6.5%至 20,262 美元/天，澳大利亚、印尼煤炭货盘在上半周尚有支撑，但后半周成交转弱、货主采购节奏放缓，南美粮食货盘亦未能带来显著增量，运价自高位调整。Supramax 11TC 环比上涨 2.8%至 22,332 美元/天，北方出口钢材货盘增加，煤炭、镍矿运输需求相对稳定，局部可用运力偏紧支撑日租金继续上行。展望后市，大中型船需关注远程矿、煤炭及粮食货盘持续性，以及油价和 FFA 波动对市场情绪的影响；超灵便型船受区域货盘及运力偏紧支撑，预计仍将保持相对韧性。
- **集运：欧地线降幅扩大；美线及东南亚航线继续走强。**9 月 18 日 SCFI 录得 3,687.83 点，环比上涨 0.7%。欧线及地中海线需求增长动力不足，运价继续下行，北欧及地中海航线分别环比下跌 4.7%和 5.3%至 2,425 美元/TEU 和 3,125 美元/TEU。现货市场方面，10 月上旬大柜报价约 2,900—3,100 美元/FEU，部分船司 40—41 周报价仍有约 200 美元/FEU 下调空间，市场实际揽货价已降至 3,000 美元/FEU 附近。供给端，马士基与赫伯罗特 9 月 14 日宣布再将 AE5、AE11、AE12 及 ME2 四条 Gemini 服务由好望角改回苏伊士航线，其中涵盖亚洲—北欧、亚洲—地中海及印度—欧洲航线；加上已复航的 AE15、AE19，苏伊士复航范围显著扩大，或是近期欧线运价承压的原因之一。美西及美东航线分别上涨 3.0%和 1.0%至 7,560 美元/FEU 和 10,579 美元/FEU。其他航线中，澳新航线上涨 6.9%至 2,944 美元/TEU，波斯湾及南美航线则分别下跌 1.0%和 10.0%至 6,246 美元/TEU 和 7,703 美元/TEU。亚洲区域内，东南亚集运指数上涨 13.0%，NCFI 显示泰越、菲律宾、新马及印巴航线分别上涨 17.97%、2.36%、13.39%和 2.17%；内贸方面，9 月 5 日至 9 月 11 日新华·泛亚内贸集运运价指数 PDCI 录得 989 点，环比上涨 2.28%。
- **航空机场：中秋国庆双节出行预订升温，国内航线机票预订量同比增长 14%；但美伊冲突持续升级、国际油价大幅上行，布伦特原油突破 100 美元/桶，航司经营仍承压。全球制造商飞机交付仍不及预期，中长期供给偏紧格局明确。**板块估值处于低位，建议关注底部布局机会，关注抗压能力较强的国泰航空、春秋航空、吉祥航空等。
- **快递：末端权益保障政策有望带动末端派费企稳回升，单票价格进入修复通道，企业盈利弹性逐步释放，看好行业高质量发展下头部企业利润、份额双集中。**关注反内卷以来优势持续扩大的中通快递、圆通速递，关注申通快递的业绩弹性。极兔速递东南亚及新市场业务量加速增长，看好公司未来的持续领先优势及行业地位。顺丰控股管理结构和业务线调整充分，关注底部配置机遇。
- **铁路公路：铁路货运量及高速公路货车通行量具备韧性，保持稳健态势。**根据交通运输部数据，9 月 7 日—9 月 13 日国家铁路运输货物 8265.1 万吨，环比增长 6.10%；全国高速公路货车通行 5846.7 万辆，环比增长 2.98%。**我们认为，高速公路板块两大投资主线有望贯穿全年，传统的高股息投资主线和潜在市值管理催化的破净股主线均值得关注。**
- **风险提示：**航运景气度下滑；油汇大幅波动、经济增速不及预期、航空安全事故风险；快递需求下降，全社会物流总量受到影响；快递行业价格竞争程度超预期；物流需求下降。

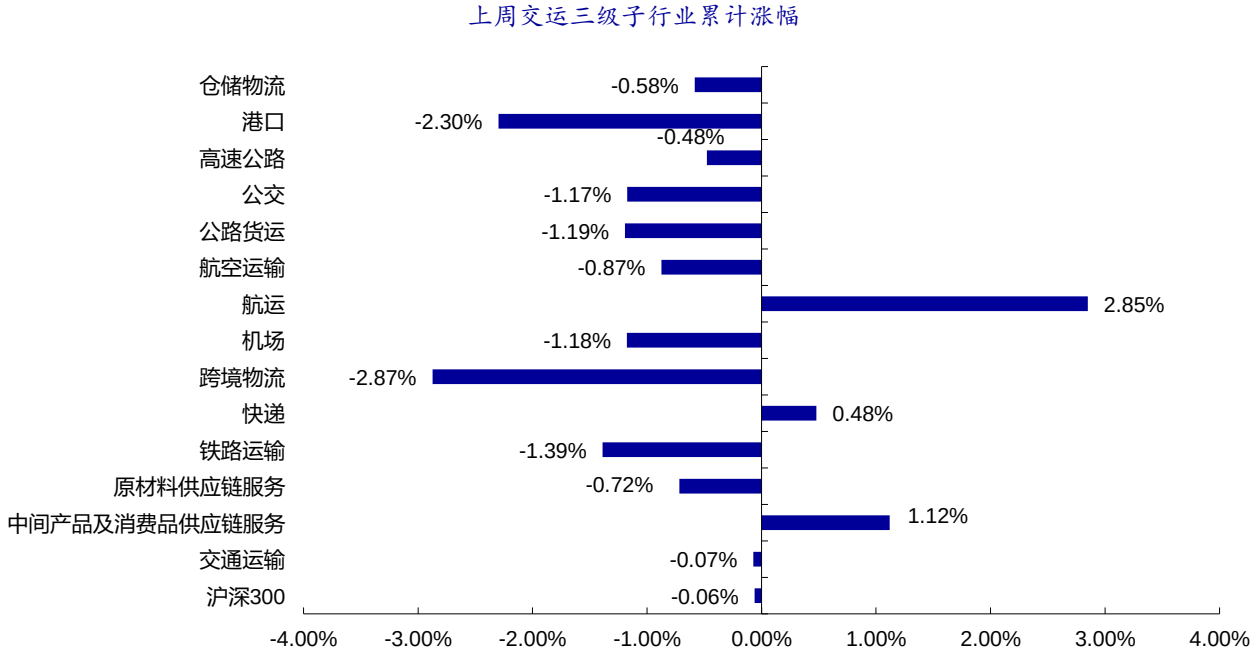
仅供内部参考，请勿外传

1. 本周交运行业市场表现

1.1 交运指数下跌 0.07 %

回顾基本面及市场变化：1）交通运输行业指数下跌 0.07 %，跑输沪深 300 指数 0.01 个百分点(沪深 300 指数下跌 0.06 %)。交运三级子行业中，航运涨幅最大，为 2.85%，跨境物流板块跌幅最大，为-2.87%。2）航运数据回顾：根据 Wind 数据，中国沿海干散货运价指数收于 1,096.94 点，周下跌 2.39%；上海出口集装箱运价指数收于 3,687.83 点，周上涨 0.70%；波罗的海干散货指数报收于 3,370.00 点，周下跌 3.91%；原油油轮运价指数报收于 4,899.00 点，周上涨 22.02%。

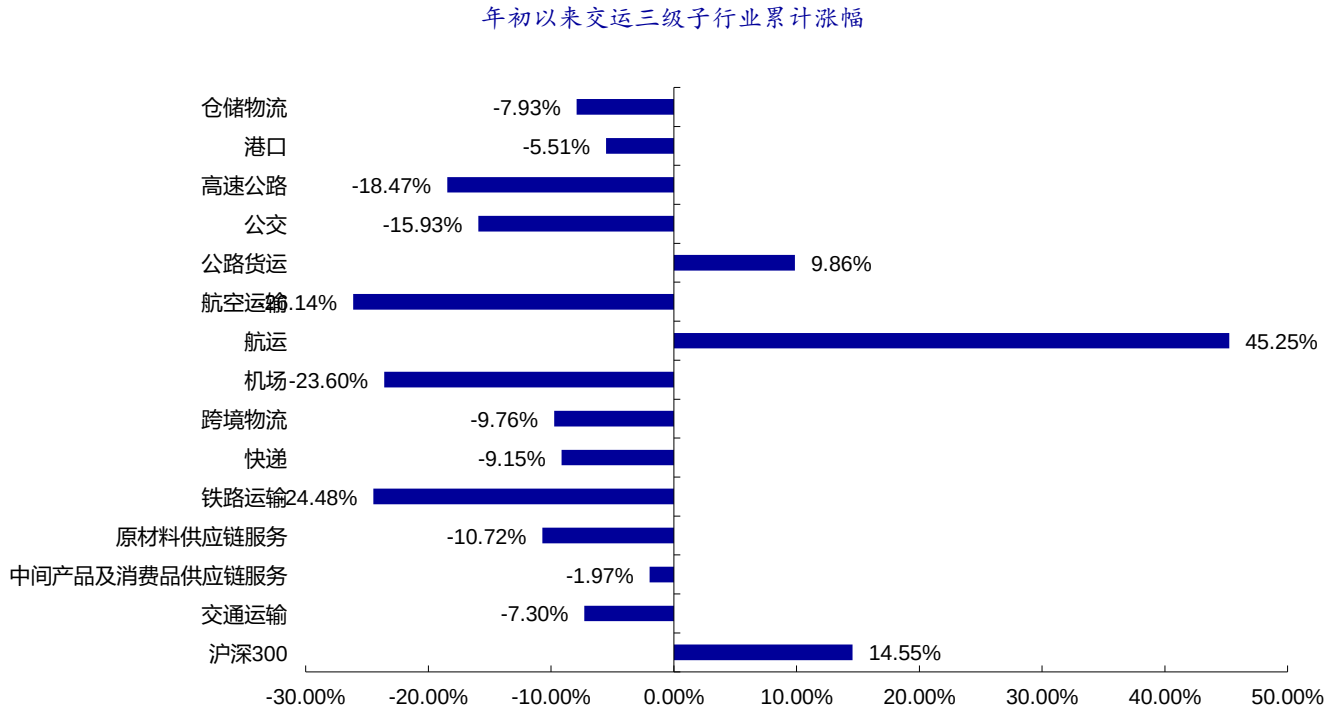
图 1：上周航运板块涨跌幅为 2.85%（数据截至 2026/9/18）



资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传

图 2：2026 年初以来累计涨幅最大的三级子行业为航运（数据截至 2026/9/18）



资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传

表 1：上周超额收益最大的交运子行业为航运（数据截至 2026/9/18）

板块名称	本周区间涨跌幅%	三级行业超额收益%	一周超额收益最多公司	自月初以来超额收益最多的公司
沪深 300	-0.06			
SW 交通运输	-0.07	-0.01	海晨股份(13.7%)	招商轮船(21.8%)
中间产品及消费品供应链服务	1.12	1.18	海晨股份(13.7%)	海晨股份(5.4%)
原材料供应链服务	-0.72	-0.66	东方银星(9.6%)	东方银星(19.7%)
铁路运输	-1.39	-1.33	三羊马(10.6%)	广深铁路(4.2%)
快递	0.48	0.54	圆通速递(3.5%)	圆通速递(11.5%)
跨境物流	-2.87	-2.81	中创物流(1.6%)	长江投资(2.7%)
机场	-1.18	-1.11	厦门空港(2.0%)	厦门空港(3.3%)
航运	2.85	2.91	招商轮船(11.9%)	招商轮船(21.8%)
航空运输	-0.87	-0.81	华夏航空(2.3%)	华夏航空(7.4%)
公路货运	-1.19	-1.13	恒通股份(0.3%)	龙洲股份(4.1%)
公交	-1.17	-1.11	*ST 德新(5.0%)	富临运业(7.8%)
高速公路	-0.48	-0.42	招商公路(1.3%)	福建高速(6.8%)
港口	-2.30	-2.24	厦门港务(4.3%)	厦门港务(11.0%)
仓储物流	-0.58	-0.52	密尔克卫(0.8%)	密尔克卫(6.9%)

资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传

表 2：交通运输行业 26 年 A 股及港股涨幅前十（截至 2026 年 9 月 18 日）

A 股				港股（港股通）			
证券代码	证券名称	涨跌幅	主要逻辑	证券代码	证券名称	涨跌幅	主要逻辑
601872.SH	招商轮船	152.93%	油运运价强劲	2510.HK	德翔海运	92.78%	东南亚集运运价坚挺，高股息
600026.SH	中远海能	93.89%	油运运价强劲	2343.HK	太平洋航运	89.03%	干散运价强劲，高股息
603162.SH	海通发展	73.88%	干散运价强	1308.HK	海丰国际	88.81%	东南亚集运运价坚挺，高股息
600428.SH	中远海特	61.93%	汽车船运价强劲	0995.HK	安徽皖通高速公路	25.62%	高股息
601975.SH	招商南油	54.52%	油运运价强劲	1919.HK	中远海控	24.77%	集运运价强，高股息
600753.SH	庚星股份	39.93%	大宗景气度改善	0316.HK	东方海外国际	22.81%	集运运价强，高股息
001228.SZ	永泰运	26.84%	景气度改善	0293.HK	国泰航空	20.76%	利用率提升、油汇改善
001872.SZ	招商港口	24.02%	高股息	0517.HK	中远海运国际	15.27%	高股息
601000.SH	唐山港	21.55%	高股息	0066.HK	港铁公司	15.24%	中国香港经济复苏，高股息
601083.SH	锦江航运	18.92%	集运运价强劲	0737.HK	湾区发展	12.87%	高股息

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.2 港股通 ETF 规模变化

表 3：港股通红利 ETF 规模变化（2026/9/18）

ETF 简称	ETF 最新规模(亿元)	ETF 规模变动(亿元)							跟踪指数
		近 1 日	近 1 周	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	近 1 年	
摩根标普港股通低波红利 ETF	113.65	-0.97	-5.60	-4.09	-16.89	-47.55	-52.79	-15.19	标普港股通低波红利指数
易方达恒生港股通红利低波动 ETF	69.02	-0.26	-1.19	-0.91	3.73	-4.87	-6.70	28.67	恒生港股通红利低波动
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	51.43	-0.18	1.13	5.63	11.85	17.77	14.59	30.58	港股通高股息 CNY
工银中证港股通高股息精选 ETF	44.09	-0.05	-0.95	0.02	-3.01	-32.18	-40.26	-26.90	港股通高息精选
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	37.59	-0.97	-3.55	-2.74	-5.15	-27.48	-24.80	2.66	恒生港股通中国央企红利
博时恒生港股通红利 ETF	35.15	-0.15	-1.08	-1.34	-7.00	-19.34	-20.11	-19.37	恒生港股通红利
景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	32.22	-0.51	-2.02	-0.67	-7.69	-22.43	-24.59	-11.50	国新港股通央企红利
华夏中证港股通央企红利 ETF	30.47	-0.51	-1.03	-0.81	-3.06	-17.91	-19.45	-5.14	港股通央企红利
富国恒生港股通红利低波动 ETF	29.40	-0.14	-0.40	-2.55	2.92	-3.18	-3.15	1.79	恒生港股通红利低波动
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	20.73	-0.29	-0.99	-1.03	-1.92	-13.95	-24.97	-10.88	港股通高股息(HKD)
南方中证国新港股通央企红利 ETF	18.98	-0.47	-1.03	-4.72	-4.26	-9.11	-8.97	-1.05	国新港股通央企红利
广发中证国新港股通央企红利 ETF	15.05	-0.21	-0.58	-0.55	-2.37	-2.49	-4.39	-1.96	国新港股通央企红利
招商恒生港股通红利低波动 ETF	12.71	-0.05	0.06	0.01	1.37	1.03	-0.68	2.14	恒生港股通红利低波动
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	5.33	0.03	0.23	0.14	0.82	0.44	0.66	2.07	港股通红利低波
银华标普港股通低波红利 ETF	3.73	-0.03	-0.13	0.58	1.12	-0.37	3.73	3.73	标普港股通低波红利指数(港币)
永赢中证港股通央企红利 ETF	3.32	-0.02	-0.07	-0.11	-0.46	-1.55	-2.79	-4.48	港股通央企红利
易方达中证港股通高股息投资 ETF	3.22	-0.02	-0.07	0.26	0.42	0.61	1.14	3.22	港股通高股息(HKD)
华夏恒生港股通中国内地企业红利 ETF	3.19	-0.01	-0.22	-0.41	-0.42	-1.74	-1.78	-0.79	恒生港股通中国内地企业红利
万家中证港股通央企红利 ETF	2.66	-0.02	-0.14	-0.20	-0.62	-1.89	-2.95	-2.77	港股通央企红利
广发标普港股通低波红利 ETF	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	标普港股通低波红利指数(港币)
华宝标普港股通低波红利 ETF	2.42	-0.06	-0.39	-0.42	-0.37	-0.53	-0.65	-0.39	标普港股通低波红利指数
天弘中证港股通央企红利 ETF	2.32	-0.02	-0.04	-0.03	-1.10	-1.69	-1.18	-1.10	港股通央企红利
国泰中证港股通高股息投资 ETF	1.86	-0.01	-0.04	-0.14	-0.10	-0.64	-0.99	-0.40	港股通高股息(HKD)
南方中证港股通高股息投资 ETF	1.44	-0.01	-0.03	-0.18	-0.36	-1.10	-1.98	1.44	港股通高股息(HKD)
华泰柏瑞恒生港股通红利低波动 ETF	1.05	0.00	-0.01	-0.04	0.10	-0.21	-0.30	0.22	恒生港股通红利低波动
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.64	0.00	-0.02	-0.04	-0.08	-0.46	-2.33	0.64	标普港股通低波红利指数(港币)
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.63	0.00	-0.01	-0.10	-0.10	-0.55	-0.90	-0.52	港股通高股息(HKD)
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.62	0.00	-0.01	-0.05	-0.04	-0.38	-0.81	-0.74	港股通高股息(HKD)
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.60	0.00	-0.02	-0.02	-0.01	-0.21	-0.88	0.60	标普港股通低波红利指数(港币)
平安恒生中国央企红利 ETF	0.48	0.00	-0.02	-0.06	-0.03	-0.57	-4.65	0.48	恒生港股通中国央企红利

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 4：港股通红利 ETF 规模变化原因（2026/9/18）

ETF 简称	ETF 规模变动：其中申赎净流入带来(亿元)							ETF 规模变动：其中净值涨跌带来(亿元)						
	近 1 日	近 1 周	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	近 1 年	近 1 日	近 1 周	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	近 1 年
摩根标普港股通低波红利 ETF	-0.61	-3.47	-1.96	-18.67	-36.04	-48.30	-13.89	-0.21	-1.98	-1.83	2.40	-10.31	-2.91	0.48
易方达恒生港股通红利低波动 ETF	0.00	0.00	0.35	4.25	3.69	0.36	37.16	-0.26	-1.19	-1.26	0.23	-7.09	-4.78	-5.89
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	0.11	2.61	7.18	11.28	20.80	16.04	33.75	-0.29	-1.17	-1.24	1.44	-1.27	0.74	-0.48
工银中证港股通高股息精选 ETF	0.00	0.00	1.03	-3.97	-23.10	-37.10	-22.63	-0.05	-0.95	-1.00	1.47	-8.59	-2.66	-3.77
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	-0.82	-3.05	-3.52	-6.48	-23.42	-23.99	4.37	-0.15	-0.50	0.78	1.62	-3.77	-0.20	-0.57
博时恒生港股通红利 ETF	-0.15	-0.48	-0.49	-8.56	-16.65	-22.50	-20.70	0.00	-0.60	-0.85	1.56	-2.69	2.38	1.94

仅供内部参考，请勿外传

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	-0.31	-1.19	-0.65	-8.24	-17.14	-24.81	-10.35	-0.20	-0.83	-0.02	0.83	-5.01	0.50	0.51
华夏中证港股通央企红利 ETF	-0.30	-0.51	-1.40	-4.51	-15.78	-19.36	-4.50	-0.21	-0.52	0.59	1.46	-2.13	-0.09	-0.65
富国恒生港股通红利低波动 ETF	-0.03	-0.09	-1.67	3.34	0.27	-0.37	5.27	-0.11	-0.30	-0.39	0.21	-2.82	-1.83	-1.95
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	-0.18	-0.51	-0.45	-2.49	-12.84	-26.20	-10.01	-0.11	-0.48	-0.52	0.77	-0.86	1.67	0.27
南方中证国新港股通央企红利 ETF	-0.35	-0.54	-4.81	-4.81	-6.16	-8.46	-0.45	-0.12	-0.49	0.09	0.79	-2.47	0.25	0.40
广发中证国新港股通央企红利 ETF	-0.12	-0.20	-0.56	-2.55	-0.29	-3.73	-1.13	-0.09	-0.38	0.01	0.34	-1.94	-0.11	-0.10
招商恒生港股通红利低波动 ETF	-0.01	0.23	0.27	1.37	2.39	0.38	3.35	-0.05	-0.12	-0.21	0.14	-1.10	-0.67	-0.71
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	0.04	0.31	0.26	0.66	0.85	0.50	2.05	-0.01	-0.08	-0.12	0.21	-0.36	0.22	0.18
银华标普港股通低波红利 ETF	-0.03	-0.07	0.64	1.11	-0.14	-4.25	-4.25	-0.01	-0.07	-0.07	0.01	-0.23	-0.18	-0.18
永赢中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.01	-0.18	-0.61	-1.32	-2.80	-4.50	-0.02	-0.06	0.07	0.16	-0.23	0.01	0.02
易方达中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	0.36	0.36	0.76	1.20	1.20	-0.02	-0.07	-0.08	0.09	-0.10	0.00	0.00
华夏恒生港股通中国内地企业红利 ETF	-0.01	-0.16	-0.39	-0.56	-1.71	-1.95	-0.90	0.00	-0.06	-0.03	0.15	-0.04	0.17	0.11
万家中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.08	-0.25	-0.73	-1.63	-2.86	-2.57	-0.02	-0.05	0.05	0.14	-0.20	0.01	-0.07
广发标普港股通低波红利 ETF														
华宝标普港股通低波红利 ETF	-0.06	-0.35	-0.38	-0.41	-0.30	-0.51	-0.30	0.00	-0.05	-0.04	0.06	-0.19	-0.06	-0.01
天弘中证港股通央企红利 ETF	0.00	0.00	-0.08	-1.17	-1.39	-1.01	-0.90	-0.02	-0.04	0.05	0.07	-0.27	-0.11	-0.14
国泰中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.09	-0.16	-0.54	-1.04	-0.37	-0.01	-0.04	-0.04	0.07	-0.07	0.11	0.05
南方中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.14	-0.43	-1.04	-2.10	-2.21	-0.01	-0.03	-0.03	0.07	-0.05	0.12	-0.15
华泰柏瑞恒生港股通红利低波动 ETF	0.00	0.00	-0.03	0.09	-0.11	-0.25	0.28	0.00	-0.01	-0.01	0.01	-0.10	-0.06	-0.06
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.01	-0.03	-0.09	-0.41	-2.42	-4.01	0.00	-0.01	-0.01	0.01	-0.05	0.09	-0.01
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.08	-0.13	-0.53	-0.95	-0.53	0.00	-0.01	-0.01	0.03	-0.03	0.06	0.01
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.04	-0.06	-0.35	-0.86	-0.77	0.00	-0.01	-0.02	0.02	-0.03	0.05	0.03
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	-0.17	-0.89	-3.25	0.00	-0.01	-0.01	0.01	-0.04	0.01	0.08
平安恒生中国央企红利 ETF	0.00	-0.01	-0.07	-0.05	-0.53	-4.74	-4.74	0.00	-0.01	0.01	0.02	-0.04	0.09	0.09

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.3 交运高股息标的

表 5：A 股交运高股息标的（截至 2026 年 9 月 18 日）

申万三级行业	证券代码	证券简称	股息率 TTM	预期股息率	PE_TTM	PB_MRQ	2025 年归母净利润（亿元）	2026E 归母净利润（亿元）	2025 年分红比例
航运	603167.SH	渤海轮渡	6.19%	-	17.51	1.14	2.63	-	160.38%
铁路运输	601006.SH	大秦铁路	4.72%	6.15%	15.46	0.57	59.00	76.59	75.02%
跨境物流	601598.SH	中国外运	4.56%	4.28%	12.22	1.12	40.22	33.07	53.52%
跨境物流	603128.SH	华贸物流	4.21%	4.12%	14.46	1.08	4.88	4.78	60.04%
高速公路	000429.SZ	粤高速 A	4.78%	4.20%	16.58	2.50	18.01	15.83	70.11%
高速公路	000828.SZ	东莞控股	4.70%	5.37%	12.48	1.01	8.24	9.40	59.96%
高速公路	001965.SZ	招商公路	3.76%	4.37%	14.31	0.98	46.10	53.52	54.98%
高速公路	600020.SH	中原高速	3.14%	4.47%	13.16	0.72	6.28	8.95	42.91%
高速公路	600033.SH	福建高速	3.30%	-	11.05	0.81	9.48	-	35.02%
高速公路	600035.SH	楚天高速	4.37%	-	10.26	0.65	5.40	-	47.72%
高速公路	600269.SH	赣粤高速	4.46%	2.80%	12.30	0.46	12.80	8.03	31.03%
高速公路	600377.SH	宁沪高速	5.85%	4.28%	13.65	1.54	45.94	47.09	53.73%
高速公路	600548.SH	深高速	3.00%	3.85%	18.62	0.90	11.49	14.73	53.88%
高速公路	601107.SH	四川成渝	4.99%	5.40%	11.55	0.95	15.15	16.36	60.02%
港口	000088.SZ	盐田港	2.39%	-	15.62	1.29	14.48	-	70.04%
港口	000582.SZ	北部湾港	1.61%	1.78%	23.19	1.20	10.38	11.59	37.89%
港口	600018.SH	上港集团	3.64%	2.97%	8.88	0.85	135.65	110.91	33.47%
港口	601000.SH	唐山港	4.47%	4.66%	12.48	1.24	19.98	20.81	59.31%

注：1）大秦铁路、中国外运、华贸物流、招商公路、宁沪高速、上港集团利润预测值为申万预测，其余标的预测值均为 Wind 一致预期；2）预测股息率=2026 年预测净利润*2025 年度现金分红率/最新市值。

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

表 6：港股交运高股息标的（截至 2026 年 9 月 18 日）

申万三级行业	证券代码	证券名称	股息率 TTM	预期股息率	PE_TTM	2025 年归母净利润（亿元）	2026E 归母净利润（亿元）	2025 年分红比例
租赁	3877.HK	中国船舶租赁	6.54%	4.54%	7.73	16.67	17.64	33.61%
港口	0144.HK	招商局港口	4.49%	5.30%	10.31	58.32	65.60	48.05%
港口	1199.HK	中远海运港口	4.84%	-	8.31	21.94	-	40.57%
港口	3369.HK	秦港股份	5.46%	5.80%	7.19	16.06	16.94	39.85%
高速公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	8.28%	5.66%	9.60	45.94	47.09	53.39%
高速公路	0548.HK	深圳高速公路股份	4.37%	5.65%	12.77	11.49	14.73	53.74%
高速公路	0107.HK	四川成渝高速公路	7.13%	7.79%	8.78	15.15	16.36	59.76%
高速公路	1052.HK	越秀交通基建	7.37%	11.10%	8.83	5.33	7.76	69.84%
高速公路	0576.HK	浙江沪杭甬	7.38%	8.29%	6.08	53.25	58.87	44.39%
高速公路	0152.HK	深圳国际	8.60%	7.16%	8.50	20.32	16.13	49.97%
航运	1919.HK	中远海控	6.09%	7.23%	8.23	308.60	315.00	49.97%
航运	0316.HK	东方海外国际	5.17%	-	9.57	106.38	-	49.67%
航运	2343.HK	太平洋航运	5.18%	7.18%	19.86	4.09	15.33	86.39%
航运	2866.HK	中远海发	4.65%	-	6.40	16.09	-	30.28%
航运	1308.HK	海丰国际	6.63%	5.41%	13.12	85.95	93.35	65.17%
航运	2510.HK	德翔海运	9.44%	7.25%	8.00	23.12	28.95	50.41%
跨境物流	0598.HK	中国外运	7.35%	6.24%	7.53	40.22	33.07	53.48%
铁路运输	0066.HK	港铁公司	3.97%	5.41%	8.99	132.57	171.88	55.56%
铁路运输	0525.HK	广深铁路股份	4.67%	4.58%	9.04	14.26	13.84	44.68%
航空运输	0293.HK	国泰航空	6.45%	7.11%	6.32	97.80	107.54	48.28%

注：1）中国船舶租赁、江苏宁沪高速公路、浙江沪杭甬、中国外运、国泰航空、海丰国际、德翔海运、港铁公司利润预测值为申万预测，其余标的预测值均为 Wind 一致预期；2）预测股息率=2026E 归母净利润*2025 年度现金分红率/最新市值；3）货币单位为人民币，美元兑人民币汇率取 6.91，港元兑人民币取 0.88。

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

2. 子行业周观点

2.1 航运造船

我们认为油轮运价距离理论运价上限仍有较大距离，当前运价具备较强持续性，当前运力已经实质上成为原油生产、加工、消费的瓶颈，相比大炼化油轮公司弹性更大，石化背景资金有望成为重要边际定价因素。阿曼湾的船队过驳作业已经飙升至创纪录水平，更多的原油出口需要更多的油轮，波斯湾内石油公司有望继续让利至航运及下游来保证持续正现金流流入，当前运费占油价的比例不到 25%，仍然低于集运、干散历史高峰运费占 CIF 到岸价 80%左右的水平。重申库存越低，油价和运价弹性越大，推荐招商轮船、中远海能，美股关注 ECO、NAT、DHT。干散货供给逻辑确定，散货船对于船厂利润低于其他船型，中期景气确定，关注海通发展、太平洋航运，美股 HSHP，CMBT。

期租租金、二手船价持续上涨，已经突破 08 年水平，有望进一步拉动新造船价格。VLCC10 年二手船价为 1.44 亿美元，超过 08 年 1.35 亿美元历史最高水平，1 年期期租上涨至 14.75-17.85 万美元/天，超过 08 年 9 万美元/天。继续推荐中国船舶、中船防务 H、松发股份、中国动力。

原油运：高油价+高裂解上下游暴利打开中游运输运价上限，叠加效率损失供给紧张，VLCC 再创新高；并拉动苏伊士&阿芙拉运价全面上行。据克拉克森数据，本周 VLCC 平均运价环比上涨 42%至 644,162 美元/天。中东市场即期货盘仍然活跃，霍尔木兹通行受限、红海绕行及过驳安排持续降低船舶运营效率，船东维持较强议价能力；中东至远东航线上涨 17%至 1,562,316 美元/天，红海—韩国上涨 43%至 897,800 美元/天，阿曼—韩国上涨 48%至 845,707 美元/天。沙特东西向管道及延布替代出口设施受扰，进一步增加了区域原油外运的不确定性，也强化了中东货盘对船位的争夺。大西洋市场同样受益于运力清单偏紧及巴西、美湾货盘支撑，西非—中国航线上涨 40%至 558,286 美元/天，美湾—中国上涨 37%至 400,990 美元/天。苏伊士型油轮平均运价环比上涨 9%至 374,488 美元/天，VLCC 船位不足推动部分货盘拆分，西非及中东以东市场保持活跃。阿芙拉型油轮平均运价环比上涨 18%至 183,691 美元/天，北海及地中海可用运力减少带动市场走强。

需求端，原油价格大涨+成品油裂解价差创下历史高位，产油端&炼厂炼油暴利下打开运价的上限。运输成为上下游利润的关键瓶颈，战略性资源反映到运价上便是近期运价大涨的原因。供给端：过驳、绕行等导致的运输效率下降，吸收了大量运力。短期成品油高裂解、VLCC 运力短缺均无法解决将对 VLCC 高运价形成强力支撑。最新 VLCC 1 年期期租已录得 178500 美元/天，环比+20000 美元/天；3 年期期租已录得 101750 美元/天，环比+18250 美元/天。

成品油：MR 平均运价继续上行，东西方市场均有改善，东北亚及欧洲航线表现尤为突出。本周 MR 平均运价环比上涨 10%至 39,341 美元/天。中东以东市场货盘持续释放，区域可用船位偏紧，韩国—新加坡航线在前期回调后大幅反弹；新加坡—澳洲航线环比上涨 6%至 57,168 美元/天，南非、澳洲方向货盘继续吸收前端运力。欧洲 MR 市场亦明显改善，英国/欧陆—美东/美湾一揽子收益环比上涨 27%至 40,220 美元/天，周初询盘增加、

仅供内部参考，请勿外传

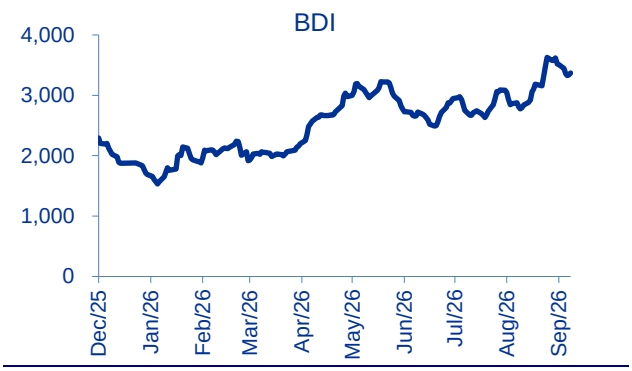
运力清单收紧，推动船东提价。短期看，欧洲及亚洲 MR 市场均有待执行货盘，叠加中东风险溢价和高燃油成本，成品油轮运价仍具支撑。

干散：海岬型和巴拿马型高位回调，超灵便型船延续上行。9 月 18 日 BDI 录得 3,370 点，环比下跌 3.9%。本周 Capesize 5TC 环比下跌 5.1%至 52,315 美元/天，太平洋市场澳大利亚矿商货盘边际走弱、即期可用运力增加，压制近程航线表现；但巴西远程矿货盘仍较活跃，叠加燃油价格高企及 FFA 支撑，对跌幅形成缓冲。Panamax 5TC 环比下跌 6.5%至 20,262 美元/天，澳大利亚、印尼煤炭货盘在上半周尚有支撑，但后半周成交转弱、货主采购节奏放缓，南美粮食货盘亦未能带来显著增量，运价自高位调整。Supramax 11TC 环比上涨 2.8%至 22,332 美元/天，北方出口钢材货盘增加，煤炭、镍矿运输需求相对稳定，局部可用运力偏紧支撑日租金继续上行。展望后市，大中型船需关注远程矿、煤炭及粮食货盘持续性，以及油价和 FFA 波动对市场情绪的影响；超灵便型船受区域货盘及运力偏紧支撑，预计仍将保持相对韧性。

集运：欧地线降幅扩大；美线及东南亚航线继续走强。9 月 18 日 SCFI 录得 3,687.83 点，环比上涨 0.7%。欧线及地中海线需求增长动力不足，运价继续下行，北欧及地中海航线分别环比下跌 4.7%和 5.3%至 2,425 美元/TEU 和 3,125 美元/TEU。现货市场方面，10 月上旬大柜报价约 2,900—3,100 美元/FEU，部分船司 40—41 周报价仍有约 200 美元/FEU 下调空间，市场实际揽货价已降至 3,000 美元/FEU 附近。供给端，马士基与赫伯罗特 9 月 14 日宣布再将 AE5、AE11、AE12 及 ME2 四条 Gemini 服务由好望角改回苏伊士航线，其中涵盖亚洲—北欧、亚洲—地中海及印度—欧洲航线；加上已复航的 AE15、AE19，苏伊士复航范围显著扩大，或是近期欧线运价承压的原因之一。美西及美东航线分别上涨 3.0%和 1.0%至 7,560 美元/FEU 和 10,579 美元/FEU。其他航线中，澳新航线上涨 6.9%至 2,944 美元/TEU，波斯湾及南美航线则分别下跌 1.0%和 10.0%至 6,246 美元/TEU 和 7,703 美元/TEU。亚洲区域内，东南亚集运指数上涨 13.0%，NCFI 显示泰越、菲律宾、新马及印巴航线分别上涨 17.97%、2.36%、13.39%和 2.17%；内贸方面，9 月 5 日至 9 月 11 日新华·泛亚内贸集运运价指数 PDCI 录得 989 点，环比上涨 2.28%。

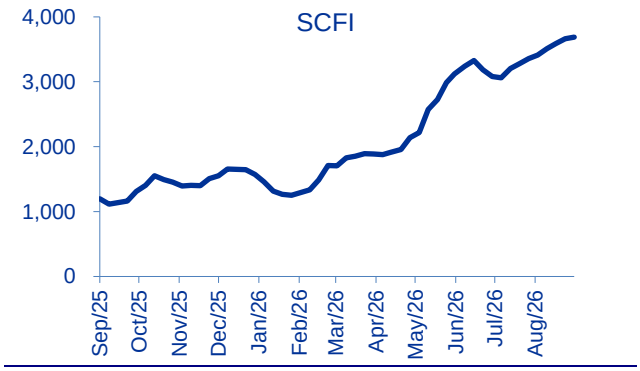
船价端：船价高位持平。截至 26 年 9 月 18 日，新造船价收报 186.25，周环比持平，较 26 年初+0.86%。其中集装箱船环比-0.07%，气体船环比+0.03%，油轮、散货船环比持平，Dry Cargo 环比-0.05%。

图 3：波罗的海干散货指数报收于 3,370.00 点，周下跌 3.91%（数据截至 2026-09-18）



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

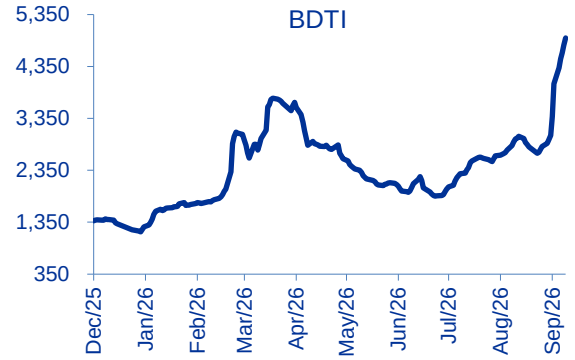
图 4：上海出口集装箱运价指数收于 3,687.83 点，周上涨 0.70%（数据截至 2026-09-18）



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

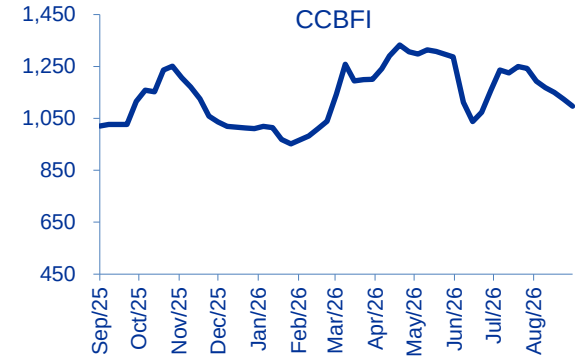
仅供内部参考，请勿外传

图 5：波罗的海原油油轮运价指数报收于 4,899.00 点，周上涨 22.02%（数据截至 2026-09-18）



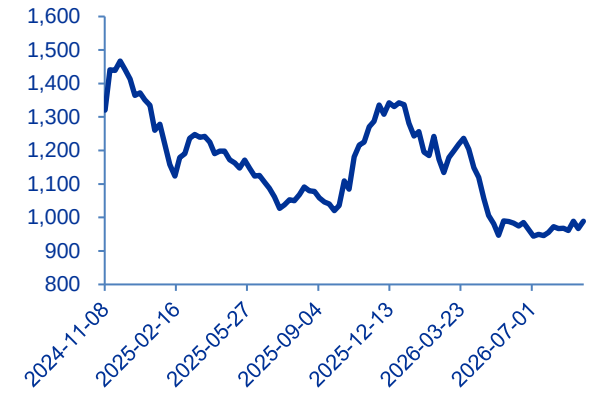
资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 6：中国沿海干散货运价指数收于 1,096.94 点，周下跌 2.39%（数据截至 2026-09-18）



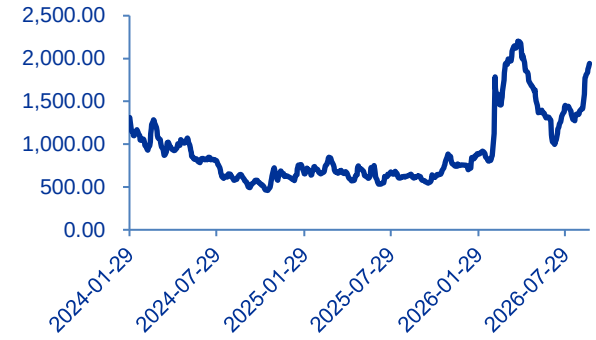
资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 7：内贸集装箱运价指数报收于 989 点，周上涨 2.28%（数据截至 2026/9/11）



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 8：BCTI 收于 1,943.00 点，周上涨 7.47%（数据截至 2026-09-18）



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

仅供内部参考，请勿外传

2.2 航空机场

本周观点：暑运收官，全行业运送旅客 1.51 亿人次、同比增长 2.9%；但受美伊冲突升级及沙特东西向输油管道遇袭影响，国际油价维持高位，航司经营仍承压。全球制造商飞机交付仍不及预期，中长期供给偏紧格局明确。板块估值处于低位，建议关注底部布局机会，关注抗压能力较强的国泰航空、春秋航空、吉祥航空等。

行业及个股动态：a）预计国庆假期民航市场量价齐升。根据航班管家预测，2026 年国庆假期(10.01-10.07)民航预计执行客运航班总量达 12.1 万班次，日均超 1.7 万班次，日均同比增长 2.3%，其中国内(含地区)同比增长 2.4%、国际增长 1.4%；旅客运输量预计达 1746.8 万人次（仅含境内航司承运量），日均达 249.5 万人次，日均同比增长 4.3%，其中国内(含地区)同比增长 4.5%、国际增长 2.6%。根据航班管家预订数据（截至 9 月 17 日），2026 年国庆期间，国内经济舱平均预定票价约 973.7 元，同比增长 9.0%，同比 19 年增长 8.2%。**b）空客天津第二条总装线交付首架 A320neo。**9 月 16 日，空中客车天津 A320 系列飞机第二条总装线完成总装的首架 A320neo 飞机顺利交付。空客天津第二条总装线于 2025 年 10 月投产，对 A320 系列全球产能提升至月产 75 架的目标至关重要。截至 2026 年 8 月底，中国内地近 30 家航空公司共运营 2370 架空客民用飞机、市场份额超过 50%。**c）国泰航空 8 月载客量创集团单月新高。**国泰航空公布 2026 年 8 月客、货运量数据：国泰航空与香港快运合共接载逾 360 万人次乘客，创集团单月历史新高、同比增长 4%；其中国泰航空 8 月载客 282.75 万人次、同比增加 5.4%，可用座位公里数增加 3.4%，乘客运载率 87.2%、同比提升 0.5 个百分点，2026 年前 8 个月累计载客 2154.75 万人次、同比增加 14.6%。国泰货运 8 月载货 15.19 万公吨、同比增加 8.6%，货物运载率 57.4%、同比提升 0.9 个百分点，前 8 个月累计载货 116.95 万公吨、同比增加 8.2%。香港快运 8 月载客 79.61 万人次、同比微降 0.8%。

油汇变化：本周人民币兑美元中间价升值 0.36%，平均油价为 105.88 美元/桶，环比 +9.3%。

关注标的：中国东航、南方航空、中国国航、春秋航空、华夏航空、吉祥航空、国泰航空

仅供内部参考，请勿外传

2.3 快递

核心观点：末端权益保障政策有望带动末端派费企稳回升，单票价格进入修复通道，企业盈利弹性逐步释放，看好行业高质量发展下头部企业利润、份额双集中。关注反内卷以来优势持续扩大的中通快递、圆通速递，关注申通快递的业绩弹性。极兔速递东南亚及新市场业务量加速增长，看好公司未来的持续领先优势及行业地位。顺丰控股管理结构和业务线调整充分，关注底部配置机遇。

本周行业重要变化：国家邮政局公布 2026 年 1—8 月邮政行业运行情况。1—8 月快递业务收入累计完成 10289.2 亿元，同比增长 7.4%，快递业务量累计完成 1340.6 亿件，同比增长 4.6%。

本周个股重要变化：9 月 18 日，顺丰、圆通、申通、韵达四家在 A 股上市的快递企业发布 2026 年 8 月业绩快报。8 月，顺丰控股速运物流业务、供应链及国际业务合计收入为 254.89 亿元，同比增长 2.83%。其中，速运业务营收达到 184.06 亿元，同比下降 1.35%；业务量 12.86 亿票，同比下降 8.53%；单票收入达到 14.31 元/票，同比增长 7.84%。供应链及国际业务营收 70.83 亿元，同比增长 15.55%。圆通速递 8 月快递产品收入 58.19 亿元，同比增长 7.95%；业务完成量 28.36 亿票，同比增长 12.93%；快递产品单票收入 2.05 元，同比下降 4.4%。申通快递 8 月快递服务业务收入 54.07 亿元，同比增长 21.95%；完成业务量 25.34 亿票，同比上升 18.00%；快递服务单票收入 2.13 元，同比增长 3.40%。韵达股份 8 月快递服务业务收入 44.63 亿元，同比增长 8.35%；完成业务量 21.01 亿票，同比下降 2.05%；快递服务单票收入 2.12 元，同比增长 10.42%。

关注标的：中通快递、圆通速递、申通快递、极兔速递、顺丰控股

仅供内部参考，请勿外传

2.4 铁路公路

主要观点：铁路货运量及高速公路货车通行量具备韧性，保持稳健态势。我们认为，高速公路板块两大投资主线有望贯穿全年，传统的高股息投资主线和潜在市值管理催化的破净股主线均值得关注。

本周行业重要变化：1）根据交通运输部数据，9 月 7 日—9 月 13 日国家铁路运输货物 8265.1 万吨，环比增长 6.10%；全国高速公路货车通行 5846.7 万辆，环比增长 2.98%；**2）国家铁路局公布 2026 年 1—8 月份全国铁路客货运量。**客运方面：1—8 月份，全国铁路累计完成旅客发送量 33.21 亿人，同比增长 3.9%；完成旅客周转量 11811.84 亿人公里，同比增长 1.2%。7 月 1 日至 8 月 31 日暑运期间，全国铁路累计发送旅客 9.54 亿人，同比增长 1.2%。货运方面：1—8 月份，全国铁路累计完成货物发送量 34.92 亿吨，同比增长 0.7%；完成货物周转量 25249.61 亿吨公里，同比增长 5.8%。从分品类运输情况看，1—8 月份，全国铁路累计发送煤炭 18.30 亿吨、集装箱 7.39 亿吨、化肥及农药 3579 万吨，同比分别增长 1.0%、7.5%、12.5%，货物运输畅通有序。固定资产投资方面。1—8 月份，全国铁路固定资产投资完成 5118 亿元，同比增长 1.5%。

关注标的：大秦铁路、京沪高铁、招商公路、宁沪高速、铁龙物流、现代投资、广深铁路、福建高速、赣粤高速、粤高速、深高速、中铁特货。AI+交运主线，关注海晨股份。

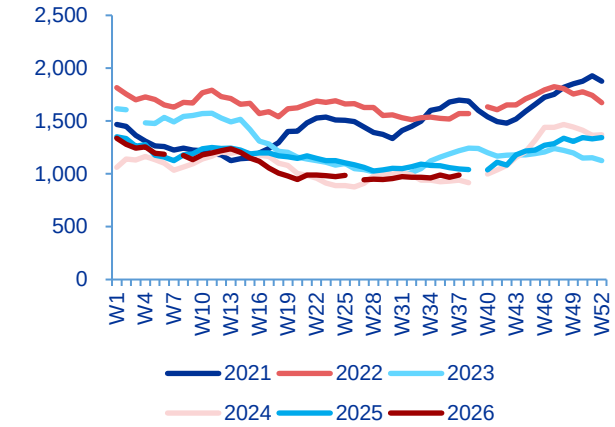
仅供内部参考，请勿外传

3.交运看经济

华北：主要货种：钢材、煤炭、PVC、有色金属（如矿粉）等大宗货物；特点：市场需求受贸易价格波动和下游采购意愿影响较大，淡季时出运量可能减少。

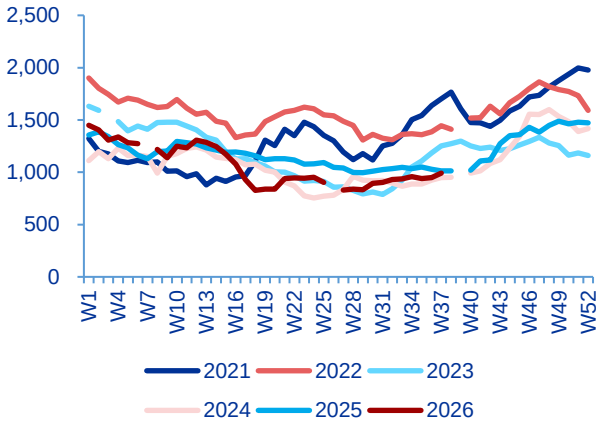
东北：主要货种：粮食、农产品、钢材，和新粮上市相关。

图 9：内贸集装箱运价指数(PDCI):综合



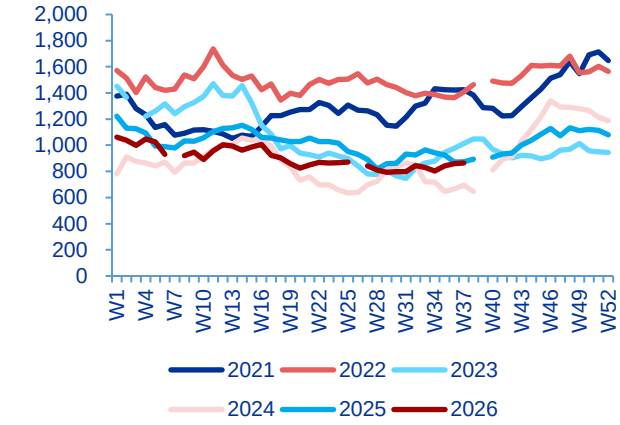
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：内贸集装箱运价指数(PDCI):东北指数



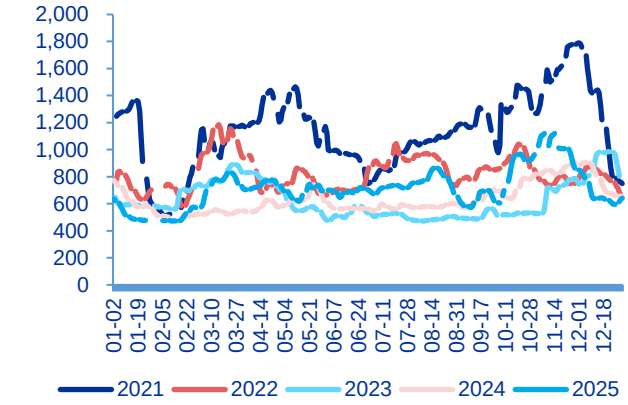
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 11：内贸集装箱运价指数(PDCI):华北指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 12：中国沿海煤炭运价指数:综合指数



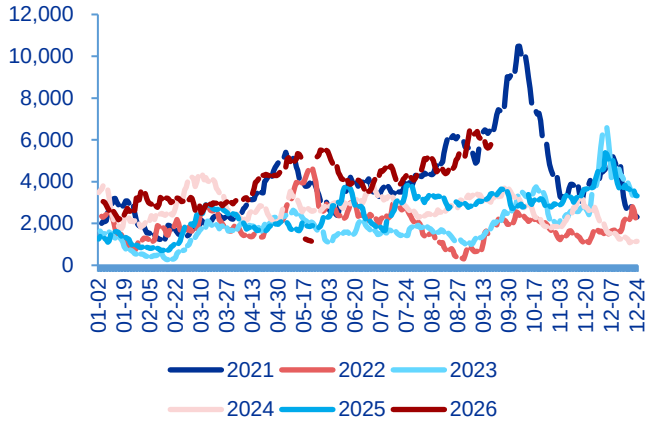
资料来源：Wind，申万宏源研究

波罗的海指数细项：BCI 为代表的铁矿石运价显著好于 2023 年，粮食相关 BPI 反弹，和制成品相关的 BHSI、BSI 与 2023 年趋势接近。

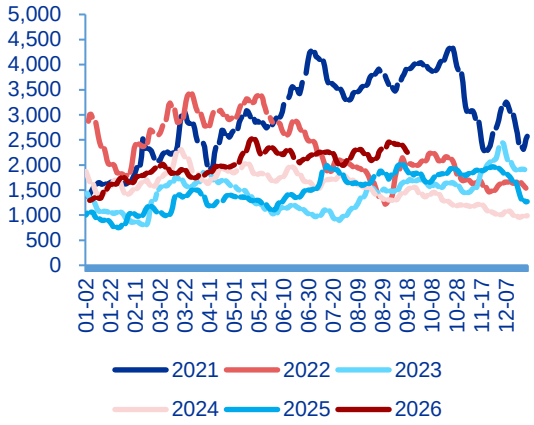
图 13：好望角型运费指数(BCI)

图 14：巴拿马型运费指数(BPI)

仅供内部参考，请勿外传

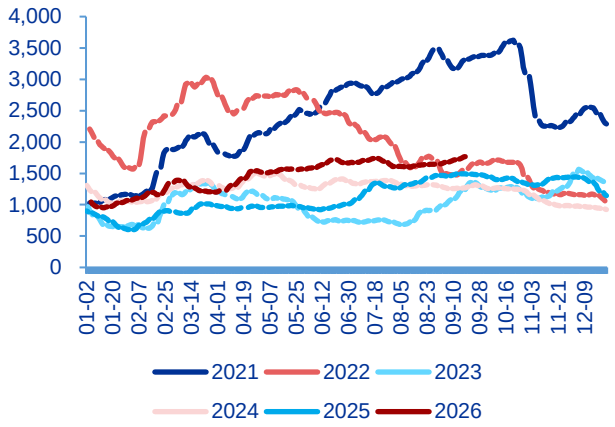


资料来源：Wind，申万宏源研究



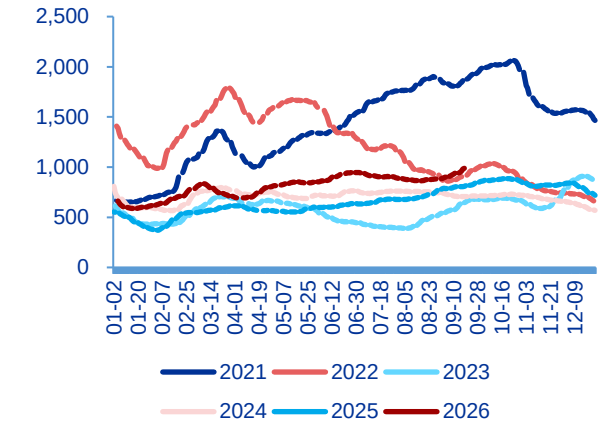
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：超级大灵便型散货船运价指数(BSI)



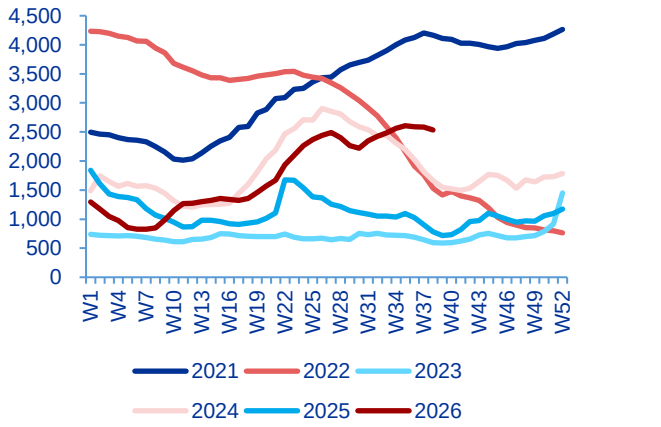
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：小灵便型散货船运价指数(BHSI)



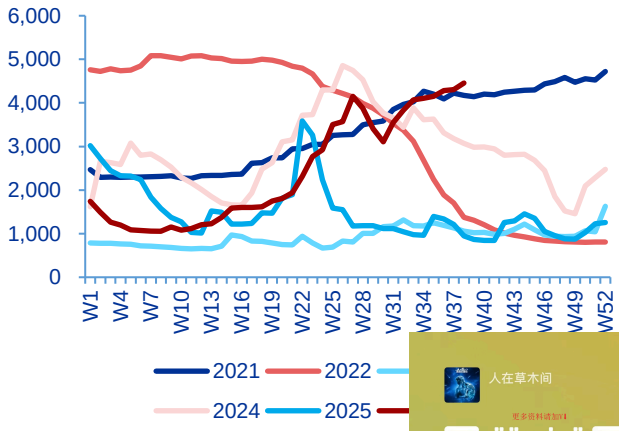
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 17：宁波出口集装箱运价指数:综合指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

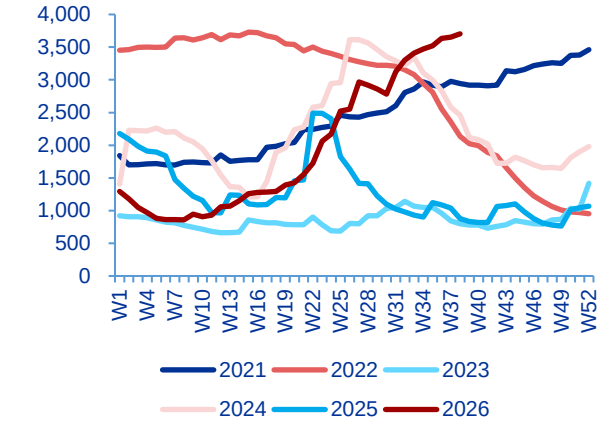
图 18：宁波出口集装箱运价指数:美西



资料来源：Wind，申万宏源研究

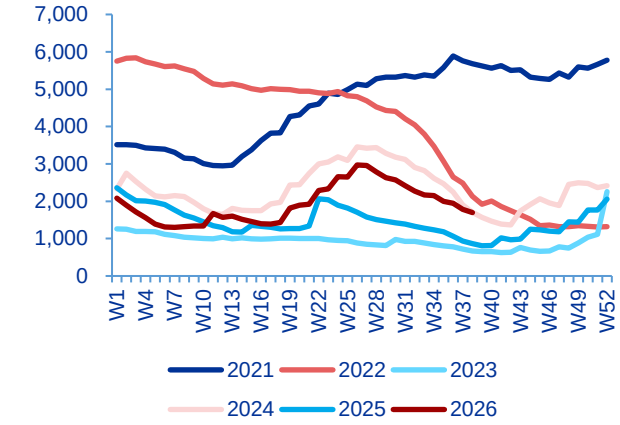
仅供内部参考，请勿外传

图 19：宁波出口集装箱运价指数:美东



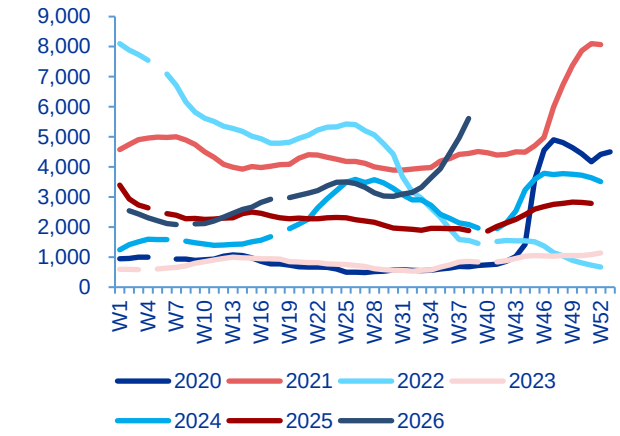
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：宁波出口集装箱运价指数:地西



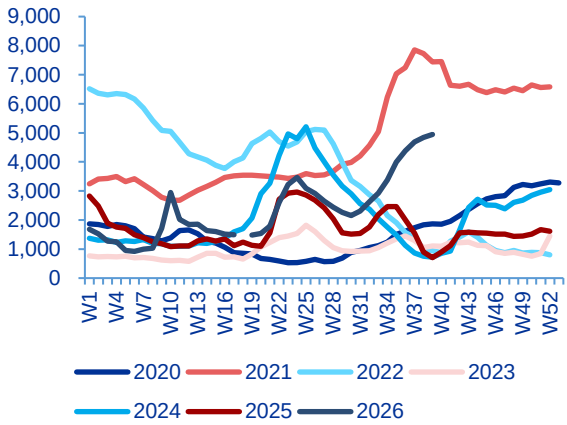
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 21：东南亚集装箱运价指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 22：宁波出口集装箱运价指数:印巴

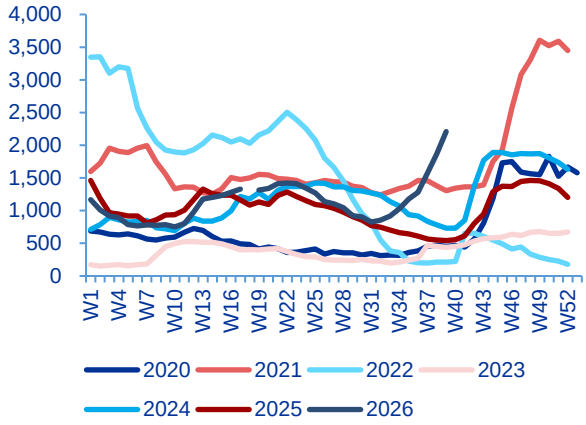


资料来源：Wind，申万宏源研究

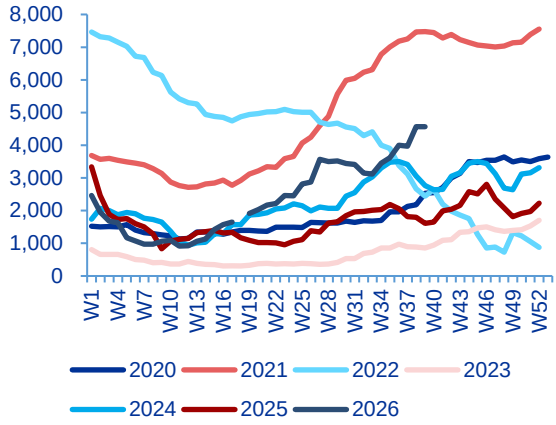
图 23：宁波出口集装箱运价指数:泰越

图 24：宁波出口集装箱运价指数:澳新

仅供内部参考，请勿外传



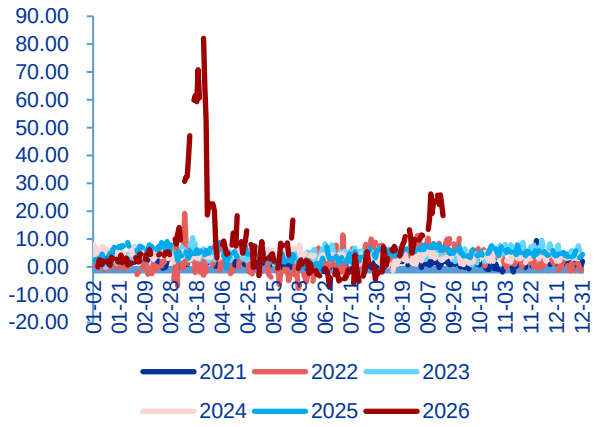
资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

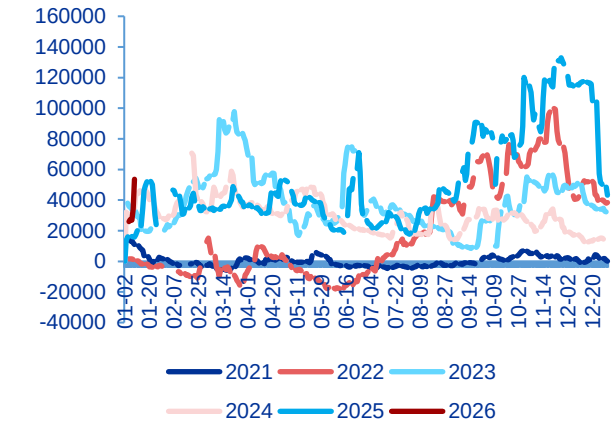
BDTI：原油运输指数；CTFI：中国进口油轮运价指数；BCTI：成品油运输指数。

图 25：现货价:原油(阿联酋迪拜):环太平洋-期货结算价(连续):WTI 原油（美元/桶）



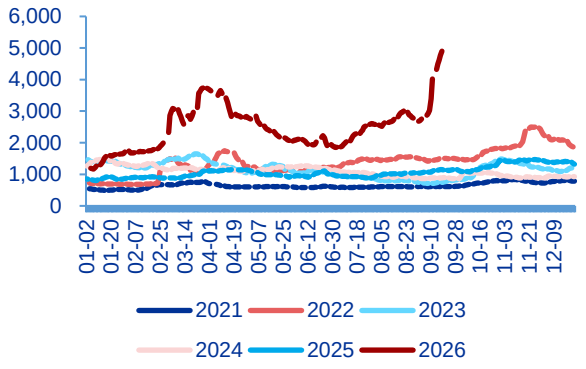
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 26：中国进口油轮运价指数(CTFI):CT1-TCE(经济航速)（美元/天）



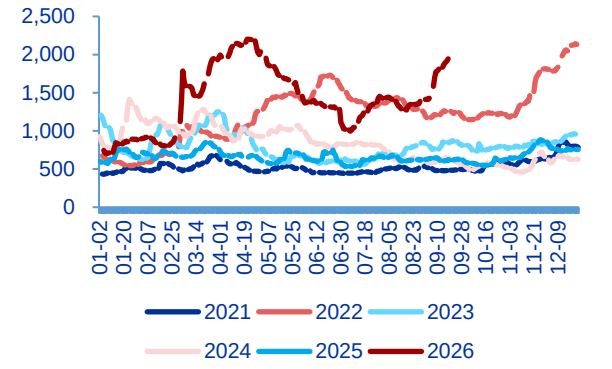
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 27：原油运输指数(BDTI)



资料来源：Wind，申万宏源研究

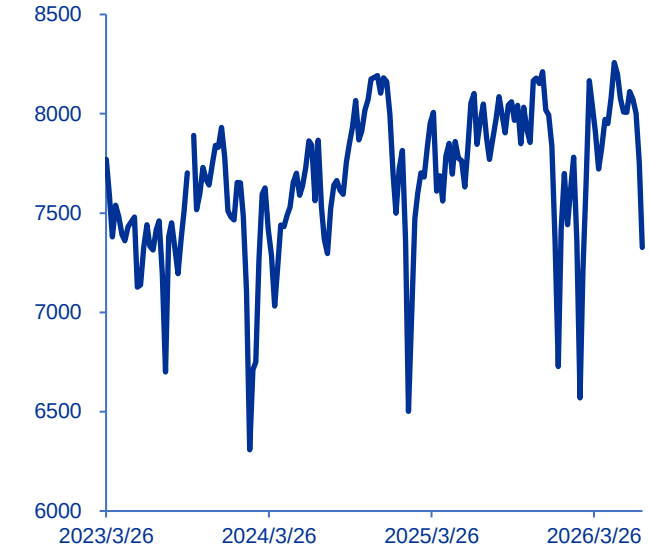
图 28：成品油运输指数(BCTI)



资料来源：Wind，申万宏源研究

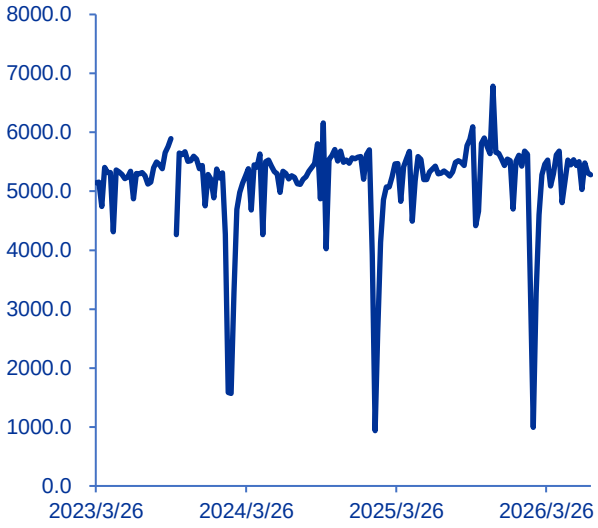
仅供内部参考，请勿外传

图 29：周度国家铁路货运量（万吨）



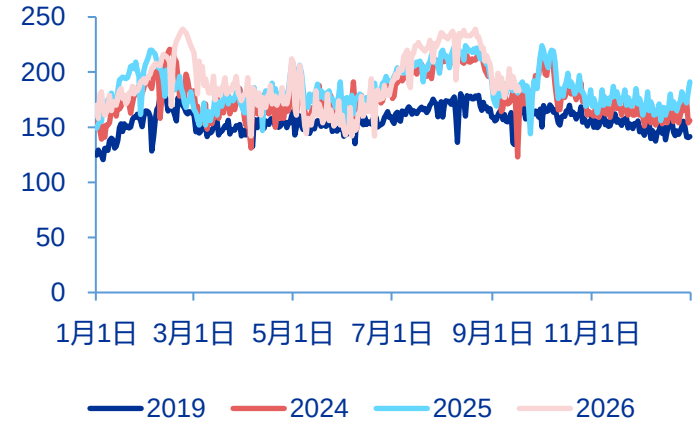
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 30：周度高速公路货车通行量（万辆）



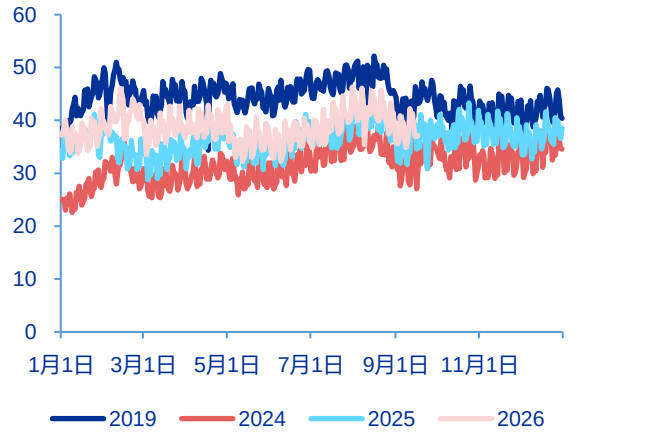
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 31：国内市场航空客运量（万人）



资料来源：OTA 平台，申万宏源研究

图 32：跨境市场航空客运量（万人）



资料来源：OTA 平台，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

4.重点公司盈利预测与相对估值表

表 7：重点公司估值表

子板块	代码	公司名称	评级	当前股价	EPS(摊薄，元/股)				PE				PB
				2026/9/18	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	LF
航空	601111	中国国航	增持	5.83	-0.10	-0.11	0.28	0.55	/	/	21	11	2.00
	600029	南方航空	增持	4.93	0.05	-0.21	0.29	0.53	104	/	17	9	2.97
	601021	春秋航空	增持	41.90	2.37	1.82	3.08	4.00	18	23	14	10	2.32
	603885	吉祥航空	买入	10.10	0.48	0.49	0.90	1.18	21	21	11	9	2.54
机场	600009	上海机场	增持	22.68	0.85	1.12	1.24	-	27	20	18	-	1.33
	000089	深圳机场	增持	6.46	0.26	0.49	0.39	0.47	25	13	17	14	1.10
高速	001965	招商公路	增持	9.92	0.68	0.79	0.82	0.87	15	13	12	11	0.98
	600548	深高速	-	8.13	0.45	0.58	0.61	0.65	18	14	13	12	0.90
	000429	粤高速 A	-	12.64	0.86	0.76	0.77	0.76	15	17	16	17	2.50
快递	002352	顺丰控股	增持	30.78	2.21	2.39	2.70	3.02	14	13	11	10	1.62
	002120	韵达股份	增持	6.97	0.40	0.73	0.90	1.03	17	10	8	7	0.96
	600233	圆通速递	买入	18.33	1.26	1.98	2.32	2.76	15	9	8	7	1.71
物流	601598	中国外运	买入	6.47	0.56	0.46	0.50	0.53	12	14	13	12	1.12
	603128	华贸物流	买入	5.32	0.37	0.36	0.43	-	14	15	12	-	1.13
航运	601919	中远海控	-	16.10	1.99	2.06	1.63	1.47	8	8	10	11	1.05
	600026	中远海能	买入	22.07	0.74	3.01	3.64	4.16	30	7	6	5	2.51
	601872	招商轮船	买入	22.36	0.74	2.51	2.74	3.02	30	9	8	7	3.85
	601975	招商南油	买入	4.64	0.28	0.37	-	-	17	13	-	-	1.78
造船	603268	松发股份	买入	208.00	2.73	8.85	16.67	21.63	76	24	12	10	10.59
	600150	中国船舶	买入	39.47	1.24	2.90	3.65	3.99	32	14	11	10	1.95
	0317.HK	中船防务 H	买入	15.24	0.71	1.41	1.83	3.19	19	10	7	4	0.99
港口	600018	上港集团	-	5.36	0.58	0.62	0.64	0.66	9	9	8	8	0.85
铁路	601816	京沪高铁	买入	4.75	0.27	0.28	0.29	0.31	18	17	16	15	1.11
	601006	大秦铁路	增持	4.70	0.29	0.39	0.41	0.45	16	12	11	10	0.57
	601333	广深铁路	-	3.09	0.20	0.20	0.22	0.22	15	16	14	14	0.76

注：带有评级的公司盈利预测数据来自申万预测，其余公司盈利预测数据来源于 Wind 一致预期。中船防务 H 股价货币单位为港元，其余公司货币单位为元，港元兑人民币汇率取 0.88。

资料来源：Wind，申万宏源研究

5.风险提示

航运景气度下滑；

油汇大幅波动、经济增速不及预期、航空安全事故风险；

快递需求下降，全社会物流总量受到影响；快递行业价格竞争程度超预期；物流需求下降。

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。