

强于大市

交运行业 2025 年报及 2026 年一季报综述

油运高景气散运回暖，三大航逐步扭亏廉航领跑，快递需求规模稳步扩张

交运行业 25 年年报和 26 年一季报公布完毕。航运港口方面，地缘扰动推升油运运价，散运需求回暖，外贸进出口吞吐量稳步增长，主要港口业绩平稳。航空机场方面，25 年航空业整体表现分化，客座率维持高位，廉航盈利强劲且大航在 26 年一季度盈利水平提高，国际航线持续恢复，旅客吞吐量稳步上升。快递物流方面，需求规模稳步扩张，降本增效持续深化。公路铁路方面，25 年客运发送量稳步增长，京沪高铁等龙头营收维持增长，公交板块经营分化加剧，高速公路行业整体稳健。

支撑评级的要点

- 2026 年一季度油运运价大幅提升、散运需求回暖反弹，2025 年港口业绩表现相对稳健。油运方面，2026 年 Q1 油轮市场迎来强劲表现，VLCC 运价中枢显著抬升并频创高点，地缘风险、合规运力紧张及贸易流向重构共同推高运费与风险溢价，招商轮船和中远海能 26Q1 归母净利润同比增长 219.31%、206.74%。散运方面，BDI 指数一季度均值同比大幅回升，受铁矿石、煤炭及粮食等大宗货物进口需求回暖带动。集运方面，红海绕航常态化，3 月地缘冲突再起叠加燃油成本推动，欧线及美线运价反弹。港口方面，在国内进出口贸易平稳发展的情况下，整体经营业绩表现相对稳健，厦门港务、宁波港等 26Q1 营收增速较快，2025 年 20 家上市港口公司合计营收同比增长 2.78%，归母净利润同比增长 35.51%。
- 2025 年航空行业整体盈利，机场行业业绩稳健且旅客吞吐量稳步增长。航空方面，2025 年 8 家上市航司合计实现归母净利润 37.25 亿元，2026 年 Q1 全部盈利，合计归母净利润 82.04 亿元，行业整体呈现复苏趋势；2026 年一季度大航盈利水平提高、廉航盈利能力强劲，春秋航空、吉祥航空等表现突出，2025 年全行业旅客运输量 77014.68 万人次，同比增长 5.5%，其中国际航线旅客运输量同比增长 21.6%，恢复势头强劲。机场方面，2025 年 4 家主要上市机场合计营收同比增长 7.90%，归母净利润同比增长 23.96%，毛利率同比上升；2026 年 Q1 深圳机场、上海机场盈利同比增长，2025 年全国民航运输机场旅客吞吐量 15.29 亿人次，同比增长 4.8%，货邮吞吐量 2186.42 万吨，同比增长 9.0%。
- 2025 年快递业务量稳步增长，供应链及跨境物流行业整体平稳但企业业绩分化明显。快递方面，2025 年邮政行业快递业务量 1989.5 亿件，同比增长 13.6%，业务收入 1.5 万亿元，同比增长 6.5%；顺丰控股、圆通速递、中通快递业绩表现良好，行业降本增效持续深化，2025 年 4 家上市快递企业合计营收同比增长 9.22%，归母净利润同比增长 4.92%。中间产品及消费品供应链方面，2025 年 8 家上市企业合计营收同比下降 9.93%，归母净利润同比下降 73.50%，东方嘉盛、海晨股份等收入实现稳步增长。跨境物流方面，2025 年 10 家上市企业合计营收同比下降 6.37%，归母净利润同比下降 2.73%，2026 年 Q1 归母净利润同比增长 6.37%，东航物流、中国外运等龙头企业发挥支撑作用。
- 2026 年一季度铁路客运复苏，公交板块经营分化加剧，高速公路行业整体稳健。铁路运输方面，2026 年一季度旅客发送量 11.33 亿人，同比增长 5.5%，货运发送量 12.81 亿吨，同比增长 2.2%；京沪高铁、广深铁路等公司营收维持增长。公交运输方面，板块经营分化加剧，2025 年 9 家上市企业合计归母净利润同比下降 25.48%，2026 年 Q1 同比下降 37.93%。高速公路方面，行业整体稳健、毛利率维持高位，2025 年 21 家上市企业合计营收、归母净利润小幅下降，2026 年 Q1 营收同比增长，招商公路、赣粤高速等企业营收表现较好。

投资建议

- 航运港口行业推荐招商轮船、中远海特，建议关注中远海能、招商南油、招商港口、青岛港、北部湾港等；航空机场建议关注春秋航空、吉祥航空、华夏航空、海航控股、中国国航、上海机场等；快递行业推荐顺丰控股、极兔速递、韵达股份，建议关注中通快递、申通快递、圆通速递。物流行业建议关注嘉友国际、中国外运、东航物流。公路铁路建议关注招商公路、皖通高速、中原高速、京沪高铁、宁沪高速、四川成渝。

评级面临的主要风险

- 航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递行业竞争格局重塑，交通运输政策变化等产生的风险。

相关研究报告

《交通运输行业周报》20260427
 《交通运输行业周报》20260420
 《交通运输行业周报》20260412

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

交通运输

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

目录

一、航运港口板块：油运与干散货景气上行，港口吞吐量稳步增长.....	5
1.1 航运行业：地缘扰动推升油运运价，散运需求回暖.....	5
1.2 港口行业：外贸进出口吞吐量稳步增长，主要港口业绩平稳.....	7
二、航空机场板块：民航客运需求旺盛，大航盈利水平提高.....	9
2.1 航空行业：客座率维持高位，廉航盈利强劲且大航盈利水平提高.....	9
2.2 机场行业：国际航线持续恢复，旅客吞吐量稳步上升.....	10
三、快递物流：需求规模稳步扩张，降本增效持续深化.....	12
3.1 中间产品及消费品供应链服务：收入端承压，毛利率费用率下降.....	12
3.2 快递：反内卷促盈利修复，头部企业量价齐升.....	13
3.3 跨境物流：跨境物流行业整体营收下滑，企业业绩分化明显.....	15
四、公路铁路：铁路客运复苏，公交板块分化加剧.....	17
4.1 铁路运输：客运发送量稳步增长，京沪高铁等龙头营收维持增长.....	17
4.2 公交运输：板块经营分化加剧，德新科技等个股表现突出.....	18
4.3 高速公路：毛利率水平维持高位，行业整体表现较为稳健.....	20
五、风险提示.....	23

图表目录

图表 1.上市航运公司营收与利润情况.....	5
图表 2.上市航运公司现金流情况.....	5
图表 3.上市航运公司 2025 年年报财务指标比较.....	5
图表 4.上市航运公司 2026 年一季报财务指标比较.....	6
图表 5.四家公司 2025 年财务指标对比.....	6
图表 6.四家公司 2026 年一季报财务指标对比.....	6
图表 7.上市港口公司营收与利润情况.....	7
图表 8.上市港口公司现金流情况.....	7
图表 9.上市港口公司 2025 年年报财务指标比较.....	7
图表 10.上市港口公司 2026 年一季报财务指标比较.....	8
图表 11.四家公司 2025 年财务指标对比.....	8
图表 12.四家公司 2026 年一季报财务指标对比.....	8
图表 13.上市航空公司营收与利润情况.....	9
图表 14.上市航空公司现金流情况.....	9
图表 15.上市航空公司 2025 年年报财务指标比较.....	9
图表 16.上市航空公司 2026 年一季报财务指标比较.....	9
图表 17.四家公司 2025 年财务指标对比.....	10
图表 18.四家公司 2026 年一季报财务指标对比.....	10
图表 19.上市机场公司营收与利润情况.....	10
图表 20.上市机场公司现金流情况.....	10
图表 21.上市机场公司 2025 年年报财务指标比较.....	11
图表 22.上市机场公司 2026 年一季报财务指标比较.....	11
图表 23.四家公司 2025 年财务指标对比.....	11
图表 24.四家公司 2026 年一季报财务指标对比.....	11
图表 25.中间产品及消费品供应链公司营收与利润情况.....	12
图表 26.中间产品及消费品供应链公司现金流情况.....	12
图表 27.中间产品及消费品供应链服务上市公司 2025 年年报财务指标比较.....	12
图表 28.中间产品及消费品供应链服务上市公司 2026 年一季报财务指标比较.....	13
图表 29.供应链主要上市公司 2025 年财务指标对比.....	13
图表 30.供应链主要上市公司 2026Q1 财务指标对比.....	13
图表 31.快递上市公司 2025 年年报财务指标比较.....	13
图表 32.快递上市公司 2026 年一季报财务指标比较.....	14
图表 33.快递公司营收和利润情况.....	14
图表 34.快递公司现金流情况.....	14
图表 35.四家公司 2025 年财务指标对比.....	14
图表 36.四家公司 2026 年一季报财务指标对比.....	14

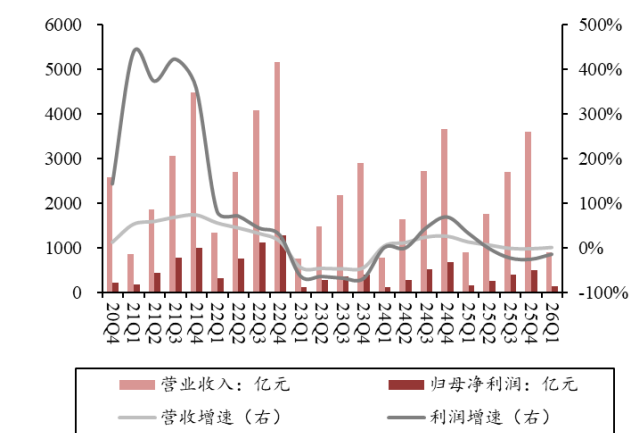
图表 37.跨境物流上市公司 2025 年年报财务指标比较.....	15
图表 38.跨境物流上市公司 2026 年一季报财务指标比较.....	15
图表 39.跨境物流公司营收和利润情况.....	16
图表 40.跨境物流公司现金流情况.....	16
图表 41.四家公司 2025 年财务指标对比.....	16
图表 42.四家公司 2026 年一季报财务指标对比.....	16
图表 43.铁路运输公司营收和利润情况.....	17
图表 44.铁路运输公司现金流情况.....	17
图表 45.铁路运输上市公司 2025 年年报财务指标比较.....	17
图表 46.铁路运输上市公司 2026 年一季报财务指标比较.....	18
图表 47.铁路运输上市公司 2025 年财务指标对比.....	18
图表 48.铁路运输上市公司 2026 年一季报财务指标对比.....	18
图表 49.公交运输板块相关公司营收与利润情况.....	19
图表 50.公交运输板块相关公司现金流情况.....	19
图表 51.公交运输上市公司 2025 年年报财务指标比较.....	19
图表 52.公交运输上市公司 2026 年一季报财务指标比较.....	19
图表 53.公交运输主要公司 2025 年财务指标对比.....	20
图表 54.公交运输主要公司 2026 年一季报财务指标对比.....	20
图表 55.高速公路公司营收和利润情况.....	20
图表 56.高速公路公司现金流情况.....	20
图表 57.高速公路上市公司 2025 年年报财务指标比较.....	21
图表 58.高速公路上市公司 2026 年一季报财务指标比较.....	21
图表 59.高速公路主要公司 2025 年财务指标对比.....	22
图表 60.高速公路主要公司 2026 年一季报财务指标对比.....	22

一、航运港口板块：油运与干散货景气上行，港口吞吐量稳步增长

1.1 航运行业：地缘扰动推升油运运价，散运需求回暖

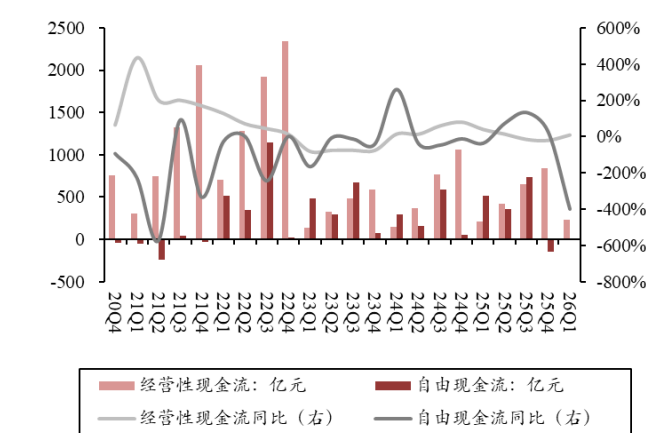
2025 年度板块整体营收和归母净利润均有所下降。从财务数据来看，2025 年，航运 14 家上市公司合计营收 3589.93 亿元，同比下降 1.64%；归母净利润 495.04 亿元，同比下降 25.88%；平均毛利率 22.22%，同减 0.95pct；平均费用率为 7.99%，同增 0.37pct。2026 年 Q1，航运 14 家上市公司合计营收 900.49 亿元，同比增长 1.35%；归母净利润 131.61 亿元，同比下降 14.60%；平均毛利率 23.58%，同增 2.37pct；平均费用率 7.89%，同增 0.04pct。

图表 1.上市航运公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 2.上市航运公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 3.上市航运公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		经营能力		
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速%	利润增速%	负债率%	现金比率%	毛利率%	费用率%	ROE%
601919.SH 中远海控	219,503.81	30,868.15	(6.14)	(37.13)	41.42	13,173.17	20.05	3.50	13.22
601872.SH 招商轮船	28,177.21	6,012.10	9.22	17.71	46.68	2,001.02	26.47	8.08	14.48
601866.SH 中远海发	25,200.75	1,609.40	(8.78)	(4.54)	76.27	2,203.02	19.18	18.82	5.27
600026.SH 中远海能	23,892.26	4,037.31	2.68	(0.11)	46.09	9,149.82	26.13	10.66	9.81
603565.SH 中谷物流	10,616.88	2,001.05	(5.70)	9.03	57.92	19,775.92	23.54	4.02	18.61
600428.SH 中远海特	23,210.56	1,779.97	38.32	16.29	57.76	6,113.14	21.24	8.16	12.09
600179.SH 安通控股	9,080.10	1,085.99	20.28	77.90	24.38	22,171.21	18.70	4.53	9.60
601975.SH 招商南油	5,819.54	1,311.49	(10.13)	(31.73)	11.54	41,821.88	28.87	1.31	11.68
002320.SZ 海峡股份	5,119.93	173.14	(0.26)	(44.13)	35.04	8,811.36	33.94	11.57	4.18
600798.SH 宁波海运	2,701.66	27.38	11.07	23.75	18.42	13,775.64	7.11	5.85	0.69
603167.SH 渤海轮渡	1,844.84	263.26	1.40	(4.02)	9.29	4,538.09	27.04	8.10	7.42
000520.SZ 长航凤凰	754.50	(43.95)	(15.01)	46.86	39.51	11,766.29	6.18	5.27	(10.03)
001205.SZ 盛航股份	1,442.79	108.62	(3.79)	(20.80)	53.47	1,765.36	23.86	14.43	5.13
603209.SH 兴通股份	1,628.42	269.99	7.51	(22.95)	34.66	9,619.68	28.73	7.60	9.12

资料来源：万得，中银证券

图表 4.上市航运公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		经营能力		
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速%	利润增速%	负债率%	现金比率%	毛利率%	费用率%	ROE%
601919.SH 中远海控	51,796.88	5,876.94	(10.63)	(49.75)	40.90	13,066.45	17.24	4.41	2.51
601872.SH 招商轮船	8,556.01	2,763.41	52.92	219.31	46.26	2,314.41	41.79	6.76	6.28
601866.SH 中远海发	5,985.86	413.16	10.49	(14.01)	76.76	2,951.51	14.30	18.53	1.33
600026.SH 中远海能	7,303.41	2,173.31	26.92	206.74	45.55	10,831.75	42.66	8.12	4.59
603565.SH 中谷物流	2,578.53	526.99	0.38	(3.63)	56.15	19,886.78	33.47	8.47	4.92
600428.SH 中远海特	6,547.05	405.87	26.00	17.53	57.74	5,863.39	19.45	8.54	2.39
600179.SH 安通控股	2,120.45	253.81	3.83	5.12	23.05	24,614.38	18.07	4.66	2.12
601975.SH 招商南油	1,568.48	431.86	14.19	51.73	11.08	46,711.77	29.06	1.43	3.66
002320.SZ 海峡股份	1,547.14	122.09	4.71	7.26	35.65	10,780.10	44.12	10.94	3.01
600798.SH 宁波海运	617.17	(8.28)	57.30	82.18	19.55	12,498.02	2.99	5.45	(0.21)
603167.SH 渤海轮渡	312.93	47.58	(0.51)	(23.22)	9.26	10,920.39	8.60	7.32	1.35
000520.SZ 长航凤凰	243.59	3.30	47.87	231.86	39.48	11,089.81	4.39	3.17	0.79
001205.SZ 盛航股份	404.43	39.33	8.59	3.70	52.18	2,436.09	24.81	12.40	1.80
603209.SH 兴通股份	467.51	111.47	22.28	51.11	36.60	9,448.26	29.17	10.28	3.26

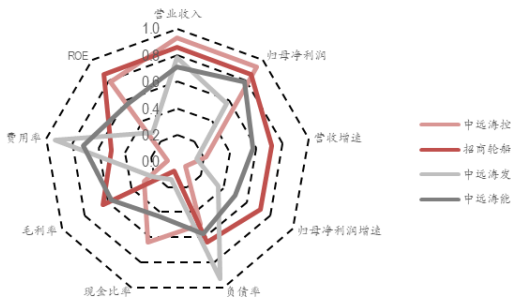
资料来源：万得，中银证券

招商轮船和中远海能的营收和净利同比增长。2026 年 Q1 招商轮船和中远海能分别实现营收 85.56 亿元、73.03 亿元，同比增长 52.92%、26.92%，分别实现归母净利润 27.63 亿元、21.73 亿元，同比增长 219.31%、206.74%。

中远海控的营收和净利同比下跌。2026 年 Q1 中远海控实现营收 517.97 亿元，同比下降 10.63%；归母净利润 58.77 亿元，同比下降 49.75%。

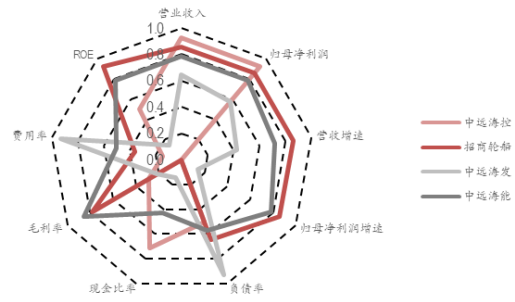
中远海发的营收同比增长，净利同比下跌。2026 年 Q1 中远海发实现营收 59.86 亿元，同比增长 10.49%；归母净利润 4.13 亿元，下降 14.01%

图表 5.四家公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 6.四家公司 2026 年一季报财务指标对比



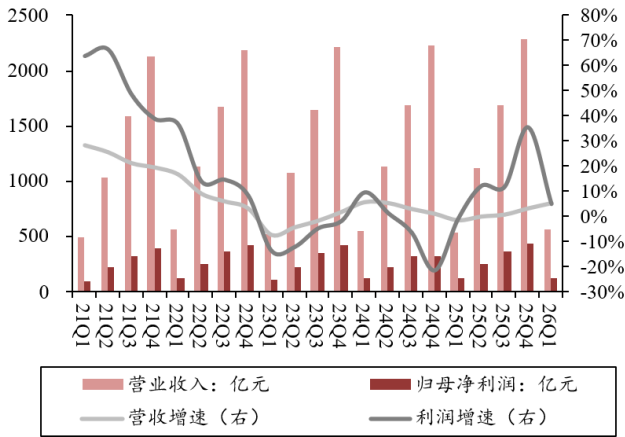
资料来源：万得，中银证券

2026 年第一季度油运运价大幅上升，散运需求回暖反弹，集运运价波动。油轮市场 2026 年第一季度迎来强劲表现，美伊冲突致使霍尔木兹海峡封闭，运力紧张，VLCC 运价屡创新高。散运方面，BDI 指数一季度均值同比大幅回升，受铁矿石、煤炭及粮食等大宗货物进口需求回暖带动，好望角型及巴拿马型船运价表现较好。集运方面，受中东局势、运输燃油成本上升、供需平衡等因素影响，各航线基本港市场运价表现分化，集运运价整体波动。

1.2 港口行业：外贸进出口吞吐量稳步增长，主要港口业绩平稳

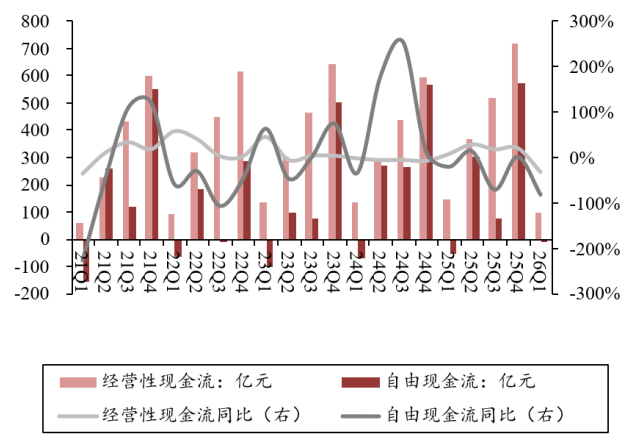
2025 年营收和归母净利润双增长。从财务数据来看，2025 年，上港集团、宁波港、青岛港等 20 家上市港口公司合计营收 2290.82 亿元，同比增长 2.78%；归母净利润 436.60 亿元，同比增长 35.51%；平均毛利率 31.08%，同增 0.55pct；平均费用率为 13.73%，同增 0.54pct。2026Q1，上港集团、宁波港、青岛港等 20 家上市港口公司合计营收 562.77 亿元，同比增长 4.87%；归母净利润 116.47 亿元，同比增长 4.81%；平均毛利率 28.51%，同减 3.07pct；平均费用率为 10.78%，同减 0.78pct；2026 年 Q1，整体来看，港口在航运市场表现整体承压的情况下，港口企业业绩相对稳健。

图表 7.上市港口公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 8.上市港口公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 9.上市港口公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		经营能力		
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速%	利润增速%	负债率%	现金比率%	毛利率%	费用率%	ROE%
600018.SH 上港集团	39,611.50	13,564.59	3.92	(9.29)	29.68	11,355.80	36.12	10.41	9.89
601018.SH 宁波港	31,020.37	5,168.47	7.41	5.63	26.99	3,103.66	28.86	11.67	6.50
000905.SZ 厦门港务	22,128.41	205.73	(0.08)	3.02	50.52	2,656.17	3.19	1.82	4.10
601298.SH 青岛港	18,806.32	5,271.51	(0.71)	0.70	24.73	17,788.02	36.66	7.50	11.95
001872.SZ 招商港口	17,246.38	4,611.35	6.92	2.10	35.96	6,859.50	44.01	18.65	7.33
201872.SZ 招港 B	17,246.38	4,611.35	6.92	2.10	35.96	6,859.50	44.01	18.65	7.33
601228.SH 广州港	13,908.32	821.64	(1.99)	(15.57)	53.58	6,770.47	22.95	13.52	3.90
601880.SH 辽港股份	11,358.91	1,306.79	2.64	14.23	23.52	24,538.03	28.62	10.28	3.26
600717.SH 天津港	12,791.68	980.70	5.98	(1.30)	25.22	9,665.22	27.82	14.04	4.97
600017.SH 日照港	7,816.51	494.75	(7.56)	(24.45)	59.87	1,150.02	20.18	10.99	3.57
601326.SH 秦港股份	6,985.61	1,606.25	1.75	2.64	22.97	11,955.72	41.67	16.83	8.08
000582.SZ 北部湾港	7,613.96	1,038.02	8.72	(14.85)	45.95	4,582.30	30.26	12.08	5.66
000507.SZ 珠海港	4,386.84	241.20	(14.40)	(17.43)	54.48	4,676.97	27.43	16.44	3.71
601000.SH 唐山港	5,683.74	1,998.36	(0.71)	0.99	9.01	51,921.23	48.60	6.52	9.46
600279.SH 重庆港	4,477.11	48.80	2.29	(90.78)	37.34	7,126.33	12.63	8.64	0.72
600190.SH 锦州港	1,773.02	(56.03)	(0.32)	99.15	101.55	230.58	33.20	26.37	0.00
900952.SH 锦港 B 股	1,773.02	(56.03)	(0.32)	99.15	101.55	230.58	33.20	26.37	0.00
601008.SH 连云港	2,570.60	170.62	(2.33)	(10.50)	56.66	4,815.44	23.30	12.84	4.12
002040.SZ 南京港	1,024.62	184.78	4.14	20.73	24.34	11,568.85	48.07	18.91	5.53
000088.SZ 盐田港	858.33	1,447.53	8.16	7.28	17.83	9,651.77	30.92	12.02	8.06

资料来源：万得，中银证券

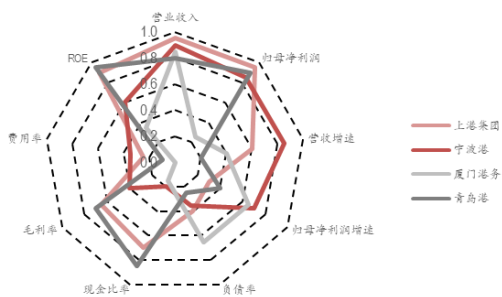
图表 10.上市港口公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		经营能力		
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速%	利润增速%	负债率%	现金比 率%	毛利率%	费用率%	ROE%
600018.SH 上港集团	10,283.80	4,007.93	8.04	2.57	29.09	15,537.11	39.42	9.75	2.80
601018.SH 宁波港	8,190.83	1,169.94	15.65	(0.44)	24.46	2,792.90	27.88	11.28	1.44
000905.SZ 厦门港务	5,848.09	170.83	18.39	(0.32)	45.73	1,866.42	7.98	2.74	2.40
601298.SH 青岛港	5,153.81	1,374.47	7.21	(2.00)	24.51	17,939.93	41.77	6.91	2.96
001872.SZ 招商港口	4,407.58	1,131.94	4.59	3.78	34.94	6,651.17	47.53	16.71	1.74
201872.SZ 招港 B	4,407.58	1,131.94	4.59	3.78	34.94	6,651.17	47.53	16.71	1.74
601228.SH 广州港	3,013.13	233.13	(12.64)	(12.44)	53.96	6,631.15	24.27	13.72	1.09
601880.SH 辽港股份	2,605.58	359.18	3.10	75.87	22.58	22,168.76	29.27	9.81	0.89
600717.SH 天津港	2,631.96	353.01	(12.68)	28.29	24.21	9,945.01	38.94	15.87	1.74
600017.SH 日照港	1,692.33	95.37	(7.17)	(37.08)	60.00	1,007.53	20.40	12.07	0.68
601326.SH 秦港股份	1,674.25	427.70	3.93	1.69	21.72	14,849.77	39.25	10.18	2.08
000582.SZ 北部湾港	1,725.82	229.33	5.03	16.93	43.33	4,647.04	30.49	12.51	1.16
000507.SZ 珠海港	1,061.78	68.20	(10.97)	(12.84)	53.33	4,278.67	26.17	15.60	1.04
601000.SH 唐山港	1,515.27	470.87	22.47	23.46	8.33	58,951.03	48.37	7.41	2.17
600279.SH 重庆港	971.00	0.93	(12.52)	110.67	36.94	6,919.95	12.08	8.25	0.01
601008.SH 连云港	623.47	30.82	2.38	35.21	58.89	5,477.66	23.70	13.98	0.73
002040.SZ 南京港	277.18	51.27	13.64	27.83	23.58	12,695.03	46.45	16.15	1.49
000088.SZ 盐田港	193.60	340.52	13.25	8.85	17.91	11,086.76	18.61	16.00	1.87

资料来源：万得，中银证券

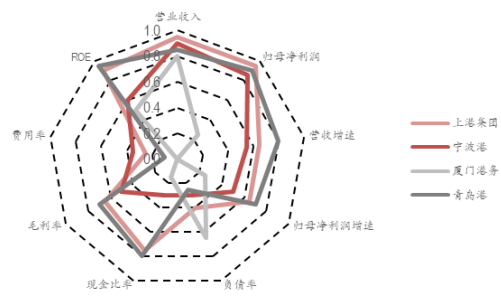
港口行业 2026 年第一季度营收和归母净利润实现双增长。港口企业虽然受到区域以及主要运输货种的不同，经营业绩表现有所差异，但总体来说，在国内进出口贸易平稳发展的情况下，整体经营业绩表现相对稳健。上港集团 2025 年实现营收 396.12 亿元，同增 3.92%，归母净利润实现 135.65 亿元，同减 9.29%；宁波港实现营收 310.20 亿元，同增 7.41%，归母净利润实现 51.68 亿元，同增 5.63%。

图表 11.四家公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 12.四家公司 2026 年一季报财务指标对比



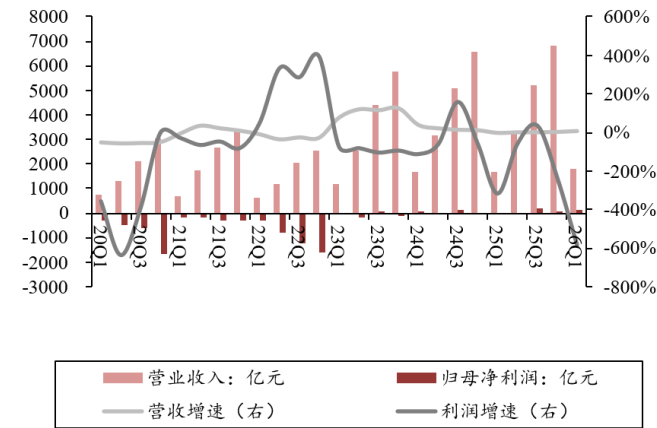
资料来源：万得，中银证券

二、航空机场板块：民航客运需求旺盛，大航盈利水平提高

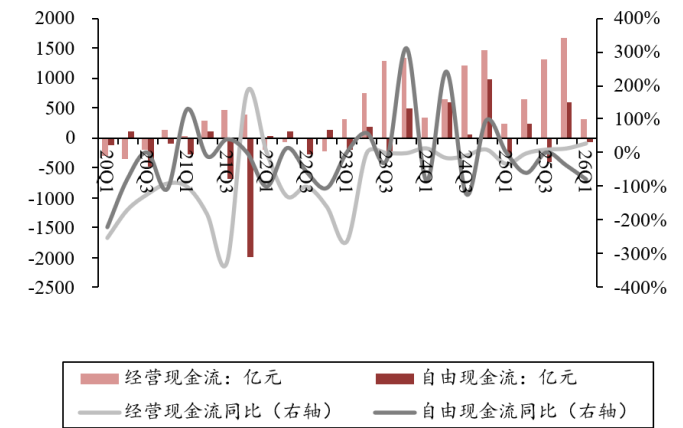
2.1 航空行业：客座率维持高位，廉航盈利强劲且大航盈利水平提高

2026年第一季度营收增速为正，归母净利润整体上升。从财务数据来看，2025年，中国国航、中国东航、南方航空等8家上市航空公司合计营收6158.03亿元，归母净利润37.25亿元；平均毛利率10.02%，同增0.39pct；平均费用率为9.51%，同减1.66pct。2026Q1营收1622.28亿元，归母净利润82.04亿元；平均毛利率12.00%，同增2.80pct；平均费用率为8.55%，同减1.81pct。

图表 13.上市航空公司营收与利润情况



图表 14.上市航空公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

资料来源：万得，中银证券

图表 15.上市航空公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力(%)		负债水平(%)		经营能力(%)		
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
000099.SZ 中信海直	2,235.38	308.67	3.33	1.79	27.70	31,731.99	23.78	6.41	5.71
601111.SH 中国国航	171,484.65	(1,770.39)	2.87	(646.04)	88.56	1,365.05	5.15	10.54	(4.04)
600115.SH 中国东航	139,941.00	(1,633.00)	5.92	61.36	86.69	594.30	5.21	10.25	(4.17)
600029.SH 南方航空	182,256.00	857.00	4.61	150.53	84.27	1,286.38	10.14	9.56	2.44
603885.SH 吉祥航空	22,499.44	1,039.64	1.83	13.71	76.78	1,653.16	12.45	11.37	9.88
002928.SZ 华夏航空	7,456.12	625.91	11.36	133.57	83.76	2,399.80	2.20	14.69	17.33
601021.SH 春秋航空	21,459.53	2,317.40	7.30	1.96	61.25	7,472.95	13.59	4.80	13.04
600221.SH 海航控股	68,470.92	1,979.59	4.96	314.89	96.47	3,070.96	7.68	8.44	52.53

资料来源：万得，中银证券

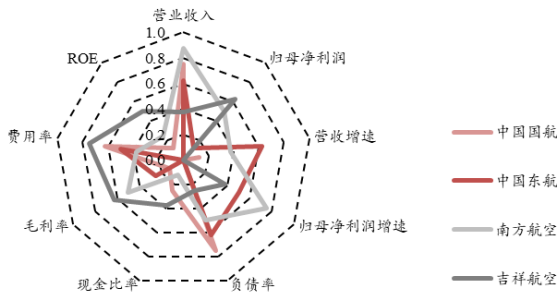
图表 16.上市航空公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模 (百万元)		成长能力(%)		负债水平(%)		经营能力(%)		
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
000099.SZ 中信海直	502.59	93.14	1.39	2.11	26.64	36,288.08	21.24	8.37	1.68
601111.SH 中国国航	44,536.44	1,714.10	11.28	183.86	88.17	1,289.01	7.86	9.09	3.96
600115.SH 中国东航	37,060.00	1,633.00	10.94	264.12	86.28	976.23	8.25	9.38	4.24
600029.SH 南方航空	47,782.00	1,481.00	10.08	298.26	83.97	1,246.71	10.82	8.74	4.08
603885.SH 吉祥航空	5,980.36	440.53	4.51	27.69	79.77	1,874.93	16.12	9.99	3.92
002928.SZ 华夏航空	1,823.65	134.04	2.80	63.51	83.53	2,768.27	(0.20)	12.90	3.42
601021.SH 春秋航空	6,069.93	982.83	14.16	45.15	61.50	6,326.65	20.05	4.49	5.34
600221.SH 海航控股	18,473.38	1,725.21	4.95	533.63	95.30	2,833.46	11.87	5.40	28.24

资料来源：万得，中银证券

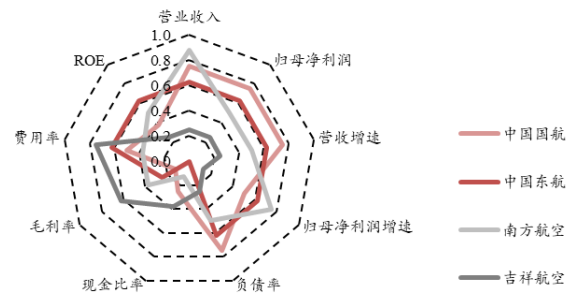
航司经营业绩表现分化，大航盈利水平提高廉航盈利能力较强。25年8家航司合计盈利37.25亿元，其中三大航合计亏损25.46亿元；春秋、吉祥、华夏合计盈利39.83亿元。2026年第一季度8家航司全部盈利，26年第一季度8家航司合计营业收入1622.28亿元，归母净利润82.04亿元，行业整体呈现复苏趋势，大航司有望全年保持盈利。

图表 17.四家公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 18.四家公司 2026 年一季度财务指标对比



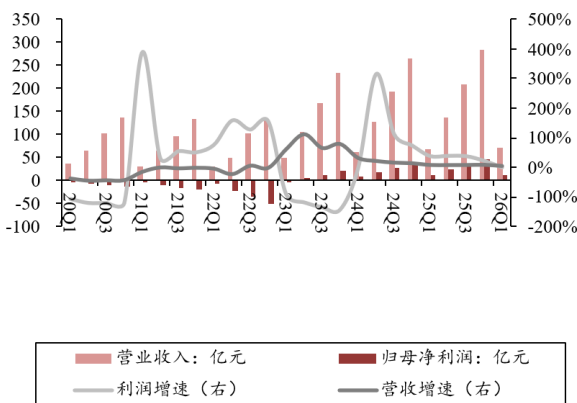
资料来源：万得，中银证券

2026年航空业整体客运量稳步增长，国际航线恢复势头强劲。2025年，旅客运输量方面，全行业完成77014.68万人次，同比增长5.5%。其中国内航线69044.99万人次，同比增长3.9%；港澳台地区航线966.88万人次，同比增长0.9%；国际航线7969.69万人次，同比增长21.6%。货邮运输量方面，全行业完成1017.21万吨，同比增长13.3%。其中国内航线576.96万吨，同比增长7.3%；港澳台地区航线18.07万吨，同比增长10.2%；国际航线440.25万吨，同比增长22.1%。

2.2 机场行业：国际航线持续恢复，旅客吞吐量稳步上升

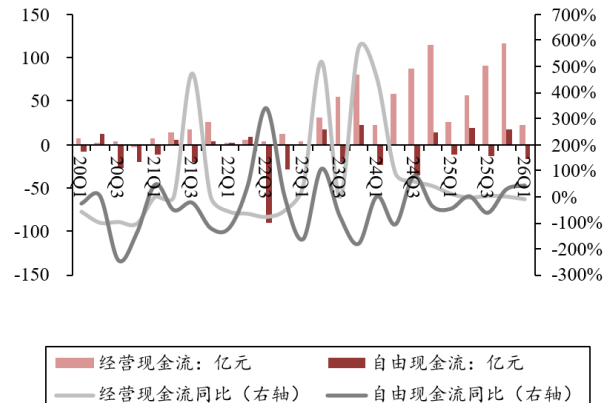
2025年，机场行业整体业绩表现良好，行业整体毛利率有所上升。从财务数据来看，2025年，深圳机场、上海机场、厦门空港和白云机场4家主要上市机场合计营收285.00亿元，同增7.90%；归母净利润46.29亿元，同增23.96%；平均毛利率28.44%，同增2.76pct；平均费用率为7.75%，同减0.59pct。2026年第一季度营收70.11亿元，同增4.08%，归母净利润11.21亿元，同增1.55%；平均毛利率25.78%，同减3.77pct；平均费用率为7.23%，同减0.28pct。

图表 19.上市机场公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 20.上市机场公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 21.上市机场公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模 (百万元)		成长能力 (%)		负债水平 (%)		经营能力 (%)		
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
000089.SZ 深圳机场	5,128.35	525.21	8.21	18.55	52.86	18,659.19	21.27	9.44	3.94
600009.SH 上海机场	13,346.19	2,116.78	7.90	9.45	37.86	19,569.90	27.51	8.83	5.03
600897.SH 厦门空港	2,070.63	518.34	10.05	20.23	16.22	36,478.80	39.66	5.09	11.13
600004.SH 白云机场	7,955.00	1,468.35	7.16	58.60	28.20	10,835.09	25.32	7.62	7.46

资料来源：万得，中银证券

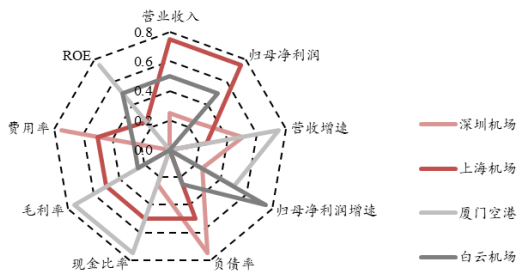
图表 22.上市机场公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模 (百万元)		成长能力 (%)		负债水平 (%)		经营能力 (%)		
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
000089.SZ 深圳机场	1,343.64	258.15	7.08	58.51	52.27	19,578.76	24.23	9.44	2.20
600009.SH 上海机场	3,198.10	577.80	0.81	11.33	36.51	23,572.49	24.93	7.47	1.35
600897.SH 厦门空港	492.71	117.40	1.03	(7.00)	14.07	38,265.00	33.75	4.49	2.39
600004.SH 白云机场	1,976.98	167.68	8.54	(43.32)	28.28	11,236.27	20.20	7.51	0.79

资料来源：万得，中银证券

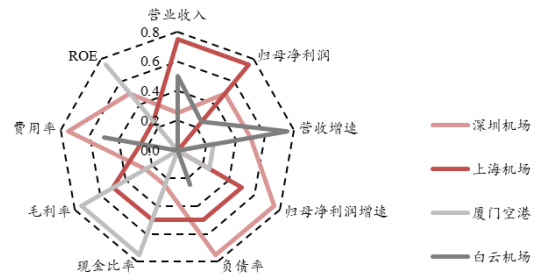
2026Q1 深圳机场和上海机场盈利增长，厦门空港和白云机场盈利下降。2026Q1 财务数据：上海机场营收 31.98 亿元，同增 0.81%，盈利 5.78 亿元，同增 11.33%；深圳机场营收 13.44 亿元，同增 7.08%，盈利 2.58 亿元，同比 58.51%。此外，厦门空港盈利 1.17 亿元，同减 7.00%；白云机场盈利 1.68 亿元，同减 43.32%。

图表 23.四家公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 24.四家公司 2026 年一季报财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

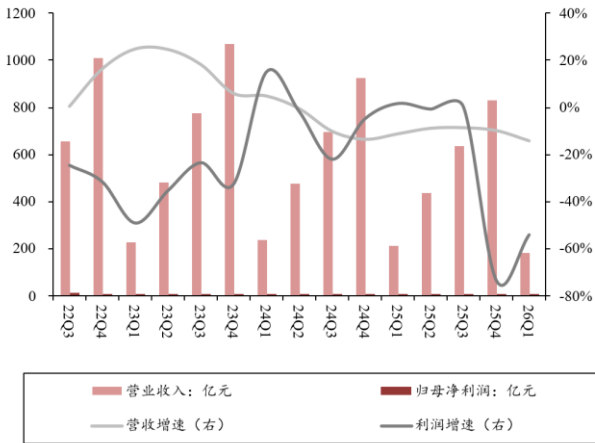
2025 年机场旅客吞吐量、货邮吞吐量稳步增长。全国民航运输机场完成旅客吞吐量 15.29 亿人次，比上年增长 4.8%。分区域看，东部地区完成 8.02 亿人次增长 6.0%，中部地区 1.64 亿人次增长 1.6%，西部地区 4.69 亿人次增长 4.4%，东北地区 0.95 亿人次增长 1.7%。货邮吞吐量 2186.42 万吨，比上年增长 9.0%，其中中部地区增速 20.9% 领跑全国，东部、西部、东北分别增长 6.4%、12.8%、1.2%。起降架次 1244.75 万架次增长 0.4%，运输架次 1086.56 万架次增长 2.6%。

三、快递物流：需求规模稳步扩张，降本增效持续深化

3.1 中间产品及消费品供应链服务：收入端承压，毛利率费用率下降

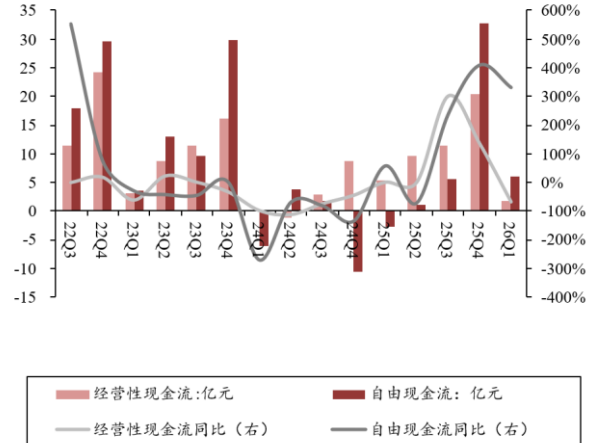
25 年行业收入同比有所下降，费用率、毛利率有所下降。2025 年怡亚通、飞力达、新宁物流、海晨股份等 8 家供应链服务上市公司合计营收 832.17 亿元，同比下降 9.93%；归母净利润 1.51 亿元，同比下降 73.50%；行业平均毛利 15.18%，同减 3.22pct；平均费用率为 10.86%，同减 7.18pct。2026Q1 行业营收 180.94 亿元，同比下降 14.28%，归母净利润 0.86 亿元，同比下降 54.13%；行业平均毛利率 14.30%，同减 3.57pct；平均费用率为 13.15%，同减 3.75pct。

图表 25.中间产品及消费品供应链公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 26.中间产品及消费品供应链公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

2025 年东方嘉盛、海晨股份收入稳步增长。2025 年，怡亚通、东方嘉盛和海晨股份分别实现收入 681.94/37.34/18.98 亿元，同比 -12.14%/+4.94%/+14.99%，三家公司归母净利润分别实现 -3.19/+1.03/+2.65 亿元，同比 -401.43%/-46.38%/-9.80%。

图表 27.中间产品及消费品供应链服务上市公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		
	营业收入百万元	归母净利润百万元	营收增速 (%)	利润增速 (%)	负债率 (%)	现金比率 (%)	毛利率 (%)	费用率 (%)	ROE (%)
002183.SZ 怡亚通	68,194.27	(319.09)	(12.14)	(401.43)	82.39	0.34	4.28	4.20	(3.48)
002769.SZ 普路通	225.08	32.80	(63.82)	138.78	60.08	0.25	34.95	19.06	2.82
002889.SZ 东方嘉盛	3,734.23	102.69	4.94	(46.38)	47.13	0.48	10.29	5.21	4.23
300013.SZ 新宁物流	723.52	(26.95)	50.50	62.96	71.89	0.19	8.96	17.73	(14.38)
300240.SZ 飞力达	6,449.27	9.73	(2.53)	182.86	59.84	0.37	7.13	6.62	0.68
300350.SZ 华鹏飞	459.77	(36.02)	37.53	(310.14)	30.95	0.69	10.05	14.21	(3.99)
300873.SZ 海晨股份	1,897.53	264.67	14.99	(9.80)	37.85	0.98	25.85	10.01	8.49
603648.SH 畅联股份	1,537.22	123.19	1.17	(5.89)	27.94	1.07	19.90	9.85	6.64

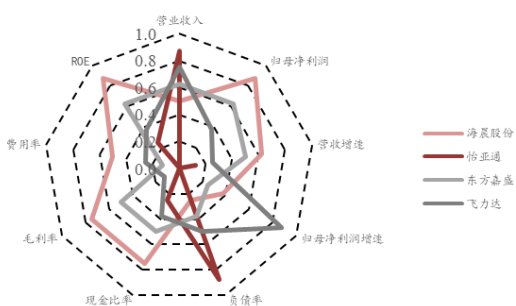
资料来源：万得，中银证券

图表 28.中间产品及消费品供应链服务上市公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
002183.SZ 怡亚通	14,619.10	16.81	(17.12)	(23.91)	81.55	0.29	4.47	4.64	0.19
002769.SZ 普路通	63.21	3.73	(70.00)	(87.90)	55.49	0.31	24.29	37.95	0.32
002889.SZ 东方嘉盛	550.77	38.68	(38.20)	(10.86)	48.06	0.44	19.13	12.63	1.55
300013.SZ 新宁物流	392.07	5.94	253.81	2.58	76.08	0.21	5.68	7.17	3.36
300240.SZ 飞力达	1,485.68	(6.95)	3.82	(1258.96)	59.09	0.41	6.72	7.02	(0.49)
300350.SZ 华鹏飞	162.97	(6.85)	106.98	(38.74)	32.16	0.44	7.15	9.59	(0.78)
300873.SZ 海晨股份	454.70	1.23	13.44	(97.87)	36.81	0.96	24.77	15.86	0.04
603648.SH 畅联股份	366.84	33.27	5.30	4.96	25.36	1.23	22.16	10.33	1.77

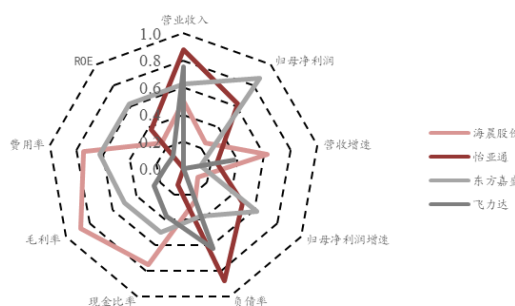
资料来源：万得，中银证券

图表 29.供应链主要上市公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 30.供应链主要上市公司 2026Q1 财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

3.2 快递：反内卷促盈利修复，头部企业量价齐升

快递企业整体营收和利润均实现增长。2025 年，4 家快递行业上市公司合计营收 4905.64 亿元，同增 9.22%；归母净利润 179.80 亿元，同增 4.92%；平均毛利率 13.95%，同减 0.92pct；平均费用率为 6.92%，同减 0.76pct。2026Q1 营收 1211.73 亿元，同增 9.07%，归母净利润 48.49 亿元，同增 32.91%；平均毛利率 14.64%，同增 0.73pct；平均费用率为 8.24%，同增 0.48pct。

图表 31.快递上市公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
002120.SZ 韵达股份	51,474.51	1,171.45	6.04	(38.79)	42.96	1.03	7.48	3.56	5.63
002352.SZ 顺丰控股	308,226.65	11,117.22	8.37	9.31	49.03	0.51	13.32	8.88	11.62
002468.SZ 申通快递	55,586.18	1,368.63	17.84	31.61	62.72	0.22	6.41	3.01	13.21
600233.SH 圆通速递	75,276.85	4,322.35	9.05	7.73	34.86	0.57	9.52	2.26	13.00

资料来源：万得，中银证券

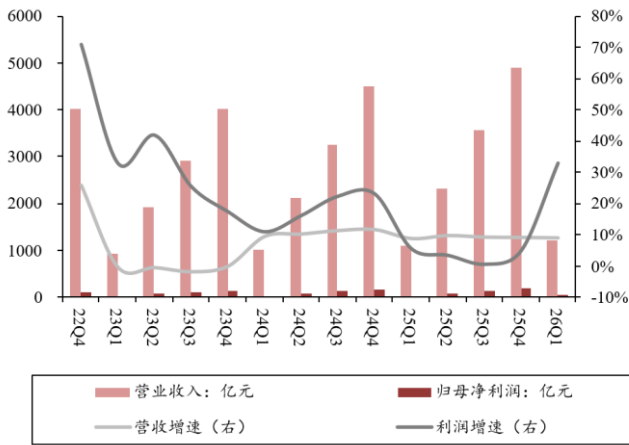
图表 32.快递上市公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		ROE
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速 %	利润增速 %	负债率 %	现金比率 %	毛利率 %	费用率 %	
002120.SZ 韵达股份	12,576.00	487.02	3.18	51.67	41.79	1.11	8.98	3.85	2.28
002352.SZ 顺丰控股	74,142.12	2,525.73	6.14	13.05	47.80	0.60	13.74	9.09	2.53
002468.SZ 申通快递	15,686.43	458.59	30.74	94.29	62.11	0.22	7.38	3.33	4.11
600233.SH 圆通速递	18,768.68	1,377.56	10.01	60.76	32.77	0.66	11.18	2.04	3.88

资料来源：万得，中银证券

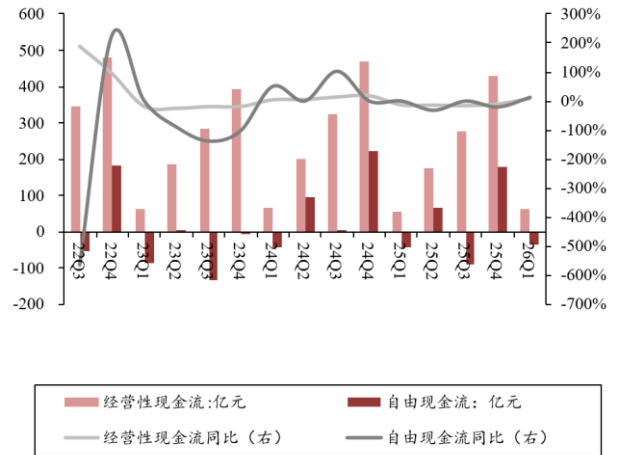
顺丰控股业绩表现较好，申通快递业绩增速较快。顺丰控股 2025 年营收达 3082.27 亿元，同比增长 8.37%，归母净利润 111.17 亿元，同比增长 9.31%。圆通速递 2025 年实现营收 752.77 亿元，同比增长 9.05%；归母净利润 43.22 亿元，同比增长 7.73%。申通快递 2025 年营收实现 555.86 亿元，同比增长 17.84%，归母净利润实现 13.69 亿元，同比增长 31.61%，业绩增速在五家快递公司里排在前列。

图表 33.快递公司营收和利润情况



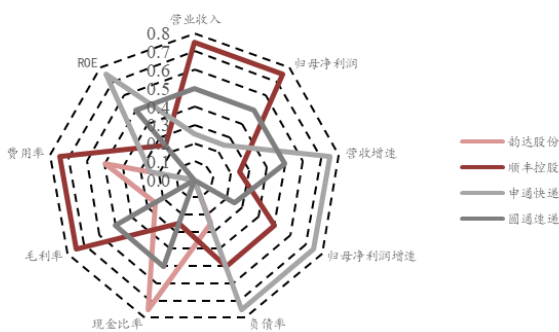
资料来源：万得，中银证券

图表 34.快递公司现金流情况



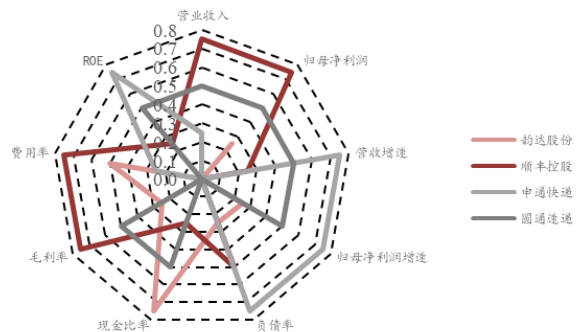
资料来源：万得，中银证券

图表 35.四家公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 36.四家公司 2026 年一季报财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

快递行业在 2025 年业务量保持平稳增长。2025 年，邮政行业寄递业务量完成 2165.1 亿件，同比增长 11.8%，其中快递业务量 1989.5 亿件，同比增长 13.6%。邮政行业业务收入累计完成 1.8 万亿元，同比增长 6.1%，其中快递业务收入 1.5 万亿元，同比增长 6.5%。12 月份邮政行业寄递业务量 197.7 亿件，同比增长 1.8%，快递业务量 182.1 亿件，同比增长 2.3%。从业务类型看，同城快递业务量 157.9 亿件，同比增长 1.0%；异地快递业务量 1789.4 亿件，同比增长 15.0%；国际/港澳台快递业务量 42.2 亿件，同比增长 8.8%。同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 7.9%、90.0% 和 2.1%，异地占比同比上升 1.1 个百分点，同城占比下降 1.0 个百分点。传统邮政业务持续萎缩，函件、包裹、报纸、杂志、汇兑业务量分别同比下降 31.0%、2.0%、4.2%、6.5%、26.0%。区域结构方面，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 70.5%、19.9% 和 9.6%，东部地区下降 1.9 个百分点，中部地区上升 1.2 个百分点，西部地区上升 0.7 个百分点；业务收入比重分别为 73.7%、15.7% 和 10.6%，东部下降 1.1 个百分点，中部上升 0.8 个百分点，西部上升 0.3 个百分点。快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.8，较 1-11 月下降 0.1。

3.3 跨境物流：跨境物流行业整体营收下滑，企业业绩分化明显

跨境物流行业整体营收下滑，企业业绩分化明显。2025 年，10 家跨境物流行业上市公司合计营收 1723.44 亿元，同减 6.37%；归母净利润 87.41 亿元，同减 2.73%；平均毛利率 15.46%，同减 1.13pct；平均费用率为 8.20%，同增 0.22pct。2026Q1 营收 398.24 亿元，同减 3.26%；归母净利润 18.34 亿元，同增 6.37%；平均毛利率 13.10%，同减 3.20pct；平均费用率为 9.56%，同增 1.56pct。

图表 37. 跨境物流上市公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平			盈利能力	
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
001228.SZ 永泰运	5,785.58	106.85	48.38	21.73	66.30	0.35	7.57	3.65	6.32
600119.SH 长江投资	203.73	(45.95)	(59.84)	38.66	59.12	1.10	20.57	31.83	(42.03)
601156.SH 东航物流	24,264.49	2,688.05	0.87	0.02	30.65	1.58	19.63	3.83	14.43
601598.SH 中国外运	96,808.66	4,021.80	(8.34)	2.66	43.78	0.70	5.69	4.75	9.95
603117.SH ST 万林	247.19	15.53	(16.07)	13.75	23.14	0.22	30.13	24.57	1.52
603128.SH 华贸物流	17,964.07	488.35	2.51	(9.37)	48.04	0.45	8.99	6.39	7.99
603535.SH 嘉诚国际	1,128.18	38.37	(11.17)	(79.03)	47.60	0.38	27.15	14.90	1.48
603836.SH 海程邦达	8,713.90	26.13	(14.86)	(68.32)	48.15	0.92	6.47	5.80	1.47
603871.SH 嘉友国际	8,376.60	1,141.08	(4.31)	(10.60)	23.78	0.87	18.48	2.75	19.66
603967.SH 中创物流	8,851.81	260.83	(25.24)	3.22	37.86	0.50	7.17	2.64	11.00

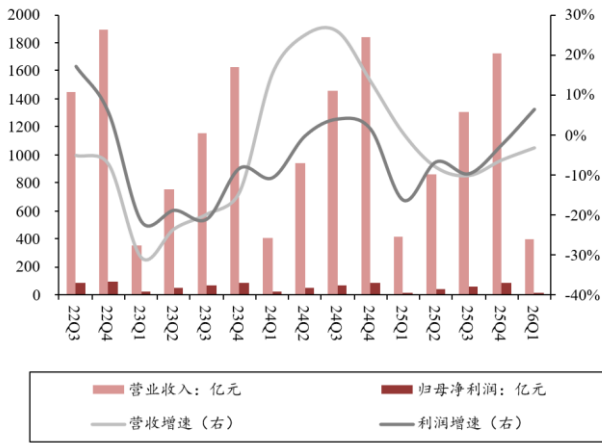
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 跨境物流上市公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平			盈利能力	
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
	百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
001228.SZ 永泰运	965.32	34.56	(8.79)	(7.72)	62.89	0.41	11.57	8.03	2.02
600119.SH 长江投资	63.32	(2.71)	(3.70)	52.97	63.58	0.89	17.69	26.02	(3.36)
601156.SH 东航物流	6,517.64	578.27	18.81	6.05	33.15	1.33	14.97	3.58	2.89
601598.SH 中国外运	21,549.36	681.45	(9.35)	5.65	44.29	0.57	6.16	5.01	1.64
603117.SH ST 万林	45.92	(6.08)	(25.96)	(388.88)	21.04	0.12	9.63	31.76	(0.59)
603128.SH 华贸物流	4,334.00	92.03	8.55	(21.68)	48.48	0.39	10.01	7.21	1.47
603535.SH 嘉诚国际	218.05	18.42	(19.20)	(59.76)	47.32	0.44	28.09	17.62	0.71
603836.SH 海程邦达	2,023.32	12.05	(3.76)	226.36	45.53	0.94	7.12	6.24	0.69
603871.SH 嘉友国际	1,932.54	327.65	(15.78)	25.18	28.37	0.84	21.51	2.25	5.32
603967.SH 中创物流	2,174.83	98.83	5.00	42.94	31.46	0.65	7.31	2.82	4.06

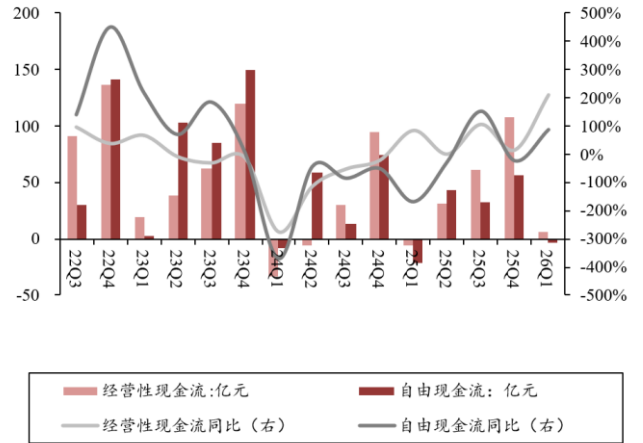
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 跨境物流公司营收和利润情况



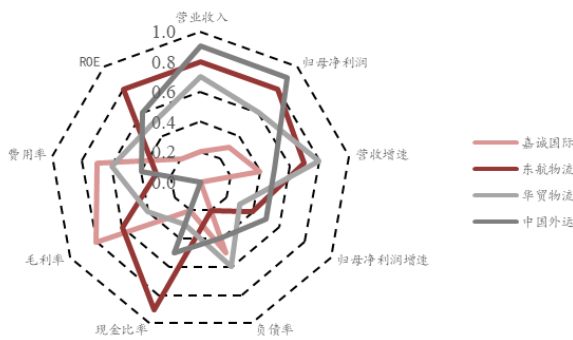
资料来源: 万得, 中银证券

图表 40. 跨境物流公司现金流情况



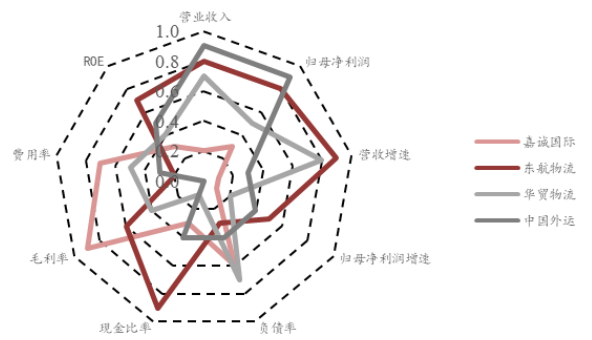
资料来源: 万得, 中银证券

图表 41. 四家公司 2025 年财务指标对比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 42. 四家公司 2026 年一季报财务指标对比



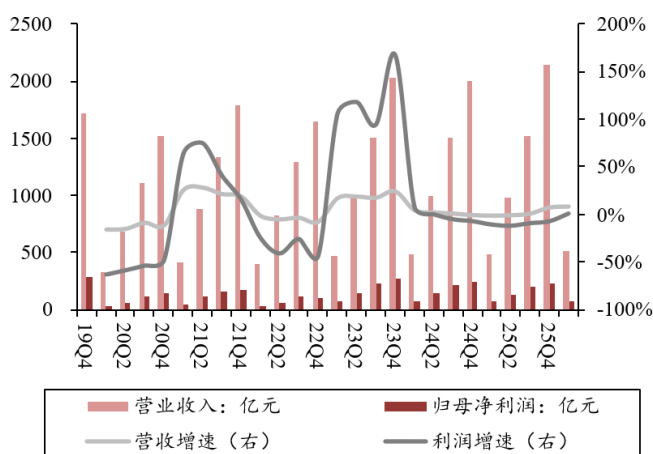
资料来源: 万得, 中银证券

四、公路铁路：铁路客运复苏，公交板块分化加剧

4.1 铁路运输：客运发送量稳步增长，京沪高铁等龙头营收维持增长

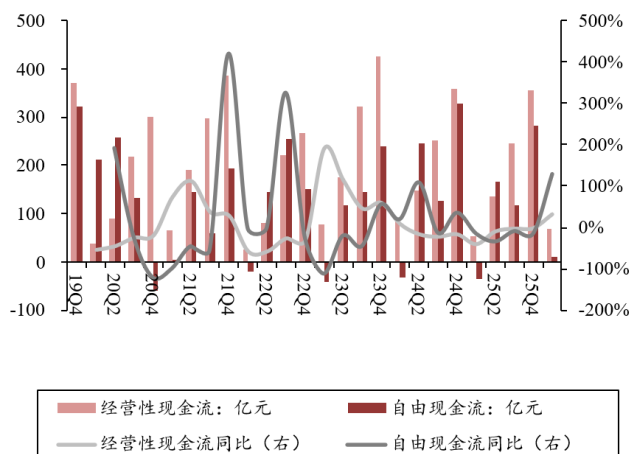
2025 年行业整体归母净利润同比下降。2025 年京沪高铁、大秦铁路、中铁特货、淮河能源等 8 家铁路运输上市公司合计营收 2142.28 亿元，同比增长 6.74%；归母净利润 234.29 亿元，同比下降 6.46%。2026Q1 行业营收 517.27 亿元，同比增长 7.78%，归母净利润 68.20 亿元，同比增长 1.68%。2025 年行业平均毛利率 13.84%，同增-1.82pct；平均费用率为 3.00%，同增 0.35pct；2026Q1 行业平均毛利率 16.49%，同降 0.45pct；平均费用率为 3.29%，同增 0.57pct，行业盈利能力略有下降。

图表 43.铁路运输公司营收和利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 44.铁路运输公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

2025 年铁路运输行业整体呈现复苏态势，京沪高铁、大秦铁路和广深铁路 2025 年营收实现增长。京沪高铁 2025 年实现营业收入 430.62 亿元，同比增长 2.15%；实现归母净利润 131.72 亿元，同比增长 3.16%。2026Q1 营业收入达 105.59 亿元，同比增长 3.29%；归母净利润约 31.43 亿元，同比增长 6.03%，业绩增速有所加快。大秦铁路 2025 年归母净利润达 59.00 亿元，同比下降 34.73%；2026Q1 实现营业收入 185.70 亿元，同比增长 4.32%；但归母净利润同比下降 7.26%至 23.84 亿元，利润端承压明显。广深铁路 2025 年实现营业收入 286.86 亿元，同比增长 5.89%；实现归母净利润 14.26 亿元，同比增长 34.49%。2026Q1 营业收入 73.91 亿元，同比增长 7.18%；归母净利润 5.80 亿元，同比增长 23.80%，一季度业绩保持增长。

图表 45.铁路运输上市公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司		收入与利润规模		成长能力 (%)		负债水平 (%)		盈利能力 (%)		
		营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
601816.SH	京沪高铁	43,062.04	13,171.91	2.15	3.16	20.13	1.65	46.88	5.23	6.43
601006.SH	大秦铁路	77,644.81	5,900.15	4.04	(34.73)	15.24	2.18	8.62	0.88	3.70
001213.SZ	中铁特货	11,963.81	424.42	6.18	(36.36)	10.55	0.88	6.57	1.68	2.22
601333.SH	广深铁路	28,685.83	1,425.79	5.89	34.49	23.53	0.64	5.63	0.89	5.15
600575.SH	淮河能源	38,824.66	1,697.55	(0.66)	(5.33)	49.17	0.25	9.56	3.36	10.15
000557.SZ	西部创业	1,329.18	292.56	(1.20)	11.24	9.95	2.98	16.93	2.71	4.70
600125.SH	铁龙物流	11,493.91	525.05	(11.69)	37.48	25.96	1.06	8.84	1.97	7.05
001317.SZ	三羊马	1,223.79	(8.54)	3.49	(199.35)	43.47	0.64	7.71	7.31	(0.91)

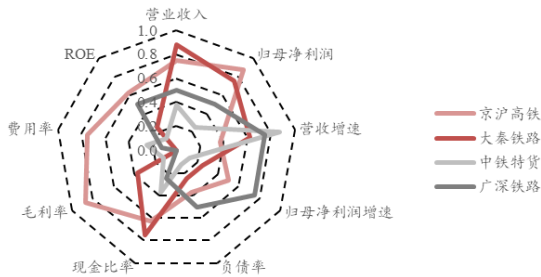
资料来源：万得，中银证券

图表 46.铁路运输上市公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		
	营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速 %	利润增速 %	负债率 %	现金比率 %	毛利率 %	费用率 %	ROE %
601816.SH 京沪高铁	10,559.38	3,142.63	3.29	6.03	19.77	1.56	45.82	5.07	1.51
601006.SH 大秦铁路	18,570.10	2,384.22	4.32	(7.26)	14.06	1.86	14.52	1.60	1.44
001213.SZ 中铁特货	2,320.27	121.82	(10.12)	(29.01)	9.56	1.29	8.78	1.88	0.63
601333.SH 广深铁路	7,390.91	579.62	7.18	23.80	21.83	0.66	11.70	0.82	2.03
600575.SH 淮河能源	9,747.40	323.82	13.47	(30.49)	49.37	0.27	9.50	3.50	1.46
000557.SZ 西部创业	354.74	52.03	11.49	(20.89)	8.97	3.47	20.65	4.19	0.82
600125.SH 铁龙物流	2,550.45	216.47	(4.60)	6.91	24.67	1.29	13.05	1.74	2.80
001317.SZ 三羊马	233.45	(0.30)	(22.69)	82.01	41.14	0.63	7.90	7.50	(0.03)

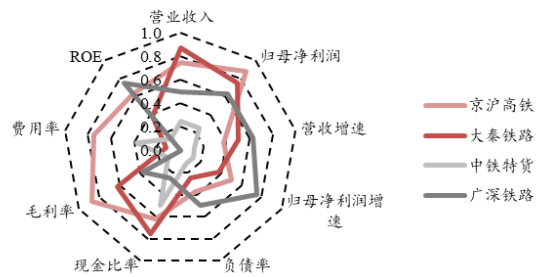
资料来源：万得，中银证券

图表 47.铁路运输上市公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 48.铁路运输上市公司 2026 年一季报财务指标对比



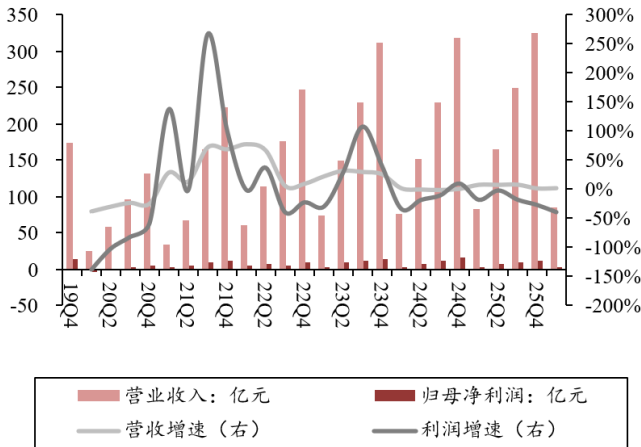
资料来源：万得，中银证券

铁路客运和货运发送量稳步增长。2026 年一季度，客运方面，累计完成旅客发送量 11.33 亿人，同比增长 5.5%；完成旅客周转量 4146.83 亿人公里，同比增长 3.2%。3 月份完成旅客发送量 3.76 亿人，同比增长 11.7%；完成旅客周转量 1305.82 亿人公里，同比增长 16.5%。货运方面，一季度累计完成货运发送量 12.81 亿吨，同比增长 2.2%；完成货运周转量 9071.98 亿吨公里，同比增长 5.1%。3 月份完成货运发送量 4.60 亿吨，同比增长 3.4%；完成货运周转量 3342.67 亿吨公里，同比增长 6.9%。分品类看，一季度累计发送煤炭 6.81 亿吨、集装箱 2.56 亿吨、粮食 1528 万吨，同比分别增长 1.7%、10.7%、11.3%。固定资产投资方面，一季度全国铁路固定资产投资完成 1379 亿元，同比增长 5.1%，实现全年良好开局。

4.2 公交运输：板块经营分化加剧，德新科技等个股表现突出

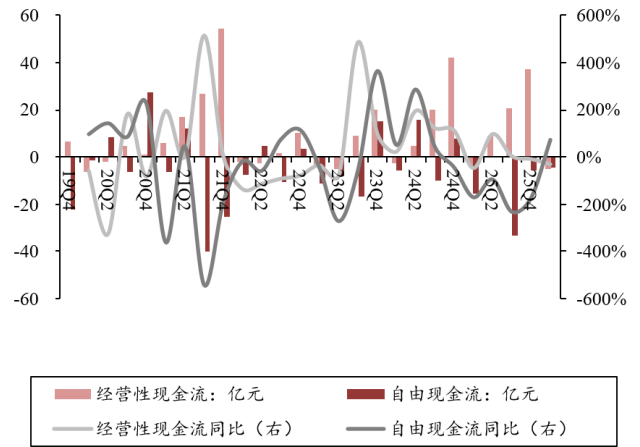
公交运输板块经营分化加剧，德新科技等个股表现突出：2025 年德新科技、外服控股、海汽集团、大众交通等 9 家公交运输上市公司合计营收 325.21 亿元，同比上升 2.47%；归母净利润 11.54 亿元，同比下降 25.48%。2026Q1 行业营收 84.73 亿元，同比上升 2.87%，归母净利润 1.44 亿元，同比下降 37.93%。2025 年行业平均毛利率 16.75%，同增 0.60pct；平均费用率为 18.05%，同增 0.68pct；2026Q1 行业平均毛利率 13.47%，同增 1.15pct；平均费用率为 17.93%，同增 1.19pct。

图表 49. 公交运输板块相关公司营收与利润情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 50. 公交运输板块相关公司现金流情况



资料来源: 万得, 中银证券

德新科技营收增速较高: 德新科技 2025 年营业收入达到 5.58 亿元, 同比增长 53.29%; 归母净利润达 0.43 亿元, 同比增长 128.17%。2026Q1 实现营业总收入 1.49 亿元, 同比增长 52.24%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 2436.45%。外服控股 2025 年营业收入达到 241.29 亿元, 同比增长 8.17%; 归母净利润达 6.52 亿元, 同比下降 39.96%。2026Q1 实现营业总收入 66.41 亿元, 同比增长 5.85%; 归母净利润 2.37 亿元, 同比增长 12.19%。

图表 51. 公交运输上市公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		ROE
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	
	百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	
603032.SH 德新科技	558.27	42.56	53.29	128.17	23.30	0.82	35.36	19.70	3.80
600662.SH 外服控股	24,129.39	652.31	8.17	(39.96)	64.46	0.92	8.56	5.20	12.73
603069.SH 海汽集团	620.69	(60.82)	(25.88)	37.74	69.13	0.37	11.22	26.82	(7.58)
600611.SH 大众交通	2,226.84	72.40	(21.69)	(65.78)	45.30	0.81	16.97	24.07	0.73
600650.SH 锦江在线	1,504.70	141.97	(17.69)	(27.81)	18.45	3.48	15.25	12.61	3.28
600834.SH 申通地铁	596.33	54.22	1.78	4.64	12.28	4.27	20.24	10.63	3.16
002627.SZ 三峡旅游	756.90	63.93	2.10	(45.64)	18.30	1.23	34.46	18.71	2.07
002357.SZ 富临运业	816.27	171.35	(4.62)	40.18	39.18	0.16	19.00	21.96	10.39
600561.SH 江西长运	1,451.53	16.03	(7.22)	45.32	73.52	0.13	(10.32)	22.71	1.73

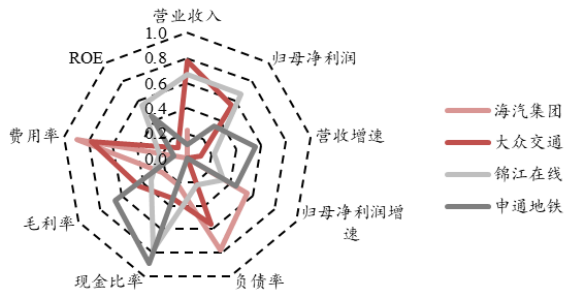
资料来源: 万得, 中银证券

图表 52. 公交运输上市公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司	收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		ROE
	营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	
	百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	
603032.SH 德新科技	148.71	25.11	52.24	2,436.45	22.93	0.87	41.44	16.15	2.17
600662.SH 外服控股	6,641.28	236.53	5.85	12.19	62.59	0.88	7.83	4.74	4.46
603069.SH 海汽集团	151.12	(20.82)	(18.24)	(6.70)	69.73	0.33	11.43	24.83	(2.66)
600611.SH 大众交通	465.99	(166.24)	(14.02)	(360.63)	45.43	0.80	12.83	24.63	(1.71)
600650.SH 锦江在线	338.83	13.81	(11.31)	4.75	17.02	3.87	11.96	11.69	0.32
600834.SH 申通地铁	135.67	4.08	6.30	(55.37)	20.86	2.48	15.45	9.22	0.23
002627.SZ 三峡旅游	150.45	14.19	7.04	(14.78)	15.15	2.61	27.09	20.17	0.46
002357.SZ 富临运业	194.95	65.53	(2.08)	(0.93)	38.18	0.17	13.73	24.14	3.77
600561.SH 江西长运	268.59	(28.02)	(20.26)	(5.98)	74.00	0.15	(20.56)	25.77	(3.03)

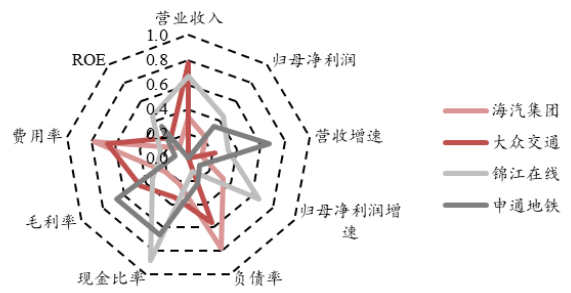
资料来源: 万得, 中银证券

图表 53. 公交运输主要公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 54. 公交运输主要公司 2026 年一季报财务指标对比

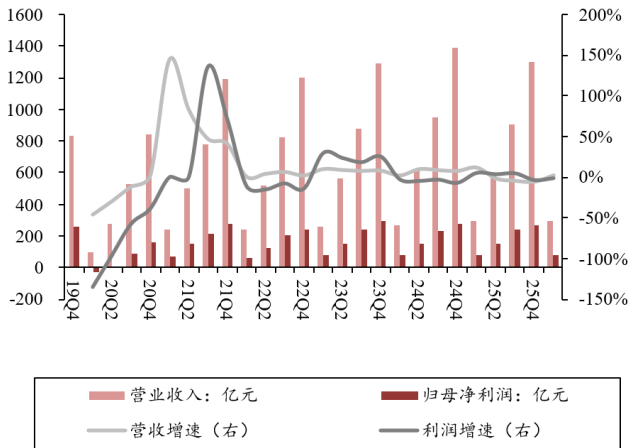


资料来源：万得，中银证券

4.3 高速公路：毛利率水平维持高位，行业整体表现较为稳健

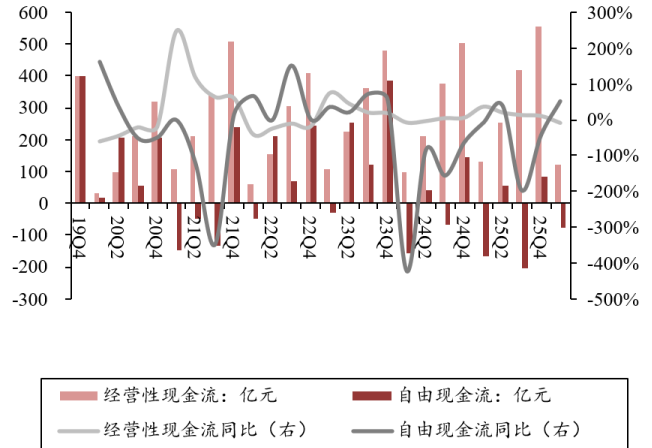
2025 年高速公路行业整体表现较为稳健，毛利率水平维持高位。2025 年，21 家高速公路上市公司合计营收 1297.45 亿元，同比下降 6.29%；归母净利润 266.03 亿元，同比下降 3.62%；平均毛利率 42.95%，同增 1.32pct；平均费用率为 13.72%，同减 1.58pct。2026Q1 营收合计 297.42 亿元，同比增长 1.59%，归母净利润 79.02 亿元，同比下降 1.31%；平均毛利率为 47.99%，同降 0.74pct；平均费用率为 12.94%，同降 2.40pct。

图表 55. 高速公路公司营收和利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 56. 高速公路公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

2025 年招商公路、赣粤高速营收实现增长。2025 年，招商公路营收达 133.60 亿元，归母净利润 46.10 亿元，其中归母净利润同比下降 13.38%；宁沪高速营收 202.89 亿元，同比下降 12.54%，归母净利润 45.94 亿元，同比下降 7.13%；深高速营收 92.64 亿元，同比增长 0.20%，归母净利润 11.49 亿元，同比增长 0.38%，中原高速营收 65.99 亿元，同比下降 5.31%，归母净利润 6.28 亿元，同比下降 29.13%。2026 年一季度，招商公路营收 35.57 亿元，同比增长 26.90%，归母净利润 13.49 亿元，同比增长 1.50%；宁沪高速营收 45.28 亿元，同比下降 5.31%，归母净利润 13.66 亿元，同比增长 12.81%；皖通高速营收 15.74 亿元，同比下降 44.22%，归母净利润 5.36 亿元，同比下降 2.67%。中原高速收入 14.39 亿元，同比增长 10.74%，归母净利润 3.67 亿元，同比增长 3.16%。

图表 57.高速公路上市公司 2025 年年报财务指标比较

上市公司		收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		
		营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速 %	利润增速 %	负债率 %	现金 比率 %	毛利率 %	费用率 %	ROE %
001965.SZ	招商公路	13,360.48	4,610.17	5.11	(13.38)	43.58	0.69	29.83	18.45	6.34
600377.SH	宁沪高速	20,289.20	4,593.87	(12.54)	(7.13)	42.96	0.21	30.07	5.52	11.48
600350.SH	山东高速	23,925.46	3,205.57	(16.03)	0.30	63.83	0.10	32.99	13.27	7.30
600548.SH	深高速	9,264.48	1,149.35	0.20	0.38	55.04	0.46	30.30	13.31	4.70
000429.SZ	粤高速 A	4,469.74	1,801.34	(2.19)	15.31	46.98	5.19	64.51	6.23	16.69
600012.SH	皖通高速	6,721.57	1,877.44	(12.68)	(1.57)	53.29	1.79	44.50	6.45	14.37
000828.SZ	东莞控股	1,551.93	823.51	(8.28)	(13.79)	34.72	1.52	67.96	7.85	8.23
601107.SH	四川成渝	8,757.99	1,513.15	(15.48)	3.72	66.65	1.18	34.84	13.02	7.85
000755.SZ	山西路桥	1,629.34	465.23	1.01	(0.44)	54.60	1.22	52.35	13.61	8.56
600269.SH	赣粤高速	6,283.08	1,279.55	4.98	0.03	43.22	0.69	37.72	10.09	6.71
600033.SH	福建高速	3,049.02	948.28	0.76	21.45	15.02	3.19	55.80	3.98	7.88
000885.SZ	城发环境	6,563.35	1,236.13	(0.72)	8.29	67.47	0.14	39.52	15.89	13.76
600106.SH	重庆路桥	112.89	114.01	(0.13)	(27.59)	24.74	3.67	91.09	41.29	2.20
600020.SH	中原高速	6,598.78	628.49	(5.31)	(29.13)	70.81	0.10	35.82	13.19	4.08
000900.SZ	现代投资	6,479.67	404.54	5.46	18.70	76.06	0.19	27.55	20.97	3.24
600035.SH	楚天高速	6,573.51	539.89	49.83	(29.67)	55.39	0.24	18.49	5.60	6.17
000886.SZ	海南高速	657.18	154.63	182.35	151.42	24.63	0.52	13.44	24.49	4.96
600368.SH	五洲交通	1,345.41	556.50	(13.90)	(20.30)	39.03	0.54	55.00	14.75	7.90
601188.SH	龙江交通	770.31	168.09	(23.77)	(5.58)	22.55	1.50	42.73	18.26	3.71
601518.SH	吉林高速	1,367.91	490.84	(7.85)	(8.91)	8.13	4.26	54.12	4.65	8.84
000548.SZ	湖南投资	519.42	42.07	(17.71)	(48.33)	15.53	1.92	43.19	17.17	2.06

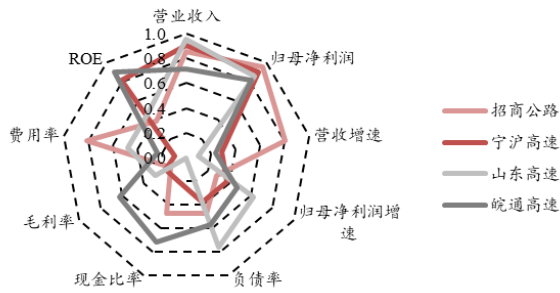
资料来源：万得，中银证券

图表 58.高速公路上市公司 2026 年一季报财务指标比较

上市公司		收入与利润规模		成长能力		负债水平		盈利能力		
		营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速 %	利润增速 %	负债率 %	现金 比率 %	毛利率 %	费用率 %	ROE %
001965.SZ	招商公路	3,556.53	1,348.72	26.90	1.50	43.16	0.68	25.87	15.66	1.80
600377.SH	宁沪高速	4,527.56	1,365.95	(5.31)	12.81	42.78	0.45	36.60	5.26	3.22
600350.SH	山东高速	4,632.14	834.81	3.62	3.49	62.66	0.11	38.20	14.22	1.83
600548.SH	深高速	1,759.31	509.29	(0.70)	6.54	54.14	0.50	39.38	12.79	1.87
000429.SZ	粤高速 A	1,078.05	451.89	2.68	(31.27)	48.04	4.39	68.22	1.41	3.99
600012.SH	皖通高速	1,573.88	536.43	(44.22)	(2.67)	53.11	1.20	52.69	7.65	4.10
000828.SZ	东莞控股	355.08	284.44	(2.88)	29.83	32.27	1.40	70.22	5.99	2.75
601107.SH	四川成渝	2,411.41	456.78	21.25	(6.06)	67.19	0.56	34.72	11.39	2.24
000755.SZ	山西路桥	340.02	112.50	0.46	4.73	53.72	0.66	56.64	13.82	2.02
600269.SH	赣粤高速	1,497.53	274.90	(4.04)	(35.77)	45.18	0.71	50.01	8.63	1.40
600033.SH	福建高速	734.94	255.70	(1.24)	3.83	14.12	4.21	56.00	3.92	2.05
000885.SZ	城发环境	1,626.08	314.11	5.85	15.10	66.71	0.20	41.71	14.15	3.26
600106.SH	重庆路桥	24.49	26.55	(13.03)	(52.09)	24.64	4.04	90.17	41.72	0.50
600020.SH	中原高速	1,438.56	367.03	10.74	3.16	70.32	0.13	47.94	14.05	2.32
000900.SZ	现代投资	2,294.60	165.41	41.09	(5.76)	75.37	0.19	25.43	12.93	1.31
600035.SH	楚天高速	1,057.16	239.24	(12.96)	(13.53)	55.34	0.32	35.82	7.98	2.66
000886.SZ	海南高速	145.13	(23.49)	153.27	(72.53)	26.01	0.59	13.40	23.27	(0.74)
600368.SH	五洲交通	335.88	197.16	(8.38)	0.68	38.71	0.62	62.97	9.28	2.70
601188.SH	龙江交通	140.63	53.65	6.42	(20.80)	16.91	1.92	42.01	20.30	1.19
601518.SH	吉林高速	264.97	115.18	4.97	0.70	7.06	5.00	67.54	4.71	2.00
000548.SZ	湖南投资	81.66	15.45	(24.62)	(21.96)	13.35	2.21	52.19	22.57	0.75

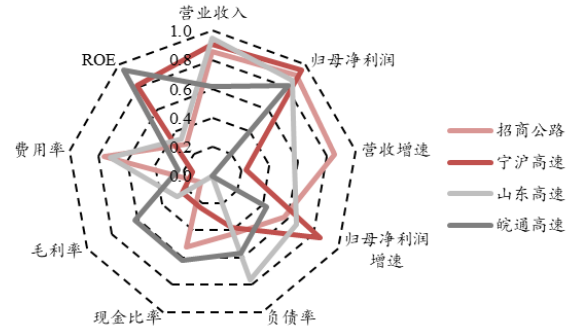
资料来源：万得，中银证券

图表 59.高速公路主要公司 2025 年财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

图表 60.高速公路主要公司 2026 年一季报财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

2025 年公路货运量保持增长，高速公路板块需求刚性、弱周期特征显著，行业增长具备较强稳健性。 2025 年，公路运输完成货物运输量 432.9 亿吨，同比增长 3.4%；货物运输周转量 79510.7 亿吨公里，同比增长 3.5%。完成旅客运输量 114.9 亿人次，同比下降 2.4%；旅客运输周转量 5100.4 亿人公里，同比持平。年末全国民用汽车保有量 36611 万辆（包括三轮汽车和低速货车 681 万辆），比上年末增加 1343 万辆，其中私人汽车保有量 32336 万辆，增加 1348 万辆。民用轿车保有量 19773 万辆，增加 429 万辆，其中私人轿车保有量 18691 万辆，增加 487 万辆。

五、风险提示

- 1. 航运价格大幅波动。**地缘政治局势（如红海危机、霍尔木兹海峡风险）与贸易保护主义抬头，叠加关税政策变动，导致油运、集运及干散货市场供需失衡。这种不确定性显著增加了航运企业的业绩波动性，削弱了盈利的可预测性。
- 2. 航空需求不及预期。**中东局势引发航空燃油价格维持高位，且供应紧缺。在燃油成本激增的同时，若国内有效需求不足或跨境旅游受抑，航司将面临“高油价成本”与“高票价抑制需求”的夹击，盈利修复阻力较大。
- 3. 快递行业格局重塑。**虽然“反内卷”政策遏制了恶性价格战，但社保合规等监管要求推高了运营成本。将严格考验加盟制下总部与加盟商的利润分配机制，现金流紧张的中小企业面临加速出清，头部企业则需平衡“保价与稳量”，行业分化将进一步加剧。
- 4. 交通运输政策变化等产生的风险。**绿色转型及2026年新版《道路运输条例》等政策实施，推高了交通运输企业的合规成本。低空经济空域管理及网络货运平台“穿透式”监管的加强，将使中小型企业面临更大的生存与淘汰压力。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371