2026 年 10 月 31 日

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：李一腾（执业 S1130526080004）
liyiteng@gjzq.com.cn

油运快递高增、航空承压，前三季度板块净利润+2.3%

行业观点

整体：2026 年前三季度营收盈利双增，2026Q3 营收增长、盈利微增。2026 年前三季度交运板块实现营业收入 27,863 亿元，同比+3.5%，航运、航空、港口等板块收入增量大；受快递、航运、机场业绩增长影响，2026 年前三季度交运板块实现归母净利润 1,636 亿元，同比+2.3%。2026Q3，航运、港口、快递业绩增长抵消了航空、铁路、公路业绩下降，2026Q3 交运板块实现归母净利润 660 亿元，同比+1.8%。

快递物流板块：快递单票价格受反内卷影响回升，Q1-Q3 快递板块利润兑现高增。快递：快递业务量同比稳定增长，价格同比转正。2026 年前三季度快递业务收入为 11634.4 亿元，同比+7.2%，其中快递业务量为 1512.9 亿件，同比+4.3%；快递单票价格为 7.69 元，同比+2.8%。2026Q3 快递业务收入为 3920.4 亿元，同比+6.8%，其中快递业务量为 509.1 亿件，同比+3.0%；快递单票价格为 7.70 元，同比+3.7%。**物流：**2026 年前三季度物流综合营收同比降低 1%，归母净利润同比-9%；2026Q3 物流综合营收同比-1%，归母净利润同比-9%。

航空机场板块：2026 年前三季度客运低增、高油价压制航司利润，机场及空运净利保持增长。2026 年前三季度全国民航客运量为 5.9 亿人次，同比+2.0%，其中国内客运量同比+1.6%，国际地区客运量同比+4.8%，较 2019 年+7.2%。2026Q3 全国民航客运量为 2.2 亿人次，同比+3.7%，其中国内客运量同比+3.8%，国际地区客运量同比+3.1%，较 2019 年+8.1%。货邮运输量同比+4%。**航空：**7 家客运航司合计营收同比+8%，归母净利润由盈转亏，亏损 53 亿元；其中三大航营收同比+8%，归母净利润由盈转亏，亏损 84 亿元，航油成本大幅上涨是利润承压主因。**机场：**机场板块营收同比+11%，客流增长及部分资产处置收益推动归母净利润同比+5%。**空运：**货运需求强于客运，东航物流营收前三季度同比+23%，归母净利润同比+7%，AI 硬件、高端制造出海及冷链需求支撑业务增长。

航运板块：2026 年前三季度盈利高增，油运进入超级景气周期。2026Q3 板块营收 1519 亿元，同比+28%，归母净利润 294 亿元，同比+101%。油运方面，中东局势紧张导致霍尔木兹海峡通行受阻，贸易重构导致运距拉长，同时波斯湾出货效率下降且风险溢价提升，油运市场进入超级景气周期，带动招商轮船与中远海能 Q3 归母净利润分别同比+327.5%、+171.9%。外贸集运方面，红海航线受中东地缘局势影响，各种附加费显著抬升了运价，Q3 SCFI-红海航线平均运价 5397.00 美元/TEU，环比+26.0%，同比+302.1%；美东航线受巴拿马水位下降影响通行效率降低，Q3 SCFI-美东航线平均 9398.38 美元/TEU，环比+157.3%，同比+382.6%；中谷物流 Q3 归母净利润同比+149.4%。干散货方面，Q3 BDI 均值 2973.56 点，环比+7.9%，同比+55.9%，受益于此，海通发展 Q3 营收 21.26 亿元，同比+75.9%；归母净利润 2.95 亿元，同比+78.1%；考虑到西芒杜铁矿正在加速放量以及超级厄尔尼诺风险，Q4 及明年干散货景气度或将进一步提升。

港口公路铁路板块：港口吞吐量增长，业绩同比提升。2026 年前三季度沿海主要港口吞吐量为 87.69 亿吨，同比+1.3%；外贸货物吞吐量为 40.12 亿吨，同比+2.7%。2026Q3 沿海主要港口货物吞吐量为 29.02 亿吨，同比-1.8%，外贸货物吞吐量为 14.44 亿吨，同比-0.3%。**公路基本面稳健。**2026 年前三季度公路板块营收 909 亿元，同比+7%，归母净利润 222 亿元，同比-5%。2026Q3 公路板块实现营收 333 亿元，同比+17%，实现归母净利润 82 亿元，同比-4%。2026 年前三季度公路旅客周转量 3832.6 亿人公里，同比-0.4%，货物周转量 60314.6 亿吨公里，同比+2.9%；其中 2026Q3，公路旅客周转量 1325.7 亿人公里，同比+1.5%，货物周转量 21,299.39 亿吨公里，同比+2.6%。**铁路客运稳健增长。**2026 年前三季度铁路板块营收 1322.5 亿元，同比+1.7%，归母净利润 189.0 亿元，同比-2.0%。2026Q3 铁路板块实现营收 444.9 亿元，同比-2.4%，实现归母净利润 60.2 亿元，同比-10.8%。2026 年前三季度铁路客运持续恢复，旅客周转量增长，铁路旅客周转量 13134.57 亿人公里，同比+1.7%，货物周转量 28,540.6 亿吨公里，同比+5.7%。

投资建议：

建议关注航运、空运、快递、航空、红利板块。（1）航运：地缘扰动导致油运运价暴涨，西芒杜加速放量推动干散货需求，出口旺盛引发集运外贸景气，全年利润有望大幅上修，持续推荐；**（2）快递：**反内卷制度化、常态化，价格持续修复，件量增速换档，行业资本开支过峰后，股东回报能力将迅速提升；**（3）航空/空运：**航空货运受 AI 等高价值货物带动需求，后续景气度有望维持，推荐空运板块；航空客运方面，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：**当前主要公路、铁路、港口公司股息率多在 3%-5%，铁路客货运量保持增长、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：2026 年前三季度营收盈利双增，2026Q3 营收增长、盈利微增 5
1.1 整体：2026 年前三季度营收盈利小幅增长 5
1.2 分板块：2026 年前三季度业绩增长来自航运、快递、港口等板块 6
二、快递物流：快递业绩表现分化，危化品物流盈利多数增长 8
2.1 快递：价格修复，件量增速换挡 8
2.2 物流：危化品物流盈利多数增长，公司间分化明显 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：油价上升单位成本提高，多家大航业绩承压 12
3.3 机场：业务量增长提升收入，盈利分化 14
四、航运港口：油运高度景气，港口业务量增速放缓 15
4.1 航运：航运板块盈利高增，油运进入超级景气周期 15
4.2 港口：业务量增速放缓，业绩增速分化 16
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： 2026 年前三季度交运板块营业收入同比上升 5
图表 2： 2026Q3 交运板块营业收入同比上升 5
图表 3： 2026 年前三季度交运板块业绩同比增长 5
图表 4： 2026Q3 交运板块业绩同比增长 5
图表 5： 2026 年前三季度交运板块盈利能力有所提升 6
图表 6： 2026 年前三季度交运板块 ROE（TTM） 6
图表 7： 2026 年前三季度交运板块营业收入同比+3.5% 6
图表 8： 2026 年前三季度交运板块归母净利润同比+2.3% 7
图表 9： 2026Q3 交运板块营业收入同比+4.8% 7
图表 10： 2026Q3 交运板块归母净利润同比+1.8% 8
图表 11： 2026 年前三季度规模以上快递业务收入同比增长 8
图表 12： 2026 年前三季度规模以上快递业务收入同比增长 8
图表 13： 2026 年前三季度规模以上快递业务量同比增长 9

图表 14： 2026 年前三季度规模以上快递业务量同比增长 9
图表 15： 2026 年前三季度模以上快递单票价格同比增长 9
图表 16： 2026 年前三季度规模以上快递单票价格同比增长 9
图表 17： 2026 年前三季度申通业务量增速较快 9
图表 18： 申通市占率保持高速增长 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： 2026 年前三季度及 2026Q3 快递公司营收增速明显（亿元） 10
图表 22： 2026 年前三季度及 2026Q3 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： 2026 年前三季度国内航线客流持续超过 2019 年 12
图表 26： 2026 年前三季度国际地区航线客流保持增长 12
图表 27： 油价同比上升 12
图表 28： 2026 年前三季度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，春秋增速明显 13
图表 32： 各航司 ASK 同比增长，春秋增速明显 13
图表 33： 2026 年前三季度及 2026Q3 航空公司营收同比改善（亿元） 13
图表 34： 2026 年前三季度及 2026Q3 多家航空公司归母净利润短暂承压（亿元） 14
图表 35： 2026 年前三季度多家机场公司营收同比改善（亿元） 14
图表 36： 2026 年前三季度多家机场公司盈利分化（亿元） 14
图表 37： 2026Q3 集运运价显著高于上半年 15
图表 38： 2026 年前三季度内贸集运 PDCI 指数低位运行 15
图表 39： 2026 年前三季度 BDTI TD3C-TCE 同比大幅增长 15
图表 40： 2026 年前三季度 BCTI TC7-TCE 同比大幅增长 15
图表 41： 2026 年前三季度及 2026Q3 航运公司营收增长（亿元） 16
图表 42： 2026 年前三季度及 2026Q3 航运公司业绩增长分化（亿元） 16
图表 43： 2026 年前三季度港口货物吞吐量同比增长 17
图表 44： 2026 年前三季度港口外贸货物吞吐量同比增长 17
图表 45： 2026 年前三季度及 2026Q3 港口公司营收增速分化（亿元） 17
图表 46： 2026 年前三季度及 2026Q3 港口公司归母净利润增速分化（亿元） 18
图表 47： 2026 年前三季度公路旅客周转量基本持平 18
图表 48： 2026 年前三季度公路货物周转量上升 18

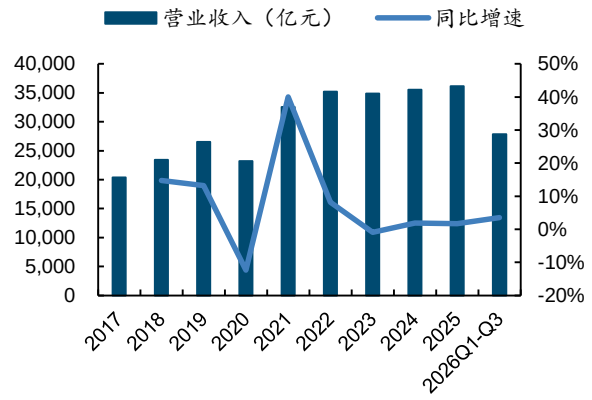
图表 49： 高速公路货车通行量 19
图表 50： 2026 年前三季度及 2026Q3 多数公路公司营收涨跌互现（亿元） 19
图表 51： 2026 年前三季度及 2026Q3 公路公司归母净利润涨跌互现（亿元） 19
图表 52： 2026 年前三季度铁路旅客周转量同比上升 20
图表 53： 2026 年前三季度铁路货物周转量同比增长 20
图表 54： 2026 年前三季度及 2026Q3 铁路公司营收表现分化（亿元） 20
图表 55： 2026 年前三季度及 2026Q3 铁路公司归母净利润表现分化（亿元） 20

一、交运：2026 年前三季度营收盈利双增，2026Q3 营收增长、盈利微增

1.1 整体：2026 年前三季度营收盈利小幅增长

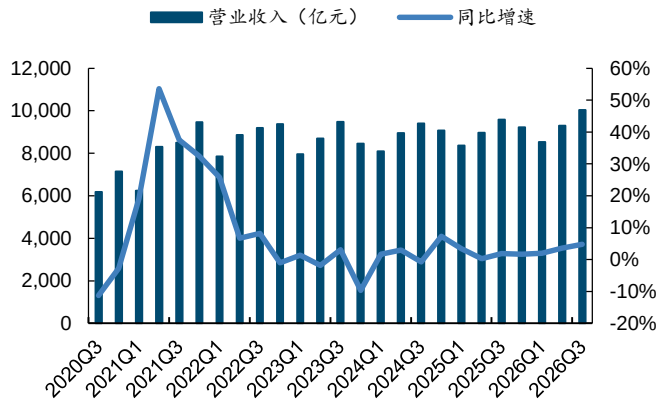
2026 年前三季度及 2026Q3 交运板块营收同比增长。受航运、航空、机场等板块收入增长影响，2026 年前三季度交运板块实现营业收入 27863 亿元，同比+3.5%。2026Q3 受航运、航空、公路、机场等板块收入增长的综合影响，交运板块实现营业收入 10040.1 亿元，同比+4.8%。

图表1：2026 年前三季度交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

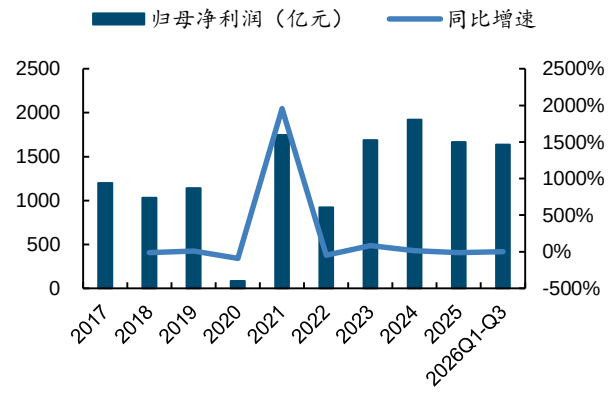
图表2：2026Q3 交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

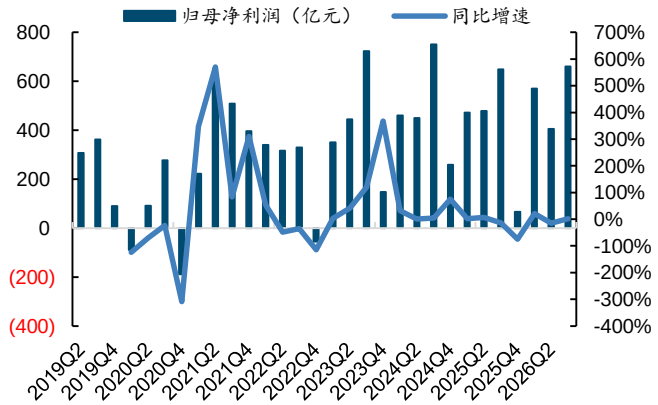
2026 年前三季度交运板块归母净利润同比增长，2026Q3 同比小幅增长。受快递、航运、机场业绩增长影响，2026 年前三季度交运板块实现归母净利润 1,636 亿元，同比+2.3%。2026Q3，航运、港口、快递业绩增长抵消了航空、铁路、公路业绩下降，2026Q3 交运板块实现归母净利润 660 亿元，同比+1.8%。

图表3：2026 年前三季度交运板块业绩同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

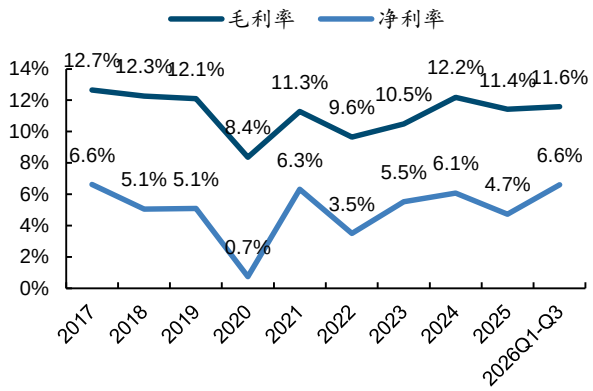
图表4：2026Q3 交运板块业绩同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

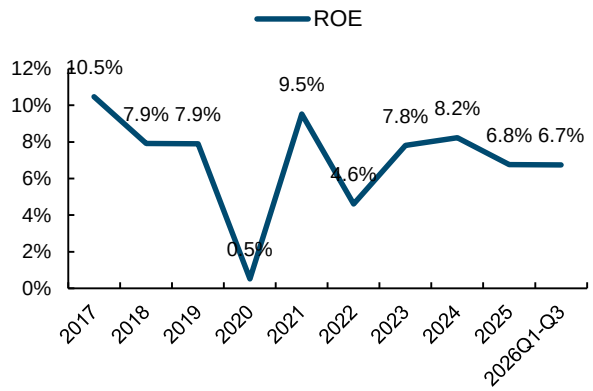
2026 年前三季度交运板块盈利能力有所提升，交运板块综合毛利率为 11.6%，净利率为 6.6%，分别同比-0.13pct、-0.01pct。

图表5：2026年前三季度交运板块盈利能力有所提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表6：2026年前三季度交运板块ROE（TTM）

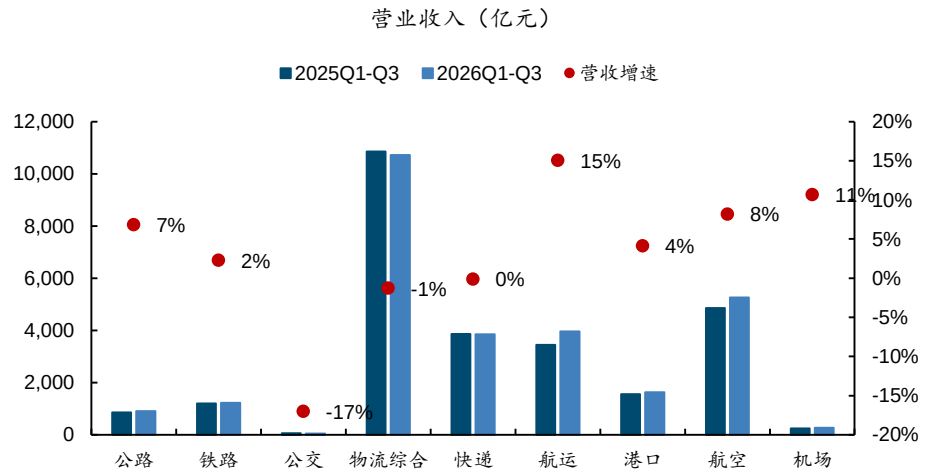


来源：Wind，国金证券研究所

1.2 分板块：2026年前三季度业绩增长来自航运、快递、港口等板块

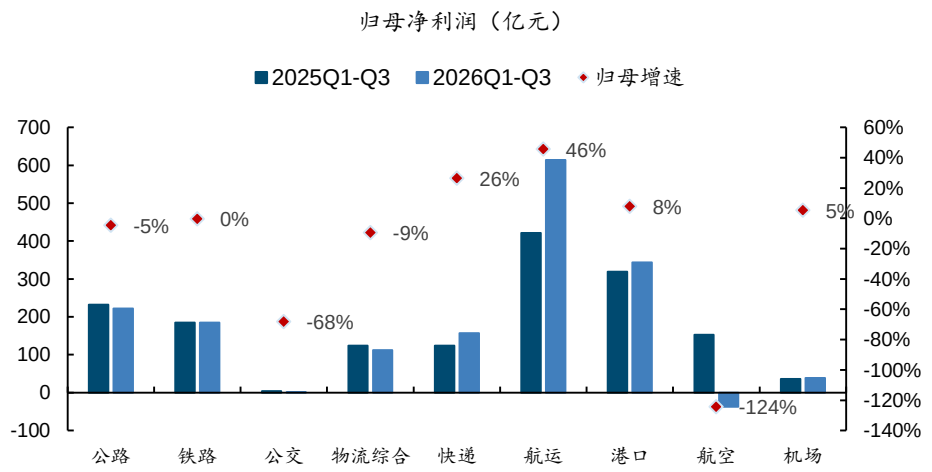
2026年前三季度航运、机场、港口等板块收入利润提升明显，航空板块由盈转亏。收入端，2026年前三季度公路营收+7%、铁路+2%、公交-17%、物流综合-1%、快递同比持平、航运+15%、港口+4%、航空+8%、机场+11%。盈利端，2026年前三季度公路归母净利润-5%、铁路同比持平、公交-68%、物流综合-9%、快递+26%、航运+46%、港口+8%、航空-124%、机场+5%。

图表7：2026年前三季度交运板块营业收入同比+3.5%



来源：国金证券研究所

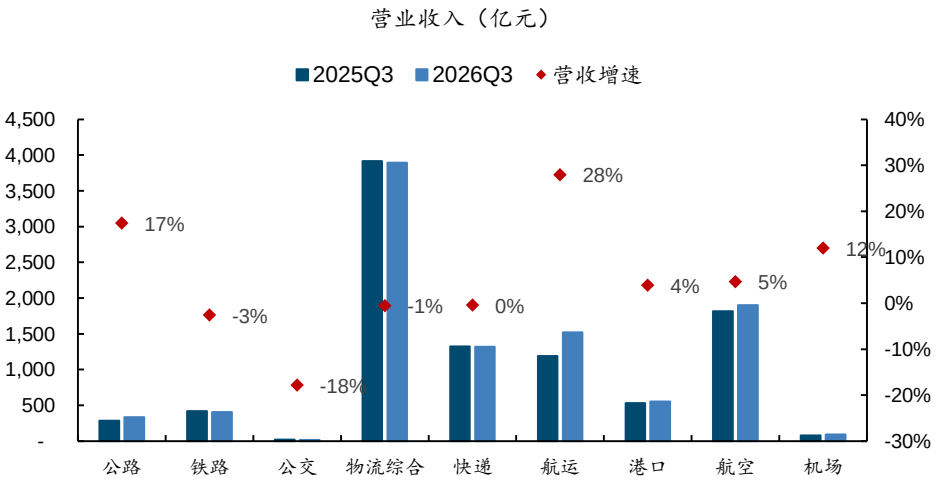
图表8：2026年前三季度交运板块归母净利润同比+2.3%



来源：Wind，国金证券研究所

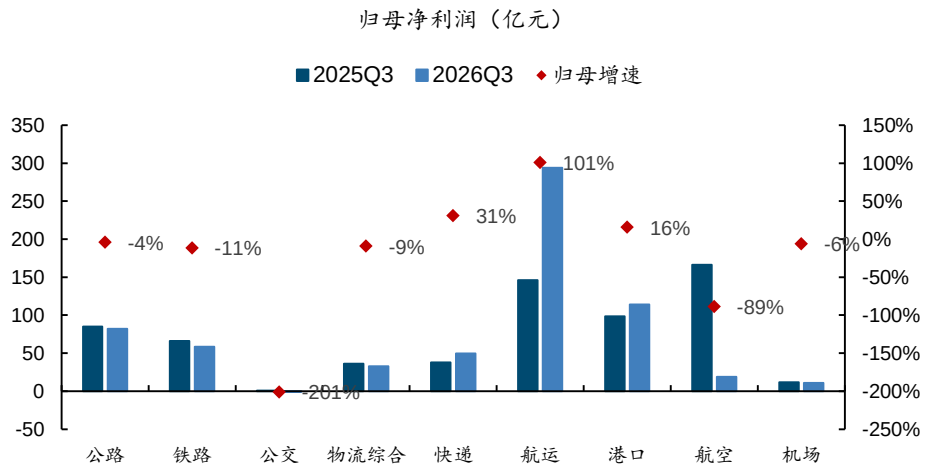
2026Q3航运、快递、港口等板块利润增长明显，航空板块利润大幅下滑。收入端，2026Q3公路营收+17%、铁路-3%、公交-18%、物流综合-1%、快递持平、航运+28%、港口+4%、航空+5%、机场+12%。盈利端，2026Q3公路归母净利润-4%、铁路-11%、公交-201%、物流综合-9%、快递+31%、航运+101%、港口+16%、航空-89%、机场-6%。

图表9：2026Q3交运板块营业收入同比+4.8%



来源：Wind，国金证券研究所

图表10：2026Q3 交运板块归母净利润同比+1.8%



来源：Wind，国金证券研究所

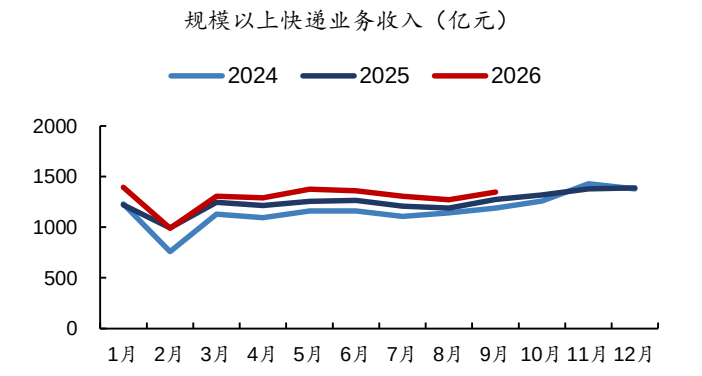
二、快递物流：快递业绩表现分化，危化品物流盈利多数增长

2.1 快递：价格修复，件量增速换挡

快递业务量同比稳定增长，价格同比转正。2026 年前三季度快递业务收入为 11634.4 亿元，同比+7.2%，其中快递业务量为 1512.9 亿件，同比+4.3%；快递单票价格为 7.69 元，同比+2.8%。2026Q3 快递业务收入为 3920.4 亿元，同比+6.8%，其中快递业务量为 509.1 亿件，同比+3.0%；快递单票价格为 7.70 元，同比+3.7%。

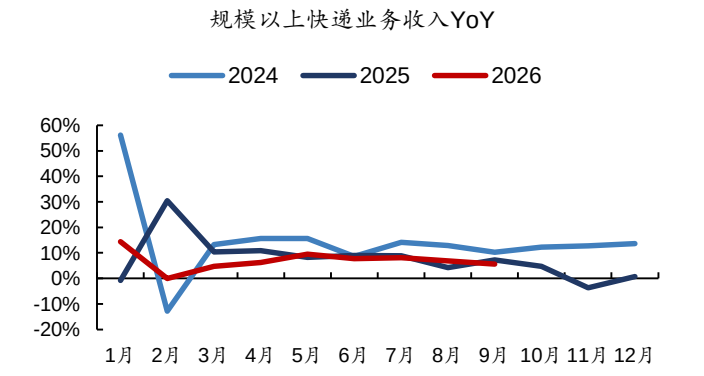
快递行业增速换挡主因电商增速放缓，以及电商税务申报叠加反内卷导致部分低价件、刷单件出清；反内卷逐渐制度化、常态化，推动行业单票价格持续修复。

图表11：2026 年前三季度规模以上快递业务收入同比增长



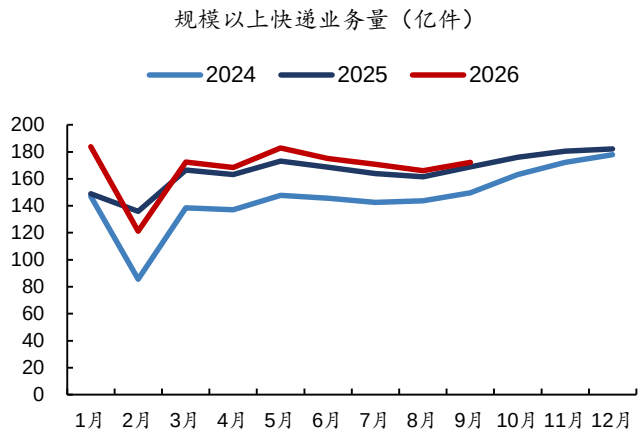
来源：Wind，国金证券研究所

图表12：2026 年前三季度规模以上快递业务收入同比增长



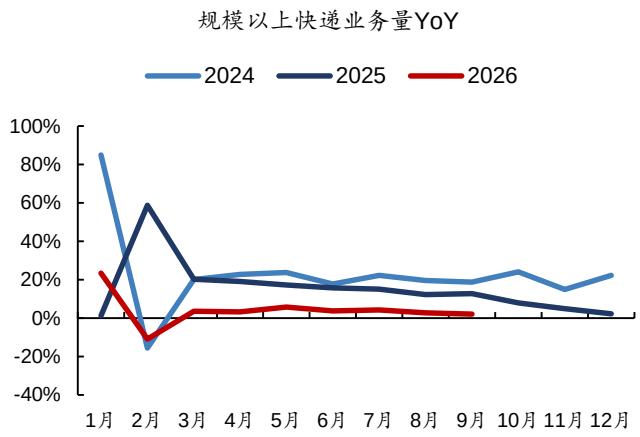
来源：Wind，国金证券研究所

图表13：2026年前三季度规模以上快递业务量同比增长



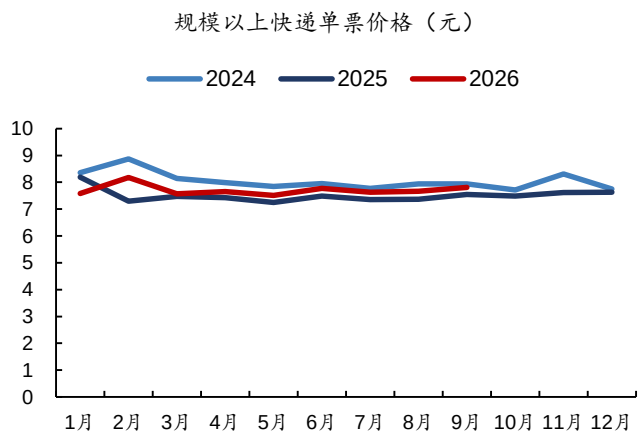
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：2026年前三季度规模以上快递业务量同比增长



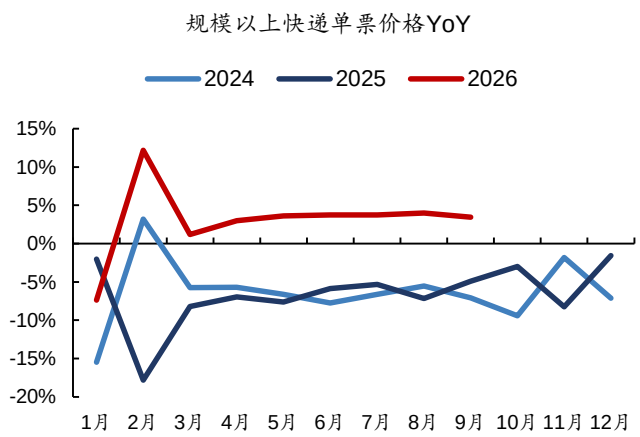
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：2026年前三季度模以上快递单票价格同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

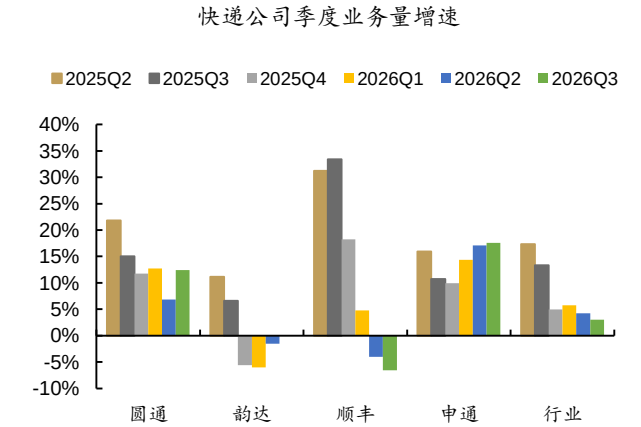
图表16：2026年前三季度规模以上快递单票价格同比增长



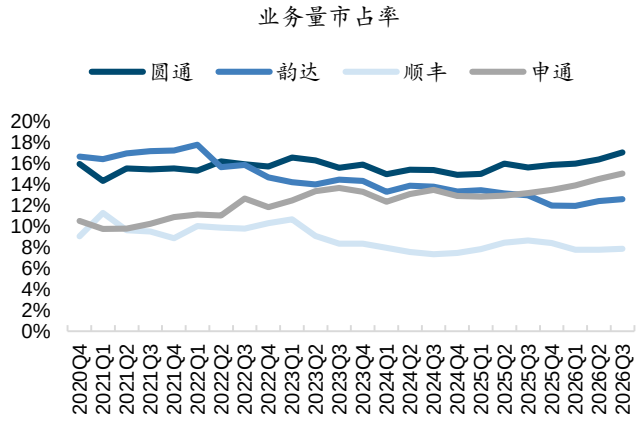
来源：Wind，国金证券研究所

申通业务量增速较快，市占率持续增长。2026年前三季度申通增速较快，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，2026Q3圆通为17.1%，申通为15.0%，韵达为12.6%，顺丰为7.9%。

图表17：2026年前三季度申通业务量增速较快



图表18：申通市占率保持高速增长

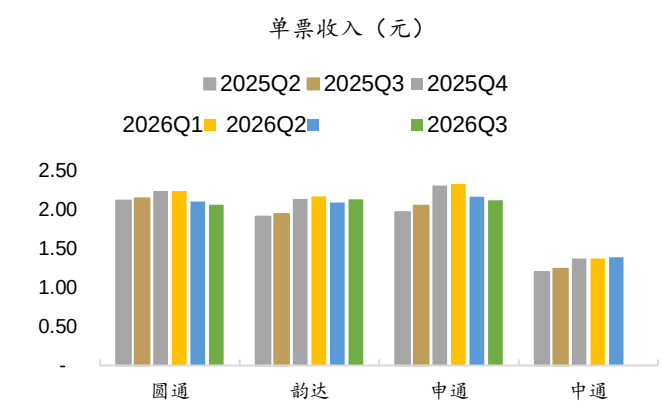


来源：Wind，国金证券研究所

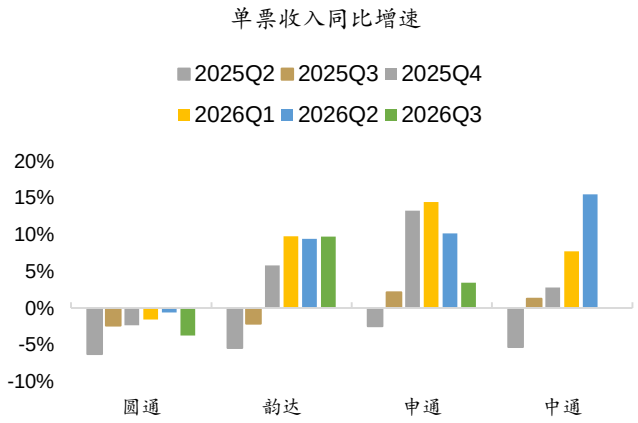
来源：Wind，国金证券研究所

快递公司单票收入普遍增长（圆通同比下降部分原因是口径调整），主因反内卷叠加逆向件业务爆发（逆向件增速快于行业，且顺丰让出部分份额），申通增速相对较高主因丹鸟并表。

图表19：快递公司单票收入同比增长



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

来源：Wind，国金证券研究所

2026 年前三季度及 2026Q3 主要快递公司营收增长明显，由业务量增长和价格修复共同驱动。2026 年前三季度顺丰控股营收+6%，圆通速递+8%，韵达股份+8%，申通快递+27%；2026Q3，顺丰控股营收+5%，圆通速递+7%，韵达股份+10%，申通快递+22%。

图表21：2026 年前三季度及 2026Q3 快递公司营收增速明显（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
002352.SZ	顺丰控股	2,377	2,253	6%	822	784	5%
600233.SH	圆通速递	584	542	8%	195	183	7%
002120.SZ	韵达股份	403	375	8%	139	127	10%
002468.SZ	申通快递	490	386	27%	165	135	22%

来源：Wind，国金证券研究所

2026 年前三季度主要快递公司盈利增速分化，2026Q3 主要快递公司分化有所收窄，主因 3Q25 行业价格已开始修复、基数有所抬升，但非头部公司利润弹性仍更大。2026 年前三季度顺丰控股归母净利润-1%，圆通速递+61%，韵达股份+72%，申通快递+108%；3Q2026，顺丰控股归母净利润+6%，圆通速递+39%，韵达股份+28%，申通快递+79%。

图表22：2026 年前三季度及 2026Q3 快递公司归母净利润分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
002352.SZ	顺丰控股	82	83	-1%	27	26	6%
600233.SH	圆通速递	46	29	61%	15	10	39%
002120.SZ	韵达股份	13	7	72%	3	2	28%
002468.SZ	申通快递	16	8	108%	5	3	79%

来源：Wind，国金证券研究所

2.2 物流：危化品物流盈利多数增长，公司间分化明显

2026 年前三季度物流公司营收增速分化。危化品仓储方面，2026 年前三季度宏川智慧收入+12%，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+18%，永泰运+16%；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+29%。受价格下滑影响，嘉友国际营收-7%。受电子行业需求回暖，海晨股份营收+10%。

2026Q3 物流公司收入增速分化。2026Q3 密尔克卫营收+27%、宏川智慧+9%、兴通股份+28%，盛航股份+17%、保税科技-57%、永泰运+8%、海晨股份-1%、嘉友国际-14%、长久物流-12%。大宗供应链公司方面，物产中大+7%，建发股份-4%，厦门国贸+16%，厦门象屿+4%。

图表23：物流公司营收增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
603713.SH	密尔克卫	125.9	106.7	18%	46.2	36.4	27%
002930.SZ	宏川智慧	9.8	8.8	12%	3.1	2.9	9%
603209.SH	兴通股份	15.3	11.8	29%	5.1	4.0	%
001205.SZ	盛航股份	12.3	10.8	14%	4.3	3.7	17%
600794.SH	保税科技	4.3	5.5	-23%	0.6	1.3	-57%
001228.SZ	永泰运	46.3	39.9	16%	18.9	17.5	8%
300873.SZ	海晨股份	15.1	13.7	10%	5.0	5.0	-1%
603871.SH	嘉友国际	61.0	65.7	-7%	21.3	24.9	-14%
603569.SH	长久物流	24.7	27.2	-9%	8.5	9.6	-12%
600153.SH	建发股份	4800.8	4989.8	-4%	1762.9	1836.6	-4%
600704.SH	物产中大	4441.2	4329.8	3%	1542.5	1444.4	7%
600755.SH	厦门国贸	2988.4	2403.5	24%	1026.3	886.9	16%
600057.SH	厦门象屿	3262.5	3168.6	3%	1172.1	1129.2	4%

来源：Wind，国金证券研究所

归母净利润方面，2026 年前三季度密尔克卫归母净利润+13%，宏川智慧+117%，兴通股份+59%，盛航股份+11%，保税科技-23%，永泰运-1%，海晨股份-72%，嘉友国际+28%、长久物流-67%。

2026Q3，密尔克卫归母净利润+22%，宏川智慧+33%，兴通股份+64%，盛航股份-54%，保税科技-128%，永泰运+12%，海晨股份-45%，嘉友国际+23%、长久物流-78%、建发股份+112%，物产中大-3%，厦门国贸+51%，厦门象屿-1%。

图表24：物流公司业绩增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
603713.SH	密尔克卫	5.9	5.2	13%	2.1	1.7	22%
002930.SZ	宏川智慧	0.1	-0.4	117%	-0.2	-0.3	33%
603209.SH	兴通股份	3.1	1.9	59%	1.0	0.6	64%
001205.SZ	盛航股份	0.8	0.7	11%	0.1	0.2	-54%
600794.SH	保税科技	0.5	0.6	-23%	-0.0	0.1	-128%
001228.SZ	永泰运	0.9	1.0	-1%	0.5	0.4	12%
300873.SZ	海晨股份	0.6	2.0	-72%	0.4	0.7	-45%
603871.SH	嘉友国际	11.2	8.7	28%	3.9	3.1	23%
603569.SH	长久物流	0.2	0.5	-67%	0.1	0.4	-78%
600153.SH	建发股份	16.4	11.5	43%	6.5	3.1	112%
600704.SH	物产中大	29.7	30.5	-3%	9.8	10.1	-3%
600755.SH	厦门国贸	5.1	5.8	-12%	0.8	0.5	51%
600057.SH	厦门象屿	16.6	16.3	2%	6.0	6.0	-1%

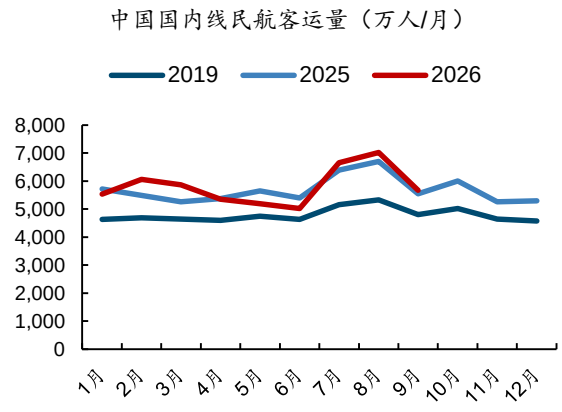
来源：Wind，国金证券研究所

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

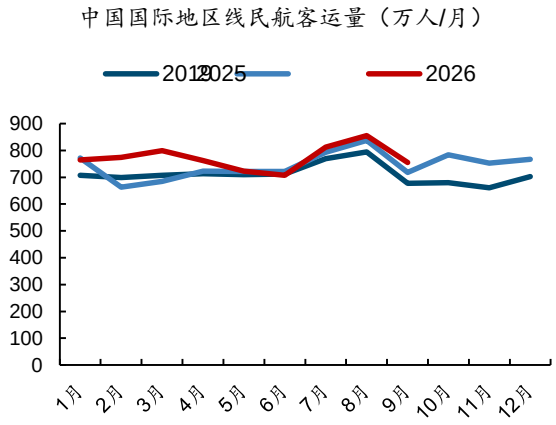
民航客运量持续恢复，主要靠国内线拉动。2026 年前三季度全国民航客运量为 5.9 亿人次，同比增长 2.0%，其中国内客运量同比增长 1.6%，国际地区客运量同比增长 4.8%，较 2019 年增长 7.2%。2026Q3 全国民航客运量为 2.2 亿人次，同比增长 3.7%，其中国内客运量同比增长 3.8%，国际地区客运量同比增长 3.1%，较 2019 年增长 8.1%。

图表25：2026年前三季度国内航线客流持续超过2019年



来源：Wind，国金证券研究所

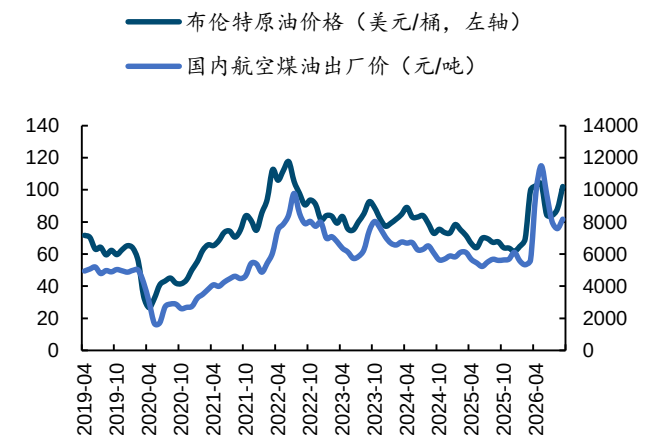
图表26：2026年前三季度国际地区航线客流保持增长



来源：Wind，国金证券研究所

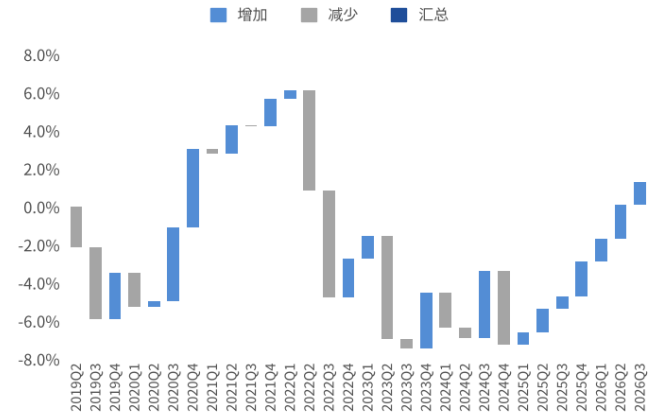
航油出厂价维持高位，人民币小幅升值。2026年前三季度国内航油出厂价平均为7927元/吨，同比增长39.5%，2026Q3国内航油出厂价平均为7927元/吨，同比上升41.7%；航司单位座公里航油成本上升。2026Q3人民币兑美元小幅升值1.2%，高于上年同期的0.7%的升值比率。

图表27：油价同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：2026年前三季度人民币兑美元汇率升值

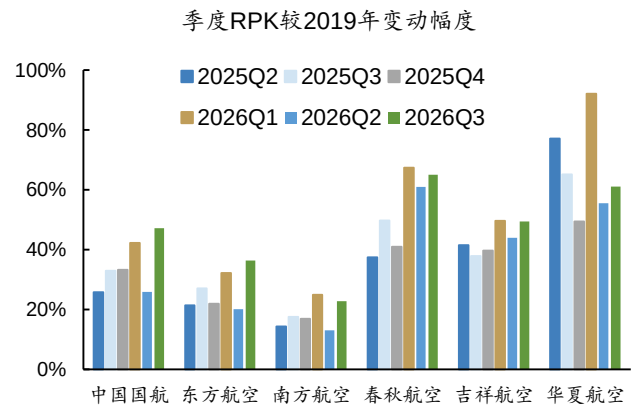


来源：Wind，国金证券研究所

3.2 航司：油价上升单位成本提高，多家大航业绩承压

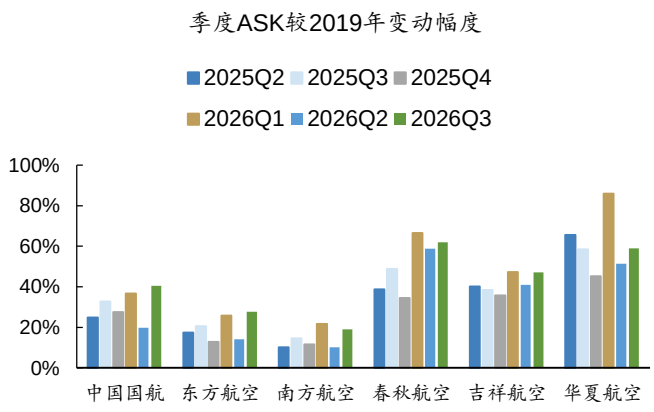
航司业务量总体增长，客公里收益同步改善。2026年前三季度主要上市航司ASK、RPK增速有所分化，其中春秋航空增速领跑；三大航中国航RPK增速较快，南航ASK增速较快。尽管商务需求仍相对偏弱，但受燃油附加费上调及国际航线收益改善等因素影响，主要航司客公里收益总体提升；国航、东航及春秋航空客座率同比提高，进一步支撑座公里收益改善。

图表29：各航司 RPK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑



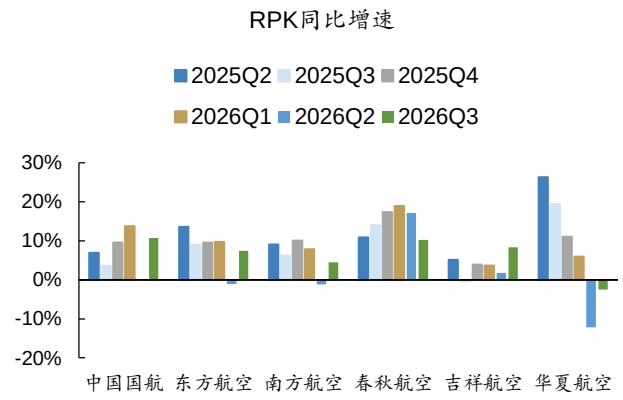
来源：Wind，国金证券研究所

图表30：各航司 ASK 较 2019 年同比增长，民营航司增速领跑



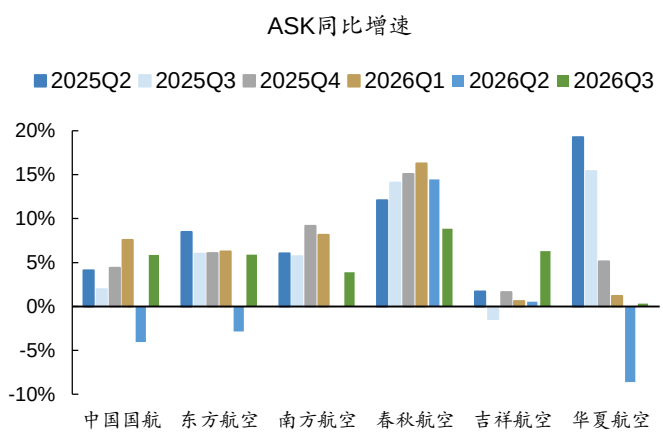
来源：Wind，国金证券研究所

图表31：各航司 RPK 同比增长，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，春秋增速明显



来源：Wind，国金证券研究所

量增推动航司营收增长。2026 年前三季度国航营收同比+9%，东航+10%，南航+7%，海航+4%，春秋航空+15%，吉祥航空+8%，华夏航空+2%，东航物流+23%，国货航+14%，中国外运-4%，华贸物流+10%。2026Q3 国航营收+5%，东航+8%，南航+2%，海航-1%，春秋航空+8%，吉祥航空+6%，华夏航空同比持平，东航物流+16%，国货航+14%，中国外运+4%。华贸物流+6%。

图表33：2026 年前三季度及 2026Q3 航空公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
601111.SH	中国国航	1410	1298	9%	517	491	5%
600115.SH	中国东航	1171	1064	10%	428	396	8%
600029.SH	南方航空	1472	1377	7%	525	514	2%
600221.SH	海航控股	557	534	4%	202	204	-1%
601021.SH	春秋航空	194	168	15%	70	65	8%
603885.SH	吉祥航空	189	175	8%	68	64	6%
002928.SZ	华夏航空	59	57	2%	21	21	0%
601156.SH	东航物流	212.2	172.5	23%	69.7	59.9	16%
001391.SZ	国货航	190	166	14%	65	57	14%
601598.SH	中国外运	720	750	-4%	255	245	4%
603128.SH	华贸物流	150	137	10%	52	49	6%

来源：Wind，国金证券研究所

2026 年前三季度盈利承压，国航归母净利润同比-208%，东航-201%，南航-287%，海航-71%，春秋航空-21%，吉祥航空-70%，华夏航空-80%，东航物流+7%，国货航-20%，中国外运同比持平。华贸物流+2%。2026Q3，国航归母净利润同比-93%，东航-98%，南航-116%，海航-80%，春秋航空-31%，吉祥航空-70%，华夏航空-78%，东航物流+3%，国货航-7%，中国外运+30%。华贸物流+18%。

图表34：2026 年前三季度及 2026Q3 多家航空公司归母盈利承压（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
601111.SH	中国国航	-20	19	-208%	3	37	-93%
600115.SH	中国东航	-21	21	-201%	1	35	-98%
600029.SH	南方航空	-43	23	-287%	-6	38	-116%
600221.SH	海航控股	8	28	-71%	5	28	-80%
601021.SH	春秋航空	18	23	-21%	8	12	-31%
603885.SH	吉祥航空	3	11	-70%	2	6	-70%
002928.SZ	华夏航空	1	6	-80%	1	4	-78%
601156.SH	东航物流	21.5	20.0	7%	7.3	7.1	3%
001391.SZ	国货航	14.7	18.4	-20%	5.5	6.0	-7%
601598.SH	中国外运	26.8	26.8	0%	9.5	7.3	30%
603128.SH	华贸物流	3.1	3.1	2%	0.9	0.8	18%

来源：Wind，国金证券研究所

3.3 机场：业务量增长提升收入，盈利分化

量增推动收入恢复，机场公司营收亦改善。2026 年前三季度上海机场营收同比+4%，白云机场+9%，深圳机场+5%，厦门空港+6%，海南机场+29%。2026Q3，上海机场营收同比+6%，白云机场+8%，深圳机场+3%，厦门空港+24%，海南机场+26%。

图表35：2026 年前三季度多家机场公司营收同比改善（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
600009.SH	上海机场	101	97	4%	36	34	6%
600004.SH	白云机场	62	57	9%	21	19.7	8%
000089.SZ	深圳机场	40	38	5%	14	13.1	3%
600897.SH	厦门空港	20.9	19.8	6%	8.4	6.8	24%
600515.SH	海南机场	42	33	29%	12	10	26%

来源：Wind，国金证券研究所

机场公司成本相对刚性，盈利表现分化。2026 年前三季度上海机场净利同比+14%，白云机场-37%，深圳机场+92%，厦门空港-8%，海南机场-122%，主要系房地产结转成本大幅上升。2026Q3 盈利分化，上海机场净利同比+10%，白云机场-24%，深圳机场+3%，厦门空港-3%，海南机场-110%。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36：2026 年前三季度多家机场公司盈利分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
600009.SH	上海机场	18.6	16.3	14%	6.5	5.9	10%
600004.SH	白云机场	6.9	11.0	-37%	2.6	3.5	-24%
000089.SZ	深圳机场	9.0	4.7	92%	1.6	1.6	3%
600897.SH	厦门空港	4.0	4.4	-8%	1.5	1.5	-3%
600515.SH	海南机场	-0.1	0.6	-122%	-1.3	-1	-110%

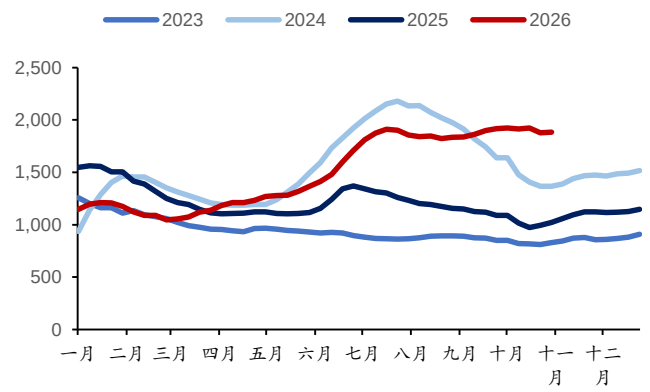
来源：Wind，国金证券研究所

四、航运港口：油运高度景气，港口业务量增速放缓

4.1 航运：航运板块盈利高增，油运进入超级景气周期

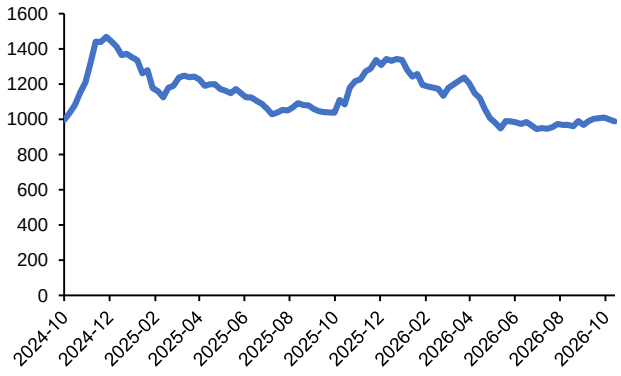
2026Q3 板块营收 1519 亿元，同比+28%，归母净利润 294 亿元，同比+101%。油运方面，中东局势紧张导致霍尔木兹海峡通行受阻，贸易重构导致运距拉长，同时波斯湾出货大量采用船对船过驳方式，效率下降且风险溢价提升，油运市场进入超级景气周期，带动招商轮船 Q3 归母净利润同比+327.5%、中远海能 Q3 归母净利润同比+171.9%。外贸集运方面，红海航线受中东地缘局势影响，各种附加费显著抬升了运价，Q3 SCFI-红海航线平均运价 5397.00 美元/TEU，环比+26.0%，同比+302.1%；美东航线受巴拿马水位下降影响，通行效率降低，Q3 SCFI-美东航线平均运价 9398.38 美元/TEU，环比+157.3%，同比+382.6%；中谷物流 Q3 归母净利润同比+149.4%。干散货方面，厄尔尼诺导致巴拿马通行受限与能源需求上升，Q3 BDI 均值 2973.56 点，环比+7.9%，同比+55.9%，受益于此，海通发展 Q3 营收 21.26 亿元，同比+75.9%；归母净利润 2.95 亿元，同比+78.1%；考虑到西芒杜铁矿正在加速放量以及超级厄尔尼诺风险，Q4 及明年干散货市场景气度或将进一步增长。

图表37：2026Q3 集运运价显著高于上半年



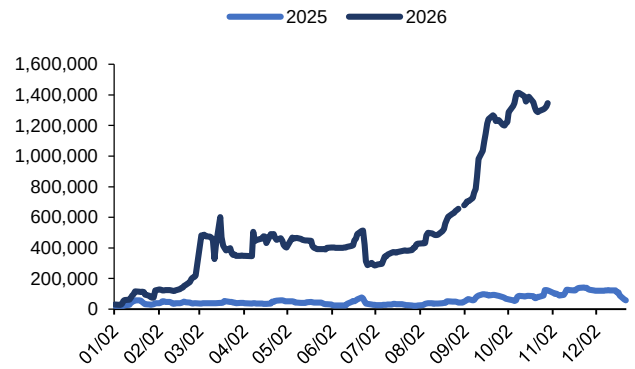
来源：Clarksons，国金证券研究所

图表38：2026 年前三季度内贸集运 PDCI 指数低位运行



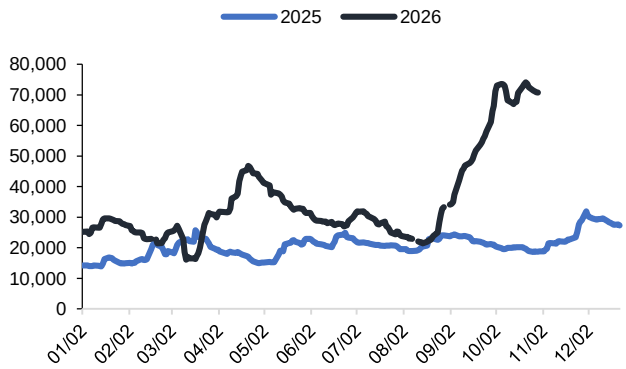
来源：wind，国金证券研究所

图表39：2026 年前三季度 BDTI TD3C-TCE 同比大幅增长



来源：Clarksons，国金证券研究所

图表40：2026 年前三季度 BCTI TC7-TCE 同比大幅增长



来源：Clarksons，国金证券研究所

2026 年前三季度航运公司营收普遍增长。2026 年前三季度中远海控营收+12%，中远海能+47%，招商轮船+68%，安通控股+7%，中远海发+7%，招商南油+15%，中远海特+36%，中谷物流+6%，锦江航运+12%，海通发展+86%。2026Q3 航运公司营收大多呈现增长的态势。2026Q3 中远海控营收+29%，中远海能+83%，招商轮船+90%，安通控股+10%，中远海发-1%，招商南油+6%，中远海特+40%，中谷物流+14%，锦江航运+16%，海通发展+76%。

图表41：2026年前三季度及2026Q3航运公司营收增长（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
601919.SH	中远海控	1,876	1,676	12%	757	585	29%
600026.SH	中远海能	252	172	47%	101	55	83%
601872.SH	招商轮船	324	193	68%	128	67	90%
600179.SH	安通控股	70	65	7%	24	22	10%
601866.SH	中远海发	208	196	7%	72	73	-1%
601975.SH	招商南油	49	43	15%	16	15	6%
600428.SH	中远海特	226	166	36%	82	58	40%
603565.SH	中谷物流	84	79	6%	29	26	14%
601083.SH	锦江航运	58	52	12%	21	18	16%
603162.SH	海通发展	56	30	86%	21	12	76%

来源：Wind，国金证券研究所

2026年前三季度航运板块业绩普遍高增，中远海控归母净利润+13%，中远海能+172%，招商轮船+263%，安通控股+32%，中远海发+8%，招商南油+20%，中远海特+97%，中谷物流+37%，海通发展+224%。2026Q3，油运板块实现大幅业绩增长。中远海控归母净利润+81%，中远海能+235%，招商轮船+327%，安通控股+45%，中远海发+20%，招商南油-14%，中远海特+147%，中谷物流+149%，锦江航运+22%，海通发展+78%。

图表42：2026年前三季度及2026Q3航运公司业绩增长分化（亿元）

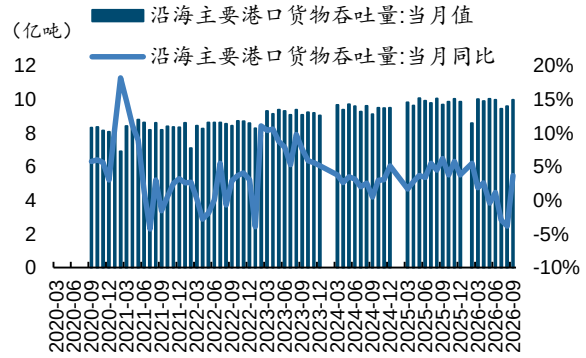
股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
601919.SH	中远海控	306	271	13%	172	95	81%
600026.SH	中远海能	74	27	172%	28	8	235%
601872.SH	招商轮船	120	33	263%	50	12	327%
600179.SH	安通控股	9	7	32%	2	2	45%
601866.SH	中远海发	15	14	8%	5	4	20%
601975.SH	招商南油	11	9	20%	3	4	-14%
600428.SH	中远海特	26	13	97%	12	5	147%
603565.SH	中谷物流	19	14	37%	8	3	149%
601083.SH	锦江航运	12	12	4%	5	4	22%
603162.SH	海通发展	8	3	224%	3	2	78%

来源：Wind，国金证券研究所

4.2 港口：业务量增速放缓，业绩增速分化

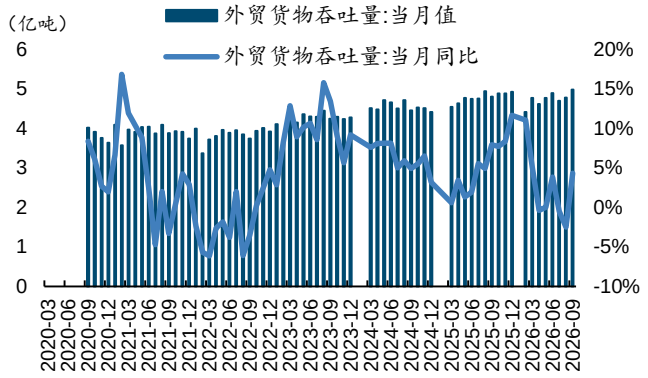
2026年前三季度港口业务量增速放缓。2026年前三季度沿海主要港口吞吐量为87.69亿吨，同比+1.3%；外贸货物吞吐量为40.12亿吨，同比+2.7%。2026Q3沿海主要港口货物吞吐量为29.02亿吨，同比-1.8%，外贸货物吞吐量为14.44亿吨，同比-0.3%。

图表43：2026年前三季度港口货物吞吐量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

图表44：2026年前三季度港口外贸货物吞吐量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

2026年前三季度大多数港口公司实现营业收入增长。其中上港集团营收同比+10%，宁波港+9%，招商港口+6%，青岛港+9%，辽港股份-3%，广州港-12%，唐山港+10%，秦港股份+2%，北部湾港-1%，天津港-15%，盐田港+15%。2026Q3，上港集团营收同比+10%，宁波港+3%，招商港口+7%，青岛港+4%，辽港股份+5%，广州港-25%，唐山港同比持平，秦港股份-5%，北部湾港-4%，天津港-17%，盐田港+19%。

图表45：2026年前三季度及2026Q3港口公司营收增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
600018.SH	上港集团	328	299	10%	114	104	10%
601018.SH	宁波港	251	230	9%	83	80	3%
001872.SZ	招商港口	135	128	6%	46	43	7%
601298.SH	青岛港	155	142	9%	50	48	4%
601880.SH	辽港股份	82	84	-3%	29	27	5%
601228.SH	广州港	98	112	-12%	32	43	-25%
601000.SH	唐山港	45	41	10%	15	15	0%
601326.SH	秦港股份	53	52	2%	17	18	-5%
000582.SZ	北部湾港	55	55	-1%	19	20	-4%
600717.SH	天津港	80	94	-15%	26	32	-17%
000088.SZ	盐田港	7	6	15%	3	2	19%

来源：Wind，国金证券研究所

2026年前三季度港口公司归母净利润分化，上港集团归母净利润同比+16%，宁波港-7%，招商港口+10%，青岛港-1%，辽港股份+6%，广州港+6%，唐山港+8%，秦港股份同比持平，北部湾港同比持平，天津港+25%，盐田港+8%。2026Q3，上港集团归母净利润+41%，宁波港-17%，招商港口+18%，青岛港+4%，辽港股份+43%，广州港+21%，唐山港-3%，秦港股份-6%，北部湾港-10%，天津港+7%，盐田港+9%。

图表46：2026 年前三季度及 2026Q3 港口公司归母净利润增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
600018.SH	上港集团	131	113	16%	46	32	41%
601018.SH	宁波港	36	39	-7%	11	13	-17%
001872.SZ	招商港口	42	38	10%	14	12	18%
601298.SH	青岛港	41	42	-1%	14	13	4%
601880.SH	辽港股份	14	13	6%	5	3	43%
601228.SH	广州港	8	7	6%	2	2	21%
601000.SH	唐山港	15	14	8%	5	5	-3%
601326.SH	秦港股份	14	14	0%	4	4	-6%
000582.SZ	北部湾港	8	8	0%	2	3	-10%
600717.SH	天津港	10	8	25%	3	3	7%
000088.SZ	盐田港	12	11	8%	5	4	9%

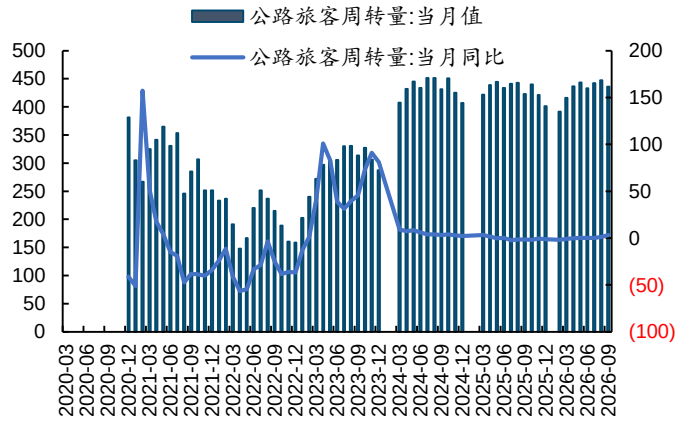
来源：Wind，国金证券研究所

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

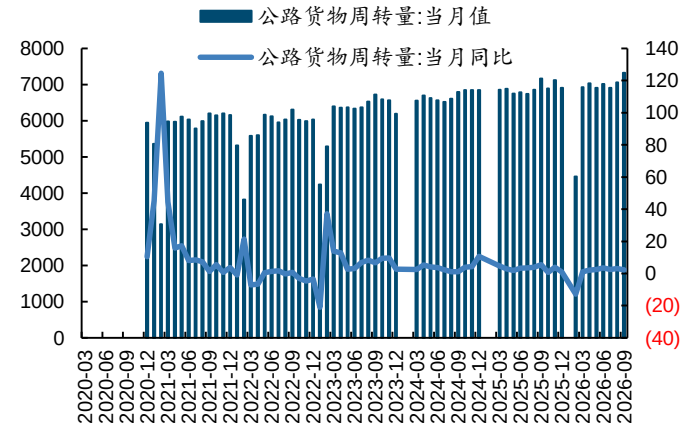
公路板块利润有所下滑，营收同比增长。2026 年前三季度公路板块营收 909 亿元，同比+7%，归母净利润 222 亿元，同比-5%。2026Q3 公路板块实现营收 333 亿元，同比+17%，实现归母净利润 82 亿元，同比-4%。2026 年前三季度公路旅客周转量 3832.6 亿人公里，同比-0.4%，货物周转量 60314.6 亿吨公里，同比+2.9%;其中 2026Q3,公路旅客周转量 1325.7 亿人公里，同比+1.5%，货物周转量 21,299.39 亿吨公里，同比+2.6%。

图表47：2026 年前三季度公路旅客周转量基本持平



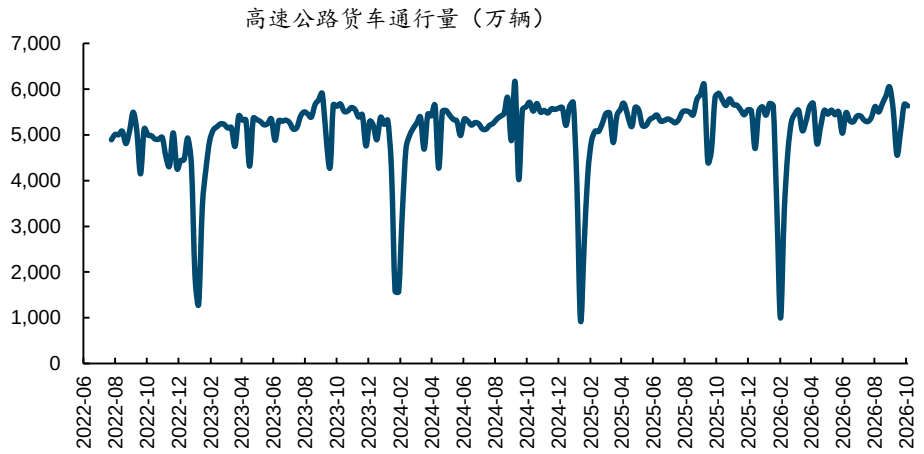
来源：Wind，国金证券研究所

图表48：2026 年前三季度公路货物周转量上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表49：高速公路货车通行量



来源：交通运输部，国金证券研究所

2026 年前三季度公路板块公司营收涨跌互现，其中招商公路营收+26%，宁沪高速+19%，山东高速+2%，深高速-5%，粤高速同比持平，皖通高速-6%，四川成渝+8%，东莞控股-10%。2026Q3，招商公路营收+24%，宁沪高速+71%，山东高速+2%，深高速同比持平，粤高速-1%，皖通高速+12%，四川成渝同比持平，东莞控股-12%。

图表50：2026 年前三季度及 2026Q3 多数公路公司营收涨跌互现（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
001965.SZ	招商公路	109	87	26%	38	30	24%
600377.SH	宁沪高速	154	130	19%	61	36	71%
600350.SH	山东高速	172	168	2%	62	61	2%
600548.SH	深高速	58	60	-5%	21	21	0%
000429.SZ	粤高速 A	34	34	0%	12	12	-1%
600012.SH	皖通高速	51	54	-6%	18	16	12%
601107.SH	四川成渝	70	65	8%	21	21	0%
000828.SZ	东莞控股	11	12	-10%	4	4	-12%

来源：Wind，国金证券研究所

归母净利润方面，2026Q3 多数公司业绩下滑。2026 年前三季度招商公路同比持平，宁沪高速同比持平，山东高速-7%，深高速+6%，粤高速 A-15%，皖通高速+18%，四川成渝+2%，东莞控股-2%。2026Q3，招商公路-7%，宁沪高速-4%，山东高速-7%，深高速+24%，粤高速 A-7%，皖通高速+43%，四川成渝+2%，东莞控股-11%。

图表51：2026 年前三季度及 2026Q3 公路公司归母净利润涨跌互现（亿元）

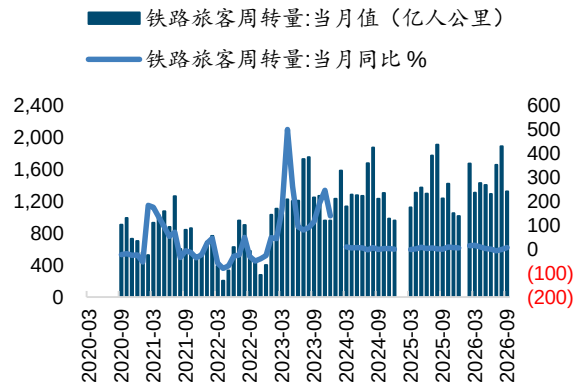
股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
001965.SZ	招商公路	40	40	0%	14	15	-7%
600377.SH	宁沪高速	39	38	0%	14	14	-4%
600350.SH	山东高速	24	26	-7%	9	9	-7%
600548.SH	深高速	16	15	6%	6	5	24%
000429.SZ	粤高速 A	13	15	-15%	5	5	-7%
600012.SH	皖通高速	17	15	18%	7	5	43%
601107.SH	四川成渝	14	14	2%	5	5	2%
000828.SZ	东莞控股	8	8	-2%	3	3	-11%

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

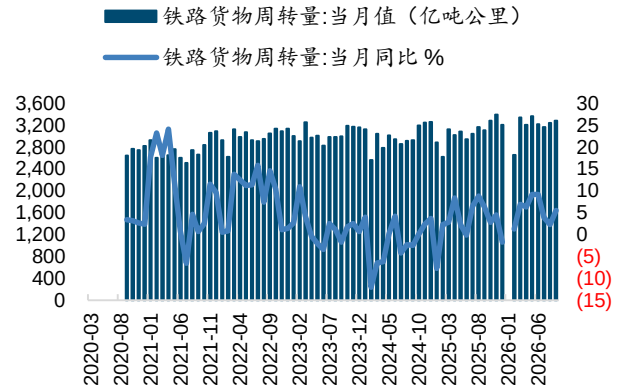
2026 年前三季度铁路板块营收 1322.5 亿元，同比+1.7%，归母净利润 189.0 亿元，同比-2.0%。2026Q3 铁路板块实现营收 444.9 亿元，同比-2.4%，实现归母净利润 60.2 亿元，同比-10.8%。2026 年前三季度铁路客运持续恢复，旅客周转量增长，铁路旅客周转量 13134.57 亿人公里，同比+1.7%，货物周转量 28540.6 亿吨公里，同比+5.7%。

图表52：2026 年前三季度铁路旅客周转量同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表53：2026 年前三季度铁路货物周转量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

2026 年前三季度铁路公司营收涨跌不一，其中京沪高铁+3%，中铁特货-5%，大秦铁路+2%，广汇物流-13%，广深铁路+4%，铁龙物流-3%。2026Q3，京沪高铁同比持平，中铁特货同比持平，大秦铁路-6%，广汇物流+14%，广深铁路+2%，铁龙物流-3%。

图表54：2026 年前三季度及 2026Q3 铁路公司营收表现分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
601816.SH	京沪高铁	336	328	3%	118	118	0%
001213.SZ	中铁特货	80	85	-5%	31	31	0%
601006.SH	大秦铁路	582	571	2%	186	198	-6%
600603.SH	广汇物流	18	21	-13%	7	6	14%
601333.SH	广深铁路	222	212	4%	74	73	2%
600125.SH	铁龙物流	84	86	-3%	30	31	-3%

来源：Wind，国金证券研究所

2026 年前三季度铁路公司归母净利润增速分化，广深铁路、铁龙物流增速分别为-7%、+3%，京沪高铁+4%，中铁特货-32%，大秦铁路-6%，广汇物流-68%。2026Q3，京沪高铁-1%，中铁特货-10%，大秦铁路-26%，广汇物流+51%，广深铁路-51%，铁龙物流+4%。

图表55：2026 年前三季度及 2026Q3 铁路公司归母净利润表现分化（亿元）

股票代码	公司名称	2026 Q1-3	2025Q1-3	同比增速	2026Q3	2025Q3	同比增速
601816.SH	京沪高铁	107	103	4%	39	40	-1%
001213.SZ	中铁特货	3	5	-32%	1	1	-10%
601006.SH	大秦铁路	58	62	-6%	16	21	-26%
600603.SH	广汇物流	1	3	-68%	1	1	51%
601333.SH	广深铁路	14	15	-7%	2	3	-51%
600125.SH	铁龙物流	6	5	3%	2	2	4%

来源：Wind，国金证券研究所

六、投资建议：关注油运、快递、航空、红利

建议关注航运、空运、快递、航空、红利板块。（1）航运：受中东等地缘局势影响，Q2-Q3 运价持续走高，Q4 有望延续，全年利润有望大幅上修，持续推荐；**（2）快递：**反内卷制度化、常态化，价格持续修复，件量增速换档，行业资

本开支过峰后，股东回报能力将迅速提升；**（3）航空/空运：**航空货运受 AI 等高价值货物带动需求，后续景气度有望维持，推荐空运板块；航空客运方面，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：**当前主要公路、铁路、港口公司股息率多在 3%-5%，铁路客货运量保持增长、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
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：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 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

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究