



交通运输产业行业研究

买入 (维持评级)
行业深度研究

证券研究报告

交通运输组

分析师: 李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

分析师: 霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

油轮快递航空 Q1 高增, 带动板块净利润+21%

行业观点

整体: 2025 营收增长但盈利承压, 1Q2026 营收净利双增。2025 交运板块营业收入为 36143 亿元, 同比+1.7%, 快递、航空、机场等板块收入增量较大; 归母净利润为 1665 亿元, 同比-13.2%, 铁路、航运、物流综合业绩下降, 航空、机场业绩增长。1Q2026 交运板块实现营业收入 8528 亿元, 同比+2.0%, 港口、航空、机场等板块收入增量较大; 实现归母净利润 571 亿元, 同比+21.0%, 快递、航空、机场、港口业绩增长。

快递物流板块: 快递单票价格受反内卷影响触底回升, Q1 快递板块利润兑现高增。快递: 2025 年规模以上快递业务量为 1989.5 亿件, 同比+13.6%, 保持高位运行; 规模以上快递单票价格为 7.5 元, 同比-6.3%。1Q2026 规模以上快递业务量为 477.3 亿件, 同比+5.7%, 受反内卷影响增速略有下滑; 规模以上快递单票价格为 7.7 元, 同比+1.0%, 价格回暖。2025 年快递板块营收同比-3%; 1Q2026 快递板块营收同比持平, 归母净利润同比+35%。

反内卷政策持续推进, 预计快递单票价格有望持续回升。**物流:** 受经济大环境影响, 2025 物流综合营收同比持平, 归母净利润同比-107%; 1Q2026 物流综合营收同比-1%, 归母净利润同比-1%。

航空机场板块: 1Q2026 航空板块盈利显著增加, 收入增长成本刚性机场净利持续改善。2025 年全国民航客运量为 7.7 亿人次, 同比增长 5.5%, 其中国内客运量同比增长 3.9%, 国际地区客运量同比增长 18.9%, 较 2019 年增长 4.8%。1Q2026 年全国民航客运量为 2.0 亿人次, 同比增长 6.5%, 其中国内客运量同比增长 6.0%, 国际地区客运量同比增长 10.3%, 较 2019 年增长 10.6%。**航空:** 量增推动收入增长, 2025 航空板块营收同比增长 5%, 叠加油价下降、周转提升成本改善, 归母净利润同比改善 561%; 1Q2026 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 9%, 归母净利润同比改善 599%。**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, 2025 机场板块营收同比增长 7%, 归母净利润同比增长 16%; 1Q2026 机场板块营收同比增长 12%, 归母净利润同比增长 2%。

航运板块: Q1 油运景气度高增, 集运景气下滑, 板块利润同比下滑。1Q2026 板块营收 1123 亿元, 同比-0.05%, 归母净利润 138 亿元, 同比-13.24%, 主要由于集运板块利润下滑。内贸集运方面, 由于 Q1 季节性淡季以及春节后复工偏慢, 同时龙头运力调配至海外市场, 内贸集运运价基本稳定。外贸近洋集运方面, 由于春节淡季、舱位宽松、以及区域竞争充分, 尽管货量有所增长, 但运价整体偏弱。外贸的远洋集运方面, 由于行业运力供给增加, 2025Q1 同期由于红海事件影响运价高基数, CCFI 运价同比下滑; 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, 由于影子船队以及黑油出口受到制裁, 对合规运力需求提升, 叠加美伊地缘扰动影响, 油运运价同比大幅增长。各板块运价表现具体来看: 1Q2026 CCFI 指数平均为 1130 点, 同比-16.32%; PDCI 指数平均 1221.38 点, 同比-0.87%; BCTI TC7-TCE 平均为 25085 美元/天, 同比+36.8%; BDTI TD3C-TCE 平均为 220181 美元/天, 同比+458.9%。

港口板块: 吞吐量增长, 1Q2026 业绩同比提升。2025 年沿海主要港口吞吐量为 116.3 亿吨, 同比+3.7%; 外贸货物吞吐量为 50.7 亿吨, 同比+4.7%。1Q2026 沿海主要港口货物吞吐量为 28.8 亿吨, 同比+5.0%, 外贸货物吞吐量为 12.8 亿吨, 同比+7.8%。吞吐量增长驱动港口板块业绩增长。1Q2026 板块营收同比+5.86%, 归母净利润同比+5.15%。

公路板块: 公路基本面稳健。2025 年公路板块营收 1225 亿元, 同比-7%, 归母净利润 252 亿元, 同比-4.49%。1Q2026 公路板块实现营收 279.71 亿元, 同比-0.39%, 实现归母净利润 76 亿元, 同比-1.76%。2025 年公路旅客周转量 5100 亿人公里, 同比-0.3%, 货物周转量 79510.7 亿吨公里, 同比+3.5%; 1Q2026 公路旅客周转量 1194.1 亿人公里, 同比-2.4%, 货物周转量 18062.4 亿吨公里, 同比+3.8%。

铁路板块: 铁路客运稳健增长。2025 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。1Q2026 铁路旅客周转量 4146.8 亿人公里, 同比+3.2%, 货物周转量 9072 亿吨公里, 同比+5.1%。

投资建议:

建议关注油运、快递、航空、红利板块。(1) 油运: 受中东等地缘局势影响, Q2 运价持续走高, 全年利润有望大幅上修, 持续推荐;(2) 快递: 反内卷常态化, 快递价格回升趋势有望维持, 龙头持续受益;(3) 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, 油价成短期制约板块利润因素, 但我们认为该因素已经充分定价, 看好后续供需改善, 推荐航空板块。(4) 红利: 当前公路、铁路、港口股息率普遍高于 4%, 铁路基本面改善、公路港口维持稳健, 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：2025 营收增长但盈利承压，1Q2026 营收净利双增	5
1.1 整体：2025 营收增长但盈利承压，1Q2026 营收净利双增	5
1.2 分板块：2025 及 1Q2026 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，机场盈利改善	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：油运景气度明显提升，港口业务量稳步增长	15
4.1 航运：航运板块盈利分化，Q1 油运景气度明显提升	15
4.2 港口：业务量稳步增长，业绩增速分化	17
五、公路铁路：公路货运周转有所增长，铁路客运稳健增长	18
5.1 公路：公路货运周转有所增长	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：关注油运、快递、航空、红利	20
七、风险提示	21

图表目录

图表 1：2025 交运板块营业收入同比上升	5
图表 2：1Q2026 交运板块营业收入同比上升	5
图表 3：2025 交运板块业绩同比下降	5
图表 4：1Q2026 交运板块业绩同比大增	5
图表 5：2025 年交运板块盈利能力同比下降，1Q2026 有所回升	6
图表 6：2025 交运板块 ROE 为 6.8%，1Q2026ROE 为 7.0%	6
图表 7：受航空、快递、机场等板块收入增长影响，2025 年交运板块营业收入同比+1.7%	6
图表 8：受物流综合、航运等板块业绩下降影响，2025 交运板块归母净利润同比-13.2%	7
图表 9：1Q2026，受港口、航空、机场等板块收入增长影响，交运板块营业收入同比+2.0%	7
图表 10：1Q2026，受港口、航空、机场等板块利润增长影响，交运板块归母净利润同比+21.0%	8
图表 11：Q12026 规模以上快递业务收入同比增长	8
图表 12：Q12026 规模以上快递业务收入同比增长	8



图表 13:	Q12026 规模以上快递业务量同比增长	9
图表 14:	Q12026 规模以上快递业务量同比增长	9
图表 15:	Q12026 规模以上快递单票价格同比增长	9
图表 16:	Q12026 规模以上快递单票价格同比增长	9
图表 17:	26Q1 申通业务量增速较快	9
图表 18:	申通市占率超越韵达位居第三	9
图表 19:	快递公司单票收入同比增长	10
图表 20:	申通、韵达单票收入大幅增长	10
图表 21:	2025 及 1Q2026 快递公司营收增速明显 (亿元)	10
图表 22:	2025 及 1Q2026 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)	10
图表 24:	物流公司业绩增速分化 (亿元)	11
图表 25:	1Q2026 国内航线客流持续超过 2019 年	12
图表 26:	1Q2026 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 及 1Q2026 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:	2025 及 1Q2026 航空公司营收同比改善 (亿元)	14
图表 36:	2025 及 1Q2026 多家航空公司归母净利润同比增长 (亿元)	14
图表 37:	2025 多家机场公司营收同比改善 (亿元)	15
图表 38:	2025 多家机场公司归母净利润大幅改善, 1Q2026 盈利分化 (亿元)	15
图表 39:	1Q2026 集运运价同比下降	16
图表 40:	1Q2026 内贸集运 PDCI 指数低位运行	16
图表 41:	1Q2026 BDTI TD3C-TCE 同比增长	16
图表 42:	31Q2026 BCTI TC7-TCE 同比增长	16
图表 43:	2025 及 Q12026 航运公司营收增长分化 (亿元)	16
图表 44:	2025 及 Q12026 航运公司业绩增长分化 (亿元)	17
图表 45:	2026Q1 年港口货物吞吐量同比增长	17
图表 46:	2026Q1 年港口外贸货物吞吐量同比增长	17
图表 47:	2025 及 1Q2026 港口公司营收增速分化 (亿元)	17



图表 48: 2025 及 1Q2026 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)	18
图表 49: 1Q2026 公路旅客周转量上升	18
图表 50: 1Q2026 年公路货物周转量上升	18
图表 51: 高速公路货车通行量	19
图表 52: 2025 及 1Q2026 多数公路公司营收涨跌互现 (亿元)	19
图表 53: 2025 及 1Q2026 多数公路公司归母净利润增长 (亿元)	19
图表 54: 2026Q1 铁路旅客周转量同比上升	20
图表 55: 2026Q1 铁路货物周转量同比增长	20
图表 56: 2025 及 1Q2026 铁路公司营收表现分化 (亿元)	20
图表 57: 2025 及 1Q2026 铁路公司归母净利润表现分化 (亿元)	20

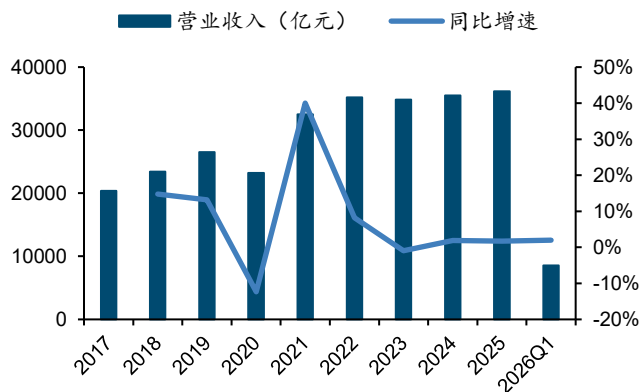


一、交运：2025 营收增长但盈利承压，1Q2026 营收净利双增

1.1 整体：2025 营收增长但盈利承压，1Q2026 营收净利双增

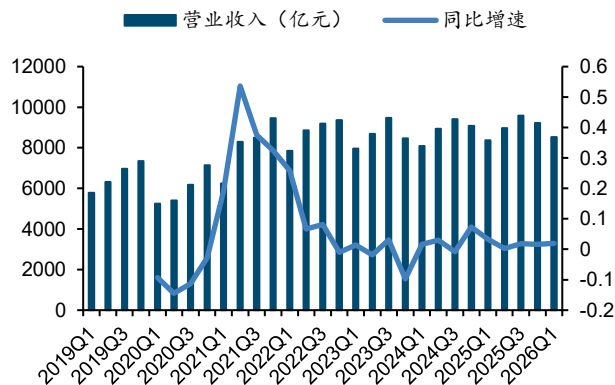
2025 及 1Q2026 交运板块营收同比增长。受快递、航空、机场等板块收入增长影响，2025 交运板块实现营业收入 36143 亿元，同比+1.7%。1Q2026 受港口、航空、机场、铁路等板块收入增长的综合影响，交运板块实现营业收入 8528 亿元，同比+2.0%。

图表1：2025 交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

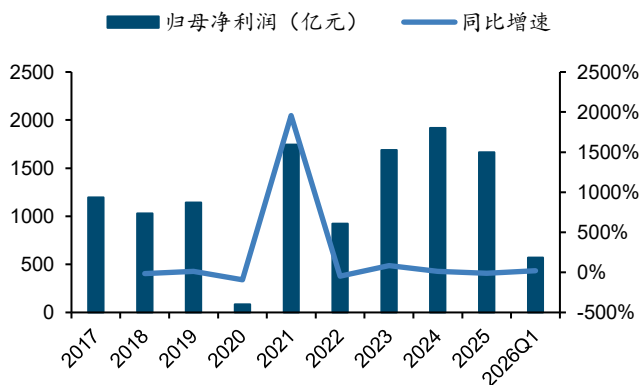
图表2：1Q2026 交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

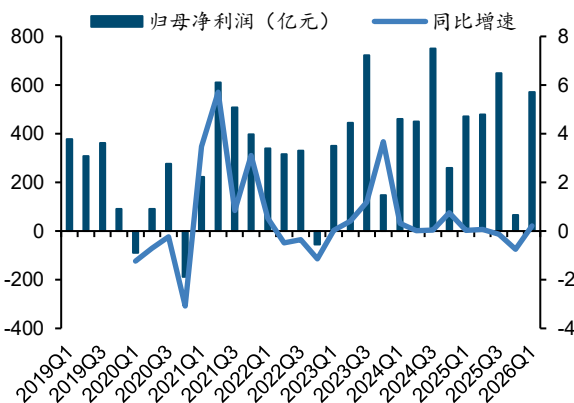
2025 交运板块归母净利润同比下降，1Q2026 同比增长。受铁路、物流综合、航空、航运业绩下降影响，2025 年交运板块实现归母净利润 1665 亿元，同比-13.2%。1Q2026，受快递、航空业绩大增影响，1Q2026 年交运板块实现归母净利润 571 亿元，同比+21.0%。

图表3：2025 交运板块业绩同比下降



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：1Q2026 交运板块业绩同比大增

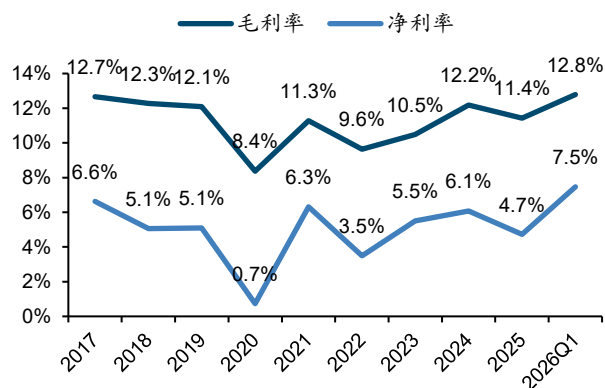


来源：Wind，国金证券研究所

2025 交运板块盈利能力下降，1Q2026 盈利能力有所回升。2025 年交运板块综合毛利率为 11.4%，净利率为 4.7%，分别同比-0.8pct、-1.4pct。1Q2026 交运板块毛利率为 12.8%，净利率为 7.5%，分别同比+1.2pct、+1.2pct。

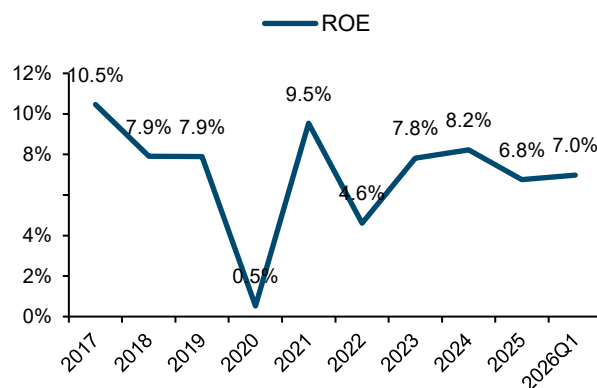


图5: 2025 年交运板块盈利能力同比下降, 1Q2026 有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图6: 2025 交运板块 ROE 为 6.8%, 1Q2026ROE 为 7.0%

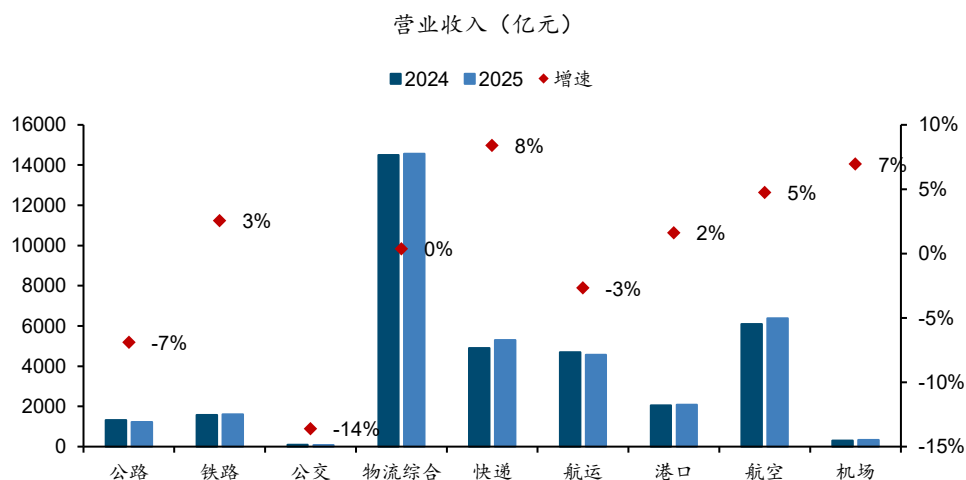


来源: Wind, 国金证券研究所

1.2 分板块: 2025 及 1Q2026 业绩增长来自航空、机场、港口等板块

2025 航空、机场、港口等板块收入利润提升明显。收入端, 2025 公路营收-7%、铁路+3%、公交-14%、物流综合持平、快递+8%、航运-3%、港口+2%、航空+5%、机场+7%。盈利端, 2025 公路归母净利润-4%、铁路-10%、公交-25%、物流综合-107%、快递-3%、航运-25%、港口+14%、航空+561%、机场+16%。

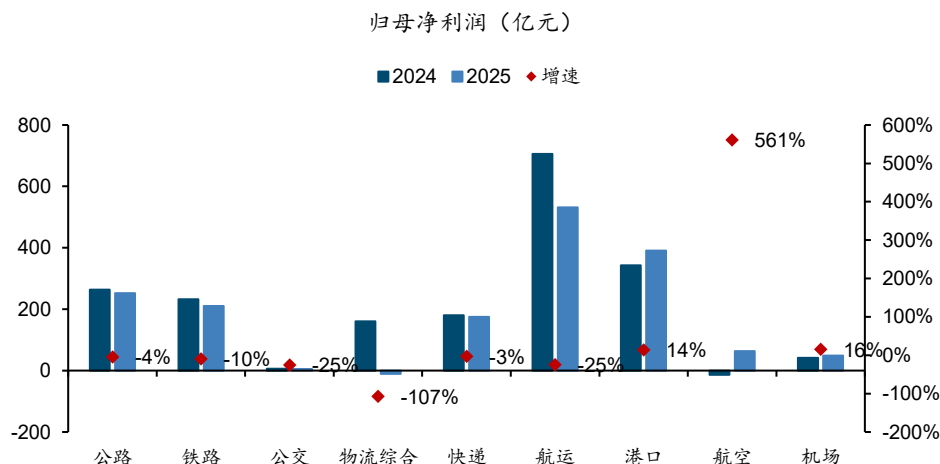
图7: 受航空、快递、机场等板块收入增长影响, 2025 年交运板块营业收入同比+1.7%



来源: Wind, 国金证券研究所



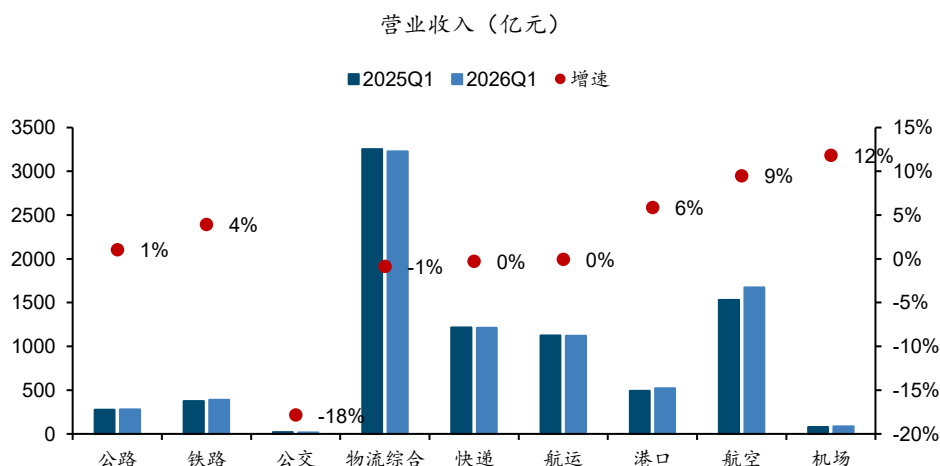
图表8：受物流综合、航运等板块业绩下降影响，2025 交运板块归母净利润同比-13.2%



来源：Wind，国金证券研究所

1Q2026 航空、机场、港口等板块利润增长明显。收入端，1Q2026 公路营收+1%、铁路+4%、公交-18%、物流综合-1%、快递、航运持平、港口+6%、航空+9%、机场+12%。盈利端，1Q2026 公路归母净利润-2%、铁路+2%、公交-685%、物流综合-1%、快递+35%、航运-13%、港口+5%、航空+599%、机场+2%。

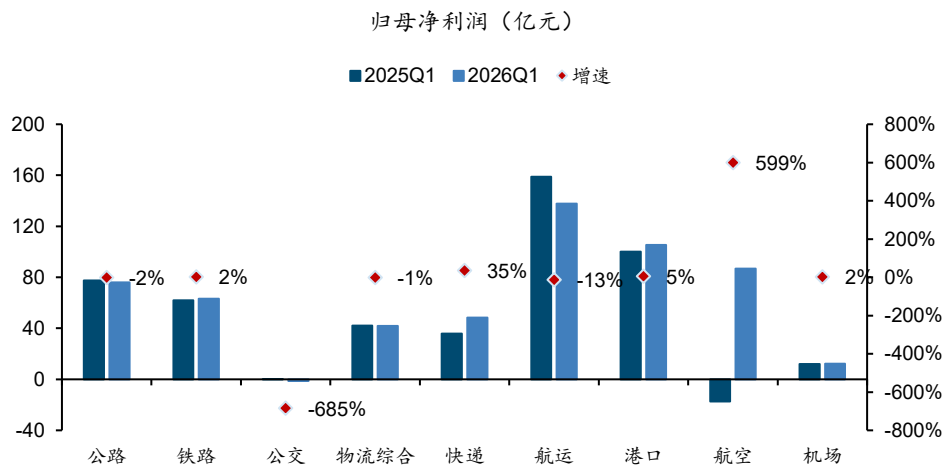
图表9：1Q2026，受港口、航空、机场等板块收入增长影响，交运板块营业收入同比+2.0%



来源：Wind，国金证券研究所



图表10: 1Q2026, 受港口、航空、机场等板块利润增长影响, 交运板块归母净利润同比+21.0%



来源: Wind, 国金证券研究所

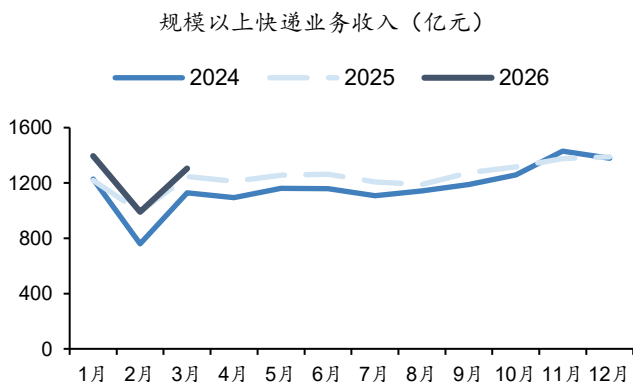
二、快递物流: 快递业绩表现分化, 危化品物流短期承压

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。2025 年快递业务收入为 1.49 万亿元, 同比+6.5%, 其中快递业务量为 1989.5 亿件, 同比+13.6%; 快递单票价格为 7.5 元, 同比-6.3%。2025Q4 快递业务收入为 4081.9 亿元, 同比+0.4%, 其中快递业务量为 538.7 亿件, 同比+5.0%; 快递单票价格为 7.6 元, 同比-4.4%。2026Q1 快递业务收入为 3690 亿元, 同比+6.8%, 其中快递业务量为 477.3 亿件, 同比+5.7%; 快递单票价格为 7.7 元, 同比+1.0%。

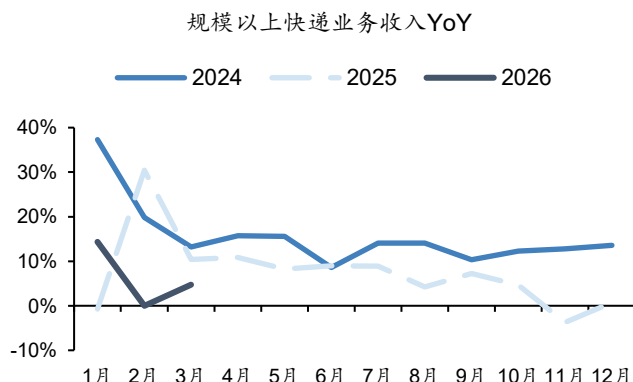
快递行业高速增长主要系直播电商发展、逆向件增长等原因。反内卷全国推广, 行业单票价格降幅有望放缓。

图表11: Q12026 规模以上快递业务收入同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

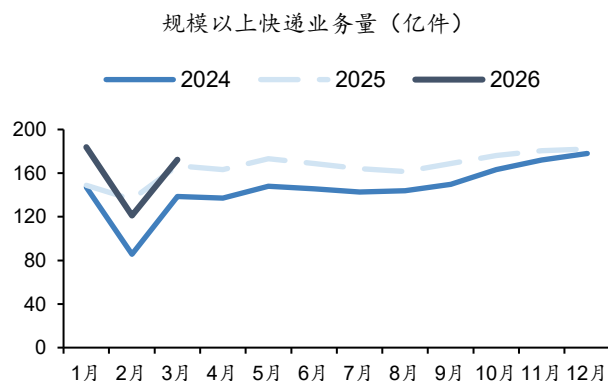
图表12: Q12026 规模以上快递业务收入同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

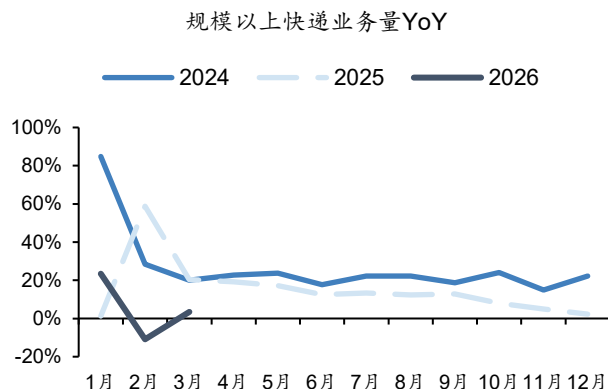


图表13: Q12026 规模以上快递业务量同比增长



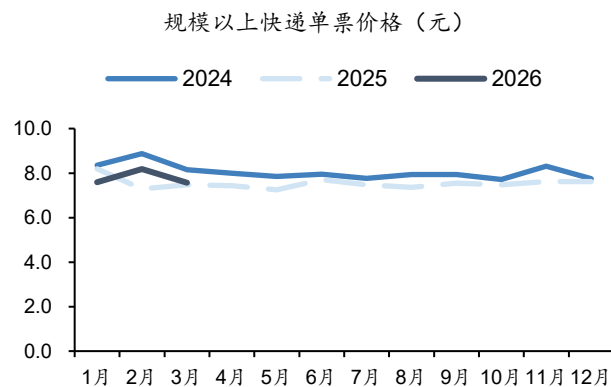
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: Q12026 规模以上快递业务量同比增长



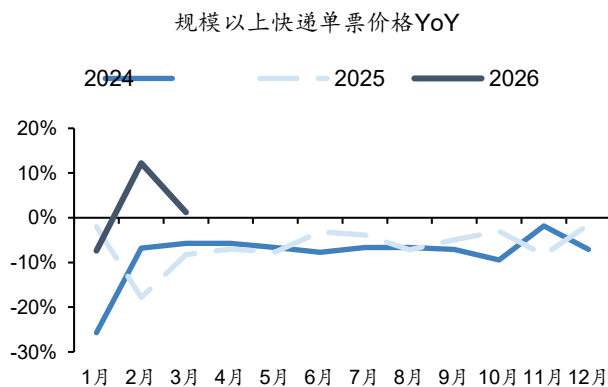
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: Q12026 规模以上快递单票价格同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

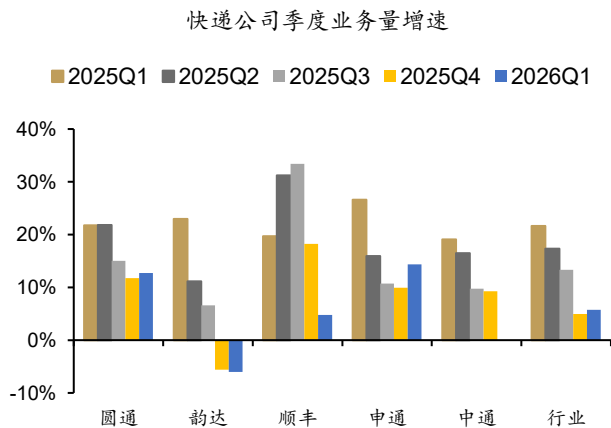
图表16: Q12026 规模以上快递单票价格同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

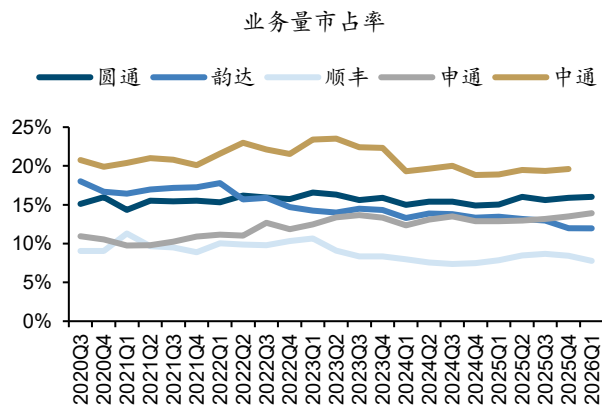
申通业务量增速较快，市占率持续增长。2026Q1 申通增速较快，主要系对丹鸟物流 100%股权的收购为其业绩增长注入核心增量。市占率方面，2026Q1 圆通为 16.0%，申通为 13.9%，韵达为 12.0%，顺丰为 7.8%。

图表17: 26Q1 申通业务量增速较快



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 申通市占率超越韵达位居第三

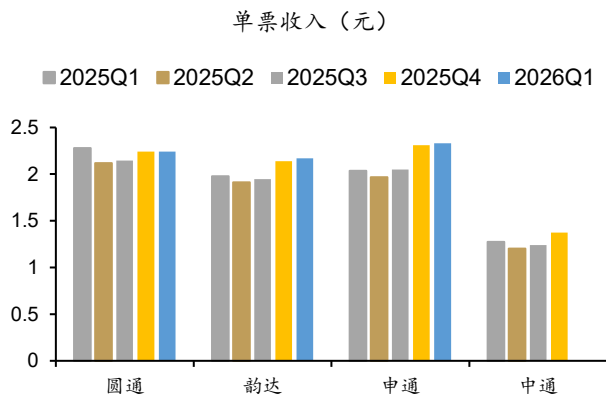


来源: Wind, 国金证券研究所

多家快递公司单票收入同比增加。随着反内卷政策推进，2025Q4、2026Q1 单票收入企稳回升。申通不只依赖低价揽件带来规模堆砌，而是通过服务溢价和客户结构优化，实现单票收入的快速上扬。

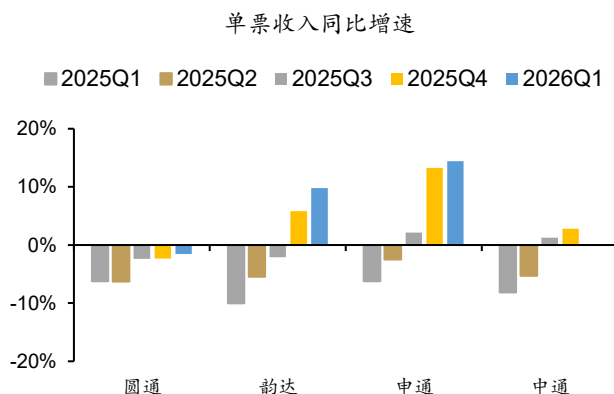


图表19: 快递公司单票收入同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 申通、韵达单票收入大幅增长



来源: Wind, 国金证券研究所

2025 及 1Q2026 主要快递公司营收增长明显, 主要系业务量增长驱动。2025 年顺丰控股营收+8%, 圆通速递+9%, 韵达股份+6%, 申通快递+18%, 中通快递+11%。1Q2026, 顺丰控股营收+6%, 圆通速递+10%, 韵达股份+3%, 申通快递+30%。

图表21: 2025 及 1Q2026 快递公司营收增速明显 (亿元)

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
002352.SZ	顺丰控股	3082.27	2844.20	8.37%	741.42	698.50	6.14%
600233.SH	圆通速递	752.77	690.33	9.05%	187.69	170.60	10.01%
002120.SZ	韵达股份	514.75	485.43	6.04%	125.76	121.89	3.18%
002468.SZ	申通快递	555.86	471.69	17.84%	156.86	119.99	30.74%
2057.HK	中通快递-W	490.99	442.81	10.88%			

来源: Wind, 国金证券研究所

2025 主要快递公司盈利增速分化, 1Q2026 主要快递公司盈利增长明显, 主要系度过大规模资本开支周期后, 资产利用率的边际改善正快速转化为账面利润。2025 顺丰控股归母净利润+9%, 圆通速递+8%, 韵达股份+39%, 申通快递+32%, 中通快递+3%。1Q2026, 顺丰控股归母净利润+13%, 圆通速递+61%, 韵达股份+52%, 申通快递+94%。

图表22: 2025 及 1Q2026 快递公司归母净利润分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
002352.SZ	顺丰控股	111.17	101.70	9.31%	25.26	22.34	13.05%
600233.SH	圆通速递	43.22	40.12	7.73%	13.78	8.57	60.76%
002120.SZ	韵达股份	11.71	19.14	-38.79%	4.87	3.21	51.67%
002468.SZ	申通快递	13.69	10.40	31.61%	4.59	2.36	94.29%
2057.HK	中通快递-W	90.81	88.17	2.99%			

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

2025 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, 2025 宏川智慧收入-18%, 保税科技-33%; 危化品综合物流方面, 量增推动收入增长, 密尔克卫营收+10%, 永泰运+48%; 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+8%。受价格下滑影响, 嘉友国际营收-4%。受电子行业需求回暖, 海晨股份营收+15%。

1Q2026 物流公司收入亦分化。1Q2026 密尔克卫12%、宏川智慧+8%、兴通股份+22%, 盛航股份+9%、保税科技-35%、永泰运-9%、海晨股份+13%、嘉友国际-16%、长久物流-18%。大宗供应链公司 26Q1 收入分化, 物产中大同比持平, 建发股份-3%, 厦门国贸+23%, 厦门象屿+2%。

图表23: 物流公司营收增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
603713.SH	密尔克卫	133.35	121.18	10.04%	37.44	33.42	12.02%
002930.SZ	宏川智慧	11.90	14.50	-17.92%	3.49	3.23	8.01%



603209.SH	兴通股份	16.28	15.15	7.51%	4.68	3.82	22.28%
001205.SZ	盛航股份	14.43	15.00	-3.79%	4.04	3.72	8.59%
600794.SH	保税科技	6.05	9.00	-32.75%	1.48	2.28	-35.22%
001228.SZ	永泰运	57.86	38.99	48.38%	9.65	10.58	-8.79%
300873.SZ	海晨股份	18.98	16.50	14.99%	4.55	4.01	13.44%
603871.SH	嘉友国际	83.77	87.54	-4.31%	19.33	22.95	-15.78%
603569.SH	长久物流	36.93	40.22	-8.17%	7.33	8.92	-17.80%
600153.SH	建发股份	6712.70	7012.96	-4.28%	1401.40	1437.73	-2.53%
600704.SH	物产中大	5964.63	5995.20	-0.51%	1342.03	1331.48	0.79%
600755.SH	厦门国贸	3371.17	3544.40	-4.89%	869.01	705.34	23.20%
600057.SH	厦门象屿	4102.91	3666.71	11.90%	991.21	971.35	2.05%

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，2025 密尔克卫归母净利润+10%，宏川智慧-371%，兴通股份-23%，盛航股份-21%，保税科技-144%，永泰运+22%，海晨股份-10%，嘉友国际-11%、长久物流-210%。

1Q2026，密尔克卫归母净利润+7%，宏川智慧-12%，兴通股份+51%，盛航股份+4%，保税科技-25%，永泰运-8%，海晨股份-98%，嘉友国际+25%、长久物流-76%、建发股份+20%，物产中大-1.3%，厦门国贸-40%，厦门象屿+2%。

图表24：物流公司业绩增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
603713.SH	密尔克卫	6.27	5.65	10.86%	1.84	1.72	7.07%
002930.SZ	宏川智慧	-4.30	1.58	-371.37%	0.18	0.21	-12.22%
603209.SH	兴通股份	2.70	3.50	35%	1.11	0.74	51.11%
001205.SZ	盛航股份	1.09	1.37	-20.80%	0.39	0.38	3.70%
600794.SH	保税科技	-0.92	2.10	-143.76%	0.23	0.31	-24.64%
001228.SZ	永泰运	1.07	0.88	21.73%	0.35	0.37	-7.72%
300873.SZ	海晨股份	2.65	2.93	-9.80%	0.01	0.58	-97.87%
603871.SH	嘉友国际	11.41	12.76	-10.60%	3.28	2.62	25.18%
603569.SH	长久物流	-0.87	0.80	-209.81%	0.01	0.04	-76.14%
600153.SH	建发股份	-108.15	29.46	-467.12%	7.01	5.84	20.06%
600704.SH	物产中大	36.23	30.79	17.68%	9.71	9.84	-1.30%
600755.SH	厦门国贸	5.09	6.26	-18.64%	2.54	4.22	-39.65%
600057.SH	厦门象屿	12.93	14.19	-8.87%	5.21	5.09	2.42%

来源：Wind，国金证券研究所

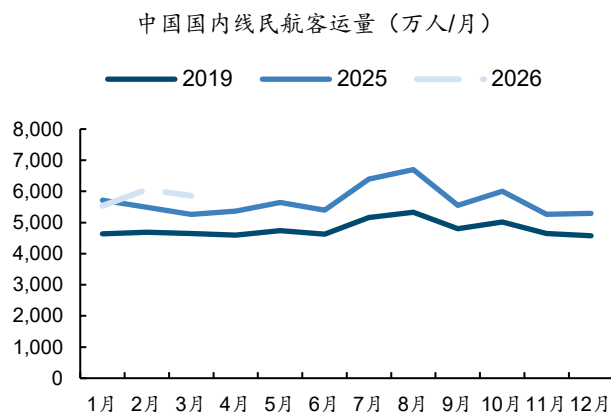
三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利改善

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。2025 年全国民航客运量为 7.7 亿人次，同比增长 5.5%，其中国内容运量同比增长 3.9%，国际地区客运量同比增长 18.9%，较 2019 年增长 4.8%。1Q2026 年全国民航客运量为 2.0 亿人次，同比增长 6.5%，其中国内容运量同比增长 6.0%，国际地区客运量同比增长 10.3%，较 2019 年增长 10.6%。

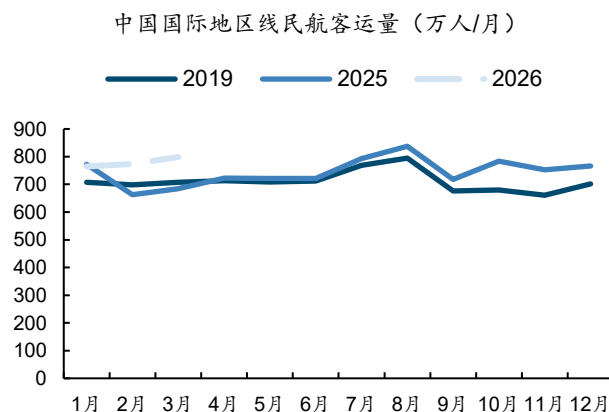


图表25: 1Q2026 国内航线客流持续超过 2019 年



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 1Q2026 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

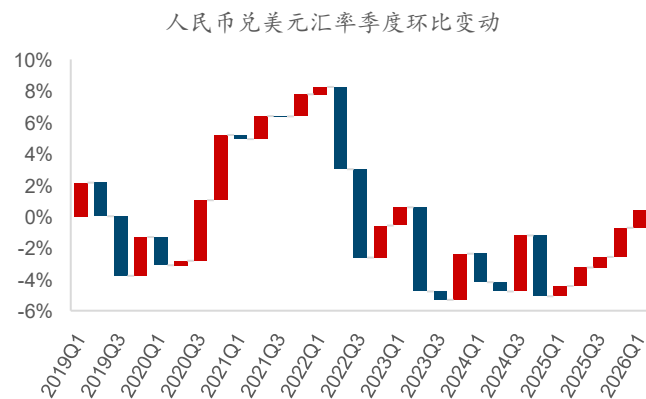
航油出厂价维持低位, 人民币小幅升值。2025 年国内航油出厂价平均为 5714 元/吨, 同比下降 9%, 1Q2026 国内航油出厂价平均为 5510 元/吨, 同比下降 8%; 航司单位座公里航油成本下降。1Q2026 人民币兑美元小幅升值 1.2%, 形成汇兑收益, 升值幅度大于上年同期。

图表27: 油价同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 2025 及 1Q2026 人民币兑美元汇率升值



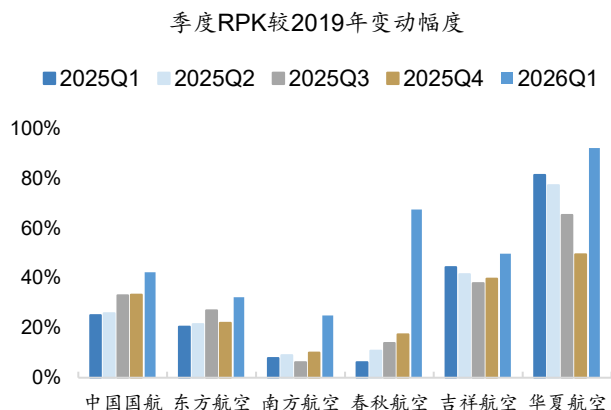
来源: Wind, 国金证券研究所

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。2025 年及 1Q2026 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, 国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, 2025 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。

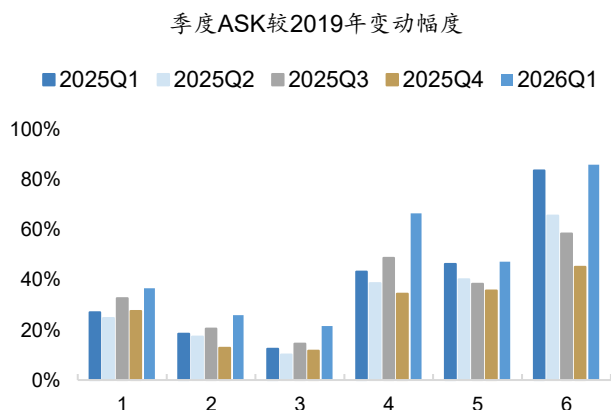


图表29: 各航司 RPK 较 2019 年同比增长, 民营航司增速领跑



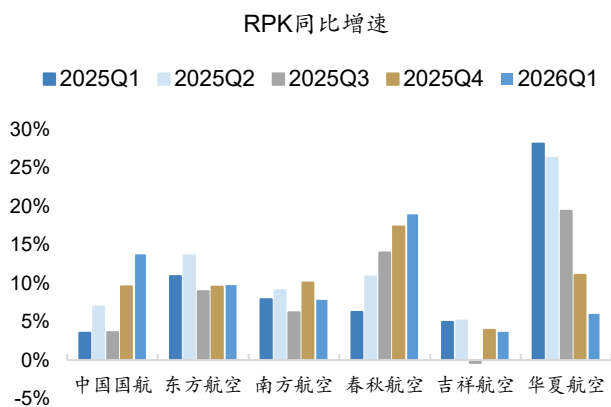
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 各航司 ASK 较 2019 年同比增长, 民营航司增速领跑



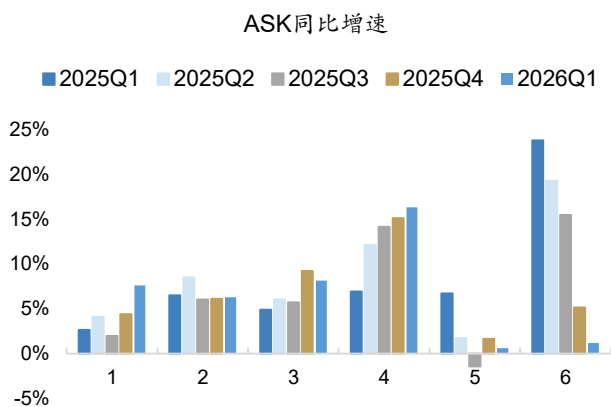
来源: Wind, 国金证券研究所

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

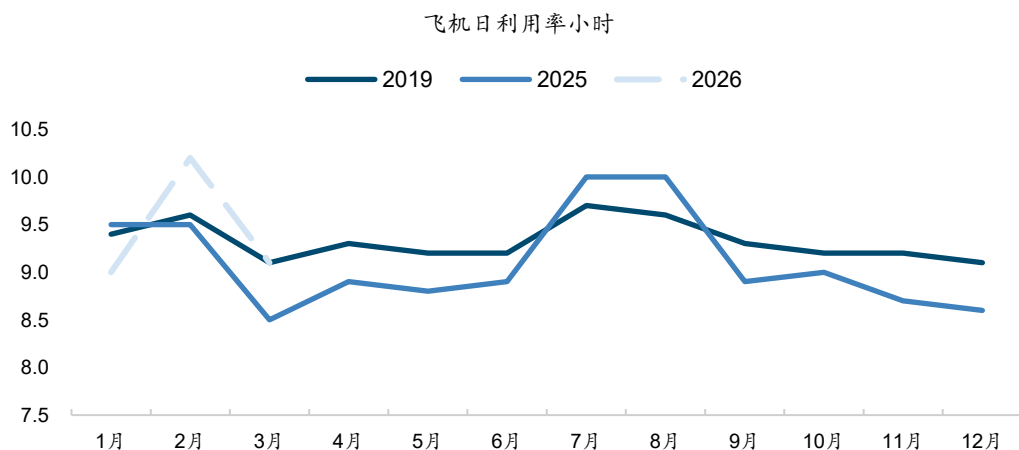
图表32: 各航司 ASK 同比增长, 3Q2025 春秋增速明显



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。2025 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, 2025 中国国航-4%、中国东航-2%、南方航空-1%、吉祥航空+1%、春秋航空-6%。

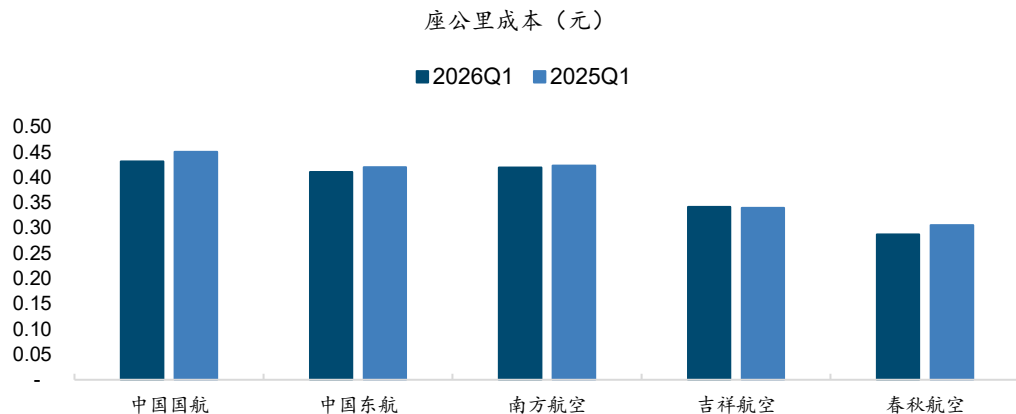
图表33: 行业周转效率提升



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。2025 国航营收同比+3%，东航+6%，南航+5%，海航+5%，春秋航空+7%，吉祥航空+2%，华夏航空+11%，东航物流+1%，国货航+11%，中国外运-8%。华贸物流+3%。1Q2026 国航营收+11%，东航+11%，南航+10%，海航+5%，春秋航空+14%，吉祥航空+5%，华夏航空+3%，东航物流+19%，国货航+1%，中国外运-9%。华贸物流+9%。

图表35：2025 及 1Q2026 航空公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
601111.SH	中国国航	1715	1667	3%	445	400	11%
600115.SH	中国东航	1399	1321	6%	371	334	11%
600029.SH	南方航空	1823	1742	5%	478	434	10%
600221.SH	海航控股	685	652	5%	185	176	5%
601021.SH	春秋航空	215	200	7%	61	53	14%
603885.SH	吉祥航空	225	221	2%	60	57	5%
002928.SZ	华夏航空	75	67	11%	18	18	3%
601156.SH	东航物流	243	241	1%	65	55	19%
001391.SZ	国货航	229	206	11%	52	52	1%
601598.SH	中国外运	968	1056	-8%	215	238	-9%
603128.SH	华贸物流	180	175	3%	43	40	9%

来源：Wind，国金证券研究所

2025 盈利回暖，国航归母净利润同比-800%，东航+62%，南航+150%，海航+320%，春秋航空+2%，吉祥航空+14%，华夏航空+134%，东航物流持平，国货航+32%，中国外运+3%。华贸物流-9%。1Q2026，国航归母净利润同比+186%，东航+263%，南航+312%，海航+534%，春秋航空+45%，吉祥航空+28%，华夏航空+64%，东航物流+6%，国货航-18%。三大航 Q1 扭亏为盈，春秋、海航历史同期最高，主要系油价下降周转提升，单位成本下滑大于收益下滑。其中受春节旅游旺季影响明显的海航，以及客座率较高的东航、南航业绩增速明显。

图表36：2025 及 1Q2026 多家航空公司归母净利润同比增长（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
601111.SH	中国国航	-18	-2	-800%	17	-20	186%
600115.SH	中国东航	-16	-42	62%	16	-10	263%
600029.SH	南方航空	9	-17	150%	15	-7	312%
600221.SH	海航控股	20	-9	320%	17	3	534%
601021.SH	春秋航空	23	23	2%	10	7	45%
603885.SH	吉祥航空	10	9	14%	4	3	28%
002928.SZ	华夏航空	6	3	134%	1	1	64%
601156.SH	东航物流	27	27	0%	6	5	6%
001391.SZ	国货航	26	20	32%	5	6	-18%



601598.SH	中国外运	40	39	3%	7	6	6%
603128.SH	华贸物流	5	5	-9%	1	1	-22%

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。2025 上海机场营收同比+8%，白云机场+7%，深圳机场+8%，厦门空港+10%，海南机场+1%。1Q2026，上海机场营收同比+1%，白云机场+9%，深圳机场+7%，厦门空港+1%，海南机场+60%，主要系本期合并美兰空港的收入。

图表37：2025 多家机场公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
600009.SH	上海机场	133.5	123.7	8%	32.0	31.7	1%
600004.SH	白云机场	79.6	74.2	7%	19.8	18.2	9%
000089.SZ	深圳机场	51.3	47.4	8%	13.4	12.5	7%
600897.SH	厦门空港	20.7	18.8	10%	4.9	4.9	1%
600515.SH	海南机场	44.2	43.7	1%	17.4	10.9	60%

来源：Wind，国金证券研究所

机场公司成本相对刚性，收入增长拉动利润提升。2025 上海机场净利同比+9%，白云机场+59%，深圳机场+19%，厦门空港+20%，海南机场-52%，主要系房地产结转成本大幅上升。1Q2026 盈利分化，上海机场净利同比+11%，白云机场-43%，深圳机场+59%，厦门空港-7%，海南机场+12%。其中，因三期扩建工程项目资产投入使用，相关成本增加，白云机场盈利大幅下滑。

图表38：2025 多家机场公司归母净利润大幅改善，1Q2026 盈利分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
600009.SH	上海机场	21.2	19.3	9%	5.8	5.2	11%
600004.SH	白云机场	14.7	9.3	59%	1.7	3.0	-43%
000089.SZ	深圳机场	5.3	4.4	19%	2.6	1.6	59%
600897.SH	厦门空港	5.2	4.3	20%	1.2	1.3	-7%
600515.SH	海南机场	2.2	4.6	-52%	1.1	1.0	12%

来源：Wind，国金证券研究所

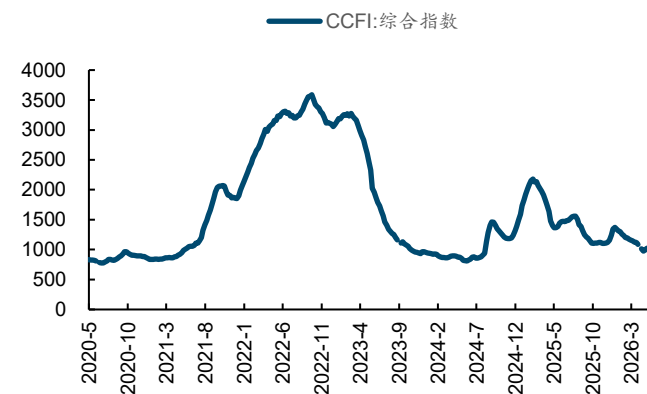
四、航运港口：油运景气度明显提升，港口业务量稳步增长

4.1 航运：航运板块盈利分化油运景气度明显提升

航运板块盈利分化，油运景气度显著提升。1Q2026 板块营收 1123 亿元，同比-0.05%，归母净利润 138 亿元，同比-13.24%。内贸集运方面，由于 Q1 季节性淡季以及春节后复工偏慢，同时龙头运力调配至海外市场，内贸集运运价基本稳定。外贸近洋集运方面，由于春节淡季、舱位宽松、以及区域竞争充分，尽管货量有所增长，但运价整体偏弱。外贸的远洋集运方面，由于行业运力供给增加，2025Q1 同期由于红海事件影响运价高基数，CCFI 运价同比下滑；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，由于影子船队以及黑油出口受到制裁，对合规运力需求提升，叠加美伊地缘扰动影响，油运运价同比大幅增长。各板块运价表现具体来看：1Q2026 CCFI 指数平均为 1130 点，同比-16.32%；PDCEI 指数平均 1221.38 点，同比-0.87%；BCTI TC7-TCE 平均为 25085 美元/天，同比+36.8%；BDTI TD3C-TCE 平均为 220181 美元/天，同比+458.9%。

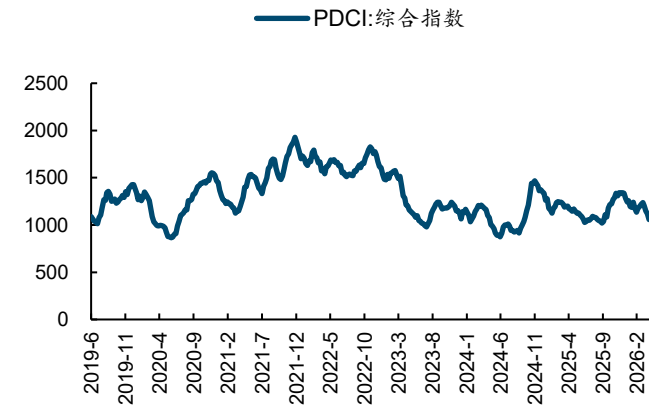


图表39: 1Q2026 集运运价同比下降



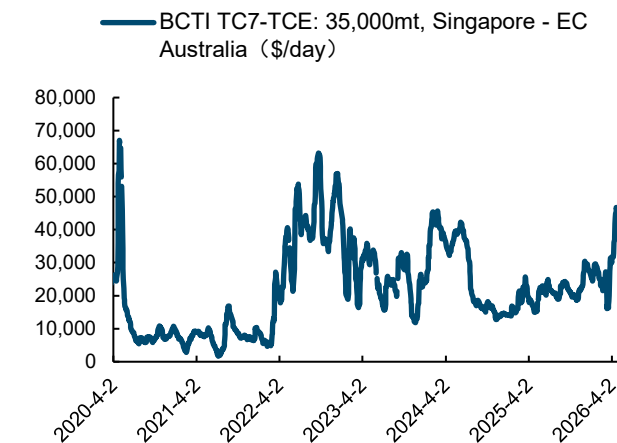
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 1Q2026 内贸集运 PDCI 指数低位运行



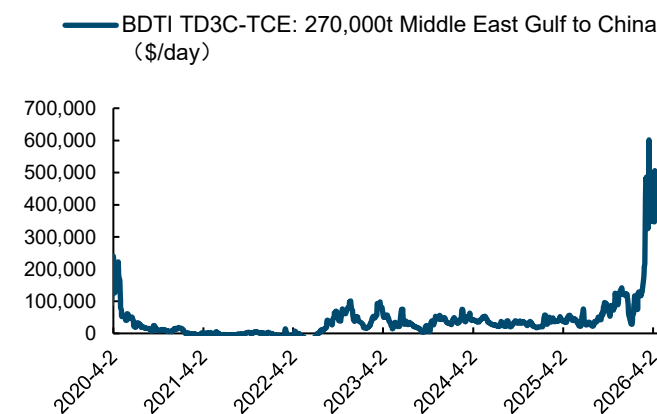
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 1Q2026 BDTI TD3C-TCE 同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 31Q2026 BCTI TC7-TCE 同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

2025 集运公司和油运公司营收涨跌不一。2025 中远海控营收-6%，中远海能+3%，招商轮船+9%，安通控股+20%，中远海发-9%，招商南油+10%，中远海特+38%，中谷物流-6%，锦江航运+17%，海通发展+21%。1Q2026 集运公司和油运公司营收大多呈现增长的态势。1Q2026 中远海控营收-11%，中远海能+27%，招商轮船+53%，安通控股+4%，中远海发+10%，招商南油+14%，中远海特+26%，中谷物流持平，锦江航运+4%，海通发展+67%。

图表43: 2025 及 Q12026 航运公司营收增长分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
601919.SH	中远海控	2,195	2,339	-6%	518	580	-11%
600026.SH	中远海能	239	232	3%	73	58	27%
601872.SH	招商轮船	282	258	9%	86	56	53%
600179.SH	安通控股	91	75	20%	21	20	4%
601866.SH	中远海发	252	276	-9%	60	54	10%
601975.SH	招商南油	58	65	-10%	16	14	14%
600428.SH	中远海特	232	168	38%	65	52	26%
603565.SH	中谷物流	106	113	-6%	26	26	0%
601083.SH	锦江航运	70	60	17%	17	17	4%
603162.SH	海通发展	44	37	21%	13	8	67%

来源: Wind, 国金证券研究所



2025 航运板块业绩分化。分板块看，2025 内贸集运的安通控股、中谷物流业绩实现较好增长；近洋集运的锦江航运同样实现较好增长；远洋集运的中远海控 2025 业绩出现下滑。2025 中远海控归母净利润-37%，中远海能持平，招商轮船+18%，安通控股+78%，中远海发-5%，招商南油-32%，中远海特+16%，中谷物流+9%，海通发展-15%。1Q2026，航运板块实现较好业绩增长。：远海控归母净利润-50%，中远海能+207%，招商轮船+219%，安通控股+5%，中远海发-14%，招商南油+52%，中远海特+18%，中谷物流-4%，锦江航运-6%，海通发展+211%。

图表44：2025 及 1Q2026 航运公司业绩增长分化（亿元）

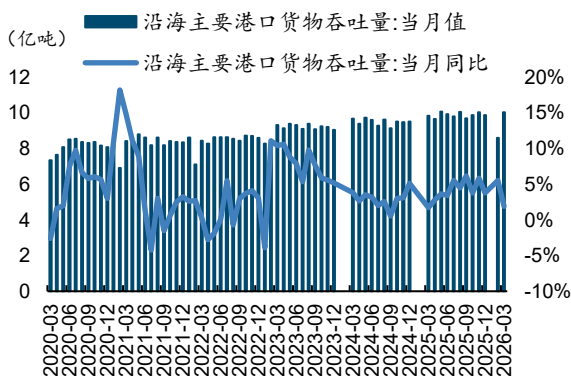
股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
601919.SH	中远海控	309	491	-37%	59	117	-50%
600026.SH	中远海能	40	40	0%	22	7	207%
601872.SH	招商轮船	60	51	18%	28	9	219%
600179.SH	安通控股	11	6	78%	3	2	5%
601866.SH	中远海发	16	17	-5%	4	5	-14%
601975.SH	招商南油	13	19	-32%	4	3	52%
600428.SH	中远海特	18	15	16%	4	3	18%
603565.SH	中谷物流	20	18	9%	5	5	-4%
601083.SH	锦江航运	15	10	47%	3	4	-6%
603162.SH	海通发展	5	5	-15%	2	1	211%

来源：Wind，国金证券研究所

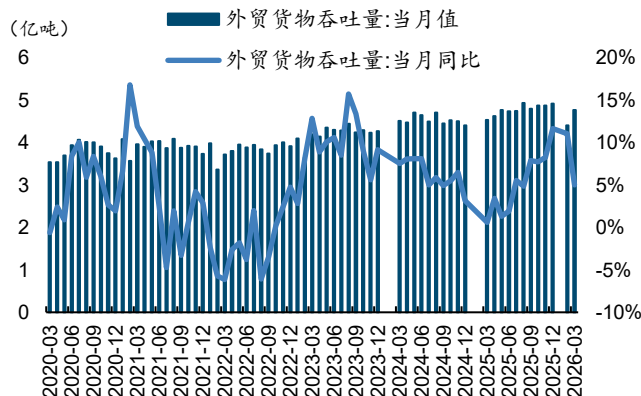
4.2 港口：业务量稳步增长，业绩增速分化

1Q2026 港口业务量增速提升。2025 年沿海主要港口吞吐量为 116.3 亿吨，同比+3.7%；外贸货物吞吐量为 50.7 亿吨，同比+4.7%。1Q2026 沿海主要港口货物吞吐量为 28.8 亿吨，同比+5.0%，外贸货物吞吐量为 12.8 亿吨，同比+7.8%。

图表45：2026Q1 年港口货物吞吐量同比增长



图表46：2026Q1 年港口外贸货物吞吐量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

2025 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+4%，宁波港+7%，招商港口+7%，青岛港-1%，辽港股份+3%，广州港-2%，唐山港-1%，秦港股份+2%，北部湾港+9%，天津港+6%，盐田港+8%。1Q2026，上港集团营收同比+8%，宁波港+16%，招商港口+5%，青岛港+7%，辽港股份+3%，广州港-13%，唐山港+22%，秦港股份+4%，北部湾港+5%，天津港-13%，盐田港+13%。

图表47：2025 及 1Q2026 港口公司营收增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
600018.SH	上港集团	396	381	4%	103	95	8%
601018.SH	宁波港	310	287	7%	82	71	16%
001872.SZ	招商港口	172	161	7%	44	42	5%
601298.SH	青岛港	188	189	-1%	52	48	7%
601880.SH	辽港股份	114	111	3%	26	25	3%



601228.SH	广州港	139	141	-2%	30	34	-13%
601000.SH	唐山港	57	57	-1%	15	12	22%
601326.SH	秦港股份	70	69	2%	17	16	4%
000582.SZ	北部湾港	76	70	9%	17	16	5%
600717.SH	天津港	128	121	6%	26	30	-13%
000088.SZ	盐田港	9	8	8%	2	2	13%

来源: Wind, 国金证券研究所

2025 港口公司归母净利润分化, 以集装箱港口为主的港口企业有较好表现, 例如宁波港、招商港口等均同比增长, 其中上港集团受到中美贸易影响更大。由于 25Q1-Q3 澳洲飓风影响铁矿石发运、煤炭需求不景气, 传统干散货港口业绩出现同比下滑, 但是 25Q4 有所上升, 例如唐山港等。2025 年上港集团归母净利润同比-9%, 宁波港+6%, 招商港口+2%, 青岛港+1%, 辽港股份+14%, 广州港-16%, 唐山港+1%, 秦港股份+3%, 北部湾港-15%, 天津港-1%, 盐田港+7%。1Q2026, 上港集团归母净利润+3%, 宁波港持平, 招商港口+4%, 青岛港-2%, 辽港股份+76%, 广州港-12%, 唐山港+23%, 秦港股份+2%, 北部湾港+17%, 天津港+28%, 盐田港+9%。

图表48: 2025 及 1Q2026 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
600018.SH	上港集团	136	150	-9%	40	39	3%
601018.SH	宁波港	52	49	6%	12	12	0%
001872.SZ	招商港口	46	45	2%	11	11	4%
601298.SH	青岛港	53	52	1%	14	14	-2%
601880.SH	辽港股份	13	11	14%	4	2	76%
601228.SH	广州港	8	10	-16%	2	3	-12%
601000.SH	唐山港	20	20	1%	5	4	23%
601326.SH	秦港股份	16	16	3%	4	4	2%
000582.SZ	北部湾港	10	12	-15%	2	2	17%
600717.SH	天津港	10	10	-1%	4	3	28%
000088.SZ	盐田港	14	13	7%	3	3	9%

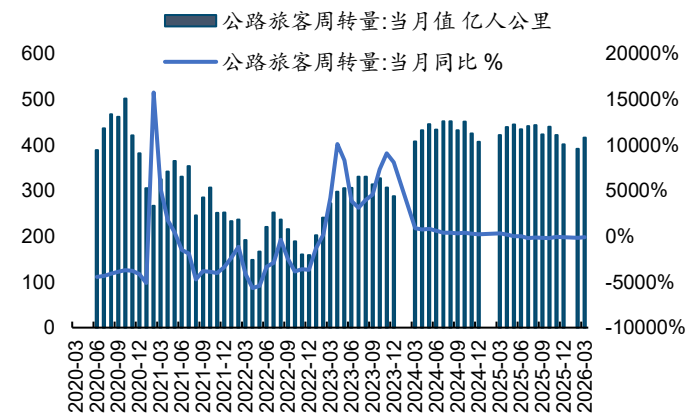
来源: Wind, 国金证券研究所

五、公路铁路: 公路货运周转有所增长, 铁路客运稳健增长

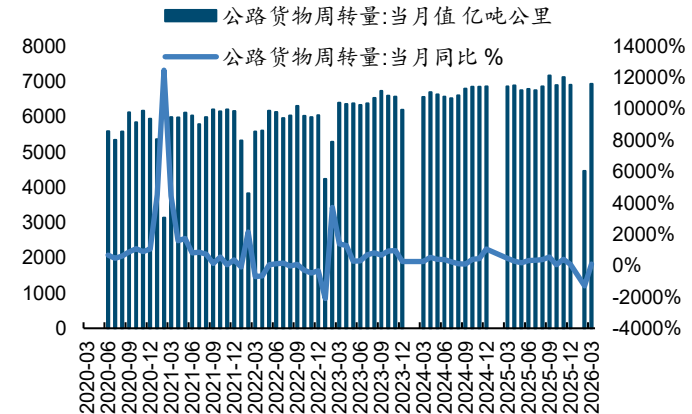
5.1 公路: 公路货运周转有所增长

公路板块营收有所下滑, 利润相对稳定。2025 年公路板块营收 1225 亿元, 同比-7%, 主要或由于建造期收入成本减少影响; 归母净利润 252 亿元, 同比-4.49%。1Q2026 公路板块实现营收 279.71 亿元, 同比-0.39%, 实现归母净利润 76 亿元, 同比-1.76%。2025 年公路旅客周转量 5100 亿人公里, 同比-0.3%, 货物周转量 79510.7 亿吨公里, 同比+3.5%; 1Q2026 公路旅客周转量 1194.1 亿人公里, 同比-2.4%, 货物周转量 18062.4 亿吨公里, 同比+3.8%。

图表49: 1Q2026 公路旅客周转量上升



图表50: 1Q2026 年公路货物周转量上升

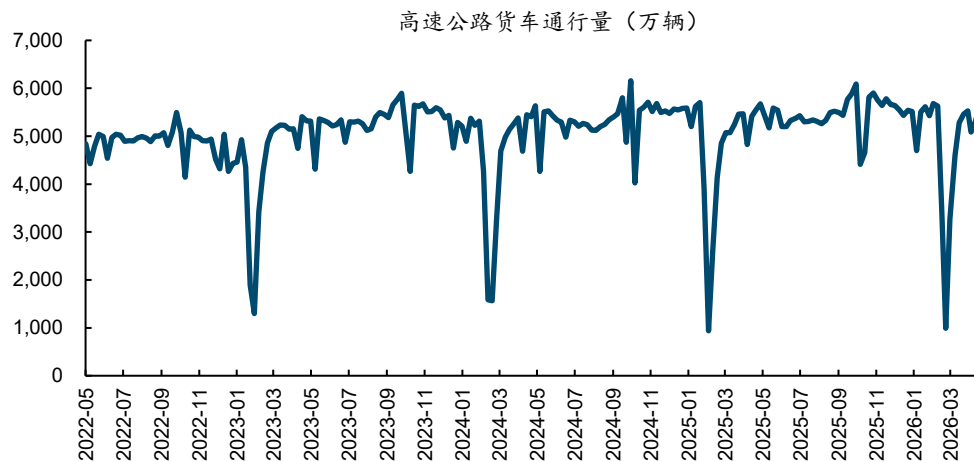




来源：Wind，国金证券研究所

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

2025 公路板块公司营收涨跌互现，其中招商公路营收+5%，宁沪高速-13%，山东高速-16%，深高速持平，粤高速-2%，皖通高速-13%，四川成渝-15%，东莞控股-8%。1Q2026，招商公路营收+27%，宁沪高速-5%，山东高速+4%，深高速-1%，粤高速+3%，皖通高速-44%，四川成渝+21%，东莞控股-3%。

图表52：2025 及 1Q2026 多数公路公司营收涨跌互现（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
001965.SZ	招商公路	134	127	5%	36	28	27%
600377.SH	宁沪高速	203	232	-13%	45	48	-5%
600350.SH	山东高速	239	285	-16%	46	45	4%
600548.SH	深高速	93	92	0%	18	18	-1%
000429.SZ	粤高速 A	45	46	-2%	11	10	3%
600012.SH	皖通高速	67	71	-13%	16	28	-44%
601107.SH	四川成渝	88	104	-15%	24	18	21%
000828.SZ	东莞控股	16	17	-8%	4	4	-3%

来源：Wind，国金证券研究所

归母净利润方面，1Q2026 多数公司业绩增长。2025 招商公路-13%，宁沪高速-7%，山东高速持平，深高速持平，粤高速 A+15%，皖通高速-2%，四川成渝+4%，东莞控股-14%。1Q2026，招商公路+1%，宁沪高速+13%，山东高速+3%，深高速+7%，粤高速 A-31%，皖通高速-3%，四川成渝-6%，东莞控股+30%。

图表53：2025 及 1Q2026 多数公路公司归母净利润增长（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
001965.SZ	招商公路	46	53	-13%	13	13	1%
600377.SH	宁沪高速	46	49	-7%	14	12	13%
600350.SH	山东高速	32	32	0%	8	8	3%
600548.SH	深高速	11	11	0%	5	5	7%
000429.SZ	粤高速 A	18	16	15%	5	7	-31%
600012.SH	皖通高速	19	17	-2%	5	6	-3%
601107.SH	四川成渝	15	15	4%	5	5	-6%
000828.SZ	东莞控股	8	10	-14%	3	2	30%

来源：Wind，国金证券研究所

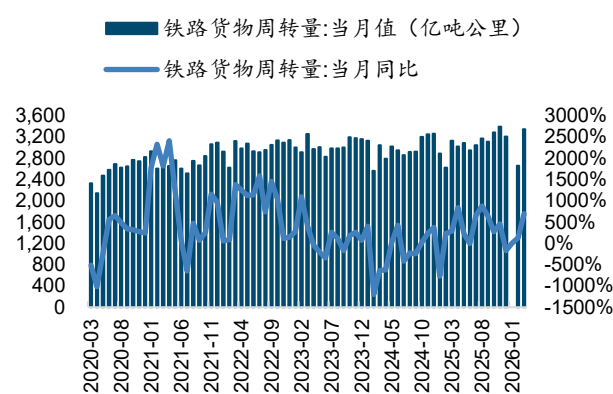
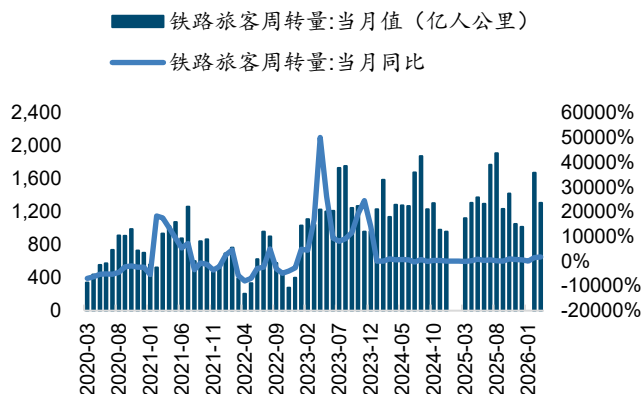


5.2 铁路：铁路客运持续恢复，旅客周转量增长

2025 铁路客运持续恢复，旅客周转量增长。2025 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。1Q2026 铁路旅客周转量 4146.8 亿人公里，同比+3.2%，货物周转量 9072 亿吨公里，同比 5.1%。

图表54：2026Q1 铁路旅客周转量同比上升

图表55：2026Q1 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

2025 铁路公司营收涨跌不一，其中京沪高铁+2%，中铁特货+6%，大秦铁路+4%，广汇物流-28%，广深铁路+6%，铁龙物流-12%。1Q2026，京沪高铁+3%，中铁特货-10%，大秦铁路+4%，广汇物流-23%，广深铁路+7%，铁龙物流-5%。

图表56：2025 及 1Q2026 铁路公司营收表现分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
601816.SH	京沪高铁	431	422	2%	106	102	3%
001213.SZ	中铁特货	120	113	6%	23	26	-10%
601006.SH	大秦铁路	776	746	4%	186	178	4%
600603.SH	广汇物流	27.08	37.37	-28%	5.63	7.30	-23%
601333.SH	广深铁路	287	271	6%	74	69	7%
600125.SH	铁龙物流	114.94	130.15	-12%	25.50	26.74	-5%

来源：Wind，国金证券研究所 备注：广汇物流为调整后口径增速。

2025 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，分别为+34%、+37%，京沪高铁+3%，中铁特货-36%，大秦铁路-35%，广汇物流-28%。1Q2026，京沪高铁+6%，中铁特货-29%，大秦铁路-7%，广汇物流-93%，广深铁路+24%，铁龙物流+7%。

图表57：2025 及 1Q2026 铁路公司归母净利润表现分化（亿元）

股票代码	公司名称	2025	2024	2025 增速	2026Q1	2025Q1	2026Q1 增速
601816.SH	京沪高铁	132	128	3%	31	30	6%
001213.SZ	中铁特货	4	7	-36%	1	2	-29%
601006.SH	大秦铁路	59	90	-35%	24	26	-7%
600603.SH	广汇物流	4	5	-28%	0	2	-93%
601333.SH	广深铁路	14	11	34%	6	5	24%
600125.SH	铁龙物流	5.25	3.82	37%	2.16	2.02	7%

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：关注油运、快递、航空、红利

建议关注油运、快递、航空、红利板块。（1）油运：受中东等地缘局势影响，Q2 运价持续走高，全年利润有望大幅上修，持续推荐；（2）快递：反内卷常态化，快递价格回升趋势有望维持，龙头持续受益；（3）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，油价成短期制约板块利润因素，但我们认为该因素已经充



分定价，看好后续供需改善，推荐航空板块。(4) 红利：当前公路、铁路、港口股息率普遍高于 4%，铁路基本面改善、公路港口维持稳健，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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究