下载日志已记录，仅供内部参考

交通运输

报告日期：2026 年 09 月 20 日

航运快递板块业绩增长，航空亏损扩大

——交通运输行业半年报总结

投资要点

- 整体：2026H1 交运板块营收保持增长。2026H1 交运板块实现营业收入 17838 亿元，同比+2.9%。受航运、快递、铁路、港口等板块业绩增长影响，2026H1 交运板块实现归母净利润 977 亿元，同比+2.8%。2026Q2 交运板块实现归母净利润 406 亿元，同比-14.8%，受航空板块亏损扩大等因素影响，二季度利润表现弱于收入端。
- 快递物流板块：业务量增长，单票价格企稳，反内卷释放盈利弹性。2026H1 规模以上快递业务量 1003.8 亿件，同比+5.0%；单票均价 7.68 元，同比+2.3%，反内卷效果显著。快递板块营收 2,533 亿元，同比持平，归母净利润 107 亿元，同比+24.5%。综合物流板块受油价及宏观环境影响，2026H1 营收同比-2%，归母净利润同比-9%。危化品物流受益于内贸触底以及外贸、多元化业务发展，兴通、盛航、宏川等企业利润大幅增长。
- 航空机场板块：客运量增长，航空亏损扩大，机场盈利改善。2026H1 民航旅客运输量 3.76 亿人次，同比+1.0%。航空板块营收 3,354 亿元，同比+10.4%，归母净利润-56 亿元（上年-14 亿元），受油价高企、成本抬升影响亏损扩大。机场板块营收 175 亿元，同比+10.0%，归母净利润 27 亿元，同比+10.5%。2Q2026 航空营收 1,679 亿元，同比+11.2%，归母净利润-143 亿元；机场营收 88 亿元，同比+8.3%，归母净利润 15 亿元，同比+18.1%。
- 航运板块：景气向上，油运业绩大幅增长。1H2026 板块营收 2,447 亿元，同比+8.6%，归母净利润 321 亿元，同比+16.7%。油运板块受地缘冲突等因素影响，运价高景气，业绩同比增长；内贸集运受龙头运力外调支撑，PDCI 均值 1124.27 点，同比-5.9%；近洋集运因运力紧张、转口需求旺盛，运价良好；远洋集运受运力增加等影响，CCFI 均值同比-1.1%，Q2 受地缘冲突影响均值同比+16%。
- 港口板块：吞吐量增长，业绩提升。1H2026 沿海主要港口货物吞吐量 58.7 亿吨，外贸 25.7 亿吨，均同比增长。板块营收 1,071 亿元，同比+4.3%，归母净利润 230 亿元，同比+4.2%；2Q2026 营收+2.9%，归母净利润+3.5%。
- 公路板块：营收增长，利润下滑。1H2026 板块营收 576 亿元，同比+1.6%，归母净利润 139.75 亿元，同比-4.9%，主要由于宏观以及高油价影响，行业通行费收入略有下滑。
- 铁路板块：客运稳健增长。1H2026 板块营收 816 亿元，同比+4.9%，归母净利润 126 亿元，同比+5.7%；2Q2026 归母净利润 63 亿元，同比+9.9%。
- **投资建议：**

  建议关注航运、危化品物流板块：（1）我们认为地缘波动背景下所有航运细分方向都值得配置，油运确定性强炼厂开工率提升原油加速去库存看好补库行情，干散货西芒杜和厄尔尼诺现象催化，集运兼具红利属性。（2）看好危化品物流受益于内贸触底以及外贸、多元化业务发展，运输及仓储公司业绩弹性显著。
- **风险提示：**

  需求恢复不及预期风险，宏观经济增速低于预期风险，人民币汇率贬值风险，油价大幅上涨风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：郑树明
执业证书号：S1230526060003
zhengshuming@stocke.com.cn

分析师：霍泽嘉
执业证书号：S1230526080001
huozejia@stocke.com.cn

相关报告

1 《地缘冲突扩散致油价运价大涨，关注航运板块配置机会》 2026.09.13

2 《地缘冲突加剧，关注航运板块配置机会》 2026.09.06

3 《航运业绩高增长，关注航运板块配置机会》 2026.08.30

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 交运：2026H1 收入增长，各板块利润表现分化 5
1.1 整体：2026H1 收入增长，盈利平稳 5
1.2 分板块：2026H1 航空、航运、机场收入增长明显，航运、快递等板块利润增长较快 6
2 快递物流：业务量稳步增长，反内卷推动价格企稳 9
2.1 快递行业：业务量保持增长，单票价格企稳回升 9
2.2 快递上市公司：营收稳健增长，盈利弹性释放 10
2.3 物流综合：油价及汇兑损益影响企业利润，危化品物流表现亮眼 11
3 航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增 13
3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复 13
3.2 航司：量增推动营收增长，油价上涨导致盈利承压 13
3.3 机场：业务量增长提升收入，成本刚性盈利大增 15
4 航运港口：航运板块景气向上，油运业绩同比大幅增长 15
4.1 航运：航运板块景气向上，油运、干散货运输业绩亮眼 15
4.2 港口：业务量稳步增长，业绩增速分化 17
5 公路铁路：公路通行费收入承压，铁路客运稳健增长 18
5.1 公路：公路通行费收入承压，板块利润同比下滑 18
5.2 铁路：铁路客运持续恢复，旅客周转量增长 19
6 投资建议：关注航运、危化品物流 20
7 风险提示 21



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 2026H1 交运板块营业收入同比上升 5
图 2: 2026Q2 交运板块营业收入同比上升 5
图 3: 2026H1 交运板块归母净利润同比增长 5
图 4: 2026Q2 交运板块归母净利润同比下降 6
图 5: 2026H1 交运板块盈利能力基本稳定 6
图 6: 2026H1 交运板块营业收入受多个板块影响同比上升 7
图 7: 2026H1 交运板块归母净利润同比上升 7
图 8: 2026Q2 交运板块营业收入同比上升 8
图 9: 2026Q2 交运板块归母净利润同比下降 9
图 10: 2026H1 规模以上快递业务收入（亿元） 9
图 11: 2026H1 规模以上快递业务量（亿件） 10
图 12: 2026H1 快递单票价格月度趋势（元） 10
图 13: 2026H1 快递业务量同比增速 10
图 14: 2026H1 国内航线客流持续超过 2019 年（架次） 13
图 15: 国际地区航线执行航班量（架次） 13
图 16: 各航司 RPK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑 14
图 17: 各航司 ASK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑 14
图 18: 多数航司 RPK 同比增长 14
图 19: 多数航司 ASK 同比增长 14
图 20: 1H2026 集运运价同比下降 16
图 21: 1H2026 内贸集运 PDCI 指数低位运行 16
图 22: 1H2026 年港口货物吞吐量同比增长 17
图 23: 1H2026 年港口外贸货物吞吐量同比增长 17
图 24: 1H2026 铁路旅客周转量同比上升 20
图 25: 1H2026 铁路货物周转量同比增长 20

表 1: 1H2026 快递公司营收增长分化（亿元） 11
表 2: 1H2026 快递公司归母净利润及同比增速（亿元） 11
表 3: 1H2026 物流综合板块营收增长分化（亿元） 11
表 4: 1H2026 物流综合板块归母净利润及同比增速（亿元） 12
表 5: 1H2026 TO B 物流公司营收增长（亿元） 12
表 6: 1H2026 TO B 物流公司业绩表现较好（亿元） 13
表 7: 2026H1 航司营收增长（亿元） 14
表 8: 2026H1 多家航空公司归母净利润同比下降，2Q2026 业绩分化（亿元） 15
表 9: 2026H1 多家机场公司营收同比改善（亿元） 15
表 10: 2026H1 多家机场公司归母净利润改善（亿元） 15
表 11: 1H2026 航运公司营收增长分化（亿元） 16
表 12: 1H2026 航运公司业绩增长分化（亿元） 17
表 13: 1H2026 港口公司营收增速分化（亿元） 18
表 14: 1H2026 港口公司归母净利润增速分化（亿元） 18

下载日志已记录，仅供内部参考

表 15: 1H2026 高速公路公司营业收入增速分化（亿元） 19
表 16: 1H2026 多数公路公司归母净利润增速分化（亿元） 19
表 17: 1H2026 铁路公司营收增长（亿元） 20
表 18: 1H2026 铁路公司归母净利润表现分化（亿元） 20

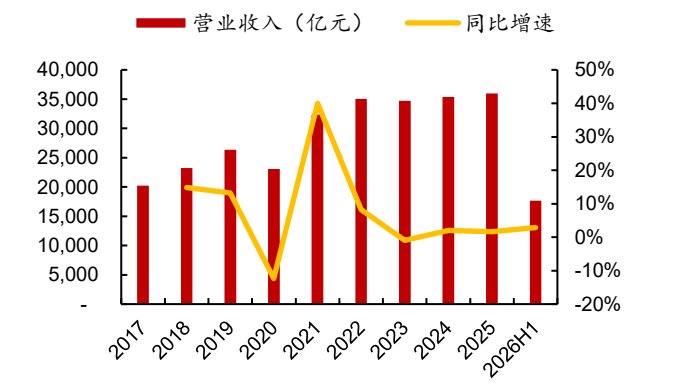
下载日志已记录，仅供内部参考

1 交运：2026H1 收入增长，各板块利润表现分化

1.1 整体：2026H1 收入增长，盈利平稳

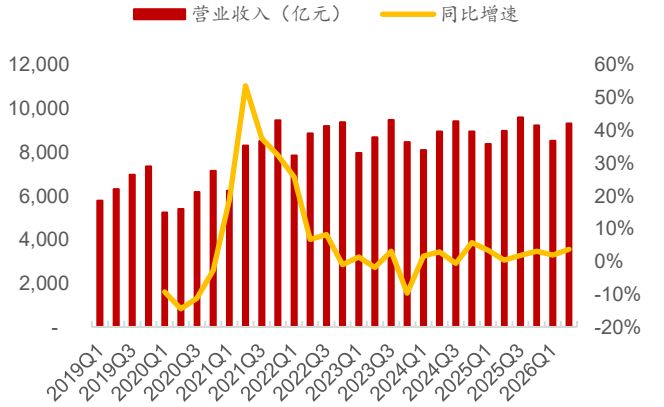
2026H1 交运板块营收保持增长。2026H1 交运板块实现营业收入 17838 亿元，同比+2.9%，较 2025H1 增加 505 亿元。分季度看，2026Q1 营业收入 8528 亿元，同比+1.9%；2026Q2 营业收入 9311 亿元，同比+3.8%，收入端延续增长趋势。

图1： 2026H1 交运板块营业收入同比上升



资料来源：wind,浙商证券研究所

图2： 2026Q2 交运板块营业收入同比上升

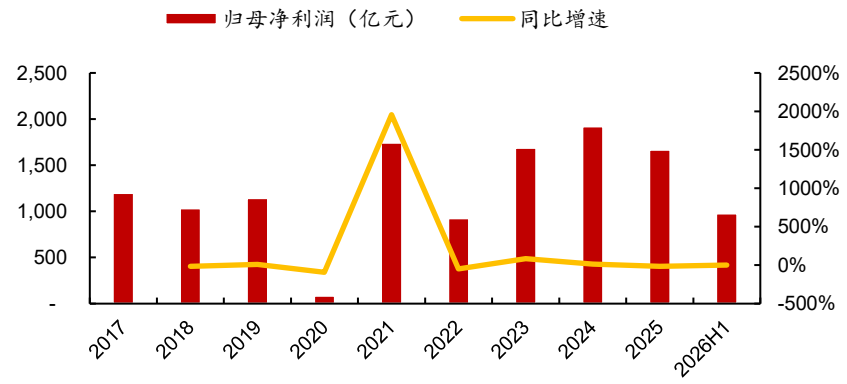


资料来源：wind,浙商证券研究所

从历史趋势来看，交运板块营业收入整体保持增长。2026H1 交运板块营业收入较 2025H1 增加约 505 亿元，收入增量主要来自航空、航运、机场等板块。其中航空板块受客运需求恢复及国际航线持续修复影响，收入增长较快；航运板块收入亦保持较高增速。与此同时，物流综合板块收入同比下降，对行业整体收入增长形成一定拖累。2026Q2 交运板块营业收入环比增长约 9.2%，较 2026Q1 进一步提升，行业收入端整体保持较强韧性。

2026H1 交运板块归母净利润同比增长。受航运、快递、铁路、港口等板块业绩增长影响，2026H1 交运板块实现归母净利润 977 亿元，同比+2.8%。2026Q2 交运板块实现归母净利润 406 亿元，同比-14.8%，受航空板块亏损扩大等因素影响，二季度利润表现弱于收入端。

图3： 2026H1 交运板块归母净利润同比增长



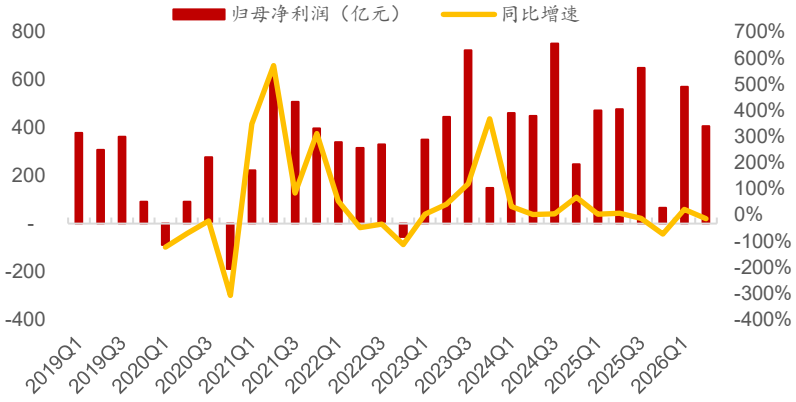
资料来源：wind，浙商证券研究所

2026H1 交运板块盈利较上年同期有所改善，但季度之间表现有所分化。2026H1 交运板块归母净利润较 2025H1 增加约 27 亿元，其中航运、快递等板块利润增长贡献较大；航

下载日志已记录，仅供内部参考

空板块则由上年同期亏损 14 亿元进一步扩大至亏损 56 亿元，对行业整体利润形成明显拖累。进入二季度后，航空板块亏损进一步扩大，同时物流综合、公路等板块利润同比下降，使得交运板块 2026Q2 归母净利润同比下降 14.8%。

图4： 2026Q2 交运板块归母净利润同比下降

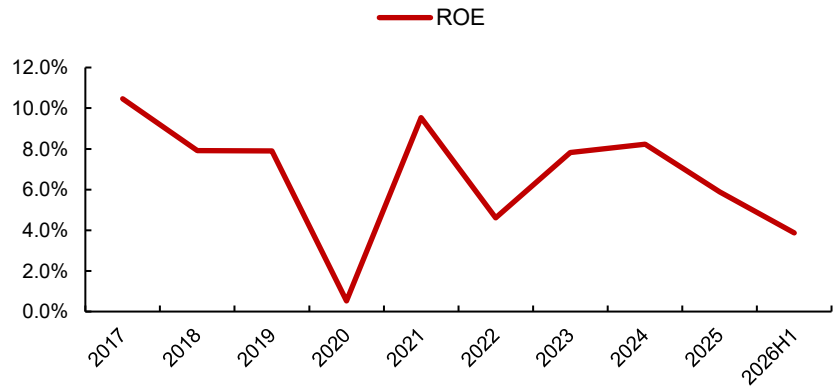


资料来源：wind，浙商证券研究所

从历史盈利能力来看，交运板块盈利水平存在一定周期性波动。2026H1 毛利率较 2025H1 基本持平，净利率小幅提升，表明行业收入增长的同时，整体利润率并未出现明显恶化。但从季度来看，2026Q2 毛利率为 9.7%，低于 2026Q1 的 12.8%；净利率为 5.0%，低于 2026Q1 的 5.8%，二季度盈利能力有所回落，主要与航空板块亏损扩大以及部分板块利润下降有关。

2026H1 交运板块 ROE 为 3.9%。2026H1 交运板块 ROE 为 3.9%，较 2025H1 下降 0.05pct，整体变化不大。交运行业资本回报率仍处于相对稳定水平，但受航空等板块盈利承压影响，行业整体 ROE 仍有一定压力。

图5： 2026H1 交运板块盈利能力基本稳定



资料来源：wind，浙商证券研究所

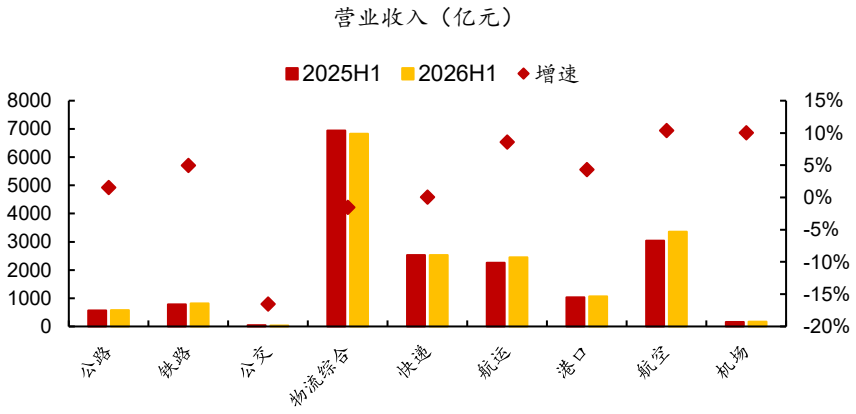
总体来看，2026H1 交运板块呈现收入增长、利润小幅增长、盈利能力基本稳定的特征。收入端主要由航空、航运、机场等板块带动，利润端则由航运、快递、铁路等板块贡献增量，而航空板块亏损扩大、物流综合板块利润下降，对整体盈利形成一定拖累。进入二季度后，行业收入仍保持增长，但利润端明显承压，板块内部业绩分化进一步加大。

1.2 分板块：2026H1 航空、航运、机场收入增长明显，航运、快递等板块利润增长较快

下载日志已记录，仅供内部参考

2026H1 航空、航运、机场等板块收入增长明显。收入端，2026H1 公路营收+2%、铁路+5%、公交-17%、物流综合-2%、快递持平、航运+9%、港口+4%、航空+10%、机场+10%。盈利端，2026H1 公路归母净利润-5%、铁路+6%、公交-41%、物流综合-9%、快递+25%、航运+17%、港口+4%、航空亏损扩大、机场+10%。

图6： 2026H1 交运板块营业收入受多个板块影响同比上升



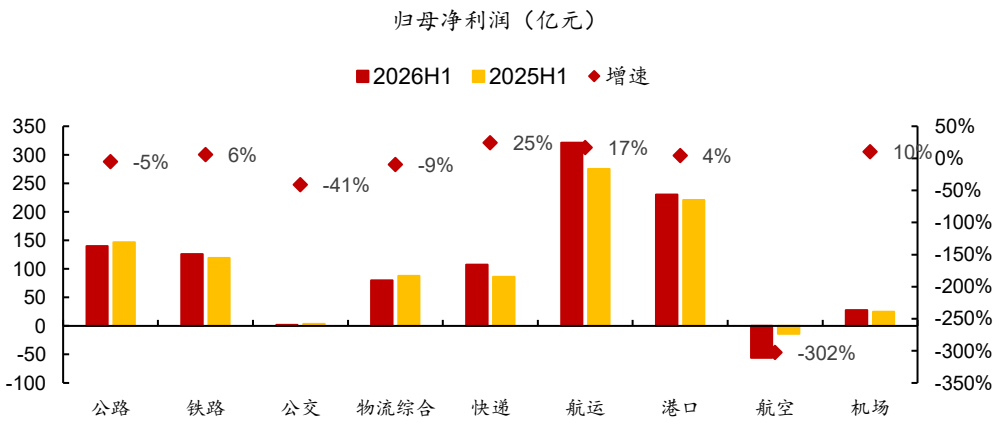
资料来源：wind，浙商证券研究所

从收入规模来看，物流综合、航空、航运及快递仍是交运板块主要收入来源。2026H1 物流综合板块实现营业收入 6,832 亿元，同比-1.5%；航空板块实现营业收入 3,354 亿元，同比+10.4%；航运板块实现营业收入 2,447 亿元，同比+8.6%；快递板块实现营业收入 2,533 亿元，同比+0.1%。从收入增量来看，航空板块较 2025H1 增加约 315 亿元，航运板块增加约 194 亿元，是 2026H1 交运板块主要的收入增量来源。

铁路、港口及机场板块收入亦保持增长。2026H1 铁路板块营业收入 816 亿元，同比+4.9%；港口板块营业收入 1,071 亿元，同比+4.3%；机场板块营业收入 175 亿元，同比+10.0%。公路板块营业收入 576 亿元，同比+1.6%，保持小幅增长。相比之下，物流综合板块营业收入同比减少约 107 亿元，公交板块营业收入同比减少约 7 亿元，对行业整体收入增长形成一定拖累。

2026H1 快递、航运等板块利润增长明显。2026H1 快递板块实现归母净利润 107 亿元，同比+24.5%，较 2025H1 增加约 21 亿元；航运板块实现归母净利润 321 亿元，同比+16.7%；铁路板块归母净利润 126 亿元，同比+5.7%；港口板块归母净利润 230 亿元，同比+4.2%；机场板块归母净利润 27 亿元，同比+10.5%。

图7： 2026H1 交运板块归母净利润同比上升



资料来源：wind，浙商证券研究所

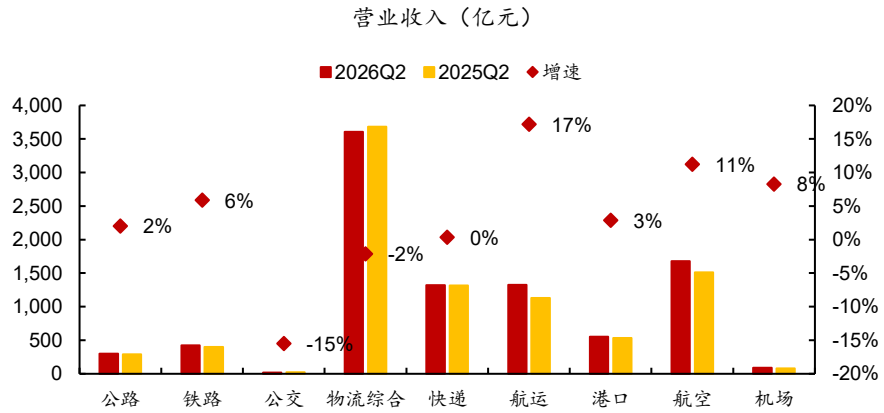
下载日志已记录，仅供内部参考

从利润增量来看，快递板块盈利改善较为明显，是 2026H1 交运板块主要利润增量来源之一；铁路、港口及机场板块利润亦保持稳健增长。公路板块归母净利润 140 亿元，同比-4.9%；物流综合板块归母净利润 80 亿元，同比-9.4%；公交板块归母净利润 2 亿元，同比-40.9%，上述板块利润均有所下降。

航空板块盈利压力较大。2026H1 航空板块归母净利润为-56 亿元，较 2025H1 亏损 14 亿元进一步扩大，利润同比减少约 42 亿元，是 2026H1 交运板块利润表现的主要拖累项。整体来看，2026H1 交运板块利润表现较收入端更加分化，快递、铁路、港口、机场等板块盈利改善，而航空、物流综合及公交板块业绩承压。

2026Q2 航空、航运等板块收入增长明显。2026Q2 公路营收+2%、铁路+6%、公交-15%、物流综合-2%、快递+0.4%、航运+17%、港口+3%、航空+11%、机场+8%。从收入端来看，航空、铁路及机场保持较快增长，物流综合板块收入继续承压。

图8： 2026Q2 交运板块营业收入同比上升



资料来源：wind，浙商证券研究所

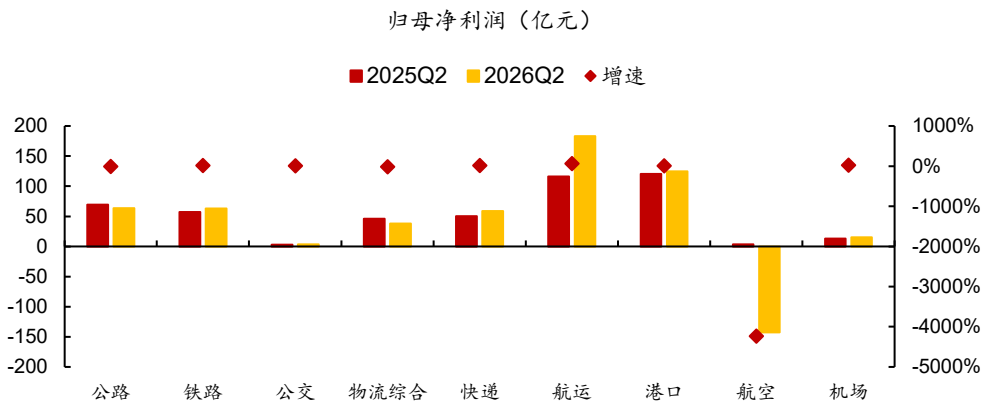
2026Q2 航空板块实现营业收入 1,679 亿元，同比+11.2%，继续保持两位数增长；铁路板块营业收入 426 亿元，同比+5.9%；机场板块营业收入 88 亿元，同比+8.3%；港口板块营业收入 551 亿元，同比+2.9%；快递板块营业收入 1,322 亿元，同比+0.4%，基本保持稳定。

航运板块 2026Q2 营业收入 1324 亿元，同比+17.2%；物流综合板块营业收入 3,606 亿元，同比-2.1%，收入端仍然承压；公交板块营业收入 18 亿元，同比-15.5%，继续保持下降趋势。

2026Q2 航运、快递等板块利润增长明显，航空板块亏损扩大。2026Q2 航运板块实现归母净利润 183 亿元，同比+57.5%，是二季度利润增长最明显的板块；快递板块实现归母净利润 59 亿元，同比+16.7%；铁路板块归母净利润 63 亿元，同比+9.9%；机场板块归母净利润 15 亿元，同比+18.1%；港口板块归母净利润 125 亿元，同比+3.5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9： 2026Q2 交运板块归母净利润同比下降



资料来源：wind，浙商证券研究所

2026Q2 航运板块归母净利润 183 亿元，同比+57.5%，较 2025Q2 增加约 67 亿元；快递板块归母净利润 59 亿元，同比+16.7%；铁路板块归母净利润 63 亿元，同比+9.9%；机场板块归母净利润 15 亿元，同比+18.1%。航运、快递及机场板块利润表现较好。

航空板块二季度利润明显承压。2026Q2 航空板块归母净利润为-143 亿元，而 2025Q2 实现归母净利润约 2 亿元，二季度亏损明显扩大。物流综合板块 2026Q2 归母净利润 38 亿元，同比-17.4%，公路板块归母净利润 64 亿元，同比-8.4%。受航空板块亏损扩大以及物流综合、公路等板块利润下降影响，2026Q2 交运板块归母净利润同比下降 14.8%。

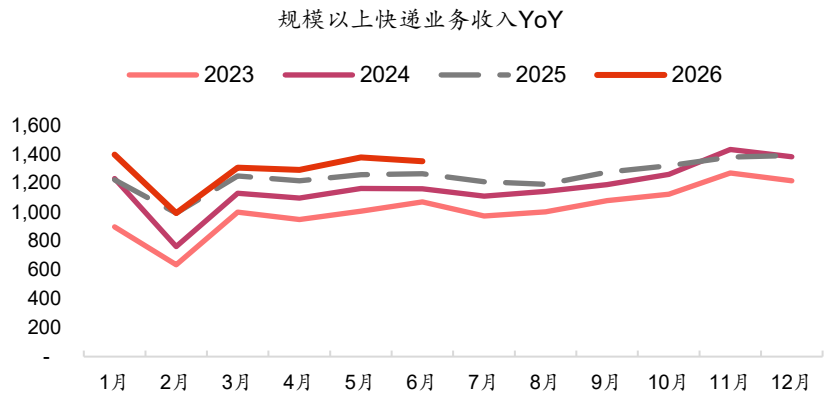
总体来看，2026H1 交运板块收入端延续增长，航空、航运、机场等板块收入增速较快；利润端则呈现明显分化，航运、快递、铁路、机场等板块盈利增长，而航空板块亏损扩大、物流综合板块利润下降。快递物流：快递量价同步改善。

2 快递物流：业务量稳步增长，反内卷推动价格企稳

2.1 快递行业：业务量保持增长，单票价格企稳回升

2026H1 规模以上快递业务收入保持增长态势。从月度数据看，2026 年 1-6 月快递业务收入分别为 1394.6 亿元、990.8 亿元、1304.7 亿元、1289.1 亿元、1374.4 亿元、1360.4 亿元，上半年合计收入约 7714 亿元，同比增长约 7.3%。其中 3-6 月收入增速分别为 4.7%、6.3%、9.5%、7.7%。

图10： 2026H1 规模以上快递业务收入（亿元）

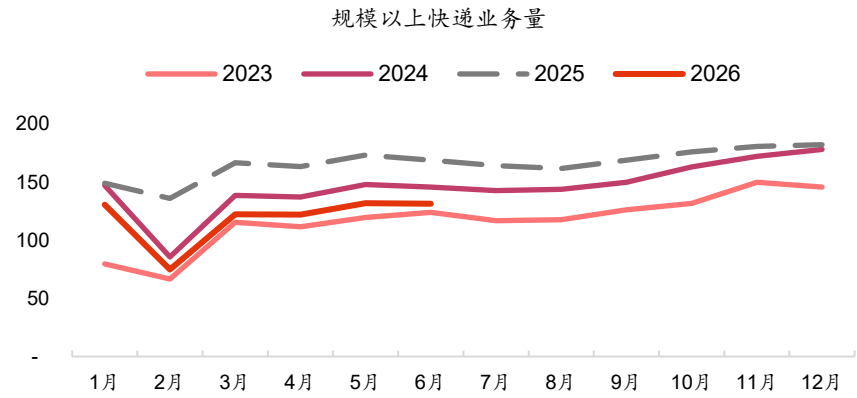


资料来源：wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

业务量方面，2026H1 规模以上快递业务量保持高位运行。1-6 月业务量分别为 183.8 亿件、121.1 亿件、172.4 亿件、168.4 亿件、183.0 亿件、175.1 亿件，上半年合计约 1003.8 亿件，同比增长约 5%。各月业务量同比增速分别为 23.4%、-10.9%、3.5%、3.2%、5.7%、3.8%。

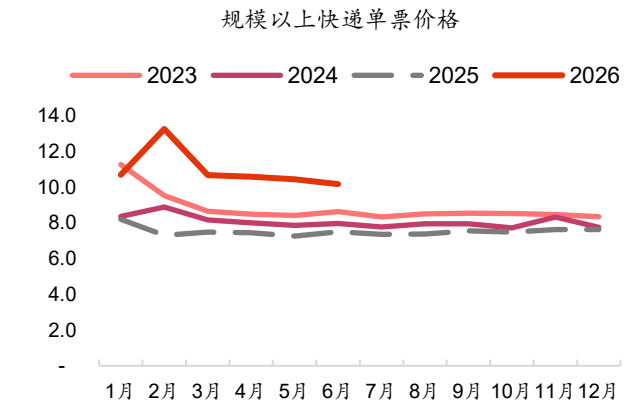
图11： 2026H1 规模以上快递业务量（亿件）



资料来源：wind，浙商证券研究所

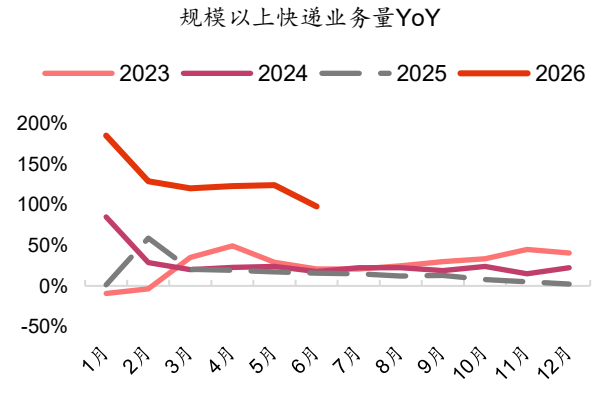
2026H1 快递单票价格呈现企稳回升态势。1-6 月单票价格分别为 7.59 元、8.18 元、7.57 元、7.65 元、7.51 元、7.77 元，上半年均价约 7.68 元，同比+2.3%。从同比增速看，1 月单票价格同比-7.4%，2 月同比+12.2%，3 月同比+1.2%，4 月同比+3.0%，5 月同比+3.6%，6 月同比+3.8%，2 月以来降幅持续收窄并转正，反映行业反内卷政策持续显效。

图12： 2026H1 快递单票价格月度趋势（元）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图13： 2026H1 快递业务量同比增速



资料来源：wind，浙商证券研究所

头部快递公司经营数据的业务量增速分化，单票收入表现不一。2026Q2 主要快递公司业务量增速出现分化：圆通速递业务量 86.36 亿件，同比+6.8%；韵达股份 65.47 亿件，同比-1.5%；申通快递 76.58 亿件，同比+17.1%；顺丰控股 40.99 亿件，同比-4%。

从单票收入看，2026Q2 各家快递公司表现不一。申通快递 2026Q2 单票收入同比有所回升，圆通、韵达、顺丰单票收入同比仍有小幅下降但降幅环比收窄。

2.2 快递上市公司：营收稳健增长，盈利弹性释放

快递物流板块量价齐升推动业绩高增。2026H1 快递板块营收同比基本持平，但归母净利润同比增长 24.5%，主要受益于行业反内卷政策持续见效，单票价格回升带动利润弹性释放。2026Q2 快递板块营收同比增长 0.4%，归母净利润同比增长 16.7%，盈利改善趋势

下载日志已记录，仅供内部参考

明显。分公司来看，2026H1 营收顺丰控股+6%，圆通速递+8%，韵达股份+7%，申通股份+30%。

表1： 1H2026 快递公司营收增长分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
002352.SZ	顺丰控股	1555.06	1468.58	+5.9%	813.64	770.08	+5.7%
600233.SH	圆通速递	388.93	358.83	+8.4%	201.25	188.23	+6.9%
002120.SZ	韵达股份	264.39	248.33	+6.5%	138.63	126.44	+9.6%
002468.SZ	申通快递	324.91	250.25	+29.8%	168.04	130.26	+29.0%

资料来源：wind，浙商证券研究所

快递公司受益于反内卷，加盟制快递企业净利润同比大幅增长。分公司来看，2026H1 归母净利润顺丰控股-4%，圆通速递+73%，韵达股份+89%，申通股份+128%。

表2： 1H2026 快递公司归母净利润及同比增速（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
002352.SZ	顺丰控股	55.02	57.38	-4.1%	29.76	35.04	-15.1%
600233.SH	圆通速递	31.75	18.31	+73.4%	17.97	9.74	+84.6%
002120.SZ	韵达股份	9.98	5.29	+88.8%	5.11	2.08	+146.3%
002468.SZ	申通快递	10.35	4.53	+128.3%	5.76	2.17	+165.3%

资料来源：wind，浙商证券研究所

2.3 物流综合：油价及汇兑损益影响企业利润，危化品物流表现亮眼

大宗商品交易活跃推动企业营收增长。2026 年上半年大宗商品市场交易活跃，2026H1 营收建发股份-4%，物产中大持平，厦门国贸+29%，厦门象屿+2%。其他物流企业中国外运 H1 营收-8%，华贸物流+12%。

表3： 1H2026 物流综合板块营收增长分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
600153.SH	建发股份	3,037.8	3,153.2	-4%	1,636.4	1,715.5	-5%
600704.SH	物产中大	2,898.8	2,885.4	0%	1,556.7	1,553.9	0%
600755.SH	厦门国贸	1,962.0	1,516.6	29%	1,093.0	811.2	35%
600057.SH	厦门象屿	2,090.5	2,039.5	2%	1,099.2	1,068.1	3%
601598.SH	中国外运	465	505	-8%	249	268	-7%
603128.SH	华贸物流	98	88	12%	55	48	14%

资料来源：wind，浙商证券研究所

2026H1 盈利分化，受到油价上涨、人民币升值等影响，物流板块利润承压。2026H1 归母净利润增速建发股份+18%，物产中大-3%，厦门国贸-19%，厦门象屿+3%，东航物流+10%，国货航-26%，中国外运-11%，华贸物流-3%。2026Q2，建发股份+12%，物产中大-4%，厦门国贸+69%，厦门象屿+4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：1H2026 物流综合板块归母净利润及同比增速（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
600153.SH	建发股份	9.9	8.4	18%	2.9	2.6	12%
600704.SH	物产中大	19.8	20.4	-3%	10.1	10.6	-4%
600755.SH	厦门国贸	4.3	5.2	-19%	1.7	1.0	69%
600057.SH	厦门象屿	10.7	10.3	3%	5.4	5.2	4%
601598.SH	中国外运	17.2	19.5	-11%	10.4	13.0	-20%
603128.SH	华贸物流	2.2	2.3	-3%	1.3	1.1	17%

资料来源：wind，浙商证券研究所

2026H1 TOB 物流公司营收多数增长，个别公司营收略有下滑，危化品物流表现较好。2026H1 密尔克卫营收+13%，宏川智慧+14%，兴通股份+29%，盛航股份+13%，保税科技-12%，永泰运+23%，海晨股份+16%，嘉友国际-3%，长久物流-8%。2026Q2 密尔克卫营收+14%，宏川智慧+21%，兴通股份+36%，盛航股份+17%，保税科技+16%，永泰运+51%，海晨股份+18%，嘉友国际+14%，长久物流+3%。

表5：1H2026 TO B 物流公司营收增长（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
603713.SH	密尔克卫	79.7	70.4	13%	42.3	36.9	14%
002930.SZ	宏川智慧	6.7	5.9	14%	3.2	2.7	21%
603209.SH	兴通股份	10.2	7.9	29%	5.5	4.1	36%
001205.SZ	盛航股份	8.0	7.1	13%	4.0	3.4	17%
600794.SH	保税科技	3.7	4.2	-12%	2.2	1.9	16%
001228.SZ	永泰运	27.5	22.4	23%	17.8	11.8	51%
300873.SZ	海晨股份	10.1	8.7	16%	5.6	4.7	18%
603871.SH	嘉友国际	39.7	40.8	-3%	20.3	17.9	14%
603569.SH	长久物流	16.2	17.6	-8%	8.9	8.7	3%

资料来源：wind，浙商证券研究所

1H2026 TOB 物流板块业绩分化。危化品物流表现较好。分板块看，1H2026 化工品航运的兴通股份、盛航股份业绩实现较好增长；跨境综合物流的嘉友国际同样实现较好增长；化工仓储的宏川智慧、保税科技表现相对平稳；部分公司业绩承压，海晨股份、长久物流业绩出现下滑。2026H1，密尔克卫归母净利润+8%，宏川智慧+295%，兴通股份+57%，盛航股份+34%，保税科技-2%，永泰运-11%，海晨股份-87%，嘉友国际+30%，长久物流-27%。2026Q2，密尔克卫归母净利润+10%，宏川智慧+116%，兴通股份+64%，盛航股份+104%，保税科技+38%，永泰运-18%，海晨股份-79%，嘉友国际+35%，长久物流+5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表6： 1H2026 TO B 物流公司业绩表现较好（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
603713.SH	密尔克卫	3.8	3.5	8%	2.0	1.8	10%
002930.SZ	宏川智慧	0.2	-0.1	295%	0.1	-0.3	116%
603209.SH	兴通股份	2.1	1.4	57%	1.0	0.6	64%
001205.SZ	盛航股份	0.7	0.5	34%	0.3	0.2	104%
600794.SH	保税科技	0.5	0.5	-2%	0.2	0.2	38%
001228.SZ	永泰运	0.5	0.5	-11%	0.1	0.2	-18%
300873.SZ	海晨股份	0.2	1.3	-87%	0.2	0.7	-79%
603871.SH	嘉友国际	7.3	5.6	30%	4.0	3.0	35%
603569.SH	长久物流	0.1	0.1	-27%	0.1	0.1	5%

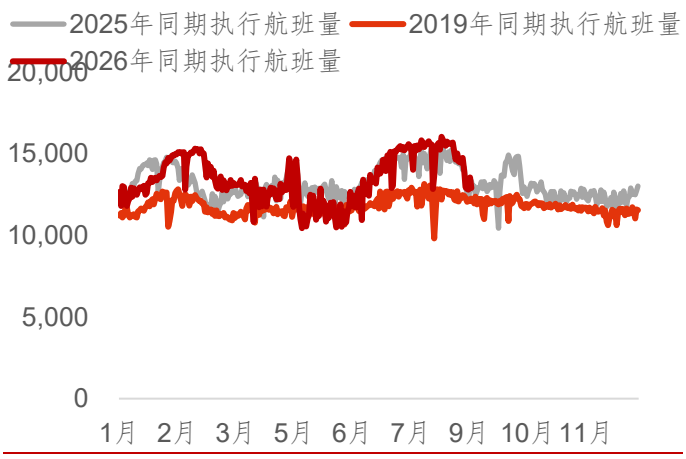
资料来源：wind，浙商证券研究所

3 航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增

3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复

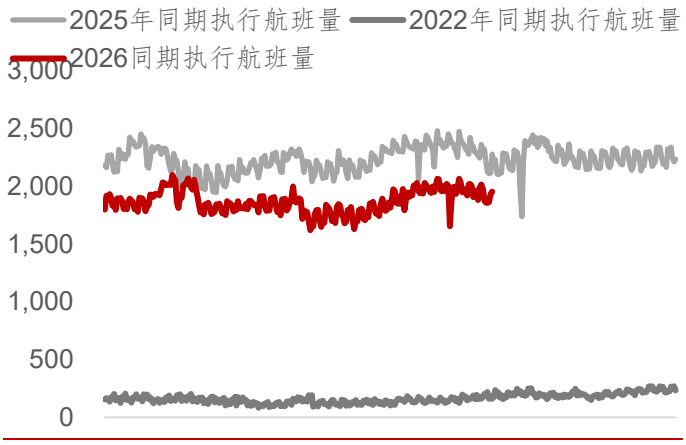
民航客运量持续恢复，主要靠国际线拉动。2026Q1-Q2 全国民航客运量为 37670.9 万人次，同比增长 1.52%。

图14： 2026H1 国内航线客流持续超过 2019 年（架次）



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图15： 国际地区航线执行航班量（架次）



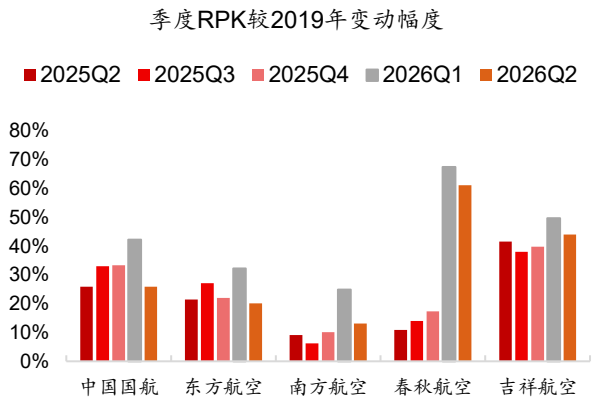
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

3.2 航司：量增推动营收增长，油价上涨导致盈利承压

航司业务量增长，客公里收益同比下降。2026H1 及 2026Q2 主要上市航司 RPK、ASK 同比增长，其中民营航司春秋航空增速领跑，东航在三大航中增速较快。受商务需求较弱影响，2026H1 各航司国内客公里收益下降。多家航司因客座率同比改善，座收降幅小于客收降幅。

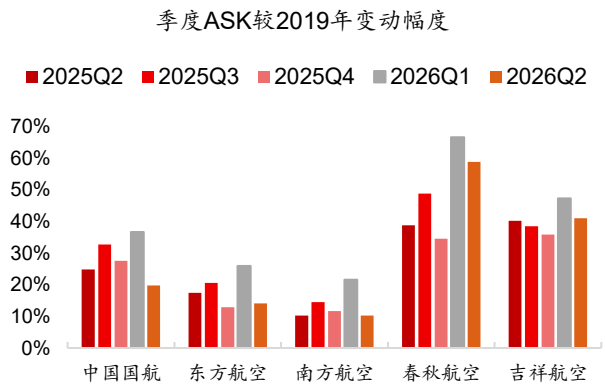
下载日志已记录，仅供内部参考

图16： 各航司 RPK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑



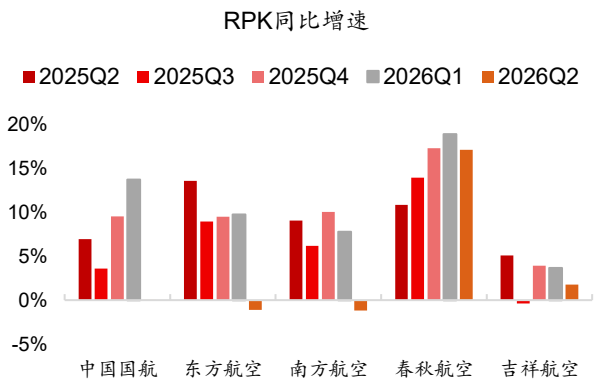
资料来源：wind，浙商证券研究所

图17： 各航司 ASK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑



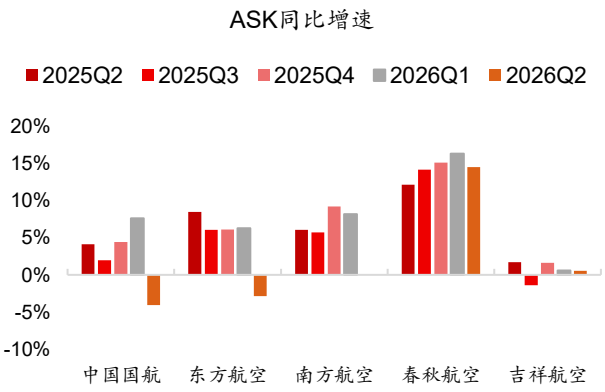
资料来源：wind，浙商证券研究所

图18： 多数航司 RPK 同比增长



资料来源：wind，浙商证券研究所

图19： 多数航司 ASK 同比增长



资料来源：wind，浙商证券研究所

量增推动航司营收增长。2026Q2 国航营收同比+10%，东航+11%，南航+9%，春秋航空+26%，吉祥航空+14%，华夏航空+4%，东航物流+34%，国货航+27%。

表7： 2026H1 航司营收增长（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
601111.SH	中国国航	893	808	11%	447	407	10%
600115.SH	中国东航	742	668	11%	372	334	11%
600029.SH	南方航空	947	863	10%	469	429	9%
601021.SH	春秋航空	123	103	20%	63	50	26%
603885.SH	吉祥航空	121	111	9%	61	53	14%
002928.SZ	华夏航空	37	36	3%	19	18	4%
601156.SH	东航物流	142.5	112.6	27%	77.3	57.7	34%
001391.SZ	国货航	125	109	15%	73	58	27%

资料来源：wind，浙商证券研究所

2026H1 盈利分化，2026H1 盈利承压。2026H1 国航归母净利润同比-27%，东航-52%，南航-141%，春秋航空-11%，吉祥航空-70%，华夏航空-83%，东航物流+10%，国货航-26%。2026Q2，国航归母净利润同比-1778%，东航-774%，南航-559%，春秋航空-88%，吉祥航空-281%，华夏航空-154%，东航物流+13%，国货航-33%。多家航司 Q2 业绩

下载日志已记录，仅供内部参考

承压，主要系收益水平回落，单位成本抬升大于营收增长。其中受益于出口需求较好，航空物流企业业绩表现较好，受油价上涨等因素影响，Q2 多家航司单位成本增长业绩下滑。

表8：2026H1 多家航空公司归母净利润同比下降，2Q2026 业绩分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
601111.SH	中国国航	-23	-18	-27%	-40	2	-1778%
600115.SH	中国东航	-22	-14	-52%	-38	-4	-774%
600029.SH	南方航空	-37	-15	-141%	-52	-8	-559%
601021.SH	春秋航空	10	12	-11%	1	5	-88%
603885.SH	吉祥航空	2	5	-70%	-3	2	-281%
002928.SZ	华夏航空	0	3	-83%	-1	2	-154%
601156.SH	东航物流	14.2	12.9	10%	8.4	7.4	13%
001391.SZ	国货航	9.2	12.4	-26%	4.5	6.6	-33%

资料来源：wind，浙商证券研究所

3.3 机场：业务量增长提升收入，成本刚性盈利大增

量增推动收入恢复，机场公司营收亦改善。2026Q2 上海机场营收同比+4%，白云机场+9%，深圳机场+5%，厦门空港+26%，海南机场+4%。

表9：2026H1 多家机场公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
600009.SH	上海机场	65	64	2%	33	32	4%
600004.SH	白云机场	41	37	9%	21	19.0	9%
000089.SZ	深圳机场	27	25	6%	13	12.7	5%
600897.SH	厦门空港	12.5	9.9	26%	7.6	5.0	50%
600515.SH	海南机场	30	23	30%	13	12	4%

资料来源：wind，浙商证券研究所

机场公司成本相对刚性，收入增长大幅拉动利润提升。2026H1 上海机场净利同比+16%，白云机场-43%，深圳机场+136%，厦门空港-1%，海南机场-7%。2026Q2，上海机场净利同比+22%，白云机场-43%，深圳机场+220%，厦门空港+5%，海南机场-77%。

表10：2026H1 多家机场公司归母净利润改善（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
600009.SH	上海机场	12.2	10.4	16%	6.4	5.3	22%
600004.SH	白云机场	4.3	7.5	-43%	2.6	4.5	-43%
000089.SZ	深圳机场	7.4	3.1	136%	4.8	1.5	220%
600897.SH	厦门空港	2.5	2.5	-1%	1.33	1.27	5%
600515.SH	海南机场	1.2	1.3	-7%	0.1	0	-77%

资料来源：wind，浙商证券研究所

4 航运港口：航运板块景气向上，油运业绩同比大幅增长

4.1 航运：航运板块景气向上，油运、干散货运输业绩亮眼

运价同比增长，板块盈利景气。1H2026 板块营收 2447.13 亿元，同比+8.6%，归母净利润 321.14 亿元，同比+16.7%。内贸集运方面，由于行业龙头将运力调配到外贸，PDCI 运价有所支撑。外贸近洋集运方面，由于小船运力紧张叠加一带一路、转口贸易需求旺

下载日志已记录，仅供内部参考

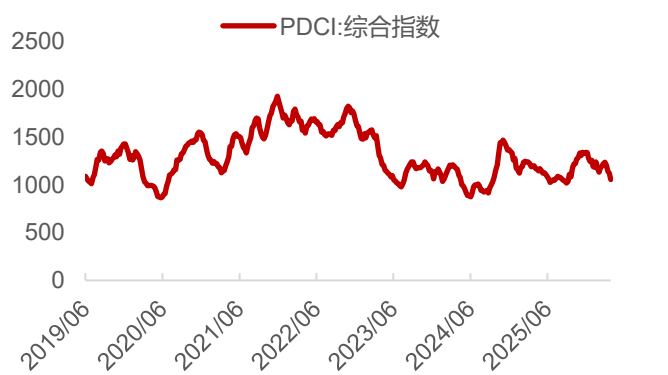
盛，运价表现良好。外贸的远洋集运方面，由于行业运力供给增加，中美关税带来需求扰动，CCFI 运价有所下滑；由于行业内船东主动控制运力投放，运价下滑幅度较预期稍缓。油运方面，由于产油国增产以及美国制裁黑油供给，油运运价同比增长。各板块运价表现具体来看：1H2026CCFI 指数平均为 1242.44 点，同比-1.1%；PDCI 指数平均 1124.27 点，同比-5.9%；油运板块来看，1H2026 BDTI 指数同比+139%，BCTI 指数同比+108%；其中 Q2 BDTI 指数同比+142%，BCTI 指数同比+160%。

图20： 1H2026 集运运价同比下降



资料来源：wind，浙商证券研究所

图21： 1H2026 内贸集运 PDCI 指数低位运行



资料来源：wind，浙商证券研究所

2026H1 集运、油运公司营收同比增长。2026H1 中远海控营收+3%，中远海能+30%，招商轮船+56%，安通控股+5%，中远海发+11%，招商南油+19%，中远海特+34%，中谷物流+2%，锦江航运+10%，海通发展+93%。2026Q2 中远海控营收+18%，中远海能+33%，招商轮船+59%，安通控股+6%，中远海发+12%，招商南油+24%，中远海特+42%，中谷物流+4%，锦江航运+16%，海通发展+114%

表11： 1H2026 航运公司营收增长分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
601919.SH	中远海控	1119	1,091	3%	601	511	18%
600026.SH	中远海能	151	116	30%	78	59	33%
601872.SH	招商轮船	197	126	56%	111	70	59%
600179.SH	安通控股	46	44	5%	25	23	6%
601866.SH	中远海发	136	123	11%	76	68	12%
601975.SH	招商南油	33	28	19%	17	14	24%
600428.SH	中远海特	144	108	34%	79	56	42%
603565.SH	中谷物流	55	53	2%	29	28	4%
601083.SH	锦江航运	37	34	10%	20	17	16%
603162.SH	海通发展	35	18	93%	21	10	114%

资料来源：wind，浙商证券研究所

1H2026 航运板块业绩表现较好。分板块看，1H2026 内贸集运的安通控股、中谷物流业绩实现较好增长；近洋集运锦江航运同样实现较好增长；远洋集运的中远海控 1H 业绩出现下滑。油运板块， 1H2026 业绩同比增长。2026H1，中远海控归母净利润-23%，中远海能+143%，招商轮船+228%，安通控股+28%，中远海发+3%，招商南油+42%，中远海特+66%，中谷物流+1%，锦江航运-5%，海通发展+503%。2026Q2，中远海控归母净利润

下载日志已记录，仅供内部参考

+29%，中远海能+104%，招商轮船+233%，安通控股+49%，中远海发+20%，招商南油+33%，中远海特+101%，中谷物流+6%，锦江航运-5%，海通发展+1528%。

表12： 1H2026 航运公司业绩增长分化（亿元）

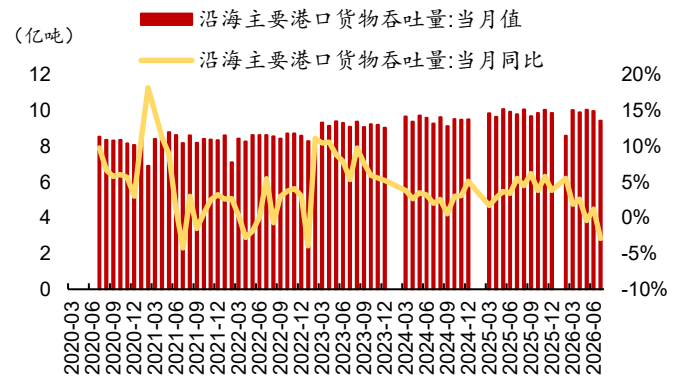
股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
601919.SH	中远海控	134	175	-23%	75	58	29%
600026.SH	中远海能	45	19	143%	24	12	104%
601872.SH	招商轮船	70	21	228%	42	13	233%
600179.SH	安通控股	7	5	28%	4	3	49%
601866.SH	中远海发	10	10	3%	6	5	20%
601975.SH	招商南油	8	6	42%	4	3	33%
600428.SH	中远海特	14	8	66%	10	5	101%
603565.SH	中谷物流	11	11	1%	6	5	6%
601083.SH	锦江航运	8	8	-5%	4	4	-5%
603162.SH	海通发展	5	1	503%	3	0	1528%

资料来源：wind，浙商证券研究所

4.2 港口：业务量稳步增长，业绩增速分化

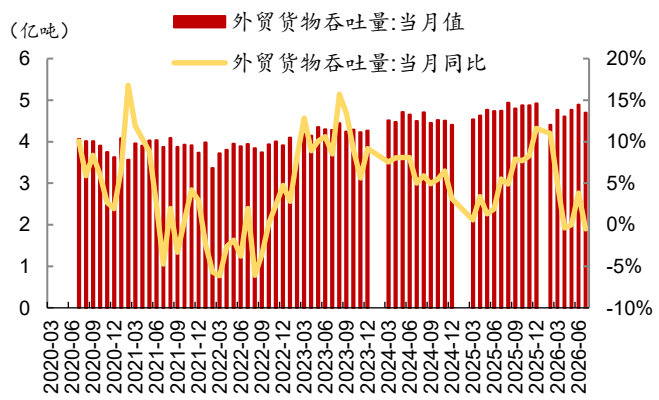
港口业务量稳步增长。1H2026 沿海主要港口货物吞吐量 58.7 亿吨，同比上升 2.9%，外贸货物吞吐量为 25.7 亿吨，同比上升 4.5%。

图22： 1H2026 年港口货物吞吐量同比增长



资料来源：wind，浙商证券研究所

图23： 1H2026 年港口外贸货物吞吐量同比增长



资料来源：wind，浙商证券研究所

1H2026 大多数港口公司实现营业收入增长。其中上港集团营收同比+10%，宁波港+13%，招商港口+6%，青岛港+11%，辽港股份-6%，广州港-5%，唐山港+15%，秦港股份+5%，北部湾港+1%，天津港-13%，盐田港+12%。2026Q2 上港集团营收同比+11%，宁波港+10%，招商港口+7%，青岛港+15%，辽港股份-13%，广州港+3%，唐山港+9%，秦港股份+7%，北部湾港-3%，天津港-14%，盐田港+12%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表13： 1H2026 港口公司营收增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
600018.SH	上港集团	214	196	10%	111	101	11%
601018.SH	宁波港	169	149	13%	87	79	10%
001872.SZ	招商港口	89	85	6%	45	43	7%
601298.SH	青岛港	105	94	11%	53	46	15%
601880.SH	辽港股份	53	57	-6%	27	32	-13%
601228.SH	广州港	66	69	-5%	36	35	3%
601000.SH	唐山港	30	26	15%	15	14	9%
601326.SH	秦港股份	36	35	5%	20	18	7%
000582.SZ	北部湾港	36	36	1%	19	19	-3%
600717.SH	天津港	54	62	-13%	27	32	-14%
000088.SZ	盐田港	4	4	12%	2	2	12%

资料来源：wind，浙商证券研究所

1H2026 港口公司归母净利润分化，2026Q2，规模以上集装箱港口吞吐量同比增长，以集装箱港口为主的港口企业有较好表现。其中上港集团+6%，宁波港-2%，招商港口+6%，青岛港-3%，辽港股份-7%，广州港+1%，唐山港+14%，秦港股份+3%，北部湾港+5%，天津港+35%，盐田港+7%。2Q2026，上港集团归母净利润+9%，宁波港-3%，招商港口+7%，青岛港-4%，辽港股份-30%，广州港+13%，唐山港+7%，秦港股份+4%，北部湾港-2%，天津港+42%，盐田港+5%。

表14： 1H2026 港口公司归母净利润增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
600018.SH	上港集团	85	80	6%	45	41	9%
601018.SH	宁波港	25	26	-2%	14	14	-3%
001872.SZ	招商港口	28	26	6%	16	15	7%
601298.SH	青岛港	28	28	-3%	14	14	-4%
601880.SH	辽港股份	9	10	-7%	5	8	-30%
601228.SH	广州港	6	6	1%	3	3	13%
601000.SH	唐山港	10	9	14%	5	5	7%
601326.SH	秦港股份	10	10	3%	6	6	4%
000582.SZ	北部湾港	6	5	5%	3	3	-2%
600717.SH	天津港	7	5	35%	3	2	42%
000088.SZ	盐田港	7	7	7%	4	3	5%

资料来源：wind，浙商证券研究所

5 公路铁路：公路通行费收入承压，铁路客运稳健增长

5.1 公路：公路通行费收入承压，板块利润同比下滑

1H2026 建造服务收入下滑影响，营收有所下滑。受到公路行业通行费收入走弱影响，公路板块归母净利润同比-4.9%。

下载日志已记录，仅供内部参考

1H2026 公路板块盈利同比增长。1H2026 年公路板块营收 576 亿元，同比+1.6%，主要或由于建造期收入成本减少影响；归母净利润 139.75 亿元，同比-4.9%。2026Q2 公路板块实现营收 298.1 亿元，同比+1.7%，实现归母净利润 63.64 亿元，同比-8.4%。

1H2026 公路板块公司营收涨跌互现，其中招商公路营收+27%，宁沪高速-1%，山东高速+2%，深高速-7%，粤高速持平，皖通高速-14%，四川成渝+13%，东莞控股-9%。2Q2026，招商公路营收+27%，宁沪高速+3%，山东高速+1%，深高速-12%，粤高速-3%，皖通高速+80%，四川成渝+6%，东莞控股-14%。

表15：1H2026 高速公路公司营业收入增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
001965.SZ	招商公路	72	57	27%	36	29	27%
600377.SH	宁沪高速	93	94	-1%	48	46	3%
600350.SH	山东高速	110	107	2%	63	63	1%
600548.SH	深高速	37	39	-7%	19	21	-12%
000429.SZ	粤高速 A	21	21	0%	10	11	-3%
600012.SH	皖通高速	32	37	-14%	17	9	80%
601107.SH	四川成渝	49	41	13%	25	23	6%
000828.SZ	东莞控股	7	8	-9%	3	4	-14%

资料来源：wind，浙商证券研究所

归母净利润方面，多数公司实现增长。1H2026 招商公路+4%，宁沪高速+3%，山东高速-7%，深高速-4%，粤高速 A-20%，皖通高速+5%，四川成渝+2%，东莞控股+3%。2Q2026，招商公路+7%，宁沪高速-6%，山东高速-16%，深高速-15%，粤高速 A 持平，皖通高速+15%，四川成渝+12%，东莞控股-15%。

表16：1H2026 多数公路公司归母净利润增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
001965.SZ	招商公路	26	25	4%	13	12	7%
600377.SH	宁沪高速	25	24	3%	11	12	-6%
600350.SH	山东高速	16	17	-7%	7	9	-16%
600548.SH	深高速	9	10	-4%	4	5	-15%
000429.SZ	粤高速 A	9	11	-20%	4	4	0%
600012.SH	皖通高速	10	10	5%	5	4	15%
601107.SH	四川成渝	9	8	2%	4	4	12%
000828.SZ	东莞控股	6	5	3%	3	3	-15%

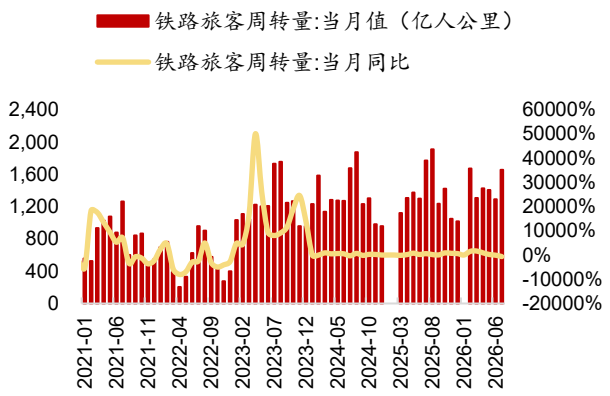
资料来源：wind，浙商证券研究所

5.2 铁路：铁路客运持续恢复，旅客周转量增长

1H2026 铁路客运持续恢复，旅客周转量增长。1H2026 铁路旅客运输量维持稳健增长，京沪高铁业绩同比增长。受益于印尼煤炭出口减少，油价上涨带动煤炭替代需求好转，煤炭运输量有所好转，大秦铁路 H1 业绩同比增长。2026Q2 铁路旅客周转量 4119.99 亿人公里，同比增长 3.6%，货物周转量 9786.11 亿吨公里，同比增长 8.2%。

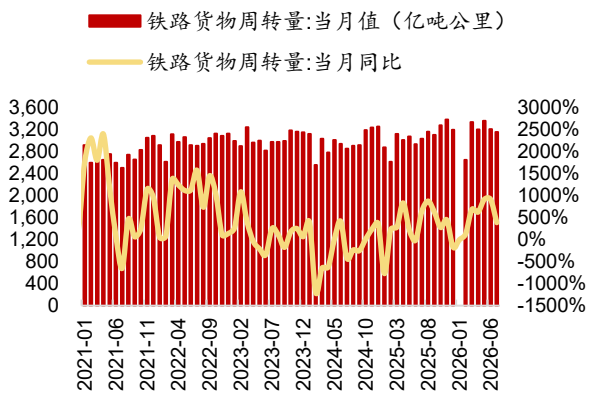
下载日志已记录，仅供内部参考

图24： 1H2026 铁路旅客周转量同比上升



资料来源：wind，浙商证券研究所

图25： 1H2026 铁路货物周转量同比增长



资料来源：wind，浙商证券研究所

1H2026 铁路公司营收增长，其中京沪高铁+4%，中铁特货-8%，大秦铁路+6%，广深铁路+6%。2026Q2，京沪高铁+5%，中铁特货-6%，大秦铁路+8%，广深铁路+5%。

表17： 1H2026 铁路公司营收增长（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
601816.SH	京沪高铁	218	210	4%	113	108	5%
001213.SZ	中铁特货	50	54	-8%	26	28	-6%
601006.SH	大秦铁路	396	373	6%	210	195	8%
601333.SH	广深铁路	148	140	6%	74	71	5%

资料来源：wind，浙商证券研究所

1H2026 铁路公司归母净利润增速分化，大秦铁路增幅明显，其中京沪高铁+7%，中铁特货-40%，大秦铁路+3%，广汇物流-95%，广深铁路+7%，铁龙物流+7%。2026Q2，京沪高铁+8%，中铁特货-52%，大秦铁路+21%，广汇物流-104%，广深铁路-5%，铁龙物流+8%。

表18： 1H2026 铁路公司归母净利润表现分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026H1	2025H1	2026H1 增速	2026Q2	2025Q2	2026Q2 增速
601816.SH	京沪高铁	68	63	7%	36	34	8%
001213.SZ	中铁特货	2	3	-40%	1	2	-52%
601006.SH	大秦铁路	43	41	3%	19	15	21%
600603.SH	广汇物流	0	3	-95%	-0	1	-104%
601333.SH	广深铁路	12	11	7%	6	6	-5%

资料来源：wind，浙商证券研究所

6 投资建议：关注航运、危化品物流

建议关注航运、危化品物流板块：（1）我们认为地缘波动背景下所有航运细分方向都值得配置，油运确定性强炼厂开工率提升原油加速去库存看好补库行情，干散货西芒杜和厄尔尼诺现象催化，集运兼具红利属性。（2）看好危化品物流受益于内贸触底以及外贸、多元化业务发展，运输及仓储公司业绩弹性显著。

下载日志已记录，仅供内部参考

7 风险提示

需求恢复不及预期风险。目前需求恢复，若恢复时间持续长于预期，则可能对物流板块和出行板块将产生负面影响。

宏观经济增速低于预期风险。交通运输业与宏观经济紧密联系，如果宏观经济增速低于预期，则交通运输行业的增长将会承压。

人民币汇率贬值风险。航空公司存在大量美元负债，人民币汇率贬值可能影响航司利润水平。

油价大幅上涨风险。交通运输行业成本主要是燃油，如果油价持续上行则会影响企业利润水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn