

交通运输产业行业研究

买入（维持评

行业深度研究

证券研究报告

级)

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001） 分析师：王凯婕（执业 S1130522070001） 分析师：霍泽嘉（执业 S1130525070008）
zhengshuming@gjzq.com.cn wangkaijie@gjzq.com.cn huozejia@gjzq.com.cn

三季报总结：公路港口稳健增长，航空快递表现分化

行业观点

整体：2025Q1-Q3 交运板块增收但利润承压。2025Q1-Q3 交运板块营业收入为 26940 亿元，同比+1.8%，快递、航空、机场等板块收入增量大；归母净利润为 1599 亿元，同比-3.7%，铁路、航运、快递业绩下降。3Q2025 交运板块实现营业收入 9596 亿元，同比+1.9%，快递、港口、航空、机场等板块收入增量大；实现归母净利润 649 亿元，同比-13.5%，铁路、快递、航运业绩下降。

快递物流板块：快递业务量同比大幅增长，9 月单票价格受反内卷影响触底回升。**快递：**2025Q1-Q3 规模以上快递业务量为 1451 亿件，同比+17.2%，保持高位运行；规模以上快递单票价格为 7.5 元，同比-8%。3Q2025 规模以上快递业务量为 494 亿件，同比+13.3%，继续保持高位运行；规模以上快递单票价格为 7.42 元，同比-5.8%。2025Q1-Q3 快递板块营收同比增长 9%，归母净利润同比下降 6%；3Q2025 快递板块营收同比增加 8%，归母净利润同比下降 16%。反内卷政策持续推进，预计快递单票价格降幅有望持续回升。**物流：**受经济大环境影响，2025Q1-Q3 物流综合营收同比持平，归母净利润同比持平；3Q2025 物流综合营收同比增加 4%，归母净利润同比持平。

航空机场板块：3Q2025 航空板块盈利增加，收入增长成本刚性机场净利大幅改善。2025Q1-Q3 全国民航客运量为 5.8 亿人次，同比增长 5%，其中国内客运量同比增长 4%，国际地区客运量同比增长 20%。3Q2025 全国民航客运量为 2.1 亿人次，同比增长 3.9%，其中国内客运量同比增长 3%，国际地区客运量同比增长 13%。**航空：**量增推动收入增长，2025Q1-Q3 航空板块营收同比增长 6%，叠加油价下降、周转提升成本改善，归母净利润同比增长 57%；3Q2025 量增推动收入增长，叠加油价维持低位，航空板块营收同比增长 6%，归母净利润同比增长 10%。**机场：**量增推动航空性收入和非航收入增长，叠加成本相对刚性，机场利润增速高于收入增速，2025Q1-Q3 机场板块营收同比增长 7%，归母净利润同比增长 31%；3Q2025 机场板块营收同比增长 8%，归母净利润同比增长 42%。航空业未来供给增长放缓确定性强，供需优化将带动票价提升和利润释放，近期行业客座率高企，叠加反内卷政策影响，建议关注航空板块投资机会。

航运板块：航运景气度维持，板块利润同比下滑。3Q2025 板块营收 1188 亿元，同比-13%，归母净利润 146 亿元，同比-44%，主要由于集运板块利润下滑。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。3Q2025 集运板块，CCFI 指数平均为 1205 点，同比-39%；PDCI 指数同比+10%；受油运结算周期影响，考虑 6-8 月油运运价，BDTI TD3C-TCE 平均为 35173 美元/天，同比+27.3%；BCTI TC7-TCE 平均为 21487 美元/天，同比-23.3%。

港口板块：吞吐量增长，3Q2025 业绩同比提升。3Q2025 全国港口货物吞吐量 29.54 亿吨，同比上升 5.4%，其中外贸货物吞吐量 14.5 亿吨，同比上升 6.1%。吞吐量增长驱动港口板块业绩增长。3Q2025 板块营收同比+6%，归母净利润同比+2%。3Q2025 由于高温用煤需求增加，VALE 铁矿产量创 2018 年以来新高，干散货港口业绩出现改善，例如唐山港。

公路板块：公路基本面稳健。3Q2025 公路板块实现营收 284 亿元，同比-11%，实现归母净利润 85 亿元，同比+8%。3Q2025 公路基本面稳健，旅客周转量 1307 亿人公里，同比增长 2%，货物周转量 20769 亿吨公里，同比+4%。2025Q1-Q3 建造服务收入下滑影响，尽管营收有所下滑，但公路板块主业通行费收入有所增长，2025Q1-Q3 宁沪高速通行费收入同比+1.03%，山东高速+4.08%，公路板块归母净利润也实现同比+3.4%。

铁路板块：铁路客运稳健增长。3Q2025 铁路板块实现营收 284 亿元，同比-30%，实现归母净利润 66 亿元，同比-3%，主要由于大秦铁路利润下滑拖累（非煤货量增多，物流辅助服务引流，营业成本高增）。3Q2025 铁路旅客周转量 4913 亿人公里，同比增长 2.9%，货物周转量 9317 亿吨公里，同比增长 7.2%。

投资建议：

建议关注航空、红利板块。（1）航空：受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，未来航空业供给增速将放缓，供需优化推动票价提升及利润释放，叠加近期反内卷持续进行，推荐航空板块。（2）红利：交运板块中公路板块行业基本面稳健，Q3 板块出现回调，当前部分公路标的股息率约 5%，具备性价比，考虑年底保险配置时机，推荐红利板块。

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。

内容目录

一、交运：2025Q1-Q3 及 3Q2025 收入增长但盈利承压.....	5
1.1 整体：2025Q1-Q3 及 3Q2025 收入增长但盈利承压.....	5
1.2 分板块：2025Q1-Q3 及 3Q2025 业绩增长来自航空、机场、港口等板块.....	6
二、快递物流：快递业绩表现分化，危化品物流短期承压.....	8
2.1 快递：量增推动收入增长.....	8
2.2 物流：受上游需求偏弱影响，危化品物流承压.....	10
三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增.....	11
3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复.....	11
3.2 航司：油价下降单位成本改善，多家大航业绩同比增长.....	12
3.3 机场：业务量增长提升收入，成本刚性盈利大增.....	15
四、航运港口：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气，港口业务量稳步增长.....	15
4.1 航运：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气.....	15
4.2 港口：业务量稳步增长，业绩增速分化.....	17
五、公路铁路：公路车流量同比增长，铁路客运稳健增长.....	18
5.1 公路：公路车流量增长，货运周转有所增长	18
5.2 铁路：铁路客运持续恢复，旅客周转量增长	20
六、投资建议：关注航空、红利.....	21
七、风险提示.....	21

图表目录

图表 1： 2025Q1-Q3 交运板块营业收入同比上升.....	5.....
图表 2： 3Q2025 交运板块营业收入同比上升.....	5
图表 3： 2025Q1-Q3 交运板块业绩同比下降.....	5
图表 4： 3Q2025 交运板块业绩同比下降.....	5
图表 5： 2025Q1-Q3 年交运板块盈利能力同比下降.....	6
图表 6： 2025Q1-Q3 交运板块 ROE 为 6.5%.....	6
图表 7： 受航空、快递、机场等板块收入增长影响，2025Q1-Q3 年交运板块营业收入同比+1.8%.....	6
图表 8： 受铁路、航运、快递等板块业绩下降影响，2025Q1-Q3 交运板块归母净利润同比-3.7%.....	7
图表 9： 3Q2025，受快递、港口、航空、机场等板块收入增长影响，交运板块营业收入同比+1.9%.....	7
图表 10： 3Q2025，受铁路、快递、航运等板块利润下降影响，交运板块归母净利润同比-13.5%.....	8
图表 11： 3Q2025 规模以上快递业务收入同比增长.....	8
图表 12： 3Q2025 规模以上快递业务收入同比增长.....	8

图表 13: 3Q2025 规模以上快递业务量同比增长.....	9
图表 14: 3Q2025 规模以上快递业务量同比增长.....	9
图表 15: 3Q2025 规模以上快递单票价格同比下降.....	9
图表 16: 3Q2025 规模以上快递单票价格同比下降，但降幅收窄.....	9
图表 17: 顺丰业务量增速较快	9
图表 18: 顺丰进步较快	9
图表 19: 快递公司单票收入同比下降	10
图表 20: 快递公司单票收入降幅缩窄，申通逆势增长	10
图表 21: 2025Q1-Q3 及 3Q2025 快递公司营收增速明显（亿元）	10
图表 22: 2025Q1-Q3 及 3Q2025 快递公司归母净利润分化（亿元）	10
图表 23: 物流公司营收增速分化（亿元）	11
图表 24: 物流公司业绩增速分化（亿元）	11
图表 25: 3Q2025 国内航线客流持续超过 2019 年.....	12
图表 26: 3Q2025 国际地区航线客流持续增长至超过 2019 年.....	12
图表 27: 油价同比下降	12
图表 28: 2025 年人民币兑美元汇率升值	12
图表 29: 各航司 RPK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑.....	13
图表 30: 各航司 ASK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑.....	13
图表 31: 各航司 RPK 同比增长，3Q2025 春秋增速明显.....	13
图表 32: 各航司 ASK 同比增长，3Q2025 春秋增速明显.....	13
图表 33: 行业周转效率提升	13
图表 34: 多家航司座公里成本同比下降	14
图表 35: 2025Q1-Q3 及 3Q2025 航空公司营收同比改善（亿元）	14
图表 36: 2025Q1-Q3 多家航空公司归母净利润同比增长，3Q2025 业绩分化（亿元）	14
图表 37: 2025Q1-Q3 多家机场公司营收同比改善（亿元）	15
图表 38: 2025Q1-Q3 多家机场公司归母净利润大幅改善（亿元）	15
图表 39: 3Q2025 集运运价同比下降.....	16
图表 40: 3Q2025 内贸集运 PDCI 指数低位运行.....	16
图表 41: 3Q2025 BDTI TD3C-TCE 同比增长.....	16
图表 42: 3Q2025 BCTI TC7-TCE 同比增长.....	16
图表 43: 2025Q1-Q3 航运公司营收增长分化（亿元）	16
图表 44: 2025Q1-Q3 航运公司业绩增长分化（亿元）	17
图表 45: 2025Q1-Q3 年港口货物吞吐量同比增长.....	17
图表 46: 2025Q1-Q3 年港口外贸货物吞吐量同比增长.....	17
图表 47: 2025Q1-Q3 港口公司营收增速分化（亿元）	18

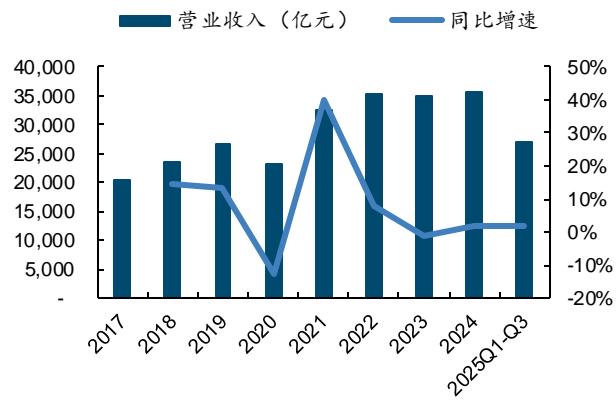
图表 48: 3Q2025 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)	18
图表 49: 3Q2025 公路旅客周转量上升.....	19
图表 50: 3Q2025 年公路货物周转量上升.....	19
图表 51: 高速公路货车通行量	19
图表 52: 3Q2025 多数公路公司营收涨跌互现 (亿元)	19
图表 53: 3Q2025 多数公路公司归母净利润增长 (亿元)	20
图表 54: 2025Q1-Q3 铁路旅客周转量同比上升.....	20
图表 55: 2025 Q1-Q3 铁路货物周转量同比增长.....	20
图表 56: 3Q2025 铁路公司营收增长 (亿元)	20
图表 57: 3Q2025 铁路公司归母净利润表现分化 (亿元)	21

一、交运：2025Q1-Q3 及 3Q2025 收入增长但盈利承压

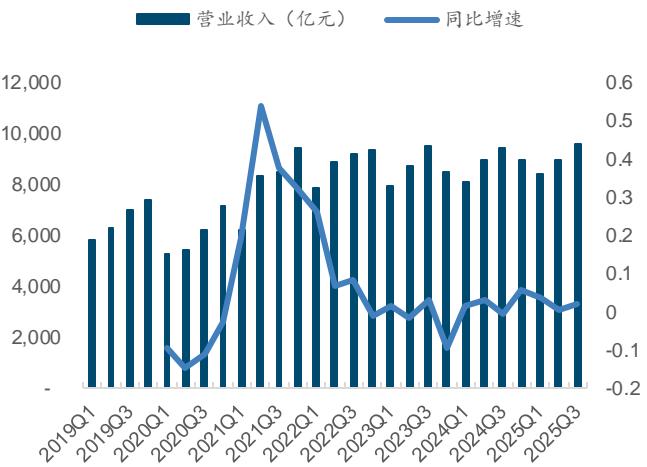
1.1 整体：2025Q1-Q3 及 3Q2025 收入增长但盈利承压

2025Q1-Q3 交运板块营收同比增长。受快递、航空、机场等板块收入增长影响，2025Q1-Q3 交运板块实现营业收入 26940 亿元，同比+1.8%。3Q2025 受快递、港口、航空、机场等板块收入增长的综合影响，交运板块实现营业收入 9596 亿元，同比+1.9%。

图表1：2025Q1-Q3 交运板块营业收入同比上升



图表2：3Q2025 交运板块营业收入同比上升

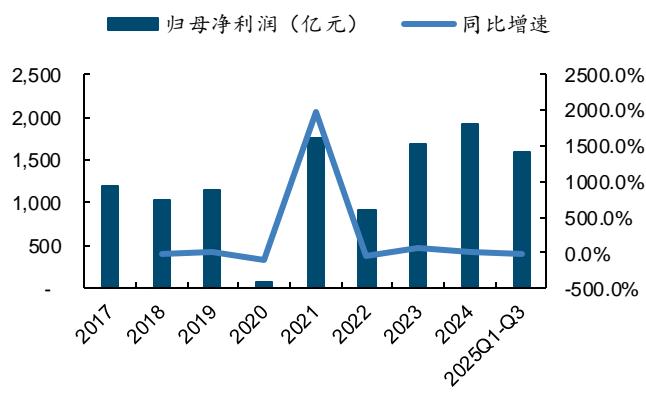


来源：Wind，国金证券研究所

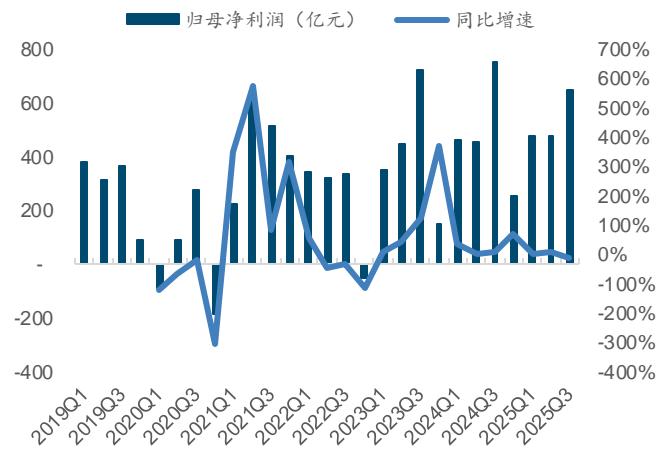
来源：Wind，国金证券研究所

2025Q1-Q3 及 3Q2025 交运板块归母净利润同比下降。受铁路、航运、快递业绩下降影响，2025Q1-Q3 年交运板块实现归母净利润 1599 亿元，同比-3.7%。3Q2025，受铁路、快递、航运业绩下降影响，3Q2025 年交运板块实现归母净利润 649 亿元，同比-13.5%。

图表3：2025Q1-Q3 交运板块业绩同比下降



图表4：3Q2025 交运板块业绩同比下降

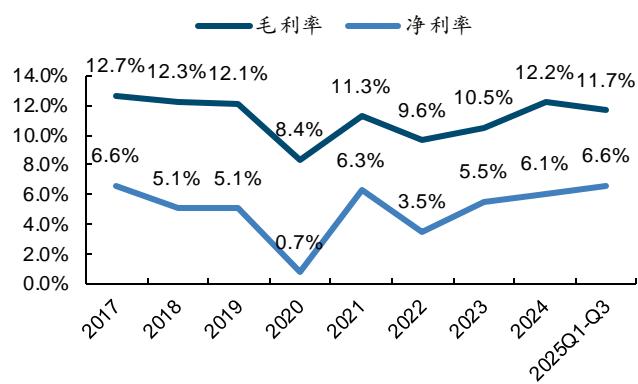


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

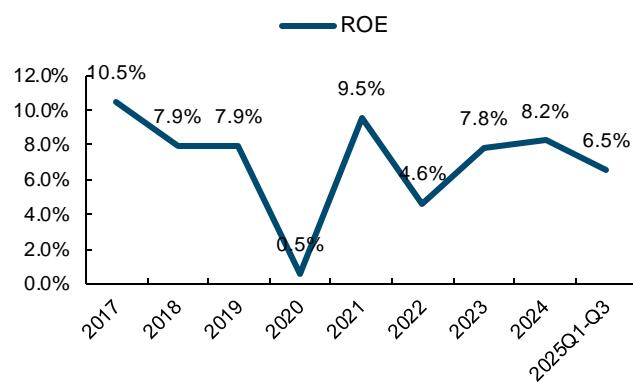
2025Q1-Q3 交运板块盈利能力下降。2025Q1-Q3 年交运板块综合毛利率为 11.7%，净利率为 6.6%，分别同比-0.8pct、-0.4pct。3Q2025 交运板块毛利率为 12.6%，净利率为 7.5%，分别同比-1.5pct、-1.4pct。

图表5: 2025Q1-Q3年交运板块盈利能力同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 2025Q1-Q3交运板块ROE为6.5%

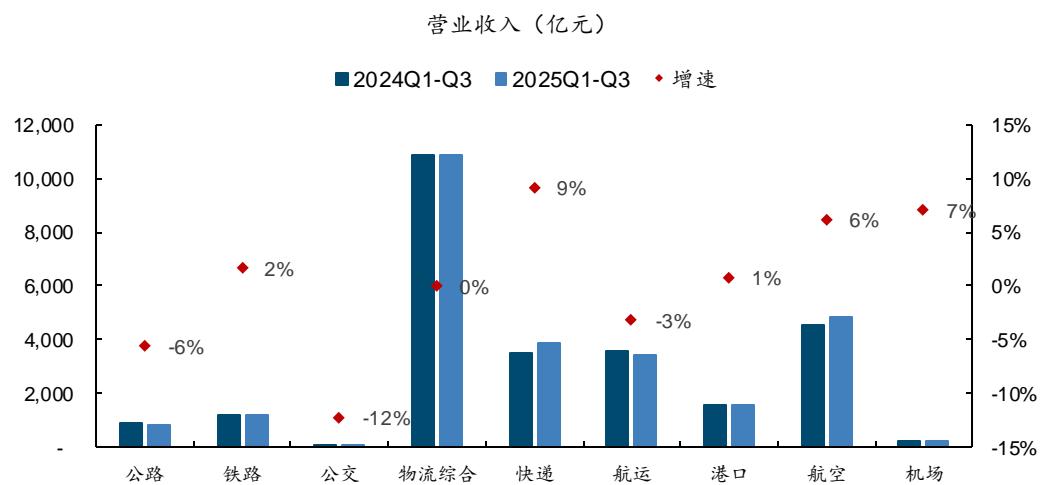


来源: Wind, 国金证券研究所

1.2 分板块: 2025Q1-Q3 及 3Q2025 业绩增长来自航空、机场、港口等板块

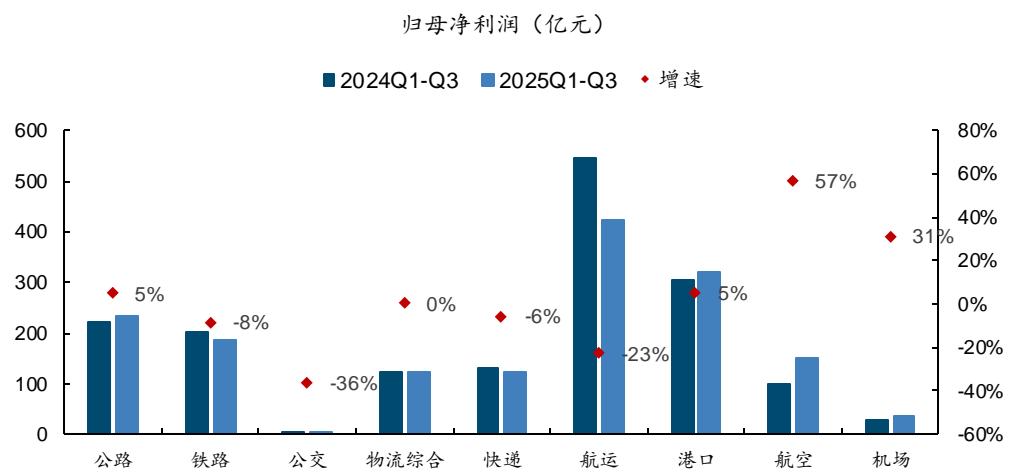
2025Q1-Q3 航空、机场、公路、公交、物流综合等板块收入利润提升明显。收入端, 2025Q1-Q3 公路营收-6%、铁路+2%、公交-12%、物流综合持平、快递+9%、航运-3%、港口+1%、航空+6%、机场+7%。盈利端, 2025Q1-Q3 公路归母净利润+5%、铁路-8%、公交-36%、物流综合持平、快递-6%、航运-23%、港口+5%、航空+57%、机场+31%。

图表7: 受航空、快递、机场等板块收入增长影响, 2025Q1-Q3年交运板块营业收入同比+1.8%



来源: Wind, 国金证券研究所

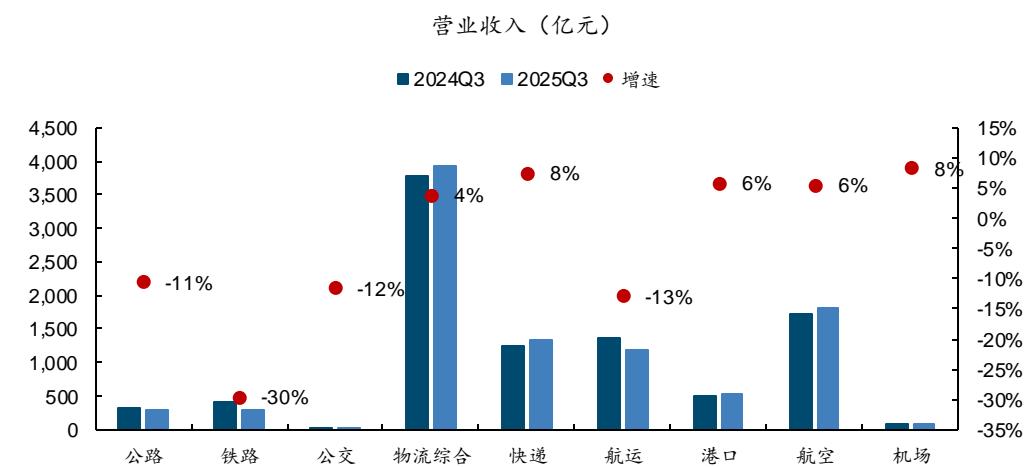
图表8：受铁路、航运、快递等板块业绩下降影响，2025Q1-Q3 交运板块归母净利润同比-3.7%



来源：Wind，国金证券研究所

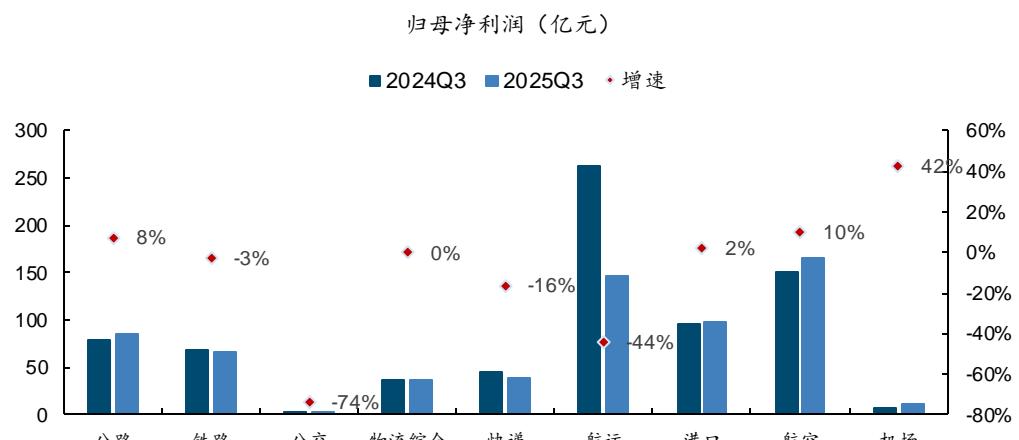
3Q2025 航空机场等板块利润增长明显。收入端，3Q2025 公路营收-11%、铁路-30%、公交-12%、物流综合+4%、快递+8%、航运-13%、港口+6%、航空+6%、机场+8%。盈利端，3Q2025 公路归母净利润+8%、铁路-3%、公交-74%、物流综合持平、快递-16%、航运-44%、港口+2%、航空+10%、机场+42%。

图表9：3Q2025，受快递、港口、航空、机场等板块收入增长影响，交运板块营业收入同比+1.9%



来源：Wind，国金证券研究所

图表10: 3Q2025, 受铁路、快递、航运等板块利润下降影响, 交运板块归母净利润同比-13.5%



来源: Wind, 国金证券研究所

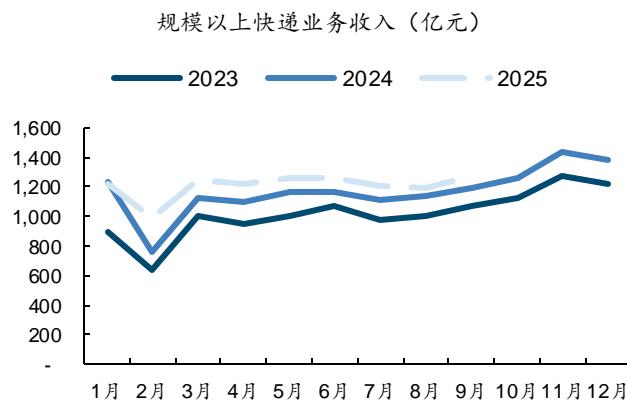
二、快递物流：快递业绩表现分化，危化品物流短期承压

2.1 快递：量增推动收入增长

快递业务量同比大幅增长，价格仍承压。2025Q1-Q3 快递业务收入为 1.1 万亿元，同比+8.9%，其中快递业务量为 1451 亿件，同比+17.2%；快递单票价格为 7.5 元，同比-8%。2025Q3 快递业务收入为 3670 亿元，同比+6.8%，其中快递业务量为 494 亿件，同比+13.3%；快递单票价格为 7.42 元，同比-5.8%。

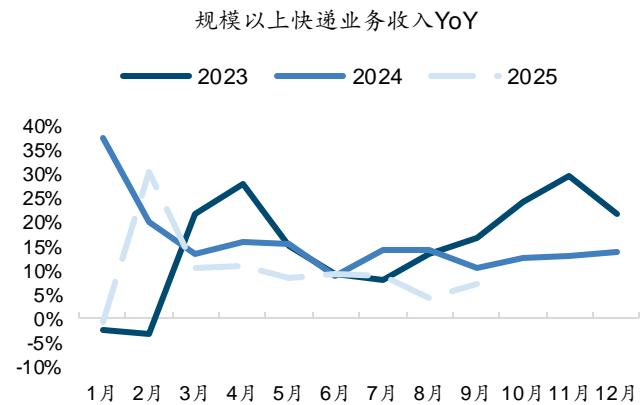
快递行业高速增长主要系直播电商发展、逆向件增长等原因。反内卷全国推广，行业单票价格降幅有望放缓。

图表11: 3Q2025 规模以上快递业务收入同比增长



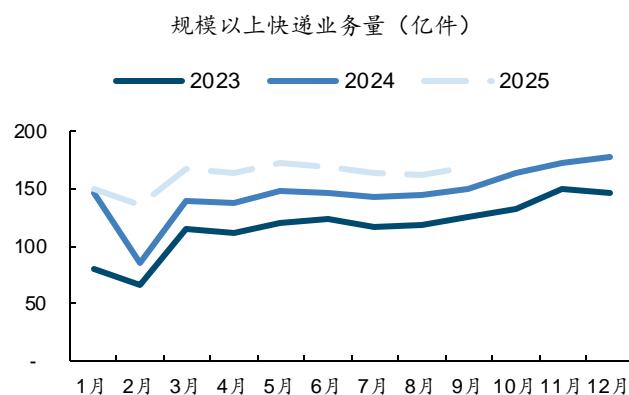
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 3Q2025 规模以上快递业务收入YoY



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 3Q2025 规模以上快递业务量同比增长



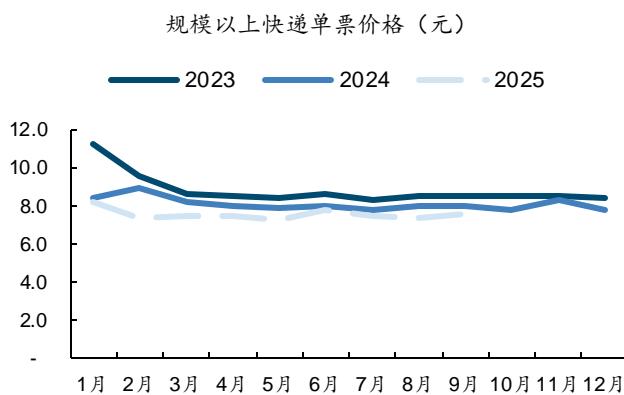
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 3Q2025 规模以上快递业务量同比增长



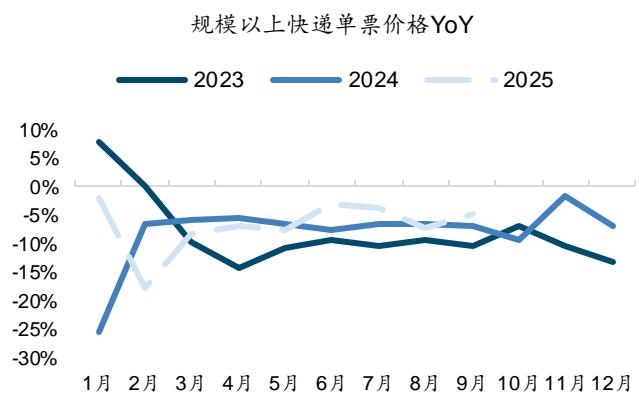
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 3Q2025 规模以上快递单票价格同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

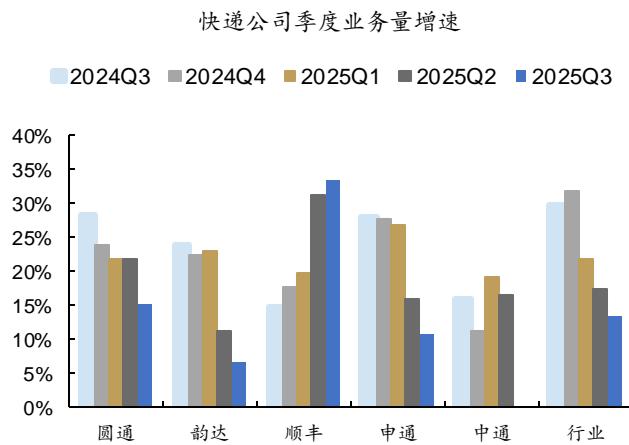
图表16: 3Q2025 规模以上快递单票价格同比下降，但降幅收窄



来源: Wind, 国金证券研究所

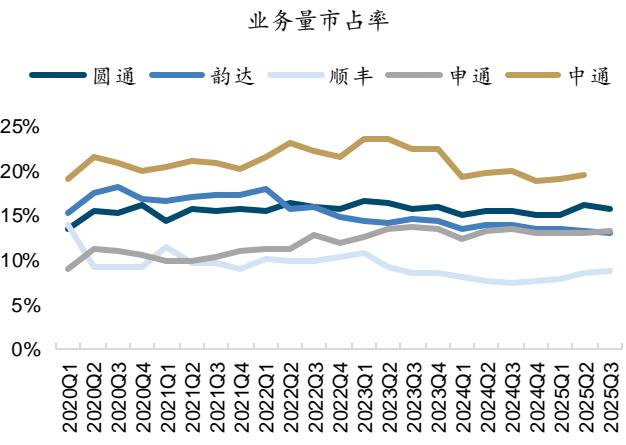
顺丰业务量增速较快，市占率持续增长。2025Q3 顺丰增速较快，主要系末端环节激发小哥创收活力。市占率方面，2025Q3 圆通为 15.6%，韵达为 13%，申通为 13.2%，顺丰为 8.7%。

图表17: 顺丰业务量增速较快



来源: 公司公告, 国金证券研究所

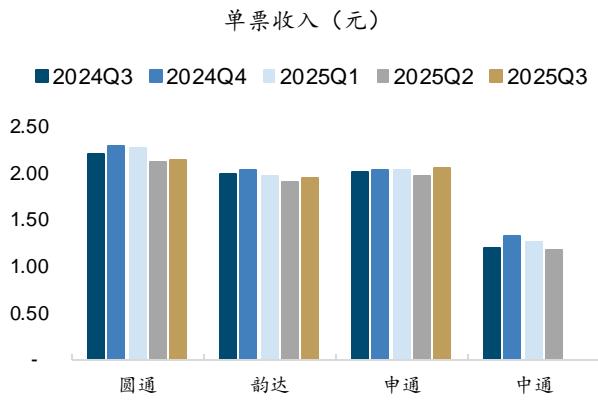
图表18: 顺丰进步较快



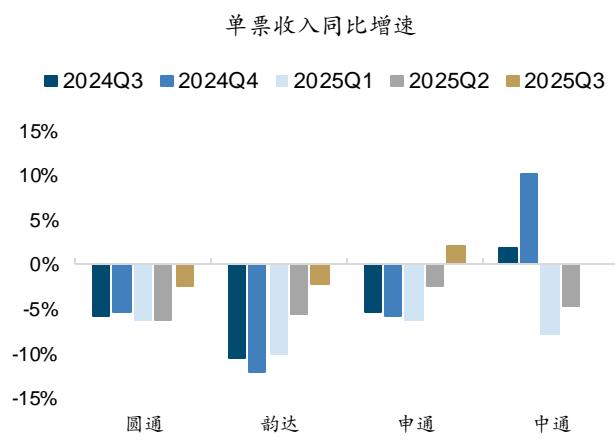
来源: 公司公告, 国金证券研究所

多家快递公司单票收入环比增加。2025年上半年价格战导致各家快递公司单票收入下滑，随着反内卷政策推进，2025Q3单票收入企稳回升。

图表19：快递公司单票收入同比下降



图表20：快递公司单票收入降幅缩窄，申通逆势增长



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

2025Q1-Q3 及 3Q2025 主要快递公司营收增长明显，主要系业务量增长驱动。2025Q1-Q3 顺丰控股营收+9%，圆通速递+10%，韵达股份+6%，申通快递+15%，德邦股份+7%。3Q2025，顺丰控股营收+8%，圆通速递+9%，韵达股份+3%，申通快递+14%，德邦股份-1%。

图表21：2025Q1-Q3 及 3Q2025 快递公司营收增速明显（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
002352.SZ	顺丰控股	2,253	2,069	9%	784	725	8%
600233.SH	圆通速递	542	494	10%	183	168	9%
002120.SZ	韵达股份	375	355	6%	127	123	3%
002468.SZ	申通快递	386	335	15%	135	119	14%
603056.SH	德邦股份	303	283	7%	97	98	-1%

来源：Wind，国金证券研究所

2025Q1-Q3 主要快递公司盈利增速分化。2025Q1-Q3 顺丰控股归母净利润+9%，圆通速递-2%，韵达股份-48%，申通快递+16%，德邦股份-154%。3Q2025，顺丰控股归母净利润-9%，圆通速递+11%，韵达股份-45%，申通快递+40%，德邦股份-279%。圆通、申通业绩增速较快主要系涨价率先反映到报表。

图表22：2025Q1-Q3 及 3Q2025 快递公司归母净利润分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
002352.SZ	顺丰控股	83	76	9%	26	28	-9%
600233.SH	圆通速递	29	29	-2%	10	9	11%
002120.SZ	韵达股份	7	14	-48%	2	4	-45%
002468.SZ	申通快递	8	7	16%	3	2	40%
603056.SH	德邦股份	-3	5	-154%	-3	2	-279%

来源：Wind，国金证券研究所

2.2 物流：受上游需求偏弱影响，危化品物流承压

2025Q1-Q3 物流公司营收增速分化。危化品仓储方面，上游需求较弱影响收入，2025Q1-Q3 宏川智慧收入-19%，保税科技-23%；危化品综合物流方面，量增推动收入增长，密尔克卫营收+12%，永泰运+34%；危化品航运方面，头部公司持续增加运力，且积极投入国际化学品海运业务，克服运价下滑的不利影响，兴通股份营收+2%。受价格下滑影响，嘉友国际营收持平。受电子行业需求回暖，海晨股份营收+10%。

3Q2025 物流公司收入亦分化。3Q2025 密尔克卫营收+2%、宏川智慧-19%、兴通股份+1%，盛航股份-13%、保税科技-24%、

永泰运+54%、海晨股份+16%、嘉友国际+31%、长久物流+16%。大宗供应链公司 Q3 收入分化，建发股份同比持平，物产中大-2%，厦门国贸-3%，厦门象屿+20%。

图表23：物流公司营收增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
603713.SH	密尔克卫	106.7	95.5	12%	36.4	35.6	2%
002930.SZ	宏川智慧	8.8	10.9	-19%	2.9	3.5	-19%
603209.SH	兴通股份	11.8	11.6	2%	4.0	3.9	1%
001205.SZ	盛航股份	10.8	11.3	-5%	3.7	4.2	-13%
600794.SH	保税科技	5.5	7.1	-23%	1.3	1.7	-24%
001228.SZ	永泰运	39.9	29.8	34%	17.5	11.3	54%
300873.SZ	海晨股份	13.7	12.5	10%	5.0	4.3	16%
603871.SH	嘉友国际	65.7	65.4	0%	24.9	19.0	31%
603569.SH	长久物流	35.9	29.1	23%	12.6	10.9	16%
600153.SH	建发股份	4,989.8	5,021.4	-1%	1,836.6	1,831.2	0%
600704.SH	物产中大	4,329.8	4,419.7	-2%	1,444.4	1,478.0	-2%
600755.SH	厦门国贸	2,403.5	2,863.3	-16%	886.9	911.2	-3%
600057.SH	厦门象屿	3,168.6	2,977.0	6%	1,129.2	942.2	20%

来源：Wind，国金证券研究所

归母净利润方面，以码头储罐、仓储为主要业务的公司因成本较为刚性，利润短期承压，2025Q1-Q3 密尔克卫+7%，宏川智慧-122%，兴通股份-30%，盛航股份-46%，保税科技-68%，永泰运+6%，海晨股份-6%，嘉友国际-20%、长久物流-21%。

3Q2025，密尔克卫归母净利润-4%，宏川智慧-167%，兴通股份-40%，盛航股份-49%，保税科技-77%，永泰运+45%，海晨股份+9%，嘉友国际-5%、长久物流+345%、建发股份-64%，物产中大+33%，厦门国贸+143%，厦门象屿+443%。厦门象屿利润增长主要由于减值计提大幅减少。

图表24：物流公司业绩增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
603713.SH	密尔克卫	5.2	4.9	7%	1.7	1.8	-4%
002930.SZ	宏川智慧	-0.4	1.7	-122%	-0.3	0.4	-167%
603209.SH	兴通股份	1.9	2.8	-30%	0.6	1.0	-40%
001205.SZ	盛航股份	0.7	1.3	-46%	0.2	0.4	-49%
600794.SH	保税科技	0.6	1.8	-68%	0.1	0.4	-77%
001228.SZ	永泰运	1.0	0.9	6%	0.4	0.3	45%
300873.SZ	海晨股份	2.0	2.2	-6%	0.7	0.7	6
603871.SH	嘉友国际	8.7	10.9	-20%	3.1	3.3	-5%
603569.SH	长久物流	0.5	0.6	-21%	0.4	0.1	345%
600153.SH	建发股份	11.5	20.6	-44%	3.1	8.6	-64%
600704.SH	物产中大	30.5	23.3	31%	10.1	7.6	33%
600755.SH	厦门国贸	5.8	7.1	-19%	0.5	-1.3	143%
600057.SH	厦门象屿	16.3	8.9	84%	6.0	1.1	443%

来源：Wind，国金证券研究所

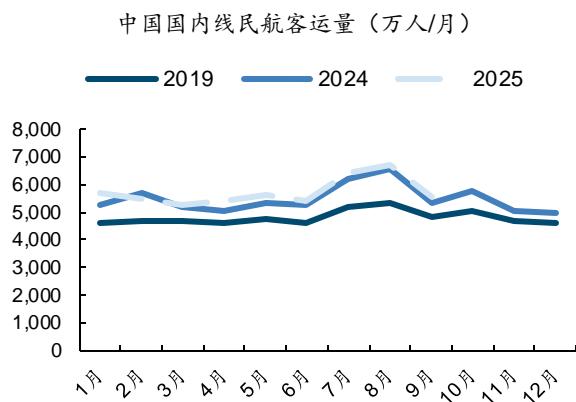
三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增

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。2025Q1-Q3 全国民航客运量为 5.8 亿人次，同比增长 5%，其中国内客运

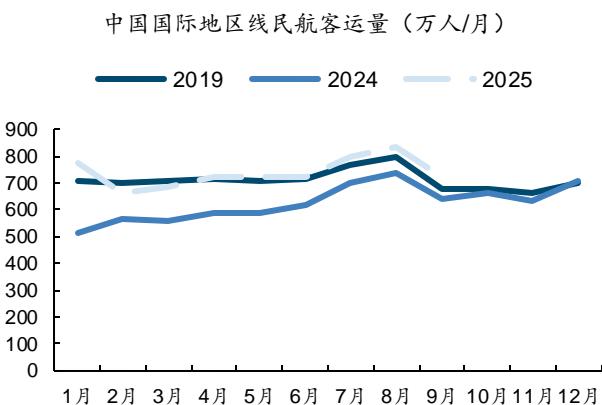
量同比增长 4%，国际地区客运量同比增长 20%，较 2019 年增长 2%。3Q2025 全国民航客运量为 2.1 亿人次，同比增长 3.9%，其中国内客运量同比增长 3%，国际地区客运量同比增长 13%，较 2019 年增长 22%。

图表25：3Q2025 国内航线客流持续超过 2019 年



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：3Q2025 国际地区航线客流持续增长至超过 2019 年



来源：Wind，国金证券研究所

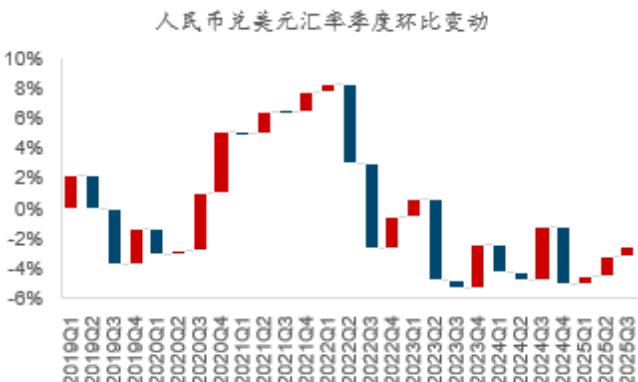
航油出厂价维持低位，人民币小幅升值。2025Q1-Q3 国内航油出厂价平均为 5683 元/吨，同比下降 13%，3Q2025 国内航油出厂价平均为 5593 元/吨，同比下降 11%；航司单位座公里航油成本下降。3Q2025 人民币兑美元小幅升值 0.7%，形成汇兑收益，但升值幅度不及上年。

图表27：油价同比下降



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：2025 年人民币兑美元汇率升值

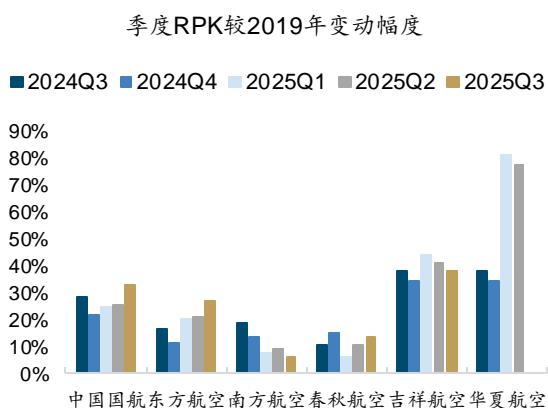


来源：Wind，国金证券研究所

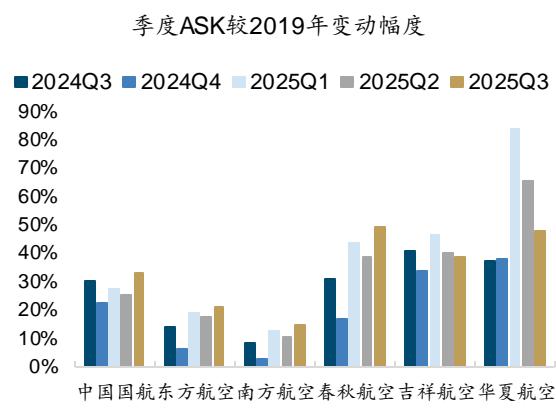
3.2 航司：油价下降单位成本改善，多家大航业绩同比增长

航司业务量增长，客公里收益同比下降。2025Q1-Q3 及 3Q2025 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，燃油附加费下降等影响，2025Q1-Q3 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。

图表29：各航司 RPK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑



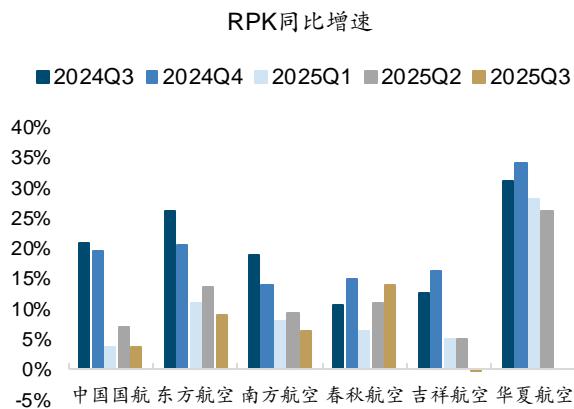
图表30：各航司 ASK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑



来源：Wind，国金证券研究所

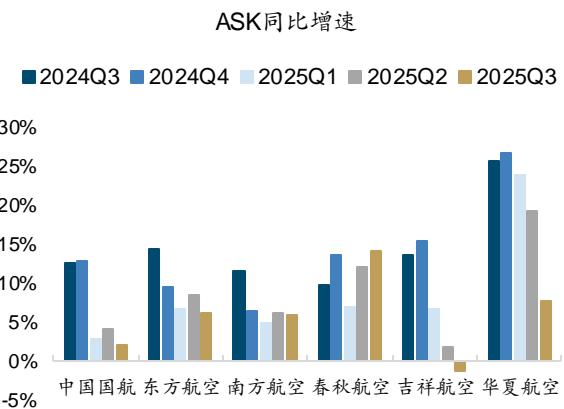
来源：Wind，国金证券研究所

图表31：各航司 RPK 同比增长，3Q2025 春秋增速明显



来源：Wind，国金证券研究所

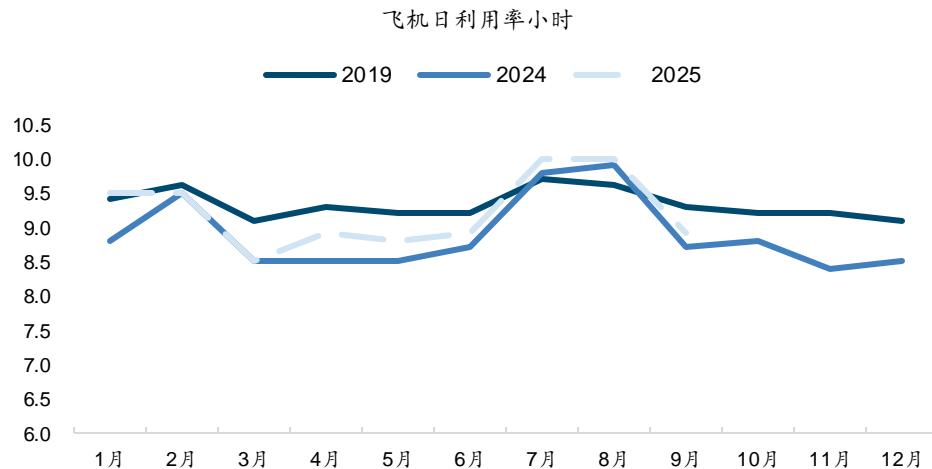
图表32：各航司 ASK 同比增长，3Q2025 春秋增速明显



来源：Wind，国金证券研究所

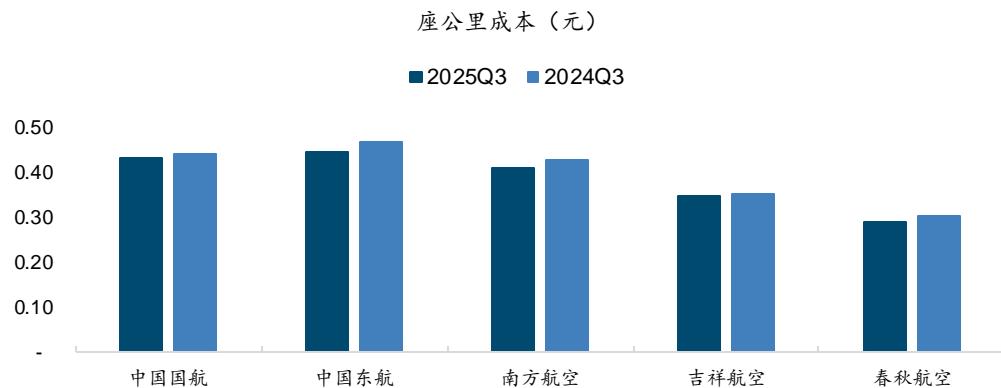
受益于油价下降，航司座公里成本同比下降。2025Q1-Q3 国际油价下降多家航司单位座公里成本减少，但维修停场影响部分航司日利用率导致单位成本提升。单位座公里成本方面，2025QQ3 中国国航-2%、中国东航-4%、南方航空-4%、吉祥航空+1%、春秋航空-5%。

图表33：行业周转效率提升



来源：民航局，国金证券研究所

图表34：多家航司座公里成本同比下降



来源：公司公告，国金证券研究所

量增推动航司营收增长。2025Q1-Q3 国航营收同比+1%，东航+4%，南航+2%，海航+3%，春秋航空+5%，吉祥航空持平，华夏航空+11%，东航物流-2%，国货航+17%，中国外运-13%。华贸物流-5%。3Q2025 国航营收+1%，东航+3%，南航+3%，海航+2%，春秋航空+6%，吉祥航空-2%，华夏航空+9%，东航物流-6%，国货航+8%，中国外运-17%。华贸物流-15%。

图表35：2025Q1-Q3 及 3Q2025 航空公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
601111.SH	中国国航	1,298	1,281	1%	491	486	1%
600115.SH	中国东航	1,064	1,026	4%	396	384	3%
600029.SH	南方航空	1,377	1,347	2%	514	499	3%
600221.SH	海航控股	534	517	3%	204	200	2%
601021.SH	春秋航空	168	160	5%	65	61	6%
603885.SH	吉祥航空	175	175	0%	64	65	-2%
002928.SZ	华夏航空	57	52	11%	21	19	9%
601156.SH	东航物流	172.5	176.7	-2%	59.9	63.9	-6%
001391.SZ	国货航	166	142	17%	57	53	8%
601598.SH	中国外运	750	859	-13%	245	295	-17%
603128.SH	华贸物流	137	144	-5%	49	58	-15%

来源：Wind，国金证券研究所

2025Q1-Q3 盈利分化，3Q2025 盈利回暖。2025Q1-Q3 国航归母净利润同比+37%，东航+1624%，南航+17%，海航+31%，春秋航空-10%，吉祥航空-14%，华夏航空+102%，东航物流-3%，国货航+66%，中国外运-5%。华贸物流-35%。3Q2025，国航归母净利润同比-11%，东航+34%，南航+20%，海航-1%，春秋航空-6%，吉祥航空-25%，华夏航空+32%，东航物流-10%，国货航+36%。多家航司 Q3 大幅减亏，主要系油价下降周转提升，单位成本下滑大于收益下滑。其中客座率较高的东航、南航业绩增速明显，受发动机维修等影响，Q2 吉祥航空单位成本增长业绩下滑。

图表36：2025Q1-Q3 多家航空公司归母净利润同比增长，3Q2025 业绩分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
601111.SH	中国国航	19	14	37%	37	41	-11%
600115.SH	中国东航	21	-1	1624%	35	26	34%
600029.SH	南方航空	23	20	17%	38	32	20%
600221.SH	海航控股	28	22	31%	28	28	-1%
601021.SH	春秋航空	23	26	-10%	12	12	-6%

603885.SH	吉祥航空	11	13	-14%	6	8	-25%
002928.SZ	华夏航空	6	3	102%	4	3	32%
601156.SH	东航物流	20.0	20.7	-3%	7.1	7.9	-10%
001391.SZ	国货航	18.4	11.0	66%	6.0	4.4	36%
601598.SH	中国外运	26.8	28.3	-5%	7.3	8.8	-17%
603128.SH	华贸物流	3.1	4.7	-35%	0.8	1.7	-53%

来源：Wind，国金证券研究所

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。2025Q1-Q3 上海机场营收同比+6%，白云机场+7%，深圳机场+11%，厦门空港+7%，海南机场+6%。3Q2025，上海机场营收同比+7%，白云机场+7%，深圳机场+8%，厦门空港+7%，海南机场+15%。

图表37：2025Q1-Q3 多家机场公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
600009.SH	上海机场	97	92	6%	34	31	7%
600004.SH	白云机场	57	53	7%	20	18.4	7%
000089.SZ	深圳机场	38	35	11%	13	12.1	8%
600897.SH	厦门空港	15.2	14.2	7%	5.3	5.0	7%
600515.SH	海南机场	33	31	6%	10	8	15%

来源：Wind，国金证券研究所

机场公司成本相对刚性，收入增长大幅拉动利润提升。2025Q1-Q3 上海机场净利同比+36%，白云机场+64%，深圳机场+43%，厦门空港+4%，海南机场-70%。3Q2025，上海机场净利同比+53%，白云机场+50%，深圳机场+2%，厦门空港+9%，海南机场+17%。

图表38：2025Q1-Q3 多家机场公司归母净利润大幅改善（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
600009.SH	上海机场	16.3	12.0	36%	5.9	3.9	53%
600004.SH	白云机场	11.0	6.7	64%	3.5	2.3	50%
000089.SZ	深圳机场	4.7	3.3	43%	1.6	1.5	2%
600897.SH	厦门空港	3.8	3.7	4%	1.3	1.2	9%
600515.SH	海南机场	0.6	2.1	-70%	-0.6	-1	17%

来源：Wind，国金证券研究所

四、航运港口：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气，港口业务量稳步增长

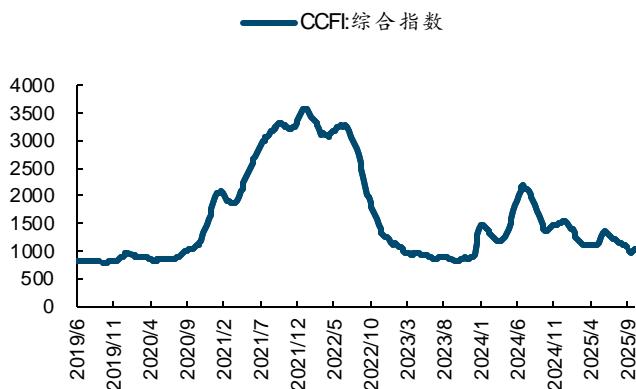
4.1 航运：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气

运价下滑影响，三季度归母净利润同比下滑。3Q2025 板块营收 1188 亿元，同比-13%，归母净利润 146 亿元，同比-44%。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：3Q2025CCFI 指数平均为 1205 点，同比-39%；PDCI 指数平均 1055 点，同比+10%；受油运结算周期影响，考虑 6-8 月油运运价，BDTI TD3C-TCE 平均为 35173 美元/天，同比+27.3%；BCTI TC7-TCE 平均为 21487 美元/天，同比-23.3%。9 月单月 VLCC TD3C 航线（中东-中国）

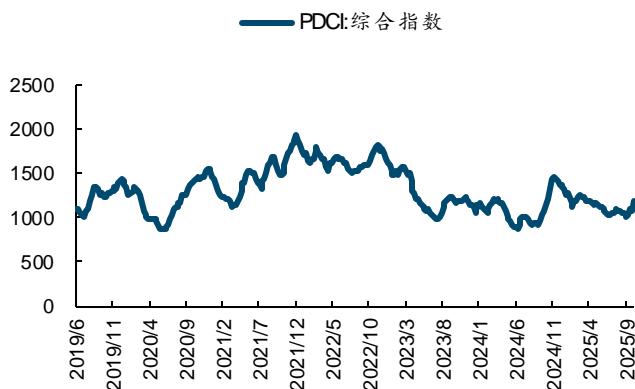
市场平均日收益为 76,197 美元/天，提振了油运企业四季度财务效益预期。

图表39: 3Q2025 集运运价同比下降

图表40: 3Q2025 内贸集运 PDCI 指数低位运行

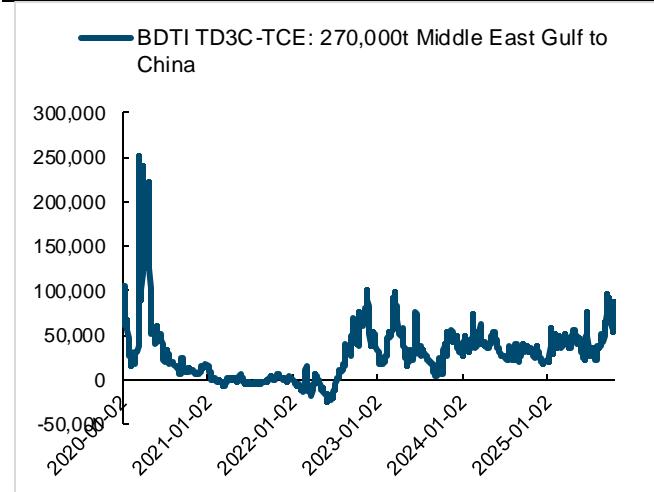


来源: Wind, 国金证券研究所



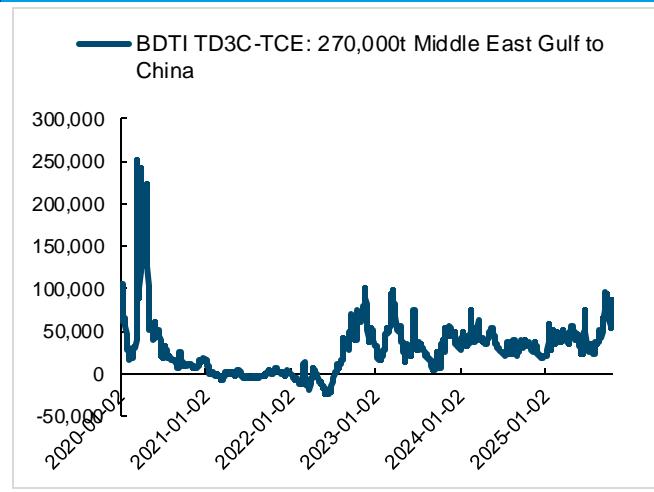
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 3Q2025 BDTI TD3C-TCE 同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 3Q2025 BCTI TC7-TCE 同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

2025Q1-Q3 集运公司营收增长，油运公司营收略有下滑。2025Q1-Q3 中远海控营收-4%，中远海能-3%，招商轮船持平，安通控股+23%，中远海发-2%，招商南油-15%，中远海特+38%，中谷物流-6%，锦江航运+21%，海通发展+16%。3Q2025，中远海控营收-20%，中远海能-3%，招商轮船+11%，安通控股+19%，中远海发-10%，招商南油+1%，中远海特+28%，中谷物流-5%，锦江航运+13%，海通发展+34%。

图表43: 2025Q1-Q3 航运公司营收增长分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
601919.SH	中远海控	1,676	1,747	-4%	585	735	-20%
600026.SH	中远海能	171	171	-3%	55	55	-3%
601872.SH	招商轮船	193	193	0%	67	61	11%
600179.SH	安通控股	65	53	23%	22	18	19%
601866.SH	中远海发	196	199	-2%	73	81	-10%
601975.SH	招商南油	43	50	-15%	15	15	1%
600428.SH	中远海特	166	120	38%	58	46	28%
603565.SH	中谷物流	79	84	-6%	26	27	-5%
601083.SH	锦江航运	52	43	21%	18	16	13%

603162.SH 海通发展 30 26 16% 12 9 34%

来源: Wind, 国金证券研究所

3Q2025 航运板块业绩分化。分板块看, 2025Q1-Q3 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 Q1-Q3 业绩出现下滑。油运板块, 中远海能、招商轮船 3Q2025 业绩同比增长。2025Q1-Q3, 中远海控归母净利润-29%, 中远海能-21%, 招商轮船-2%, 安通控股+312%, 中远海发+1%, 招商南油-43%, 中远海特+11%, 中谷物流+27%, 海丰国际+65%, 海通发展-38%。3Q2025 中远海控归母净利润-55%, 中远海能+4%, 招商轮船+35%, 安通控股+2155%, 中远海发-13%, 招商南油-13%, 中远海特+7%, 中谷物流-4%, 锦江航运-3%, 海通发展-1%。

图表44: 2025Q1-Q3 航运公司业绩增长分化 (亿元)

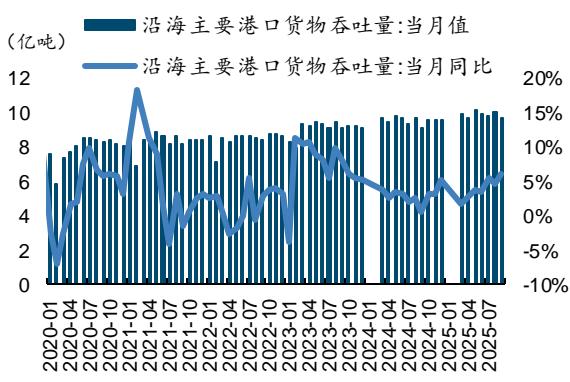
股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
601919.SH	中远海控	271	381	-29%	95	213	-55%
600026.SH	中远海能	27	34	-21%	9	8	4%
601872.SH	招商轮船	33	34	-2%	12	9	35%
600179.SH	安通控股	7	2	312%	2	0	2155%
601866.SH	中远海发	14	14	1%	4	5	-13%
601975.SH	招商南油	9	17	-43%	4	4	-13%
600428.SH	中远海特	13	12	11%	5	5	7%
603565.SH	中谷物流	14	11	27%	3	4	-4%
601083.SH	锦江航运	12	7	65%	4	4	-3%
603162.SH	海通发展	3	4	-38%	2	2	-1%

来源: Wind, 国金证券研究所

4.2 港口: 业务量稳步增长, 业绩增速分化

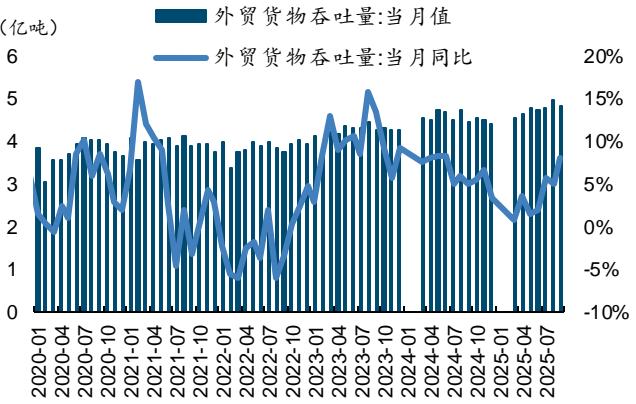
港口业务量稳步增长。3Q2025 沿海主要港口货物吞吐量为 29.54 亿吨, 同比上升 5.4%, 外贸货物吞吐量为 14.5 亿吨, 同比上升 6.1%。

图表45: 2025Q1-Q3 年港口货物吞吐量同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 2025Q1-Q3 年港口外贸货物吞吐量同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

2025Q1-Q3 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+3%, 宁波港+5%, 招商港口+5%, 青岛港+2%, 辽港股份+6%, 广州港+11%, 唐山港-4%, 秦港股份+3%, 北部湾港+13%, 天津港+4%, 盐田港持平。3Q2025, 上港集团营收同比+13%, 宁波港+8%, 招商港口+2%, 青岛港-2%, 辽港股份+6%, 广州港+31%, 唐山港+15%, 秦港股份+10%, 北部湾港+16%, 天津港+4%, 盐田港+10%。

图表47: 2025Q1-Q3 港口公司营收增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
600018.SH	上港集团	299	290	3%	104	92	13%
601018.SH	宁波港	229	218	5%	80	74	8%
001872.SZ	招商港口	128	122	5%	43	42	2%
601298.SH	青岛港	142	140	2%	48	49	-2%
601880.SH	辽港股份	84	80	6%	27	26	6%
601228.SH	广州港	112	100	11%	43	32	31%
601000.SH	唐山港	41	43	-4%	15	13	15%
601326.SH	秦港股份	52	51	3%	18	16	10%
000582.SZ	北部湾港	55	49	13%	20	17	16%
600717.SH	天津港	94	90	4%	32	31	4%
000088.SZ	盐田港	6	6	0%	2	2	10%

来源: Wind, 国金证券研究所

2025Q1-Q3 港口公司归母净利润分化，2025Q3，规模以上集装箱港口吞吐量同比增长 6.2%，以集装箱港口为主的港口企业有较好表现，例如青岛港等均有较好涨幅，其中上港集团受到中美贸易影响更大。由于 Q1-Q3 房地产行业持续下行、煤炭需求不景气，传统干散货港口业绩出现同比下滑，例如唐山港等。其中上港集团-5%，宁波港-6%，招商港口+2%，青岛港+6%，辽港股份+38%，广州港-9%，唐山港-12%，秦港股份-4%，北部湾港-14%，天津港-13%，盐田港+7%。3Q2025，上港集团归母净利润-5%，宁波港-32%，招商港口-1%，青岛港+4%，辽港股份-30%，广州港-9%，唐山港+5%，秦港股份+23%，北部湾港-10%，天津港持平，盐田港+11%。

图表48: 3Q2025 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
600018.SH	上港集团	113	118	-5%	32	34	-5%
601018.SH	宁波港	39	41	-6%	13	19	-32%
001872.SZ	招商港口	38	37	2%	12	12	-1%
601298.SH	青岛港	42	39	6%	13	13	4%
601880.SH	辽港股份	13	9	38%	3	5	-30%
601228.SH	广州港	7	8	-9%	2	2	-9%
601000.SH	唐山港	14	16	-12%	5	5	5%
601326.SH	秦港股份	14	13	4%	4	3	23%
000582.SZ	北部湾港	8	9	-14%	3	3	-10%
600717.SH	天津港	8	9	-13%	3	3	0%
000088.SZ	盐田港	11	10	7%	4	4	11%

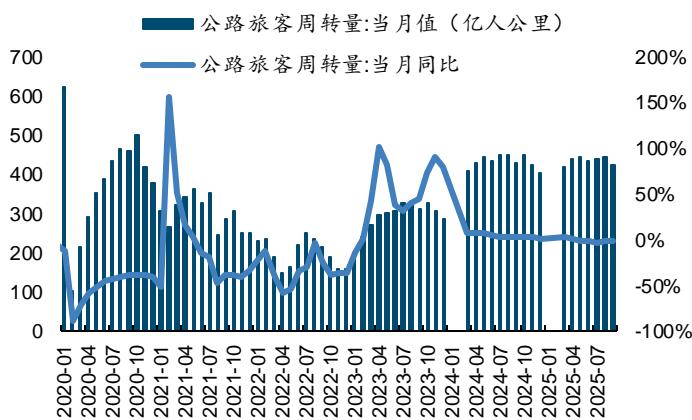
来源: Wind, 国金证券研究所

五、公路铁路：公路车流量同比增长，铁路客运稳健增长

5.1 公路：公路车流量增长，货运周转有所增长

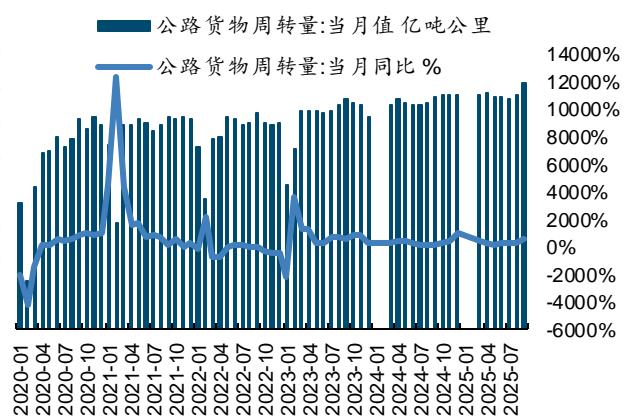
2025Q1-Q3 建造服务收入下滑影响，营收有所下滑，但公路板块主业通行费收入有所增长，2025Q1-Q3 宁沪高速通行费收入同比+1.03%，山东高速+4.08%，公路板块归母净利润也实现同比+3.4%。2025Q3 公路旅客周转量 1307 亿人公里，同比-2%，货物周转量 20769 亿吨公里，同比+4%。

图表49: 3Q2025 公路旅客周转量上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 3Q2025 年公路货物周转量上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 高速公路货车通行量



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

2025Q1-Q3 公路板块盈利同比增长。2025Q1-Q3 年公路板块营收 857 亿元，同比-6%，主要或由于建造期收入成本减少影响；归母净利润 232 亿元，同比+5%。3Q2025 公路板块实现营收 284 亿元，同比-11%，实现归母净利润 85 亿元，同比+8%。

2025Q1-Q3 公路板块公司营收涨跌互现，其中招商公路营收-4%，宁沪高速-8%，山东高速-15%，深高速+3%，粤高速-4%，皖通高速-2%，四川成渝-17%，东莞控股-10%。3Q2025，招商公路营收-2%，宁沪高速-13%，山东高速-21%，深高速+1%，粤高速-2%，皖通高速-24%，四川成渝-2%，东莞控股-12%。

图表52: 3Q2025 多数公路公司营收涨跌互现 (亿元)

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
001965.SZ	招商公路	87	91	-4%	30	31	-2%
600377.SH	宁沪高速	130	141	-8%	36	41	-13%
600350.SH	山东高速	168	199	-15%	61	78	-21%
600548.SH	深高速	60	59	3%	21	21	1%
000429.SZ	粤高速 A	34	35	-4%	12	13	-2%
600012.SH	皖通高速	54	50	-2%	16	20	-24%
601107.SH	四川成渝	61	74	-17%	20	20	-2%
000828.SZ	东莞控股	12	13	-10%	4	5	-12%

来源: Wind, 国金证券研究所

归母净利润方面, 多数公司实现增长。2025Q1-Q3 招商公路-4%, 宁沪高速-7%, 山东高速+4%, 深高速+7%, 粤高速 A+14%, 皖通高速+5%, 四川成渝+16%, 东莞控股+15%。3Q2025, 招商公路+4%, 宁沪高速+3%, 山东高速+5%, 深高速-15%, 粤高速 A-3%, 皖通高速+8%, 四川成渝+9%, 东莞控股+6%。其中, 深高速 3Q2025 利润下滑主要由于营业成本大幅增长, 粤高速利润下滑主要由于主要路产分流影响。

图表53: 3Q2025 多数公路公司归母净利润增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q23	2024Q3	2025Q3 增速
001965.SZ	招商公路	40	42	-4%	15	15	4%
600377.SH	宁沪高速	38	41	-7%	14	14	3%
600350.SH	山东高速	26	25	4%	9	9	5%
600548.SH	深高速	15	14	7%	5	6	-15%
000429.SZ	粤高速 A	15	14	14%	5	5	-3%
600012.SH	皖通高速	15	12	5%	5	4	8%
601107.SH	四川成渝	13	11	16%	5	4	9%
000828.SZ	东莞控股	8	7	15%	3	3	6%

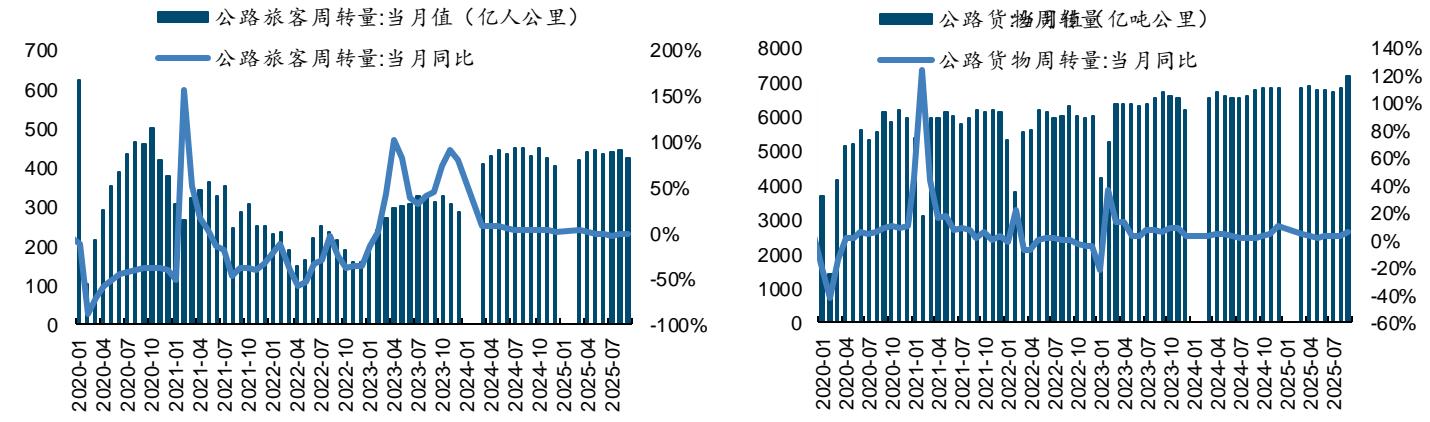
来源: Wind, 国金证券研究所

5.2 铁路: 铁路客运持续恢复, 旅客周转量增长

3Q2025 铁路客运持续恢复, 旅客周转量增长。2025Q1-Q3 货运业绩承压的主要原因是煤炭运输不景气, 煤炭需求偏弱、风光核等新能源冲击影响、煤炭进口整体偏高、煤炭库存高企等原因导致国内煤炭需求下降, 大秦铁路煤炭运输需求下滑。3Q2025 铁路旅客周转量 4913 亿人公里, 同比增长 2.9%, 货物周转量 9317 亿吨公里, 同比增长 7.2%。

图表54: 2025Q1-Q3 铁路旅客周转量同比上升

图表55: 2025 Q1-Q3 铁路货物周转量同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2025Q1-Q3 铁路公司营收增长, 其中京沪高铁+1%, 中铁特货+7%, 大秦铁路+3%, 广汇物流+6%, 广深铁路+1%, 铁龙物流-15%。3Q2025, 京沪高铁+3%, 中铁特货+10%, 大秦铁路+6%, 广汇物流+2%, 广深铁路+3%, 铁龙物流+1%。

图表56: 3Q2025 铁路公司营收增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
601816.SH	京沪高铁	328	324	1%	118	115	3%
001213.SZ	中铁特货	85	79	7%	31	28	10%
601006.SH	大秦铁路	571	552	3%	198	186	6%
600603.SH	广汇物流	212	200	6%	73	71	2%
601333.SH	广深铁路	328	324	1%	118	115	3%
600125.SH	铁龙物流	86	101	-15%	31	30	1%

来源: Wind, 国金证券研究所 备注: 广汇物流为调整后口径增速。

2025Q1-Q3 铁路公司归母净利润增速分化, 广深铁路、铁龙物流增幅明显, 其中京沪高铁+3%, 中铁特货-17%, 大秦铁路-28%, 广汇物流-25%, 广深铁路+20%, 铁龙物流+39%。3Q2025, 京沪高铁+9%, 中铁特货+12%, 大秦铁路-23%, 广汇

物流-63%，广深铁路+17%，铁龙物流+52%。

图表57：3Q2025 铁路公司归母净利润表现分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3 增速	2025Q3	2024Q3	2025Q3 增速
601816.SH	京沪高铁	103	100	3%	40	37	9%
001213.SZ	中铁特货	5	6	-17%	1	1	12%
601006.SH	大秦铁路	62	86	-28%	21	27	-23%
600603.SH	广汇物流	3	4	-25%	1	2	-63%
601333.SH	广深铁路	15	12	20%	3	3	17%
600125.SH	铁龙物流	5	4	39%	2	1	52%

来源：Wind，国金证券研究所 备注：广汇物流为调整后口径增速。

六、投资建议：关注航空、红利

建议关注航空、红利板块。（1）航空：受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，未来航空业供给增速将放缓，供需优化推动票价提升及利润释放，叠加近期反内卷持续进行，推荐航空板块。（2）红利：交运板块中公路板块行业基本面稳健，Q3 板块出现回调，当前部分公路标的股息率约 5%，具备性价比，考虑年底保险配置时机，推荐红利板块。

七、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。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上；

增持：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%-15%；

中性：预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%；

减持：预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国南大街

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806