下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业半年报综述

2026 年交通运输行业中期报告总结

交通运输

核心观点

1）2026 年上半年航运板块景气度较高。地缘冲突、关税扰动、补库需求及船舶周转效率下降共同推升集运、油运和干散货运价，预计下半年运价中枢仍将保持高位。

2）快递板块在“反内卷”推动下实现盈利改善。上半年行业增速中枢下移，但旺季韧性仍在；下半年行业进入传统淡旺季切换期，“反内卷”措施延续，成本管控能力与差异化服务将成为分化关键。

3）港口、公路铁路与航空机场表现分化。港口及铁路业务保持增长，航空货运需求较强，高油价显著压制航司盈利；机场国际客流恢复较快。

全文摘要

2026 年上半年航运板块景气度较高。美伊冲突、关税政策调整及航线重构共同推动集运、油运、干散货和特种运输景气上行。集运运价低开高走，6 月末 SCFI 同比上涨 74%；霍尔木兹海峡通行受限推升油运运价至历史高位；大宗商品海运需求回升叠加船舶周转效率下降，中国汽车出口同比大幅增长，带动汽车船需求。展望下半年，补库、旺季需求及港口拥堵有望支撑运价中枢高位运行。

快递板块在“反内卷”推动下实现盈利改善。上半年行业增速中枢呈下移趋势，但旺季韧性仍在；竞争格局方面，头部阵营面临座次重排；随着“反内卷”延续，价格恶性竞争将有所缓和，企业更加注重经营质量。下半年行业进入传统淡旺季切换期，叠加监管层对于低价竞争的持续关注，头部企业有望在量价平衡中寻找到更优解，成本管控能力与差异化服务将成为分化关键。

港口、公路铁路与航空机场表现分化。港口集装箱、煤炭及铁矿石吞吐量保持增长，原油吞吐量承压；铁路客货运量分别同比增长 5.0%和 2.5%，公路货运量同比增长 3.2%。航空货运量价齐升，但国内航油出厂价上涨 38.4%压制利润；航空客运 Q1 实现整体盈利，Q2 受高油价影响多数航司转亏。机场国际客流继续恢复，各机场业绩表现分化。

维持 强于大市

韩军
hanjunbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519110001
SFC 编号:BRP908

梁骁
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005

宗枫
zongfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120004
SFC 编号:BYO066

发布日期： 2026 年 09 月 21 日

市场表现



相关研究报告

26.08.06	【中信建投交通运输】:跨境电商物流系列研究（四）：从 SHEIN 和燕文招股书看跨境电商物流本地化的趋势
26.07.26	【中信建投交通运输】:交运“十五五”规划和深化改革意见同时落地，把握四根投资主线
26.04.27	【中信建投交通运输】:全球快递市场系列研究·中东篇：从石油到电商，中国快递物流崛起正当时
25.11.09	【中信建投交通运输】:2026 年投资策略报告：潮起潮落，静水流深
25.06.17	【中信建投交通运输】:2025 年中期投资策略报告：注重交运自由现金流资产，被动投资重塑交运定价机制

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、交运板块总结 1
二、航运：地缘冲突提升景气度，各子行业均向好 2
2.1 集运板块：需求增长推动运价改善，地缘扰动放大价格涨幅 2
2.2 油运板块：地缘冲突推升运价至历史性高位 3
2.3 散运与特运板块 4
三、快递物流：“反内卷”成效显著，业绩整体向好 4
四、港口：集装箱与散货吞吐量上涨 5
五、公路铁路：公路客运量同比下滑，公铁货运量回升 6
六、航空机场：高油价拖累整体业绩 7
6.1 航空货运：地缘冲突带来量价齐升，油价冲击下业绩分化 7
6.2 航空客运：Q1 业绩整体向好，Q2 受燃油成本影响整体业绩大幅亏损 7
6.3 航空机场：客流增速放缓，行业业绩分化 8
风险分析 9

图目录

图 1:2026H1 交运各子版块（中信指数）涨跌幅 1
图 2:2026Q2 交运各子版块（中信指数）涨跌幅 1
图 3:中东-中国原油运价（截至 2026/06/26） 3
图 4:美湾-中国原油运价（截至 2026/06/26） 3

表目录

表 1: 2026H1 集运核心标的业绩数据 2
表 2: 2026H1 油运核心标的业绩数据 3
表 3: 2026H1 散运&特运核心标的业绩数据 4
表 4: 2026H1 快递物流核心标的业绩数据 5
表 5: 2026H1 港口核心标的业绩数据 6
表 6: 2026H1 公路铁路板块核心标的业绩数据 6
表 7: 2026H1 航空货运板块核心标的业绩数据 7
表 8: 2026H1 航空客运板块核心标的业绩数据 7
表 9: 2026H1 航空机场板块核心标的业绩数据 8

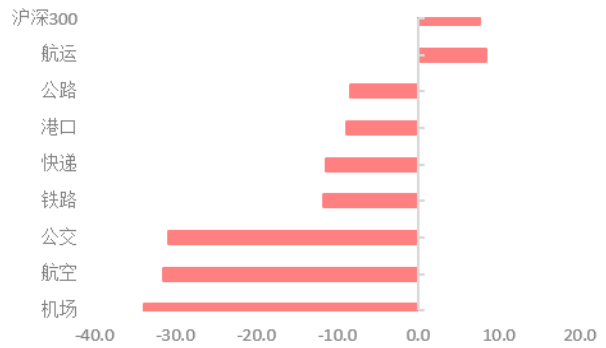


下载日志已记录，仅供内部参考

一、交运板块总结

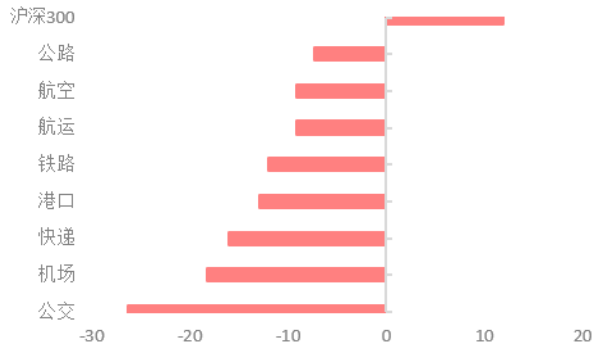
2026 年上半年交运板块整体跑输大盘，板块内各子行业分化，航运板块强势，航空机场、公路铁路等板块表现较弱。2026 年上半年中信交运指数-14.0%，沪深 300 指数+7.5%；交运子板块中，仅航运板块涨幅跑赢大盘。

图 1:2026H1 交运各子版块（中信指数）涨跌幅



数据来源：wind，中信建投证券

图 2:2026Q2 交运各子版块（中信指数）涨跌幅



数据来源：wind，中信建投证券

航运板块是上半年交运行业最具景气度的方向。

集运方面，一季度受春节等季节性因素影响运价相对偏低，二季度随着出口需求回暖、关税政策扰动下的抢运需求释放，运价明显上行。截至 6 月末，SCFI 达到 3239.6 点，同比增长 74%。红海复航节奏仍存在不确定性，若绕航持续，船舶航程延长将继续吸收有效运力；美线和南美线受补库、关税及区域贸易需求影响，运价有望维持较高水平。

油运板块受美伊冲突及霍尔木兹海峡局势变化影响更为直接。原油贸易流向和运输方式调整导致油轮周转效率下降，推动运价升至历史高位。上半年 VLCC 中东—中国 TD3C 航线平均运价为 321180 美元/天，美湾—中国 TD22 航线平均运价为 110848 美元/天。中远海能、招商轮船及招商南油均受益于高运价环境，实现较快业绩增长。

干散货和特种运输同样表现较好。干散货方面，大宗商品运输需求回升、天气因素及巴拿马运河拥堵共同推动市场供需边际收紧。上半年 BDI 均值为 2347 点，同比增长 82%，二季度升至 2751 点，同比增长 88%、环比增长 41%。铁矿石和煤炭长距离运输需求为海岬型船提供支撑，煤炭和粮食贸易改善则带动巴拿马型及超灵便型船市场活跃。特种运输方面，中国新能源汽车和新能源设备出口持续增长，汽车出口量同比增长 65%，带动汽车船和多用途船需求提升，二季度 PCC 运价同比增长 26%。中远海特受益于出口货源增长及业务结构优化，上半年业绩表现突出。

快递物流行业的核心变化在于竞争秩序改善。上半年全国规模以上快递业务量完成 1003.8 亿件，同比增长 4.9%，平均单价同比增长 2.2%；二季度平均单价同比增长 3.5%，价格修复趋势进一步明确。在“反内卷”政策持续推进的背景下，行业由以低价换份额逐步转向兼顾规模、价格和盈利质量。申通、圆通、韵达等企业也在业务量增长、货量结构优化或单票成本下降的推动下实现较高利润增速。顺丰则通过同城、国际及供应链等业务

下载日志已记录，仅供内部参考

改善，保持较强经营韧性。

港口板块整体维持稳健增长。上半年全国港口货物吞吐量 90.7 亿吨，同比增长 2.0%；集装箱吞吐量 1.8 亿 TEU，同比增长 5.9%。煤炭和铁矿石吞吐量保持较好表现，原油吞吐量则受地缘局势及进口节奏影响承压。招商港口、唐山港等企业受益于主营业务增长及货种结构改善，业绩保持稳定。预计下半年集装箱及煤炭、铁矿石吞吐量仍有望维持增长，原油进口变化仍需重点关注。

公路铁路板块，上半年全国公路客运量同比下降 2.1%，公路货运量同比增长 3.2%；铁路旅客发送量同比增长 5%，货运发送量同比增长 2.5%。京沪高铁受益于客流增长，大秦铁路则受煤炭运输需求带动，业绩实现增长。高速公路企业经营相对稳定。

航空与机场板块面临高油价压力。航空货运上半年量价齐升，货邮运输量同比增长 6.0%，TAC 上海空运价格指数同比增长 20%，但航空煤油平均出厂价同比增长 38.4%，成本上升对企业利润形成较强制约。航空客运方面，国际航线客流恢复速度较快，但二季度油价高企，行业整体面临较大亏损。机场板块客流总体增长，国际客流恢复有利于免税、商业等非航收入改善。后续航空机场行业业绩修复的关键，仍在于油价回落、运力投放理性化、票价改善以及国际客流持续恢复。

总体来看，下半年交运行业仍将延续结构性分化。航运板块受地缘扰动和有效运力收缩支撑，景气度有望维持；快递行业在价格改善和成本优化推动下，盈利修复趋势有望延续；航空与机场板块短期受高油价约束，港口、铁路及高速公路板块整体较为稳定。

二、航运：地缘冲突提升景气度，各子行业均向好

2.1 集运板块：需求增长推动运价改善，地缘扰动放大价格涨幅

2026 年上半年集运运价低开高走，一季度受春节等因素影响运价较低，进入二季度后受需求增长影响运价持续走高，美国与巴西等国的关税政策扰动引发美国与南美航线的抢运，进一步推高运价。截至 2026 年 6 月 30 日，上海集装箱运价指数 SCFI 为 3239.6，同比增长 74%。

从公司层面看，集运核心标的表现整体良好。2026H1，中远海控营业收入 1119.2 亿元，同比增长 2.59%，归母净利润 134.2 亿元，同比下降 23.5%，Q2 归母净利润 75.4 亿元，同比增长 29%；东方海外国际营收 51.7 亿美元，同比增长 6.09%，归母净利润 7.3 亿美元，同比下降 23.7%，整体符合预期；从归母净利率角度看，中远海控与东方海外国际净利率处于行业头部水平。德翔海运受益于新市场盈利与成本管控，整体业绩超预期，归母净利润同比增长 23.3%。

表 1: 2026H1 集运核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿美元）	同比	归母净利率	营收（亿美元）	EBIT（亿美元）	总运力（万 TEU）	市值（亿美元）
中远海控	19.7		12.0%	164.3	26.7	366.0	380.1
东方海外国际	7.3		14.1%	51.7	7.2	117.0	131.6
德翔海运	2.3		35.2%	6.6	2.3		29.2
海丰国际	6.8		36.7%	18.4	6.9	18.5	164.9

下载日志已记录，仅供内部参考

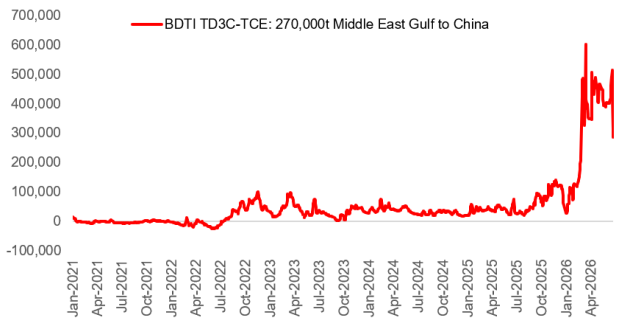
资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：我们预计下半年多因素共振，集运运价中枢将维持高位。短期来看，需求端，圣诞节补货需求旺盛；地缘方面美伊冲突持续，红海复航情况暂不明朗，对运价支撑较强。分航线看，美线与南美线受需求、关税以及巴拿马运河通行情况影响运价预计维持高位，欧线方面运价回升，亚洲内航线运价预计上行。中长期来看，地缘政治，关税政策扰动将更加频繁，港口拥堵常态化吸收运力供给，叠加供应链“短链”化趋势延续创造更多运输需求，行业高景气程度预计持续。

2.2 油运板块：地缘冲突推升运价至历史性高位

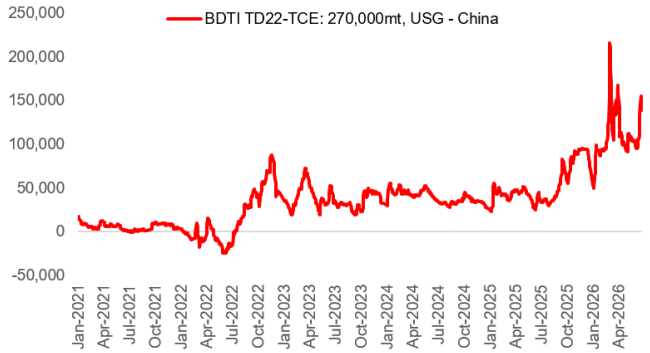
2026 年上半年美伊冲突导致全球油运格局发生大幅改变，油运运价升至历史高位，前期快速上涨后运价受霍尔木兹海峡局势影响呈现高位波动态势。26H1 VLCC 中东-中国 TD3C 航线平均运价 321180 美元/天，美湾-中国 TD22 航线平均运价 110848 美元/天。成品油方面，在美伊冲突发生后，成品油运价快速上涨，随后出现短期较大波动，后续运价重回高位并维持上涨趋势。

图 3:中东-中国原油运价（截至 2026/06/26）



数据来源：Baltic Exchange，中信建投证券

图 4:美湾-中国原油运价（截至 2026/06/26）



数据来源：Baltic Exchange，中信建投证券

从公司层面看，2026 年上半年，中远海能营收 151.5 亿元，同比增长 30%，扣非归母净利润 45.5 亿元，同比增长 143.2%，Q2 业绩受限于部分船舶被困波斯湾内，盈利能力未能完全释放；招商轮船受益于其散货业务，业绩表现较优，营业收入 196.5 亿元，同比增长 56.2%，归母净利润 69.6 亿元，同比增长 227.6%；招商南油营业收入 33.1 亿元，同比增长 19.4%，归母净利润 8.1 亿元，同比增长 42.4%，主因成品油运价上涨及处理船舶收入，扣非归母净利润 7.32 亿元，同比增长 29.3%。

表 2: 2026H1 油运核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿美元）	归母净利率	营收（亿美元）	EBIT（亿美元）	EBIT 利润率	市值（亿美元）
中远海能	45.6	30.2%	150.7943	59.2	39.2%	1,029.1
招商轮船	69.6	35.4%	196.5	81.5	41.5%	1,532.5
招商南油	8.1	24.5%	33.1	10.1	30.6%	194.2

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：我们预计下半年美伊冲突将持续，油运运价中枢将维持高位。美伊冲突短期内结束可能性较低，霍尔木兹海峡封锁或将持续，湾外 STS 运输模式成为主要运输模式，使油轮装卸效率进一步降低，叠加当前各国补库处于低位，后续补库需求强烈，预计运价中枢将维持高位。成品油方面，当前中国扩大了成品油出口数

下载日志已记录，仅供内部参考

量，预计后续成品油运价中枢将抬升。

2.3 散运与特运板块

特种船方面，近年来中国产业结构持续转型升级，叠加俄乌与美伊冲突导致的能源价格高企，以新能源车为代表的中国“新三样”产品出口需求保持强劲。26H1 中国汽车出口量同比大幅增长 65%，推动相关特种船型运输需求及运价提升。26H1 MPP/PCC 运价均值分别同比-1%，+2%；二季度 PCC 运价涨幅较大，同比增长 26%，整体上呈现高景气特征。

干散货方面，上半年受地区冲突及能源价格高企影响，大宗商品海运需求逐步回升，叠加天气因素与巴拿马运河拥堵对船舶周转效率的扰动，干散货市场供需格局边际持续收紧。26H1 BDI 均值为 2347 点，同比增长 82%；二季度升至 2751 点，同比增长 88%、环比增长 41%。分船型看，铁矿石和煤炭长距离运输需求为海岬型船运价提供支撑，煤炭及粮食贸易改善则带动巴拿马型船市场活跃度提升，超灵便型及以下船型表现同样较好，26H1 BSI 同比增长 51%，26Q2 同比增长 60%、环比增长 33%。

从公司层面看，中远海特 26H1 业绩大幅超预期，公司营收 144.5 亿元，同比增长 34.1%，归母净利润 13.7 亿元，同比增长 66.2%，Q2 归母净利润同比翻倍。海通发展 26H1 营收 34.7 亿元，同比增长 92.8%，归母净利润 5.2 亿元，同比增长 502.6%。

表 3: 2026H1 散运&特运核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	归母净利率	营收（亿元）	EBIT（亿元）	EBIT 利润率	市值（亿元）
中远海特	13.7	9.5%	144.5	22.4	15.5%	314.7
海通发展	5.2	15.1%	34.6544	5.5	15.8%	174.3

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：特运方面，我们认为中远海特或将持续受益于中国新能源车与新能源设备产品在国际市场上的强大竞争力，预计后续出口维持较高增速，公司业绩有持续提升空间。散货方面，我们认为下半年受厄尔尼诺影响巴拿马运河拥堵或将持续，支撑干散货运价高位运行。

三、快递物流：“反内卷”成效显著，业绩整体向好

2026 年上半年，快递需求平稳增长，“反内卷”成效显著，快递价格持续修复。 26H1，全国规模以上快递业务量完成 1003.8 亿件、同比增长 4.9%，平均单价为 7.68 元、同比增长 2.2%。其中，26Q2 快递业务量为 526.5 亿件、同比增长 4.2%，平均单价为 7.64 元、同比增长 3.5%，价格涨幅进一步扩大。整体来看，行业需求保持旺盛，“反内卷”政策推动市场竞争环境持续改善，快递价格修复趋势延续。

从公司层面看：

顺丰控股：扣非归母净利润增长。26H1 公司总件量 78.6 亿单，同比持平，单票收入同比增加 3.3%；上半年公司归母净利润 55 亿元，同比降 4.1%，主因去年同期高基数影响；Q2 归母净利润 29.8 亿元，同比降 15.0%；公司受益于业务结构调整，同城及国际业务改善，成本控制优化等因素，26H1 扣非归母净利润 49.75 亿元，同比增长 9.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

中通快递：量价齐升，利润规模继续领跑。 26H1 公司包裹量 201.54 亿件，同比增长 9.6%。26Q2 业务量同比增长 6.5%，单票收入同比增长 15.5%，单季实现归母净利润 30.5 亿元、同比增长 57%，单季利润规模位居通达系首位。业务结构优化及价格改善有效对冲增速放缓影响，龙头盈利优势进一步巩固。

申通快递：业务量及利润增速领跑市场。26H1 公司包裹量 142.99 亿件、同比增长 15.81%，增速高于行业平均水平。26Q2 业务量同比增长 17.1%，单季实现归母净利润 5.8 亿元、同比增长 165%；若剔除丹鸟亏损影响，Q2 归母净利润约为 6.53 亿元、同比增长 200.8%。规模扩张、网络效率提升及双网协同共同驱动公司盈利能力加速释放。

圆通速递：件量增长与成本优化形成双轮驱动。 26H1 公司完成快递业务量 162.78 亿件，同比增长 9.52%。26Q2 业务量同比增长 6.8%，单票收入同比基本持平，单季实现归母净利润 18.0 亿元、同比增长 85%。利润增量主要来自业务量增长以及运输、中心操作等环节单票成本下降，精细化运营成效进一步体现。

韵达股份：主动优化货量结构，价格与费用改善推动利润高增。 26H1 公司完成快递业务量 122.57 亿件、同比下降 3.69%。公司主动收缩低价件、优化客户及产品结构，26Q2 业务量同比下降 1.6%，但单票收入同比增长 9.4%；叠加期间费用优化，单季归母净利润达到 5.1 亿元、同比增长 146%，实现翻倍式增长。

极兔速递：东南亚市场放量，推动全球业务维持高速增长。 26H1 公司全球包裹量达到 175.03 亿件、同比增长 25.1%。26Q2 全球包裹量同比增长 24.1%，其中东南亚、中国及新市场包裹量分别同比增长 63.2%、10.6%和 136.4%；26H1 实现归母净利润 2.50 亿美元、同比增长 189.5%。东南亚及新市场规模效应持续释放，成为公司业务增长及盈利改善的主要驱动力。

表 4: 2026H1 快递物流核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	同比	归母净利率	营收（亿元）	EBIT（亿元）	EBIT 利润率	市值（亿元）
顺丰控股	55.0	-4.1%	3.5%	1,555.1	77.7	5.0%	1,772.8
中通快递-W	51.7	31.5%	18.6%	278.3	60.4	21.7%	1,098.2
圆通速递	31.8	73.4%	8.2%	388.9	38.8	10.0%	579.3
申通快递	10.3	128.3%	3.2%	324.9	13.2	4.1%	215.1
韵达股份	10.0	88.8%	3.8%	264.4	13.1	5.0%	195.7
极兔速递-W（亿美元）	17.0	189.5%	3.3%	522.6	20.1	3.8%	822.0

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：我们认为上半年快递行业增速中枢呈下移趋势，但旺季韧性仍在；竞争格局方面，申通借助阿里生态实现逆袭，圆通稳扎稳打逼近中通，头部阵营面临座次重排；随着“反内卷”延续，价格恶性竞争将有所缓和，企业更加注重经营质量。下半年行业进入传统淡旺季切换期，叠加监管层对于低价竞争的持续关注，头部企业有望在量价平衡中寻找到更优解，成本管控能力与差异化服务将成为分化关键。

四、港口：集装箱与散货吞吐量上涨

2026 年上半年，全国港口吞吐量保持增长，集装箱、煤炭、铁矿石吞吐量增速较快，其余散杂货及原油吞吐量承压。2026 年上半年，全国港口完成货物吞吐量 90.7 亿吨，同比增长 2.0%；集装箱吞吐量为 1.8 亿 TEU、同比增长 5.9%，维持较高增速；散杂货吞吐量 54.7 亿吨、同比下降 0.4%；受美伊冲突影响，上半年原油吞吐

下载日志已记录，仅供内部参考

量 1.8 亿吨，同比下降 8.1%。

单季度看，2026Q2 全国港口完成货物吞吐量 46.8 亿吨，同比增长 0.1%，增速有所放缓；集装箱吞吐量 0.9 亿 TEU，同比增长 4.0%，保持较高增速；散杂货吞吐量 28.7 亿吨，同比下降 2.1%，其中北港煤炭吞吐量 1.9 亿吨，同比增长 6.4%，维持高景气度；铁矿石吞吐量 3.5 亿吨，同比增长 2.2%，增速有所放缓；原油吞吐量 0.8 亿吨，同比下降 15.8%，降幅进一步扩大。整体来看，港口业务整体向好，集装箱、煤炭与铁矿为主要支撑。

公司层面，招商港口表现较好，26H1 归母净利润 27.8 亿元，同比增长 5.9%，主要受益于主营业务增长及投资受益；唐山港业绩增速较快，26H1 归母净利润 10.1 亿元，同比增长 14%，主因煤炭与铁矿石吞吐量增长；H 股中远海运港口 26H1 归母净利润 2.3 亿美元，同比增长 25.8%，主要来源于非经常性业务收入。

表 5: 2026H1 港口核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	同比	归母净利率	营收（亿元）	EBIT（亿元）	EBIT 利润率	市值（亿元）
招商港口	27.8	5.9%	31.1%	89.5	62.5	69.8%	563.4
青岛港	27.6	-2.8%	26.4%	104.6	39.2	37.5%	588.7
唐山港	10.1	14.0%	33.8%	29.9	14.1	47.1%	270.8
中远海运港口（H 股，亿美元）	2.3	28.5%	25.8%	9.1	3.1	34.7%	29.3

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：我们预计下半年集装箱与散货吞吐量将维持增长趋势，煤炭和铁矿石或将持续增长，原油进口量有望因库存减少而有所回升。

五、公路铁路：公路客运量同比下滑，公铁货运量回升

2026 年上半年，公路客运量同比下滑，货运量同比增长；铁路客运与货运量齐升。公路方面，26H1 全国公路客运量 56.4 亿人，同比下降 2.1%，公路货运量 212.2 亿吨，同比增 3.2%；铁路方面，上半年铁路旅客发送量为 23.5 亿人，同比增加 5%，铁路货运发送量 26.2 亿吨，同比增 2.5%，货运端受限于宏观经济影响增速较慢。

从公司层面看，公路方面，皖通高速表现较优，26H1 归母净利润 10.1 亿元，同比增长 4.9%，主因确认中金交控 REITs 及基金合伙企业公允价值变动。铁路方面，京沪高铁、大秦铁路 26H1 业绩实现增长，归母净利润分别为 67.7 亿元、42.5 亿元，分别同比增长 7.2%、3.4%；大秦铁路运煤量受油价上涨等因素影响较大幅度增长，同比增长 5.8%。

表 6: 2026H1 公路铁路板块核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	同比	归母净利率	营收（亿元）	EBIT（亿元）	EBIT 利润率	市值（亿元）
皖通高速	10.1	4.9%	31.2%	32.3	14.1	43.7%	280.6
京沪高铁	67.7	7.2%	31.0%	218.4	91.2	41.8%	2,377.8
大秦铁路	42.5	3.4%	10.7%	396.0	63.7	16.1%	945.5

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：我们预计后续公路客运、货运中枢将保持相对稳定；铁路方面，客运端客运量受益于高油价对航空客运的压制，预计维持增长趋势；货运端煤炭运量有望持续上升。

下载日志已记录，仅供内部参考

六、航空机场：高油价拖累整体业绩

6.1 航空货运：地缘冲突带来量价齐升，油价冲击下业绩分化

2026 年上半年航空货运板块呈现量价齐升态势，但高油价对业绩增长产生较强制约。26H1 民航全行业货邮运输量 507.3 万吨，同比增 6.0%，货邮周转量 218.4 亿吨公里，同比+12.6%；成本端，26H1 TAC 上海空运价格指数同比增长 20%，国内航空煤油平均出厂价同比增长 38.4%，成本大幅上涨使业绩承压。

从公司层面看，东航物流与国货航业绩出现分化。26H1 东航物流归母净利润 14.2 亿元，同比增长 10.1%，尽管燃油成本高企，业务量增长与地面业务利润率提升使公司整体利润水平逆势增长；国货航 26H1 归母净利润 9.2 亿元，同比下降 26%，主因油价高企带来的成本增加。

表 7: 2026H1 航空货运板块核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	同比	归母净利率	营收（亿元）	EBIT（亿元）	EBIT 利润率	市值（亿元）
东航物流	14.2	10.1%	10.0%	142.5	21.8	15.3%	302.0
国货航	9.2	-26.0%	7.3%	125.4	12.0	9.6%	501.8

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：航空货运后续展望：当前行业供需仍偏紧，跨境电商、高附加值产品出口及国际供应链重构将继续对航空货运需求和运价形成支撑，地缘局势变化亦可能带来部分货源向空运切换。燃油成本仍是影响业绩的主要变量，后续需持续关注中东地缘冲突、油价走势及运力投放情况。

6.2 航空客运：Q1 业绩整体向好，Q2 受燃油成本影响整体业绩大幅亏损

2026 年上半年民航全行业旅客周转量 6998.8 亿人公里，同比增长 4.5%，国内航线 5245.9 亿人公里，同比增长 2.1%，国际航线 1753 亿人公里，同比增长 11.3%；二季度受高油价影响，市场需求走弱，Q2 民航旅客周转量 3303.5 亿人公里、同比降 0.6%，国际航线客流保持增长但增速回落，Q2 国际航线旅客周转量 846.1 亿人公里，同比增加 6.7%。

公司层面，2026 年一季度行业首次实现疫情后集体盈利，二季度受高油价冲击，除春秋航空外主要航司集体亏损。东航/南航/国航 26H1 归母净利润同比分别亏损 52.3%、141.1%、26.6%；春秋航空凭借其成本优势在面对高油价冲击时展现出较好的业绩韧性。

表 8: 2026H1 航空客运板块核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	同比	归母净利率	营收(亿元)	EBIT(亿元)	EBIT 利润率	市值（亿元）
中国东航	-21.8	-52.3%	/	742.3	-22.9	/	786.3
南方航空	-37.0	-141.1%	/	902.4	-20.3	/	916.9
中国国航	-22.9	-26.6%	/	892.7	-31.3	/	1,217.3
春秋航空	10.4	-10.8%	8.4%	123.4	13.6	11.1%	431.2
吉祥航空	1.5	-70.3%	1.2%	120.8	2.0	1.6%	228.8
华夏航空	0.4	-82.6%	1.2%	37.3	0.5	1.5%	81.0

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：油价仍为下半年行业业绩的核心变量，票价对成本的传导能力偏弱，若中东局势延续、油价维持高位，航司盈利将持续承压，内部成本控制能力成为后续业绩表现核心影响因素。需求端看，国际航线仍是主要客流增量来源；国内航线持续需关注商务出行需求、旅游旺季需求及高铁替代效应。

6.3 航空机场：客流增速放缓，行业业绩分化

白云机场：国际客流大幅增长，T3 航站楼投产带来的成本上升压制业绩。26H1 白云机场旅客吞吐量 4,333 万人次，同比增长 8.2%，国际航线旅客吞吐量 940 万人次，同比增长 19.6%，整体增速处于行业领先水平；Q2 旅客吞吐量同比增长 4.1%，增速有所下滑，国际旅客吞吐量同比增长 16.0%，保持较高增速。26H1 公司归母净利润 4.3 亿元，同比下降 43.1%；其中 26Q2 归母净利润 2.6 亿元，同比下降 43%，主因 T3 航站楼投产后折旧等费用增加影响 。

上海机场：国际客流稳步恢复，航空性及非航业务共同驱动盈利修复。 26H1 上海两机场完成旅客吞吐量 6,779 万人次，同比增长 3.1%，其中浦东机场国际旅客吞吐量 1,616 万人次，同比增长 2.3%。26H1 公司归母净利润 12.2 亿元，同比增长 16.5%，主要受益于公司航空性业务产能持续爬坡，免税等非航收入随国际客流恢复持续改善，油料公司利润增长与投资收益增加等因素。

深圳机场：搬迁补偿收益为利润增长主因。 26H1 深圳机场旅客吞吐量 3,362 万人次，同比增长 3.2%，国际航线旅客吞吐量 290 万人次，同比增长 3.0%，客流整体保持平稳。26H1 公司归母净利润 7.4 亿元，同比增长 136%，主因 Q2 确认搬迁补偿收益 4.3 亿元；公司 26H1 扣非归母净利润 2.7 亿元，同比增长 2.8%。

表 9: 2026H1 航空机场板块核心标的业绩数据

公司名称	归母净利润（亿元）	同比	归母净利率	营收（亿元）	EBIT（亿元）	EBIT 利润率	市值（亿元）
白云机场	4.3	-43.1%	10.5%	40.6	5.7	14.1%	200.3
上海机场	12.2	16.5%	18.7%	65.0	17.1	26.3%	588.5
深圳机场	7.4	136.0%	27.5%	26.8	9.4	35.1%	134.5

资料来源：公司公告，中信建投证券

后续展望：当前高油价环境下，航司运力投放趋于谨慎，预计下半年机场客流将总体维持稳定，国际航线仍是主要客流增量来源。随着国际客流持续恢复，免税、商业、广告及餐饮等非航业务收入有望进一步改善。后续需关注国际航线恢复进度、旅客结构变化、非航业务及航空公司运力投放节奏。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

人民币汇率大幅波动风险

人民币汇率若出现大幅波动，可能对公司出口业务及海外资产价值产生直接影响。汇率升值将削弱产品海外价格竞争力，压缩利润空间；贬值则增加进口原材料成本，并带来汇兑损益的不确定性。此外，汇率波动还可能影响跨境运输结算、海外融资成本及境外投资收益，增加企业经营预测和资金管理难度。

地缘局势恶化风险

地缘政治局势若进一步恶化，可能冲击全球贸易往来与国际物流通道的顺畅运行，导致跨境运输受阻、航线调整或运费上涨，影响公司业绩。此外，航运绕行、港口拥堵、船舶滞留及保险成本上升，均可能降低运输效率并推高企业运营成本，增加行业经营波动。

油价大幅上涨风险

油价大幅上涨将直接推高运输环节的燃油成本，对依赖干线运输、航空货运及末端配送的业务形成成本压力，导致公司业绩存在不及预期的风险。若企业无法通过运价调整、燃油附加费传导成本，利润率可能受到明显挤压。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

韩军

全球交通运输及全球能源首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。10 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

梁骁

交运行业分析师，南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策，2022 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/跨境物流/铁路货运/航空物流，具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，工作地北京。

宗枫

中信建投证券全球能源与运输分析师，长期关注产业周期、资本开支与公司基本面变化。北京外国语大学金融与英语双学位；复旦大学国际工商管理硕士，并参与麻省理工学院（MIT）暑期项目。曾就职于德勤中国，担任高级审计员，参与多家大型 A+H 上市公司审计工作；后任职于一级市场风险投资机构，负责早期项目挖掘与投资决策。具有两年证券行业研究经验，2025 年加入中信建投证券。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk