

交运行业2026年中期投资策略

静待地缘冲突化解，航空航运需求释放

西南证券研究院
交通运输研究团队
2026年7月

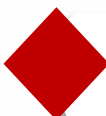
核心观点

- **航空**：预计油价在下半年保持相对低位，带动客运航线恢复率重回上行轨道。随着地缘风险相对降温加之2026年下半年原油供应增量或超越需求增量，若下半年油价中枢回落，预计航油价格也将整体保持在相对低位，缓解航司成本压力，带动客运航线恢复重回上行轨道。**建议关注：渤海租赁。**
- **公路**：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段。2026年1-5月，我国公路货运量继续增长，合计完成公路货运量174.4亿吨，同比增长3.1%，我国公路行业已进入成熟期，2025年，全国公路建设完成固定资产投资额24,298.40亿元，同比下降5.7%。2026年1-5月，我国完成公路固定资产投资7797亿元，2025年同期为8607亿元，全国公路投资持续放缓。
- **油运**：美伊冲突以来，石油库存快速下降，补库需求旺盛。根据IEA初步统计数据，全球可监测石油库存3月去库1.29亿桶，4月再度去库1.17亿桶。未来若美伊谈判持续推进，霍尔木兹海峡航运恢复常态化，原油供给将回归宽松、补库需求旺盛将有效支撑运价。同时在手订单持续增加，受制于船厂交付能力短期影响有限。**建议关注：招商轮船。**
- **干散货运**：货盘节奏影响向上弹性。我国经济结构持续转型，煤炭、工业原材料需求稳定增长。铁矿石贸易仍是干散货需求的核心支柱。西非新兴铁矿供应放量、远洋长航线贸易扩容，持续推升吨海里需求。**建议关注：海通发展。**
- **风险提示**：宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、运价上涨不及预期的风险、汇率风险等。

目 录

 **2026年上半年交运行业回顾**

 **航空：油价有望回落，航线恢复率上行可期**

 **公路：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段**

 **油运：地缘冲突下中枢上移，静待补库需求**

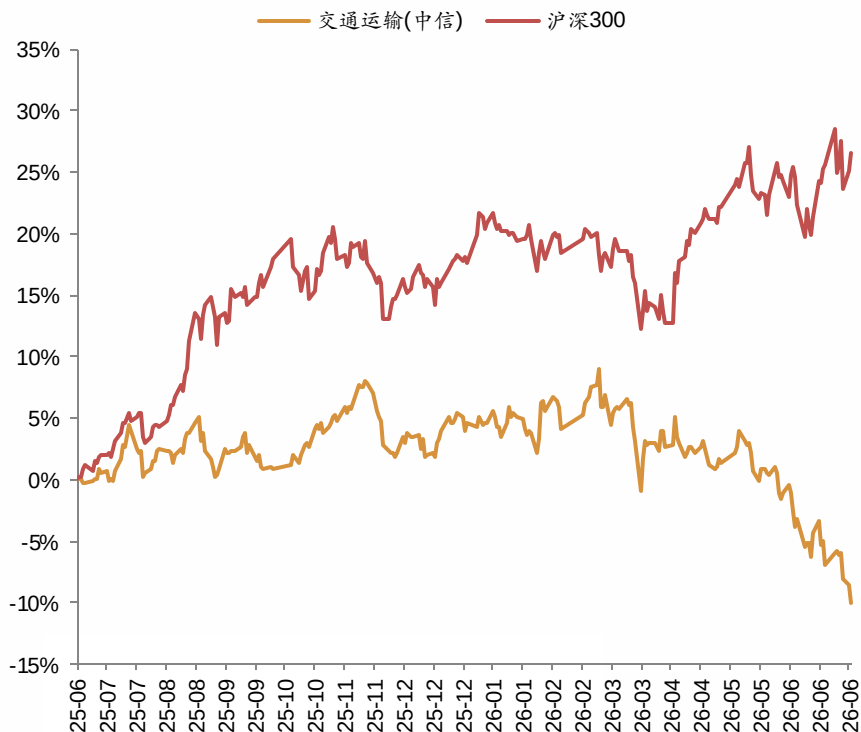
 **干散货运：货盘节奏影响向上弹性**

 **风险提示**

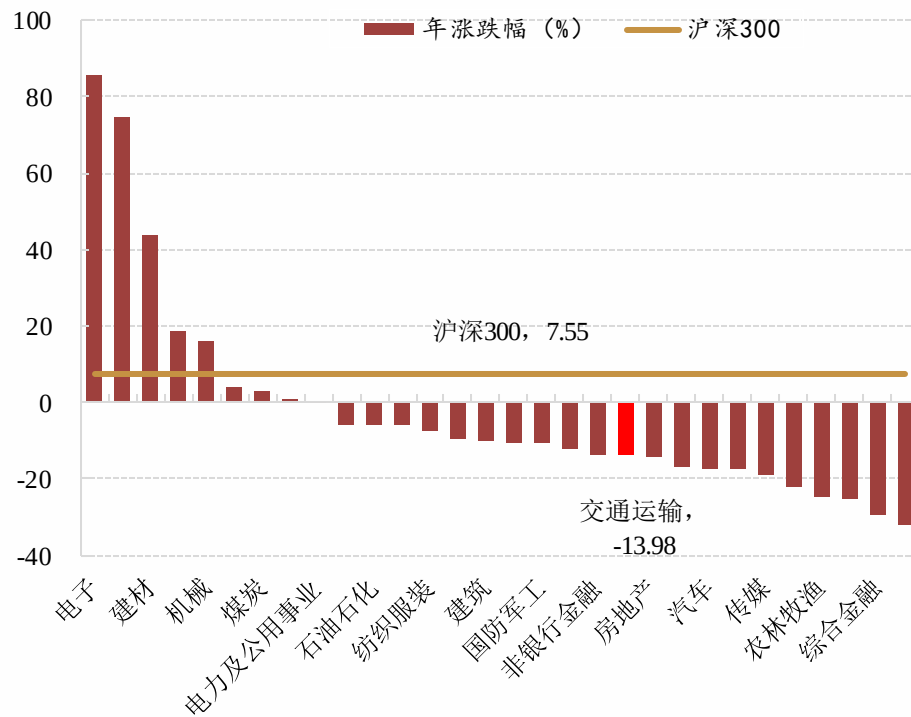
2026年上半年交运行业回顾

- 截至2026年6月30日，沪深300报收4979.43，比去年同期上涨26.51%，年涨幅为7.55%，中信交运指数跑输沪深300，报收1814.19，比去年同期下跌9.96%，年跌幅为13.98%，涨跌幅居于全行业20/30。

交通运输（中信）相对沪深300走势



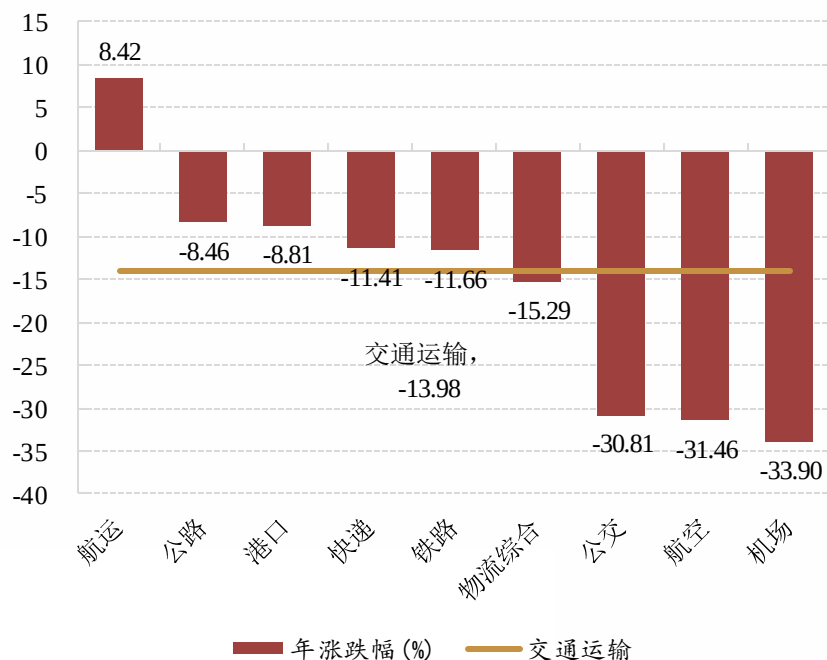
2026年上半年中信一级指数涨跌幅(%)



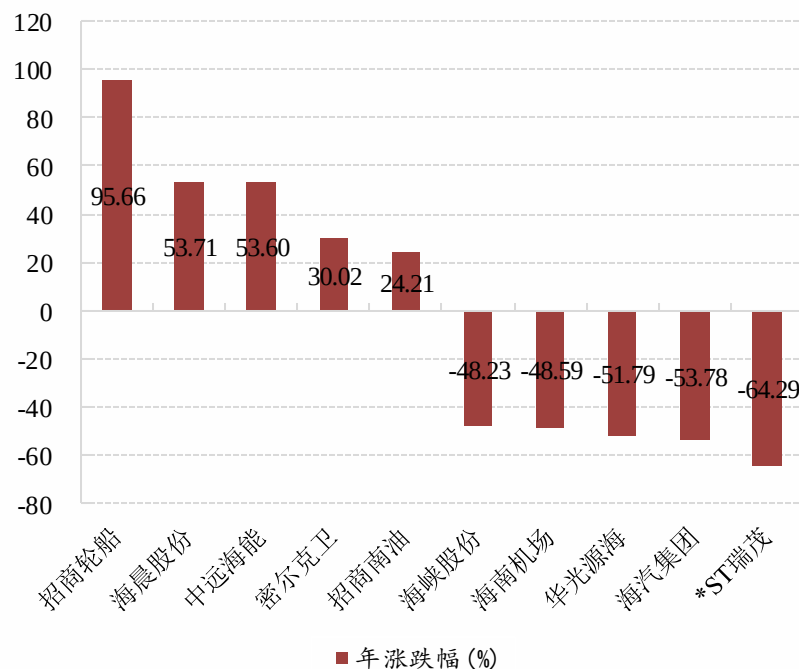
2026年上半年交运行业回顾

- 2026年上半年交运各子板块分化。其中，航运子板块领涨，涨幅8.42%；机场子板块领跌，跌幅为-33.9%。
- 2026年上半年交运板块涨幅最大的个股为招商轮船（+95.66%）、海晨股份（+53.71%）、中远海能（+53.60%）；跌幅居前标的：*ST 瑞茂（-64.29%）、海汽集团（-53.78%）、华光源海（-51.79%）。

2026年上半年各子板块涨跌幅（%）



交通运输行业涨跌幅前十个股



目 录

◆ 2026年上半年交运行业回顾

◆ 航空：油价有望回落，航线恢复率上行可期

◆ 公路：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段

◆ 油运：地缘冲突下中枢上移，静待补库需求

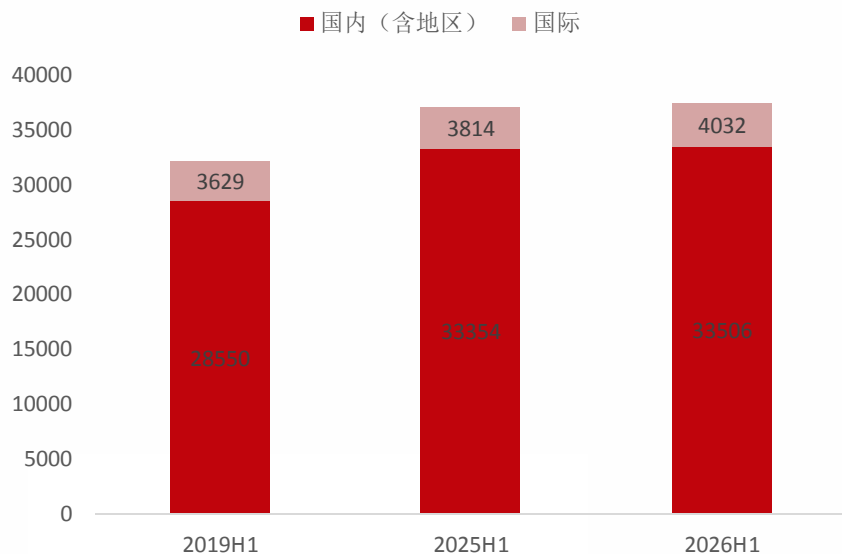
◆ 干散货运：货盘节奏影响向上弹性

◆ 风险提示

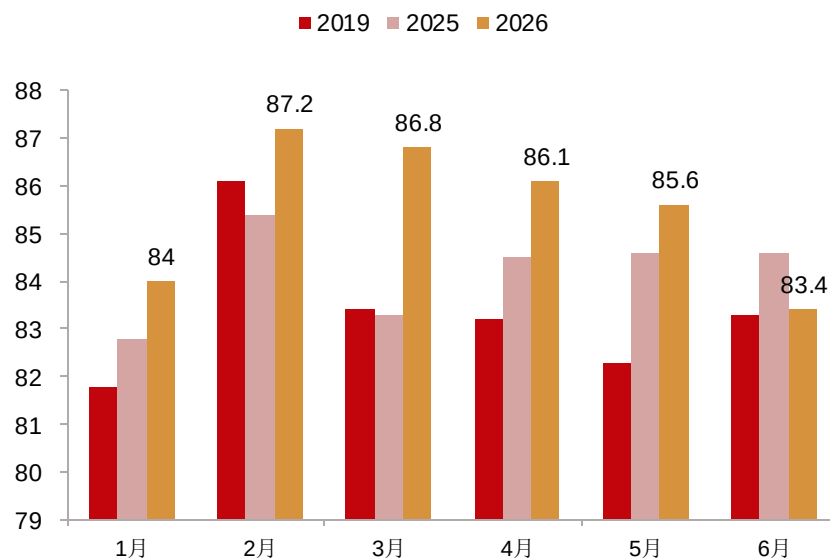
2026上半年民航旅客运输量保持增长态势，客座率维持历史高位

- 2026年为“十五五”开局之年，上半年我国民航市场以一份亮眼的数据答卷开启新五年周期，根据航班管家DAST统计数据，2026年上半年，我国民航旅客运输3.75亿人次，同比2025年增长1.0%，其中，国内（含地区）旅客运输3.35亿人次，同比增长0.5%；国际旅客运输4032万人次，同比增长5.7%，国内（含地区）和国际旅客运输量均超2019年同期。客座率方面，2026年上半年民航整体客座率达85.6%，高于2025年上半年1.4个百分点，高于2019年上半年2.2个百分点，其中2026年2月客座率达87.2%，3月客座率达86.8%，均明显高于2019年和2025年同期。

我国民航旅客运输量（万人）



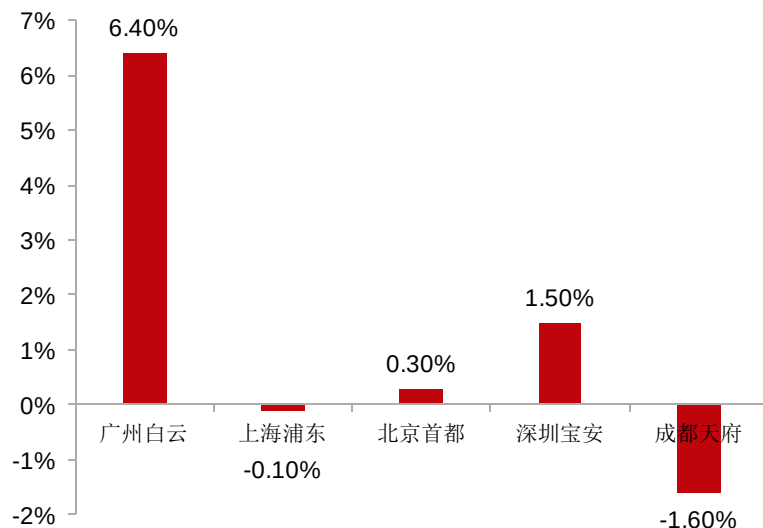
我国民航客运航班客座率（%）



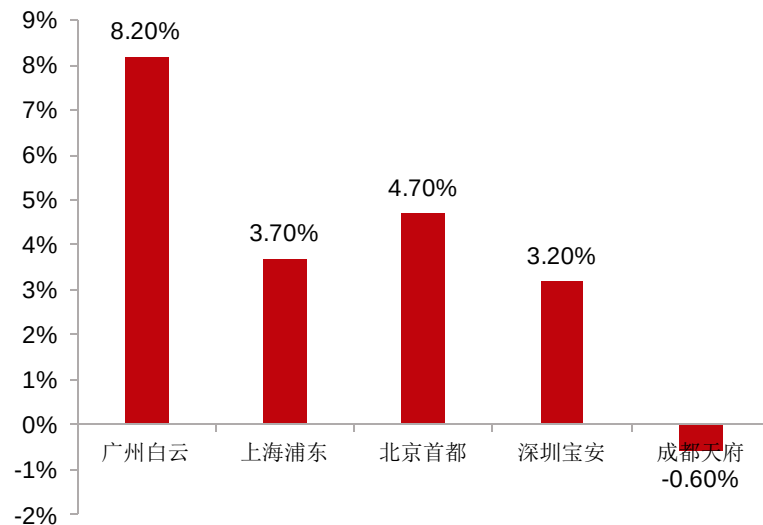
2026上半年千万级机场客运起降占国内机场总量80.0%

- 国内41座千万级机场2026年上半年起降406.3万架次，占国内机场客运起降总量80.0%，其中26座同比下滑，起降架次排名前五的机场中，成都天府机场降幅最大，同比下降1.6%，广州白云机场增幅最大，同比增长6.4%。在旅客吞吐量方面，2026年上半年国内千万级机场中广州白云机场与上海浦东机场位列前二，旅客吞吐量皆超过4000万人次，其次是北京首都机场与深圳宝安机场，旅客吞吐量皆超3000万人次，头部机场呈现出增长的态势，其中，广州白云机场同比增长8.2%、上海浦东机场同比增长3.7%、北京首都机场同比增长4.7%，仅成都天府机场略有下降。

国内起降架次前五机场客运起降架次同比



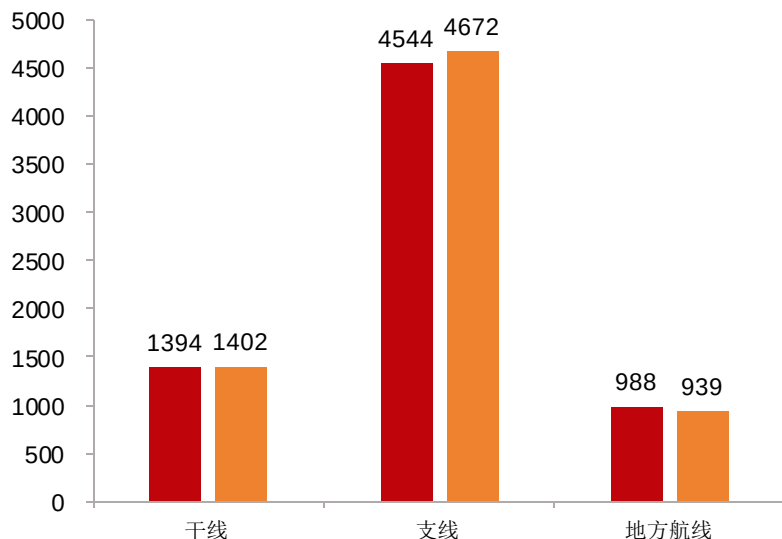
国内旅客吞吐量前五机场旅客吞吐量同比



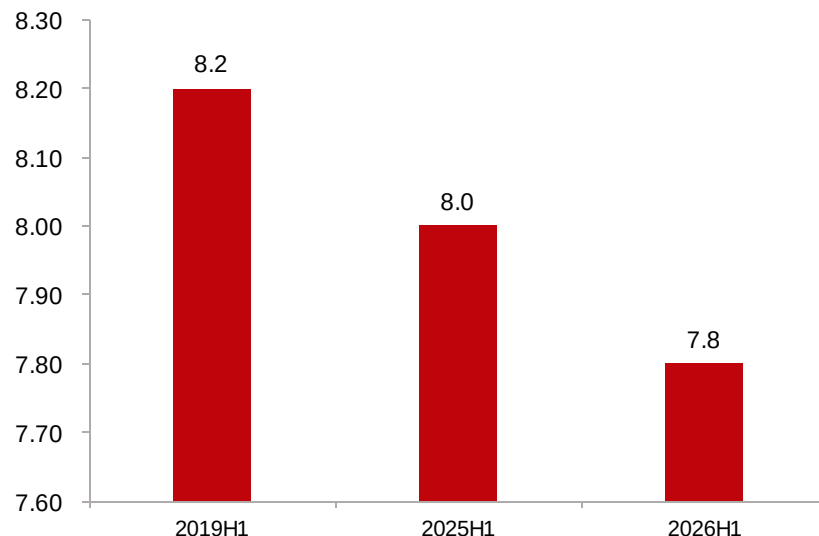
国内航线增量主要来源于支线航线，机队利用率有较大的恢复空间

- 2026年上半年国内客运直飞航线7013条(A-B/B-A记为2条)，其中支线航线4672条，占比超过66.6%，2025年同期国内客运直飞航线6926条，2026年同比净增87条，增量主要来源于支线航线（千万级至非千万级机场），同比净增128条，减少的航线为地方航线（非千万级至非千万级机场），同比净减49条，千万级机场至千万级机场的干线同比净增8条。2026年上半年，我国民航客机利用率达7.8小时/天，2025年同期为8.0小时，2019年同期为8.2小时，其中窄体客机7.8小时/天、支线客机5.1小时/天，日利用率低于2025年和2019年同期，有较大的恢复空间。

我国2026年上半年不同类型航线数量（条）



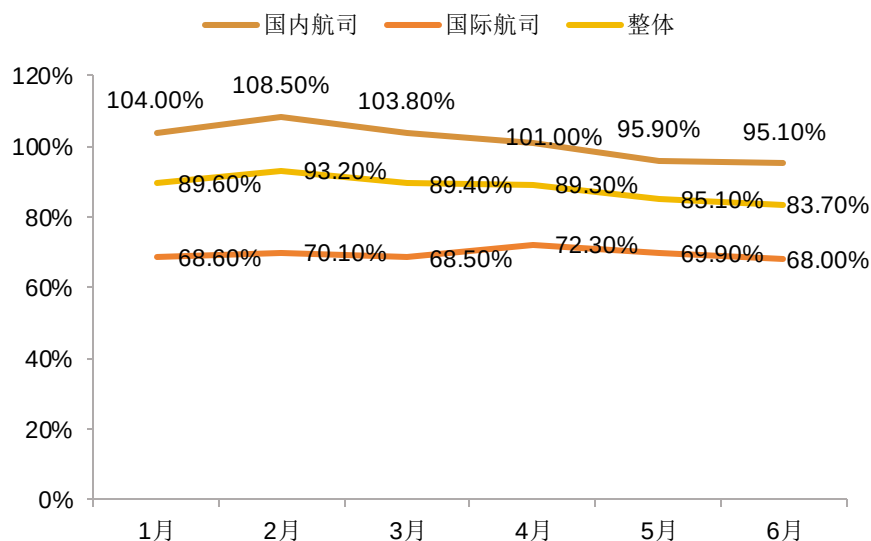
我国2026年上半年机队利用率（小时/天）



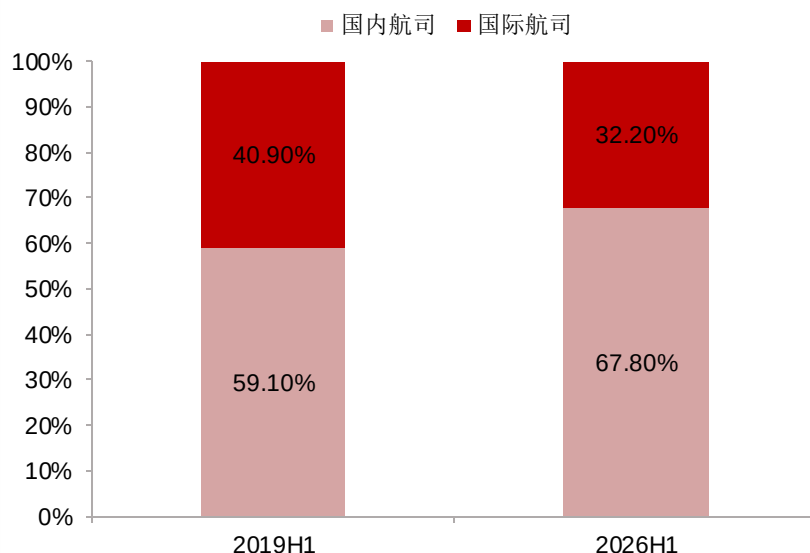
受航油价格上涨影响，二季度国内航司国际客运航线恢复率逐月下滑

- IATA在里约热内卢举行的第82届IATA年度大会及世界航空运输峰会展望明确将燃油成本列为影响2026年行业利润的核心变量之一，随着中东战争相关的动荡和燃油价格飙升推高成本，全球航空业盈利能力预计在2026年几乎减半。2026上半年民航国际客运航班整体恢复至2019年的88.3%，国内航司恢复并超过2019年水平，恢复率达101.3%，国际航司仅69.5%，受航油价格上涨影响，二季度国内航司恢复率逐月下滑，5、6月份国内航司国际恢复率下滑至95%，从航司占比看，国内航司国际航班占比由2019年的59.1%提升至2026年的67.8%，提升8.7个百分点。

我国国际客运航线恢复率



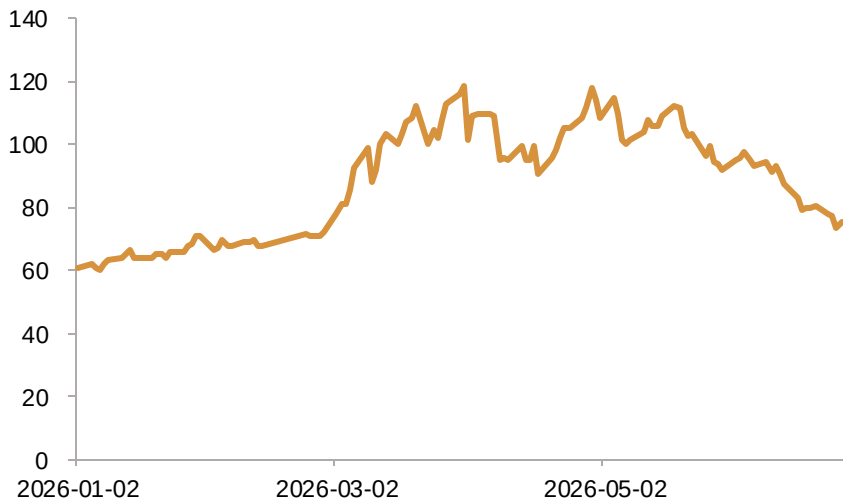
国际航线国内及国际航司执飞占比



预计油价在下半年保持相对低位，带动客运航线恢复率重回上行轨道

- 文华财经数据显示，布伦特原油期货主力连续合约从3月逼近120美元/桶的高位，一路震荡回落，6月底跌回70美元/桶附近，抹平美以伊冲突带来的全部涨幅。在美国当地时间6月17日，美国与伊朗以电子方式签署了谅解备忘录，这份阶段性协议虽然仅是双方基于现实利益、内政压力与战略困境做出的战术妥协，但随着地缘风险相对降温加之2026年下半年原油供应增量或超越需求增量，油价整体中枢有望显著下移，若下半年油价中枢回落，预计航油价格也将整体保持在相对低位，进而缓解航司成本压力，带动客运航线恢复率重回上行轨道。

布伦特原油收盘价（美元/桶）



美国与伊朗以电子方式签署了谅解备忘录



民航局聚焦整治“内卷式”竞争，中长期票价中枢上行具备坚实基础

- 2026上半年，民航国内经济舱平均票价约808元（含税票价），同比2025年增长8.7%。2026年6月，民航局运输司发布《国内航线航班评审优化措施（征求意见稿）》，聚焦整治“内卷式”竞争，从航段市场准入等四大核心维度细化评审规则。同时，2026年5月11日京沪高铁公告称决定对京沪高速线、合蚌高速线动车组列车公布票价进行优化调整，时速300~350km/h、200~250km/h及以下的动车组列车公布票价上浮20%，此次提价抬升了中长距离干线交通的比价参照系，航空票价上修的市场接受度提升，中长期票价中枢上行具备坚实基础。

部分千万级机场客运起降架次同比



京沪高铁票价公告

证券代码：601816 证券简称：京沪高铁 公告编号：2026-016

京沪高速铁路股份有限公司 关于调整京沪高速线、合蚌高速线 动车组列车公布票价的公告

本公司董事会及全体董事保证公告不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

京沪高速铁路股份有限公司（以下简称公司）于2026年5月11日召开的第五届董事会第十六次会议审议通过了《关于调整京沪高速线、合蚌高速线动车组列车公布票价的议案》。公司决定对京沪高速线、合蚌高速线公布票价进行优化调整。具体内容如下：

渤海租赁（000415.SZ）：航空租赁需求旺盛，公司把握机遇加大布局

- ❑ **投资逻辑：剥离集装箱资产，全面聚焦飞机租赁主业。**2025年半年度商誉减值系公司出售GSCL 100%股权所致，2026年公司全面聚焦飞机租赁主业。**抢抓市场机遇，加大租赁业务拓展力度。**2026年7月1日公司公告，为加强订单飞机储备，提升公司在全球飞机租赁市场的竞争力，公司控股子公司Avolon通过其下属子公司向Frontier购买11架A321NEO订单飞机资产，价格合计约为14.25亿美元，飞机预计将于2026年11月至2027年6月陆续交付。
- ❑ **盈利预测与投资建议：**预计公司2026/27/28年营业收入分别为415.4、392.5、369.8亿元，归母净利润分别为47.8、41.2、42.1亿元，EPS分别为0.77、0.67、0.68元。我们看好公司作为飞机租赁龙头，能够充分受益于行业景气度上行，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**地缘政治风险，行业竞争加剧风险，业务变动风险等。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	52923.96	41536.59	39252.43	36976.20
增长率	37.71%	-21.52%	-5.50%	-5.80%
归属母公司净利润(百万元)	-405.93	4782.77	4116.37	4212.62
增长率	-144.91%	1278.24%	-13.93%	2.34%
每股收益EPS	-0.07	0.77	0.67	0.68
PE	-62	5	6	6

股价表现



目 录

◆ 2026年上半年交运行业回顾

◆ 航空：油价有望回落，航线恢复率上行可期

◆ 公路：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段

◆ 油运：地缘冲突下中枢上移，静待补库需求

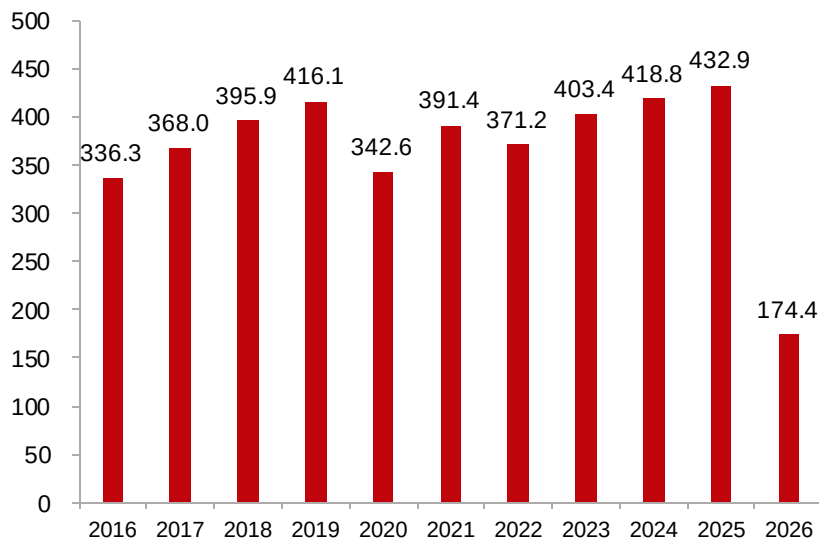
◆ 干散货运：货盘节奏影响向上弹性

◆ 风险提示

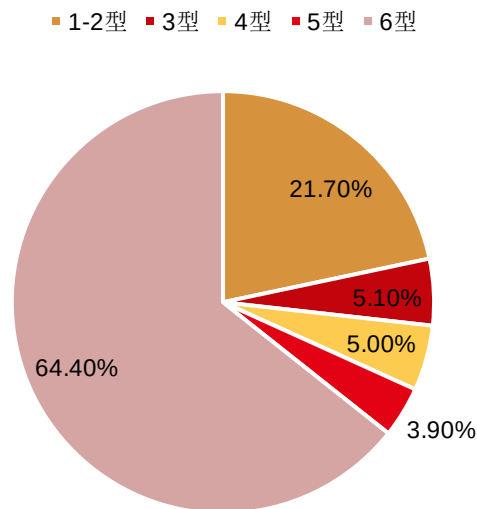
全国公路货运量总量稳健增长，结构性分化凸显

- 2026年1-5月，我国公路货运量继续增长，合计完成公路货运量174.4亿吨，同比增长3.1%，反映制造业为核心的实体经济对公路物流的基础性依赖依然稳固。其中2026年5月我国完成公路货运量37.6亿吨，同比增长2.1%。交通运输部科学研究院发布的《2026年一季度高速公路货物运输情况分析》显示，我国当前货运市场出现显著的结构性分化，与基建、传统制造业的景气度高度相关的6型货车承压，而与电商快递、城配、零担等细分市场高度相关的轻型货车成新亮点。大公国际发布的《2025年及2026年一季度收费公路行业回顾和展望》显示，高时效性货物对通行时效的敏感度高于费率，对路网可靠性形成更高支付意愿，为实施差异化收费、拓展增值服务创造了空间。

全国公路货运量（亿吨）



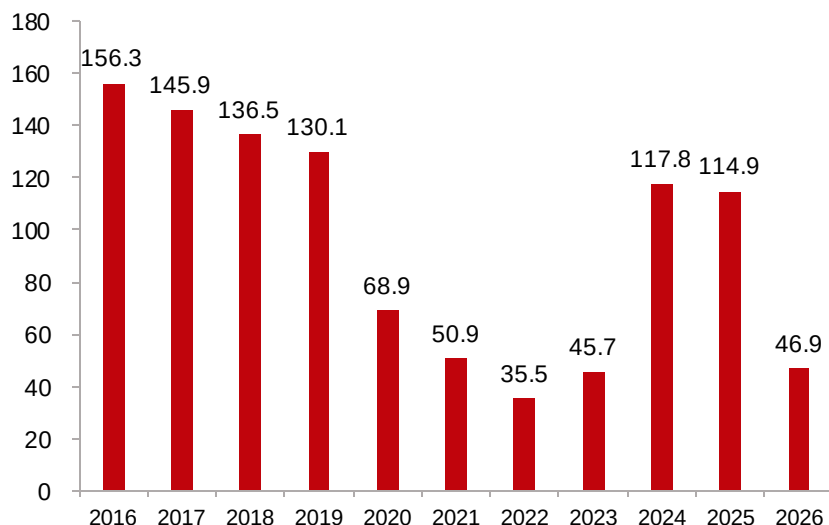
2026年一季度高速公路各车型占比



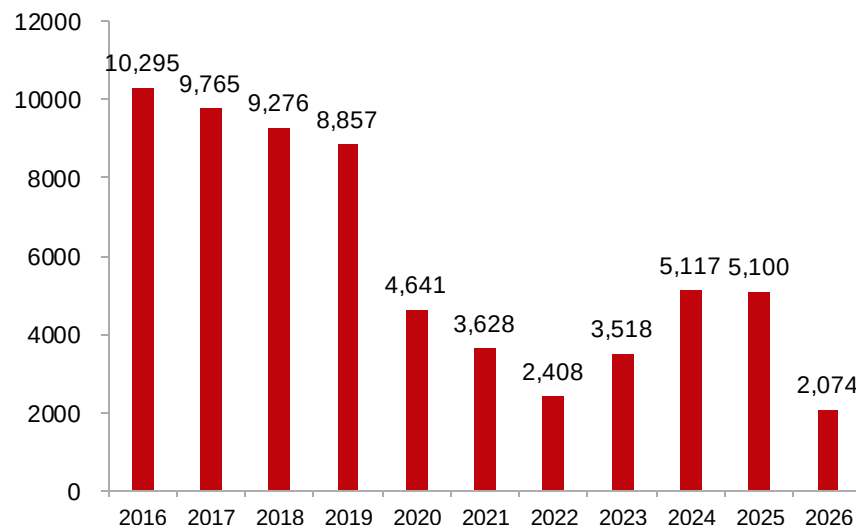
全国公路客运量展现较强总量韧性，私人小客车出行仍是绝对主力

- 目前我国在客运方面呈现“公铁竞合”与“私家车主导”并存格局，2026年1-5月，我国合计完成公路客运量46.9亿人次，2025年同期为48.1亿人次，同比有所下滑，但整体而言，近年来我国公路客运量仍然展现较强总量韧性。大公国际发布的《2025年及2026年一季度收费公路行业回顾和展望》显示，2025年公路客运量仍占旅客运输总量的67.11%，私人小客车出行仍是客运绝对主力，受高频次通勤与生活圈出行影响，围绕都市圈的放射线及环线交通压力持续加大；休闲旅游出行爆发，节假日等季节性、潮汐性特征显著，对热门旅游目的地沿线路网形成间歇性峰值压力。此外，新能源汽车的普及，通过降低使用成本，进一步强化了私家车在中短途出行中的优势地位。

全国公路客运量（亿人次）



全国公路旅客周转量（亿人公里）



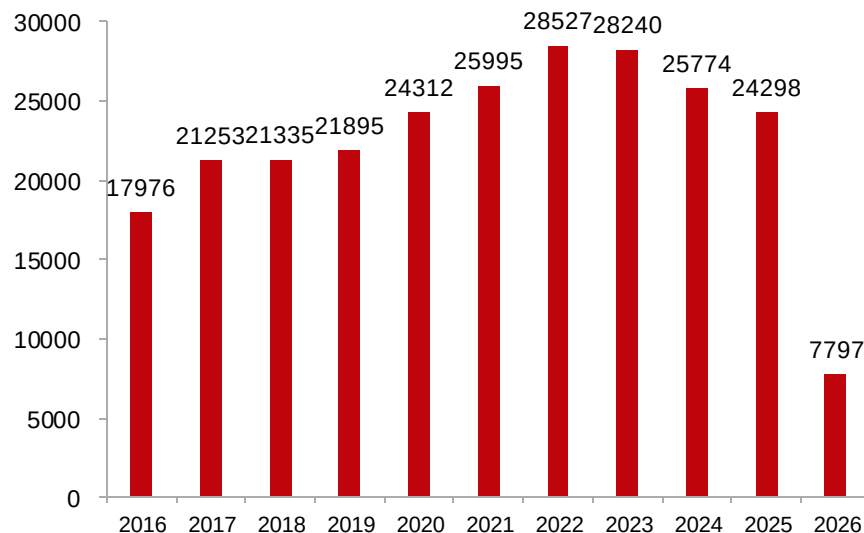
我国公路行业供给韧性整体较强，近年来投资持续放缓

- 《国家公路网规划（2013年—2030年）》明确，国家高速公路网由“7射、11纵、18横”等路线组成，总规模约13.6万公里。从投资角度看，我国公路行业的供给韧性核心建立在路网物理资产的长期存续性、运营主体的国有背景及其产生的稳定现金流之上，整体较强，然而韧性面临三重考验，即在上游供应链、运营保障体系及长期资本投入方面存在结构性依赖与中长期压力。2025年，全国公路建设完成固定资产投资额24,298.40亿元，同比下降5.7%。2026年1-5月，我国完成公路固定资产投资7797亿元，2025年同期为8607亿元，全国公路投资持续放缓。

国家高速公路网布局方案图



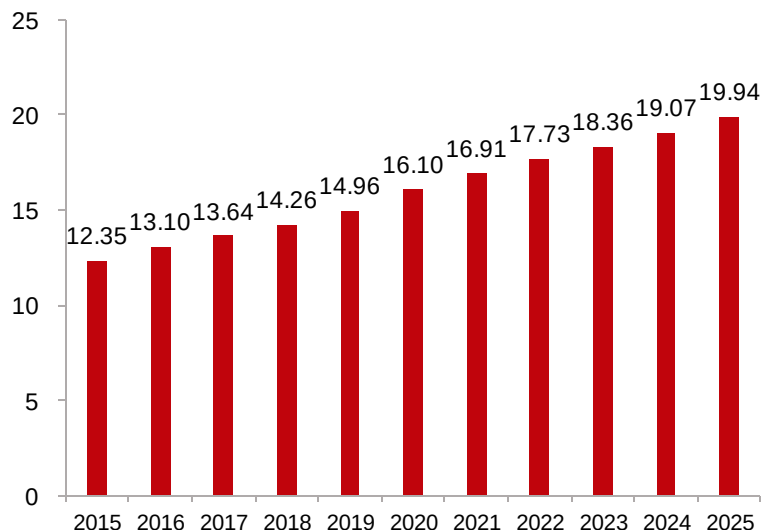
全国公路建设完成固定资产投资额（元）



行业进入存量优化阶段，数智扩能成为公路扩能更新改造的必要手段

- 过去国内高速治堵多采用拓宽车道、改扩建和新建复线等模式，截至2025年底全国高速公路通车近20万公里，路网主骨架基本成型，新建市场增量空间明显收窄。同时，行业进入存量优化阶段，桥隧、路面、机电设施逐年老化，加之土地趋紧、造价走高，粗放式全线加宽难以为继。2026年4月，交通运输部正式发布《关于科学开展国家高速公路扩能更新改造的实施意见》，列出了扩能更新改造的五种方式，包括数智扩能、节点扩能、路段扩能、安全提升、绿色转型，并提出优先选择数智扩能，将数智扩能作为国家高速公路扩能更新改造的必要手段。

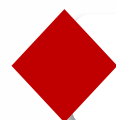
全国高速公路里程（万公里）



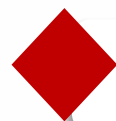
高速公路五类扩能方式

类别	主要内容
路段扩能	通过原路加宽、立体复合、另建新线等方式实施的建设改造工程
节点扩能	通过对互通式立交、收费站、城镇出入口、服务区、长大隧道、长大上坡等节点进行改建
数智扩能	通过应用先进适用的信息技术、数字化手段和管理模式，改造完善相关配套设施设备
安全提升	通过对既有高速公路路基、路面、桥隧、附属工程以及相关设施设备等进行改造，改善局部路段线形指标
绿色转型	通过提高关键节点环境污染防治，加强低碳再生材料、低耗能工艺设备应用

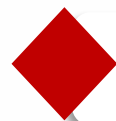
目 录



2026年上半年交运行业回顾



航空：油价有望回落，航线恢复率上行可期



公路：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段



油运：地缘冲突下中枢上移，静待补库需求



干散货运：货盘节奏影响向上弹性

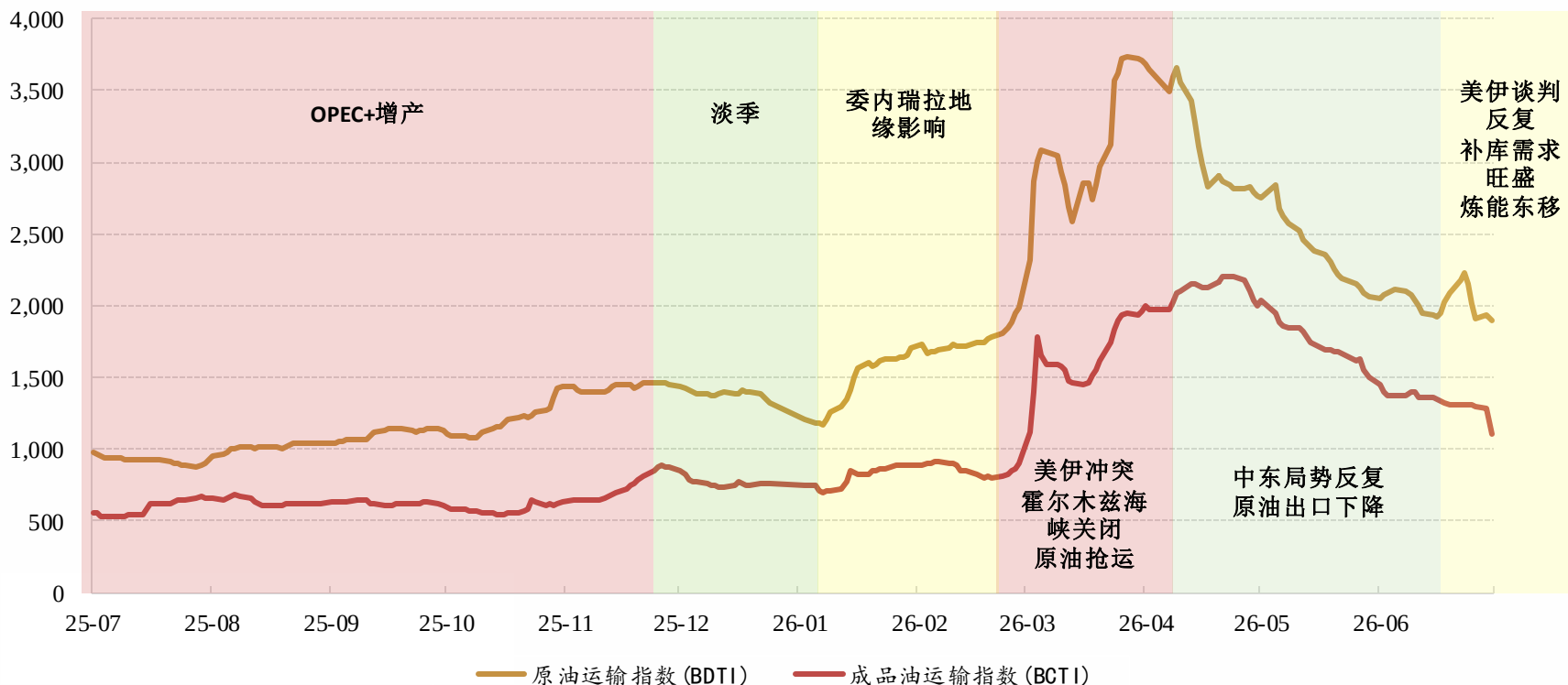


风险提示

地缘影响运输效率，中枢上移静待补库需求爆发

□ 运力供给紧张，地缘政治进一步降低运输效率，运价中枢上移，进入高位震荡。2025年下半年以来OPEC + 增产驱动运价上行；12月到2026年1月，受淡季影响运价小幅回调；2026年初委内瑞拉地缘影响，运价回升；2月底美伊冲突升级，伊朗封锁霍尔木兹海峡，中东航线运价创历史级别高位；而后四月中旬在霍尔木兹海峡持续封锁下，原油出口下降，运价回落；6 月美伊谈判反复，带动运价剧烈震荡。

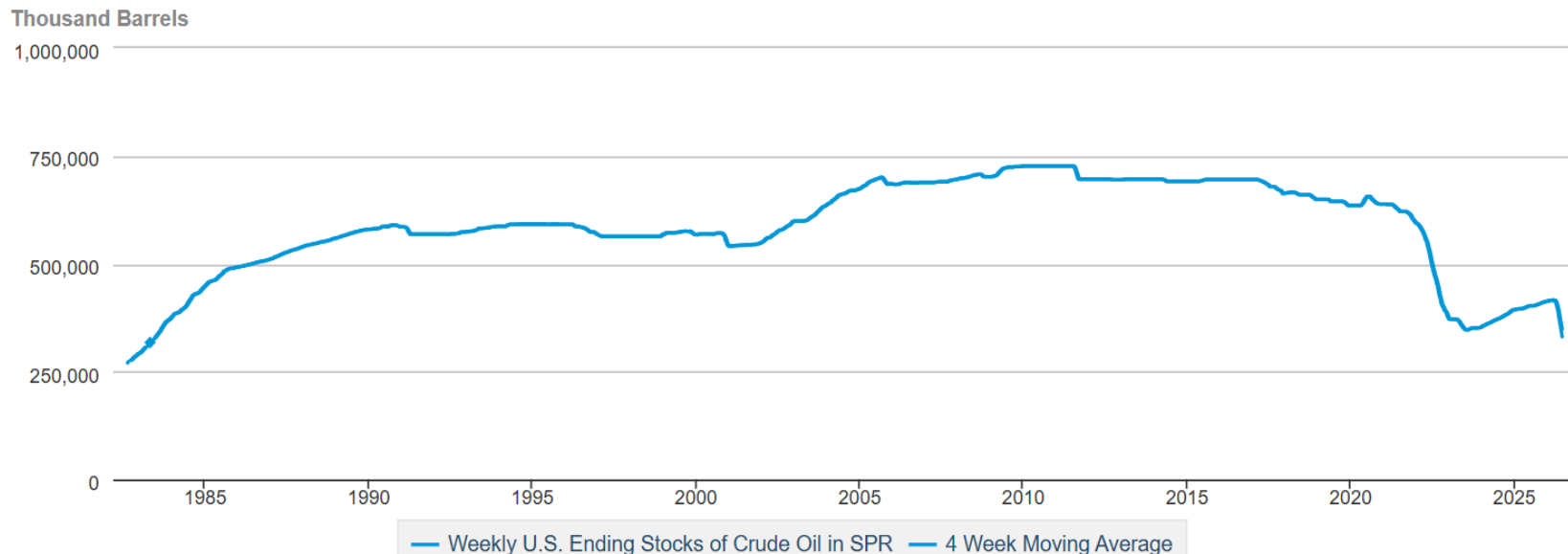
波罗的海原油/成品油运输指数



美伊谈判成为当前运价最大影响因素

□ **美伊冲突以来，石油库存快速下降，补库需求旺盛。**霍尔木兹海峡（Strait of Hormuz），位于阿拉伯半岛和伊朗之间，是波斯湾海上航运的唯一出口，据EIA显示，约占全球石油供应的20%出口需经过霍尔木兹海峡。2026年2月底海峡通行受限，中东原油出口严重受阻，各国四方石油储备以应对高额油价，其中美国成为全球核心供给缓冲，据美国能源部数据，截止6月30日美国战略石油储备（SPR）中的原油库存减少了550万桶，降至3.257亿桶，近5年以来最低水平。根据IEA初步统计数据，全球可监测石油库存3月去库1.29亿桶，4月再度去库1.17亿桶。未来若美伊谈判持续推进，霍尔木兹海峡航运恢复常态化，原油供给将回归宽松、补库需求旺盛将有效支撑运价。

美国战略石油储备（SPR）情况



在手订单持续增加，船舶老龄化+船厂产能有限短期影响较小

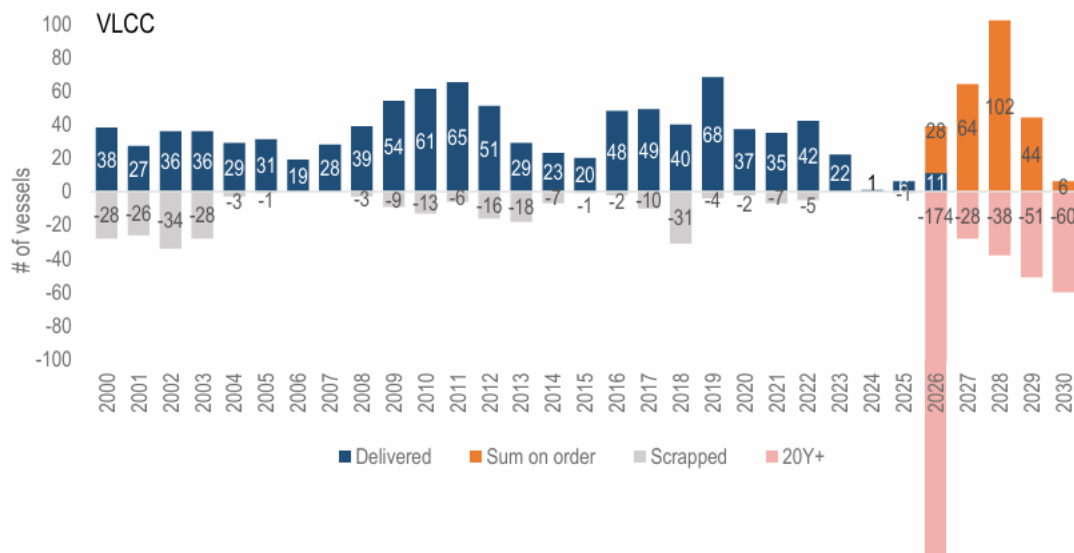
□ 在手订单持续增加，受制于船厂交付能力短期影响有限。截止到2026年5月26日，根据Frontline的数据显示，当前全球VLCC在手订单有244艘，在手订单比为27.3%。按照交付节奏来看，2026年还有28艘船待交付，2027-2028年是交付高峰，交付量分别为64、102艘船，2026年下半年油运船舶供给增加的实质性影响有限。此外船舶老龄化进一步加剧，实际有效供给增长进一步放缓，当前20岁以上的VLCC占比为17.9%。

□ 综合来看，我们认为原油运输市场需求主要观察下半年霍尔木兹海峡放开之后补库需求，供给有限供给增加实际影响较小。

全球原油轮供给情况（艘）

May 2026	Fleet	+15 Yrs		+20 Yrs		Sanctioned		Orderbook	
VLCC	895	380	42.5 %	160	17.9 %	162	18.1 %	244	27.3 %
Suezmax	649	283	43.6 %	137	21.1 %	115	17.7 %	173	26.7 %
LR2	524	159	30.3 %	46	8.8 %	72	13.7 %	186	35.5 %
Aframax	678	428	63.1 %	213	31.4 %	242	35.7 %	34	5.0 %
Total Fleet	2 746	1 250	45.5 %	556	20.2 %	591	21.5%	637	23.2 %

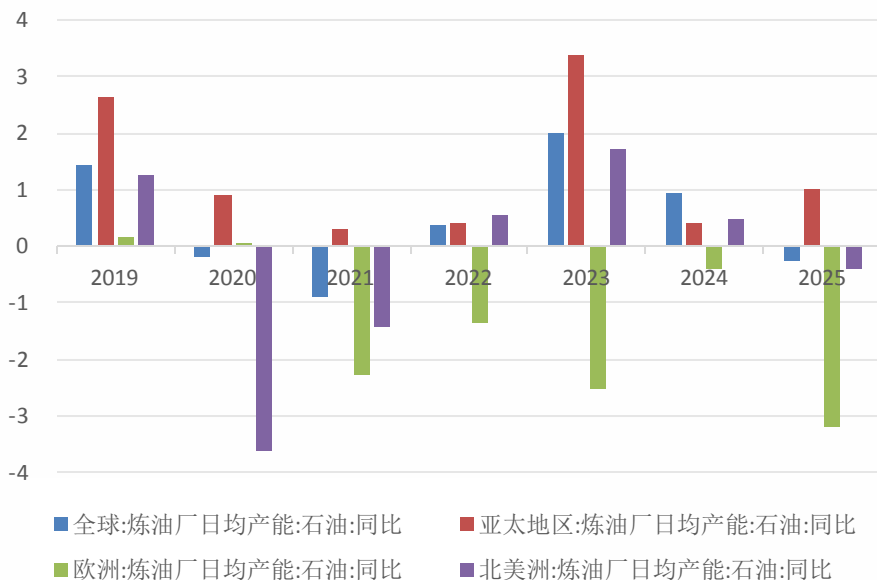
As of 20.05.26



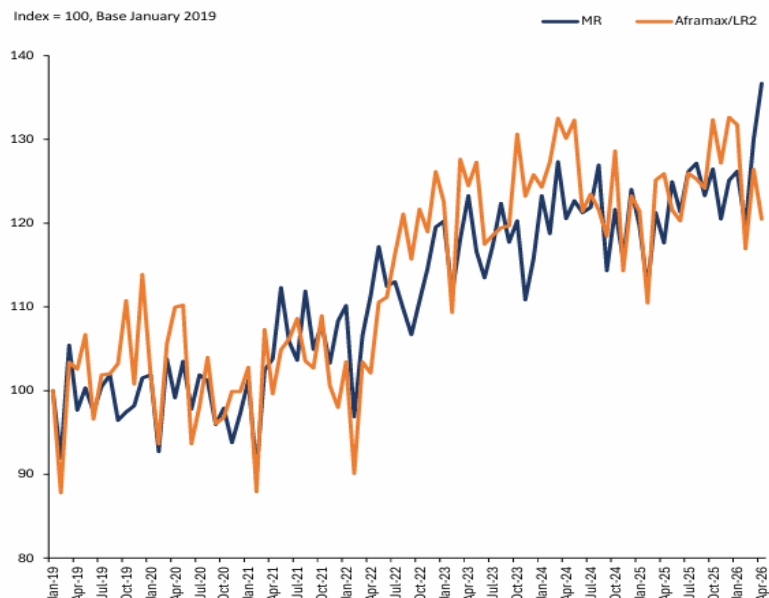
炼厂东移趋势明显，2026年西线增量 + 绕行拉长航程

□ 全球炼厂产能布局重构，贸易航线被拉长，显著抬升吨海里需求。根据BP石油数据来看，亚太地区为全球炼化产能增量核心来源；欧洲自2021年起连续五年产能收缩，老旧炼厂持续关停、产能长期出清；北美洲产能疫情期间同比负增长，而后有部分修复；全球整体炼能的正向增长主要依靠亚太产能扩张对冲欧美产能退出，炼化产能东移趋势明显。从成品油船运输需求来看，趋势更加明显，2019年以来成品油主力船型以吨海里计运输需求增长明显，2026年以来中东原油出口受阻带来成品油出口下滑，但西线增量 + 绕行拉长航程，对冲货量下滑。

2019年以来全球炼能同比情况（%）



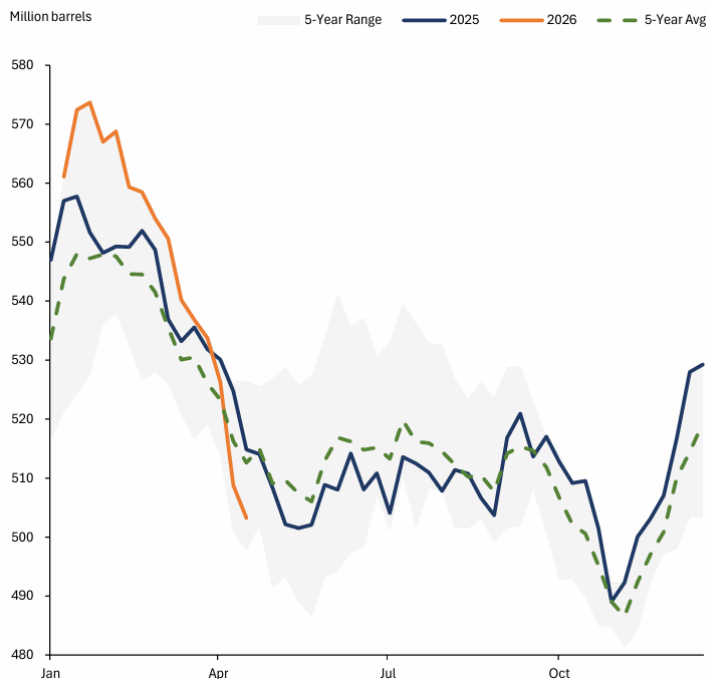
2019年以来MR&阿芙拉/LR2吨海里需求



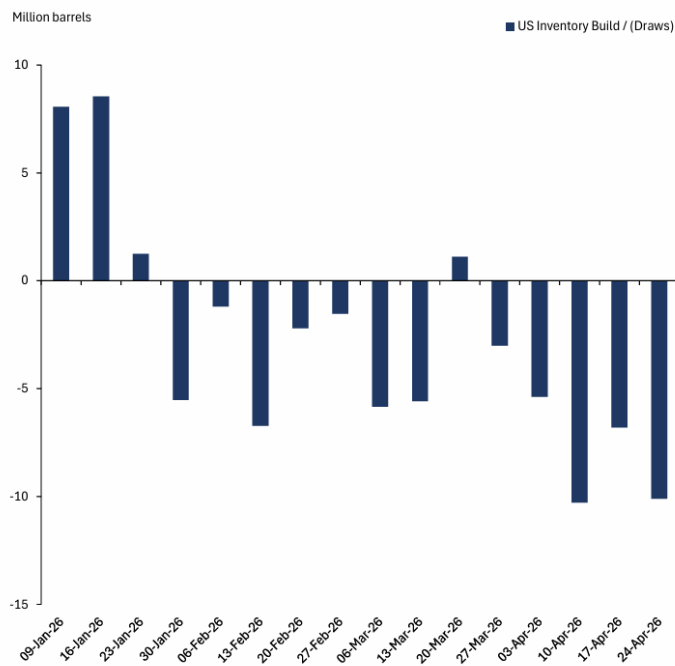
补库周期即将开启，东亚有望贡献出口增量

□ **全球库存回补周期将支撑油轮运价。** 受益于2025年下半年以来的OPEC+ 增产以及补库，2026年初全球成品油库存一度冲高至570百万桶以上，随后美伊地缘冲突驱动持续去库；美国成品油成为全球核心供给缓冲，库存下降明显，随着美伊谈判持续推进，霍尔木兹海峡放开，全球进入主动补库周期，库存回升将带动成品油海运需求持续扩张。我们认为短期成品油库存，尤其大西洋库存处于历史低位，东亚或将成为主要出口增量，将持续拉动成品油海运货盘，支撑成品油轮租金。

全球高频成品油库存数据（百万桶）



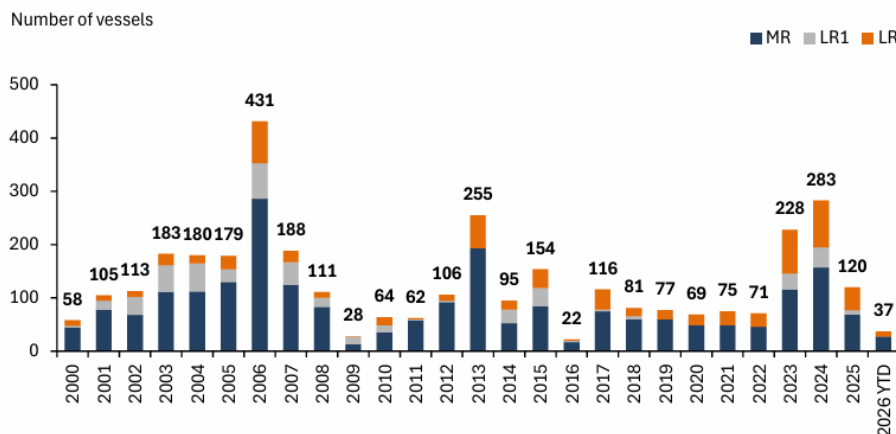
美国成品油库存周频数据（百万桶）



新增订船大幅降温，细分船型供给稀缺

□ 新增订船大幅降温，LR2 船型转向原油市场，进一步收紧细分供给。2023-2025年成品油轮新船订单呈现周期性冲高，2024年峰值283艘；2026年年初至5月仅新签37艘，新船订造热度显著降温。总手持订单中LR2占比达 50.2%，MR中型船占 35.8%，LR1 仅 12.2%。远期运力投放以大型成品油轮为主，中型、小型船型新增供给稀缺。同时从事原油等重油运输的LR2船队占比攀升至57%，大量LR2分流主流成品油贸易可用运力，加剧清洁成品油轮有效供给收缩。

全球原油轮供给情况（艘）



LR2中运输原油等重油占比

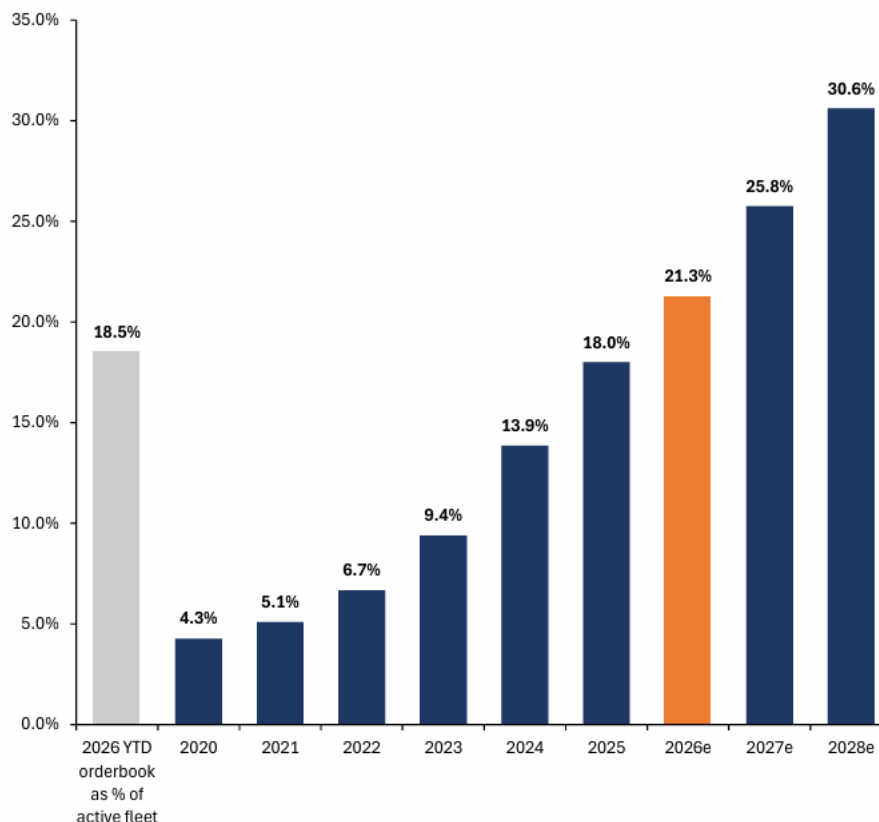
% of LR2 Fleet Trading in Crude Oil & Dirty Products (2)



老龄化+制裁增加，供给净增长有限

- **老龄船、制裁船双重运力折损，有效合规运力增长极其有限。**截止到2026年5月数据显示，成品油船舶手持订单占现役船队比例18.5%，然而成品油船老龄化程度也在不断加深，2026-2028年20岁以上船舶占比将持续上行至30.6%，老旧船舶受环保法规约束改造经济性差，未来有可能迎来集中拆解，大量新船用于替换退役船舶，实际净有效运力增量低于账面交付规模。同时随着地缘冲突加深，市场对运输黑油的船队制裁比例增加，截止5月AFR/LR2受制裁比例为25.5%，制裁船舶平均船龄为20.3岁，无法参与主流炼厂合规贸易，仅能服务小众规避制裁货盘，不进入自由流通运力池，市场实际可调配成品油轮数量大幅缩水。
- **综合来看，我们看好成品油运输市场随着炼厂东移，整体长航线运输需求增加，同时认为有效供给在部分转向重油运输市场，老龄化、制裁增加的影响下小于名义供给。**

成品油轮在手订单和超20岁船占比情况



目 录

◆ 2026年上半年交运行业回顾

◆ 航空：油价有望回落，航线恢复率上行可期

◆ 公路：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段

◆ 油运：地缘冲突下中枢上移，静待补库需求

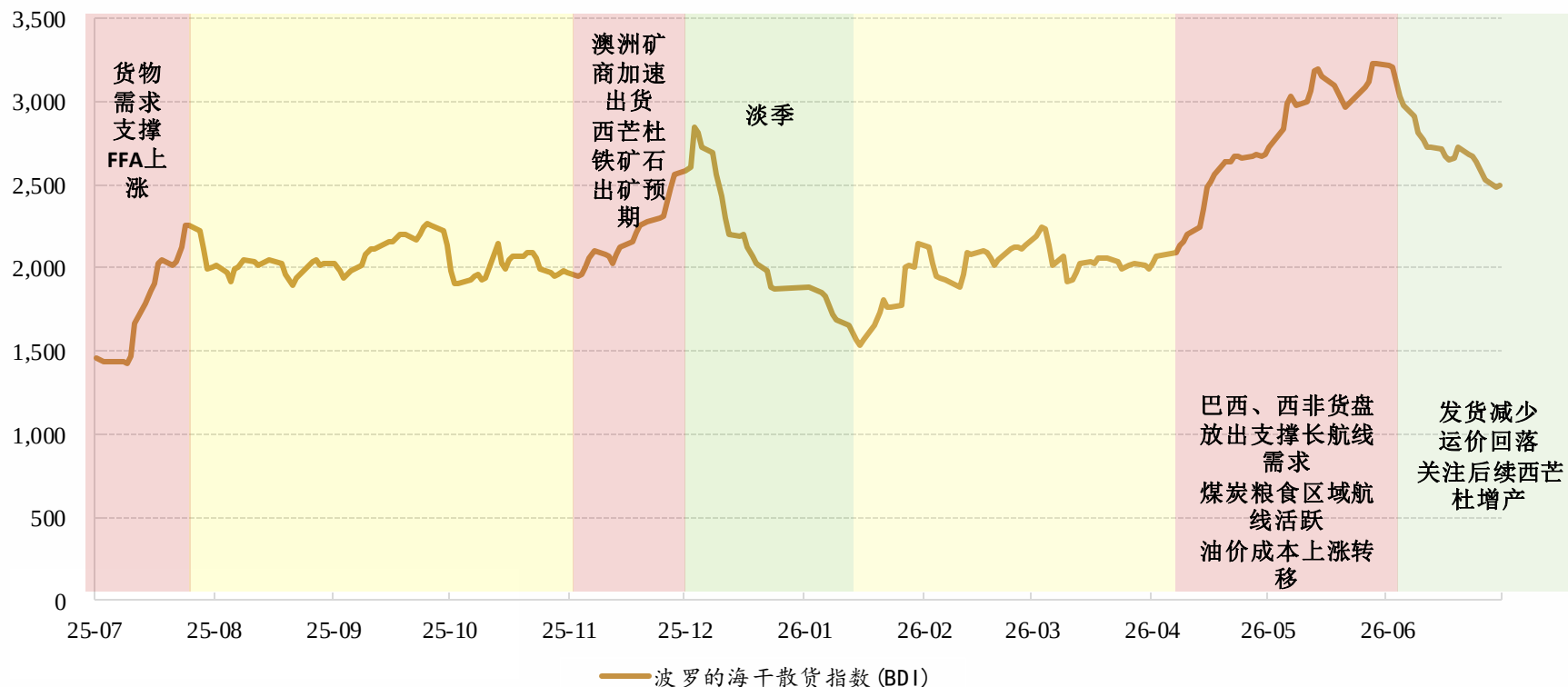
◆ 干散货运：货盘节奏影响向上弹性

◆ 风险提示

供需收紧中枢上移，货盘节奏影响向上弹性

- 供需收紧支撑干散货运价中枢上移，向上空间关注长航线货盘需求。2025 年下半年以来全球铁矿石、铝土矿长航线货盘集中释放，干散货运价回升；12 月至 2026 年 1 月初，受传统货运淡季影响，运价出现阶段性小幅回调；2026 年 4 月巴西、西非货盘放出支撑长航线需求、煤炭粮食区域航线活跃同时油价成本上涨转移，运价走高；而后发货减少、运价回落，后续西芒杜增产有望带动长航线大船运价。

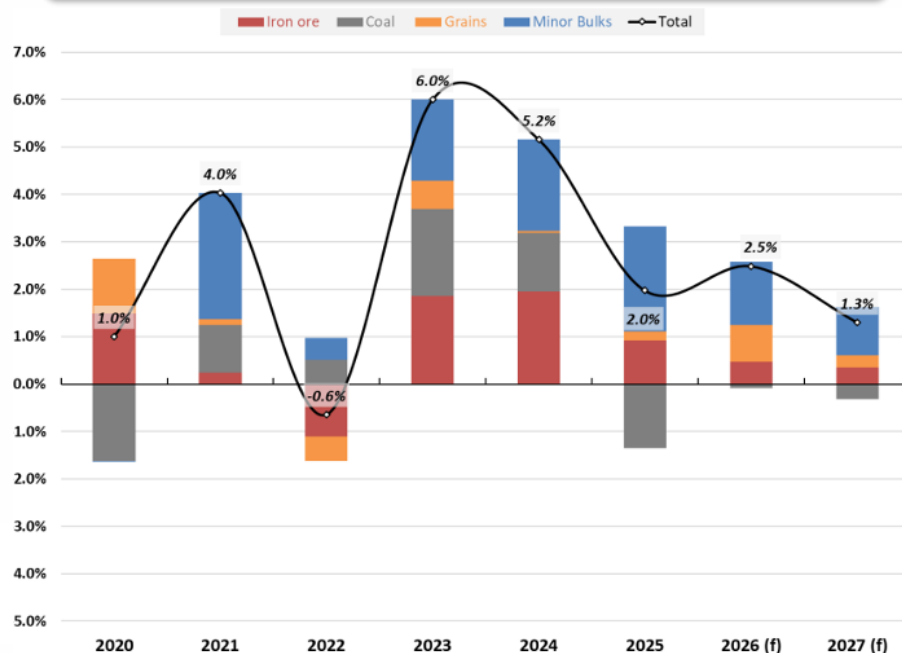
波罗的海干散货运输指数



中国需求仍是决定干散货的核心变量

- **从需求方来看，我国经济结构持续转型，煤炭、工业原材料需求稳定增长。**历史上我国房地产行业是钢材消费的主要支撑，当前地产板块走弱，对铁矿石消费与进口量形成下行压制。但基建、制造业、能源安全领域的定向政策，一定程度对冲了地产带来的需求下行，同时可再生能源产业扩张、电解铝产能持续投放，带动铝土矿及其他小众干散货需求稳定增长。
- **从需求品类来看，铁矿石贸易和小宗铝土矿是干散货需求的核心支柱。**西非新兴铁矿供应放量、远洋长航线贸易扩容，持续推升吨海里需求，即便全球粗钢总产量增速维持温和区间。市场预计2026年铁矿石货运量同比增长1.1%，吨海里需求同比增长1.6%，小散货贸易量同比预计增长2.4%，吨海里需求同比增长3.1%综合影响下2026年干散货货运总量同比增长1.3%，吨海里需求增速达2.5%。

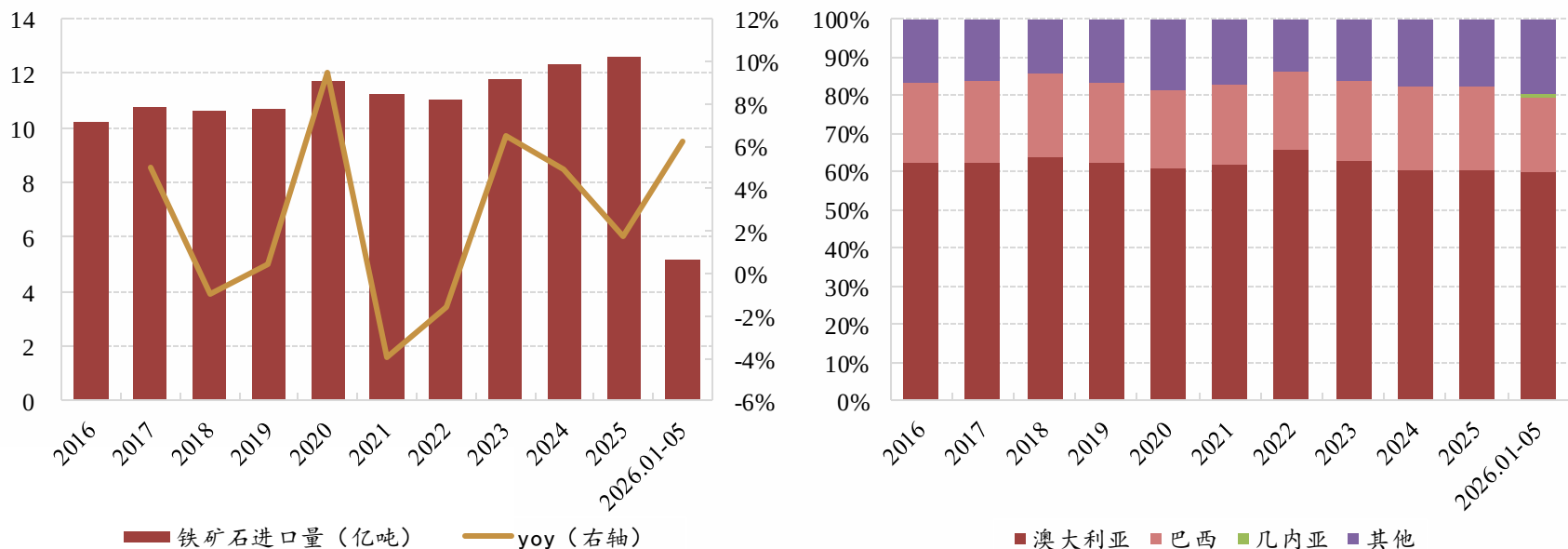
干散货运输以吨海里计需求情况



未来我国长距离运输铁矿石进口量有望增加

□ **未来我国长距离运输铁矿石进口量有望增加。**我国钢铁产业随中国经济发展，目前已经进入到结构化调整阶段，当前基建稳增长，制造业在设备更新政策引领下继续发力，整体来看我国铁矿石需求面对房地产需求下行仍保持高韧性，据海关数据，2025年我国进口铁矿石12.59亿吨，同比微增1.79%，其中进口澳大利亚铁矿石7.59亿吨，占比为60.3%，巴西铁矿石2.77亿吨，占比为22%。2022年1月，中钢协向国家发改委、工信部、自然资源部、生态环境部四部委上报了“基石计划”，即通过国内新增铁矿开发、境外新增权益铁矿、废钢资源的开发，改变中国铁资源来源构成，从根本上解决钢铁产业链资源短板问题，进而降低铁矿石对外依存度。

我国铁矿石进口情况



中国铝矿进口强劲的增长趋势需要持续关注

- 铝行业是国家重要的基础原材料产业，与交通、建筑、电力、机械制造、航空航天、电子电器、包装等行业密切相关，铝不仅是各国制造业发展的主要工业金属原材料，更是高新技术发展和国防建设的重要支撑材料，是大宗商品领域里用途最广的有色金属。各国在工业化、城市化进程中都不可避免地要大量消耗包括铝在内的金属原材料。随着近年来我国加快构建绿色经济体系，国家及地方有关部门密集推出新政，推广“以铝代钢、以铝代木、以铝代塑”，铝产品利用轻质、耐用、金属稳定性好以及可循环回收再利用的特点，将在光伏组件、轻量化新能源车、货运车辆、充电桩设备、家具等领域加大运用。



铝土矿

进口
自产

氧化铝

原料、溶出、沉降、分解、蒸发及焙烧六个主体生产工序

电解铝

电解

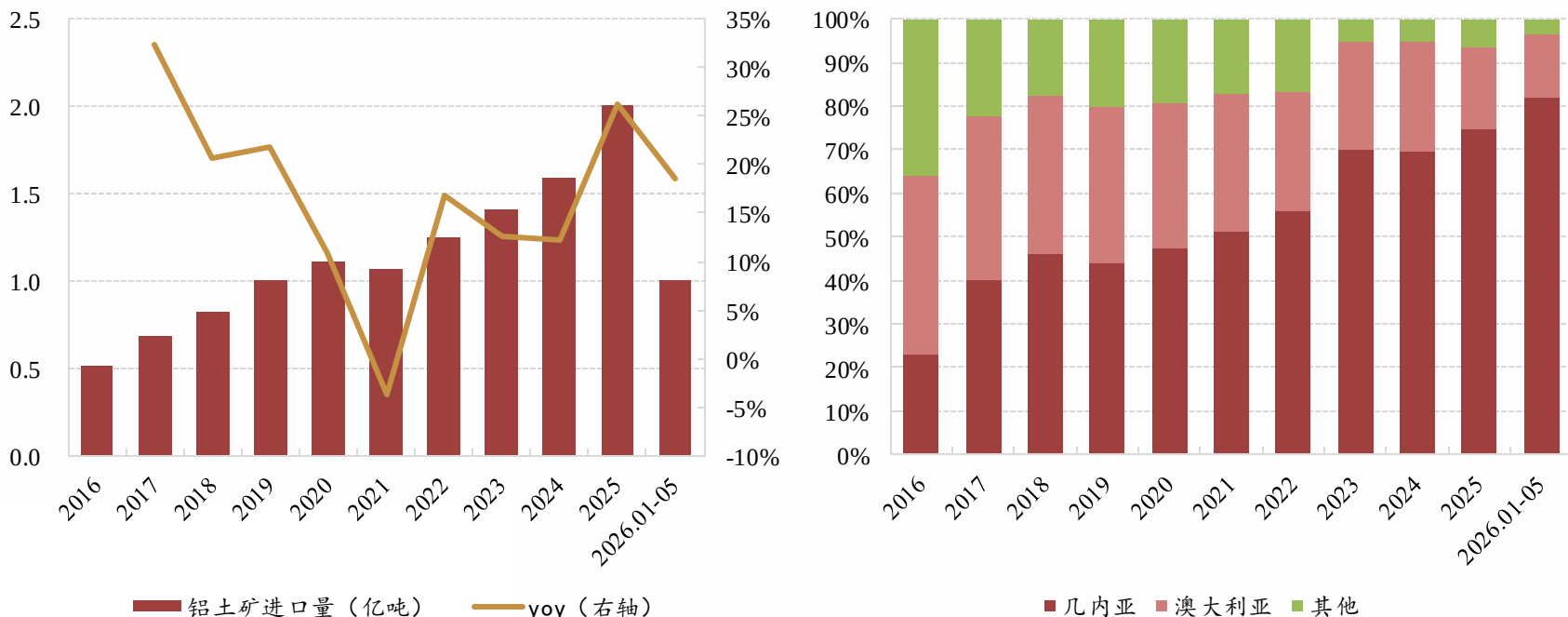
铝制品

铝液直接熔炼铸锭—热连轧—冷轧—精整生产工艺

中国铝矿进口强劲的增长趋势需要持续关注

□ 我国是世界上最大的铝生产国与消费国，但由于资源匮乏，铝土矿资源对外依存度大。2024年进口铝土矿为1.59亿吨，同比增加12.3%。2025年进口量进一步同比增长26.31%为2亿吨。2026年前5个月保持稳健增长，合计进口超过1亿吨，同比增长18.5%。从具体来源国来看，自从印尼等地由于环保原因，限制甚至禁止铝土矿出口，我国进口几内亚铝土矿增加，2025年全年几内亚铝土矿进口占比为74.3%，2026年前五月进口占比已经提升至81.9%。

我国铝土矿进口情况



未来我国长距离运输矿石进口量有望增加

- 未来几内亚铁矿石的成功放量将加快实现我国铁来源多元化，同时中国铝矿进口强劲的增长趋势需要持续关注。从西澳港口到中国大约是3600海里，巴西到中国大约11000海里，几内亚距离中国港口运输距离约为11000海里，是澳大利亚到中国运输距离的3倍，运输距离的拉升同样有望推动干散货运需求的增长。

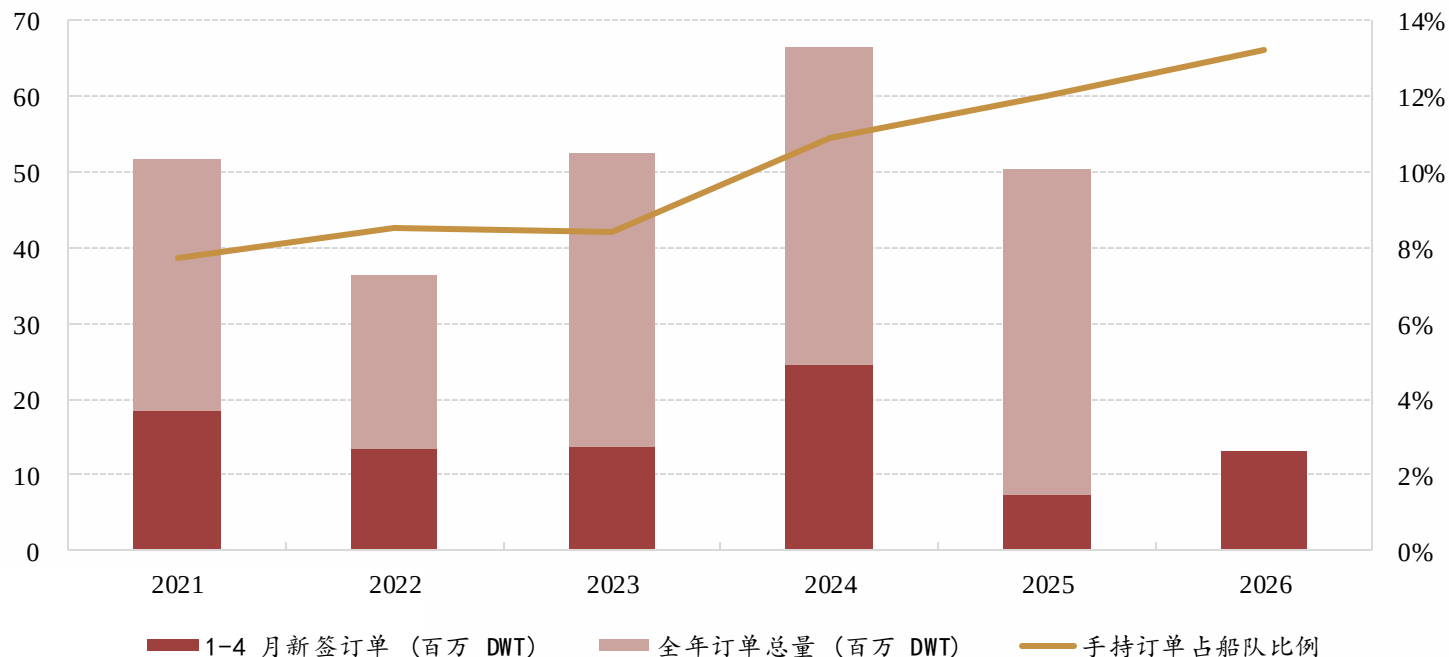
世界矿石贸易主要航线



船舶供给保持稳定，实际有效运力有限

- **船舶供给保持3-4%增长，实际有效运力有限。**当前船厂产能大量被其他船型锁定、新船造价高企、绿色动力技术前景存在不确定性，多重因素约束市场投机性订船行为，订单总量可控。截止到2026年4月，干散货船手持订单规模占现有船队约 13.2%，合计1.4亿载重吨。而船龄15年以上老旧船占船队总量约33.6%，合计3.62亿载重吨，未来老旧船舶需频繁开展特检、占用干船坞维保时间，运营损耗将使市场实际有效运力收紧，综合影响下，市场预计2026-2027年船舶保持3-4%增长。

干散货新签和在手订单情况



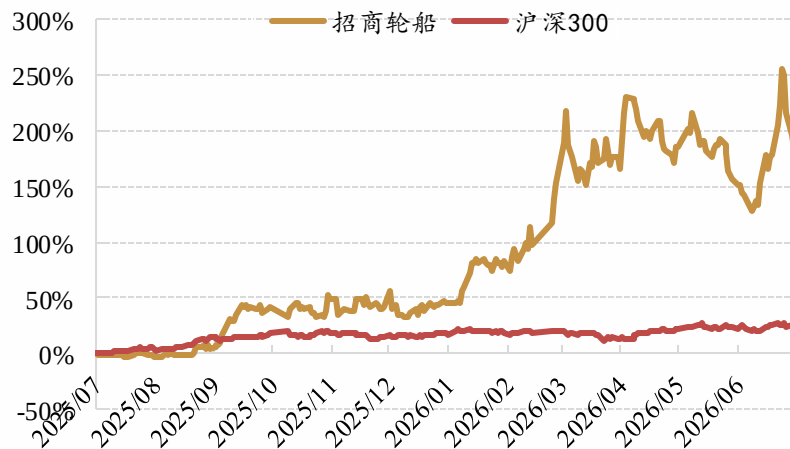
招商轮船（601872.SH）：油运超级景气，干散供需改善

- ❑ **投资逻辑：**地缘政治进一步降低油轮运输效率，油运运价中枢上移，进入高位震荡。公司油运业务二季度环比一季度预计实现利润贡献增长50%左右。美伊冲突以来，石油库存快速下降，补库需求旺盛。未来若美伊谈判持续推进，霍尔木兹海峡航运恢复常态化，原油供给将回归宽松、补库需求旺盛将有效支撑运价。**供需收紧支撑干散货运价中枢上移，向上空间关注长航线货盘需求。**公司干散货板块表现同样出色，二季度业绩增速加快，环比一季度预计实现利润贡献增长170%左右。
- ❑ **盈利预测与投资建议：**受供需结构变化及地缘局势等多种因素影响，国际油轮运输市场进入超级景气周期，部分航线现货运费率创出历史新高；国际干散货市场受益于供需持续改善，BDI 指数稳步回升，我们预计公司2026-2028年EPS分别为1.78、1.77、1.76元，建议关注。
- ❑ **风险提示：**宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、运价上涨不及预期风险等。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28177.21	38853.26	39372.25	39887.95
增长率	9.22%	37.89%	1.34%	1.31%
归属母公司净利润(百万元)	6012.10	14372.31	14312.26	14194.55
增长率	17.71%	139.06%	-0.42%	-0.82%
每股收益EPS	0.74	1.78	1.77	1.76
PE	24	10	10	10

股价表现



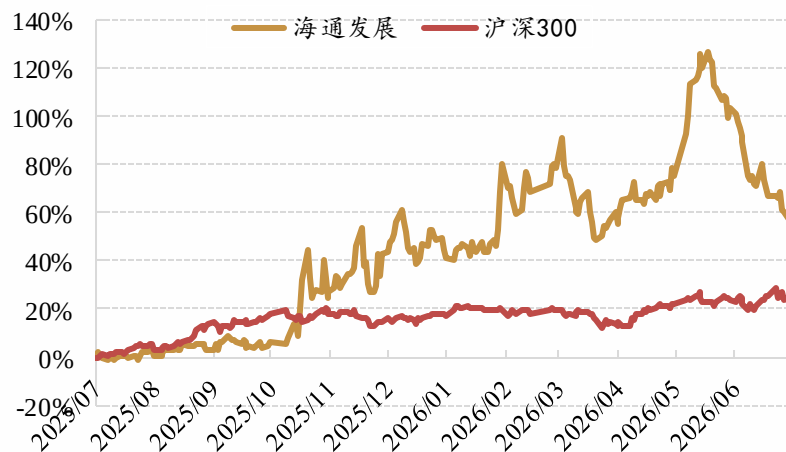
海通发展（603162.SH）：干散货运供需改善，公司充分享受弹性

- ❑ **投资逻辑：**当前国际干散货市场受益于供需持续改善，BDI 指数稳步回升。2026年上半年BDI均值为2346.94点，同比上涨81.92%。**公司运营高效，将充分享受市场弹性。**公司顺应市场变化趋势，适时扩大运力规模，优化全球航线布局，提高运营效率，并通过精细化管理降低运营成本，强化自身盈利能力。**百船计划稳步推进，兼顾灵活性与盈利性。**截至 2026年4月末，公司自营干散货船舶63艘，重吊多用途船4艘，油船3艘，总计控制运力522万载重吨。
- ❑ **盈利预测与投资建议：**公司船队结构在一定程度上决定了盈利弹性，因此公司通过适时购置二手船、租赁的方式增加运力，有助于提升未来的经营收入。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别10.3、13.8、17.6亿元，EPS分别为0.75、1.01、1.28元，建议持续关注。
- ❑ **风险提示：**宏观经济波动风险、地缘政治风险、运价上涨不及预期风险等。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4442.99	5430.12	6235.17	7142.30
增长率	21.43%	22.22%	14.83%	14.55%
归属母公司净利润(百万元)	465.00	1030.82	1384.30	1760.69
增长率	-15.30%	121.68%	34.29%	27.19%
每股收益EPS	0.34	0.75	1.01	1.28
PE	27	12	9	7

股价表现



目 录

◆ 2026年上半年交运行业回顾

◆ 航空：油价有望回落，航线恢复率上行可期

◆ 公路：需求展现韧性，行业进入存量优化阶段

◆ 油运：地缘冲突下中枢上移，静待补库需求

◆ 干散货运：货盘节奏影响向上弹性

◆ 风险提示

风险提示

- **宏观经济波动风险。**国际宏观环境复杂，全球经济复苏动能趋弱，主要经济体通胀压力严重，干散货是重要的物资，经济的不景气可能导致需求的萎缩，进而影响大宗供应链、航运市场的景气度，从而对经营造成影响。
- **燃油价格波动风险。**航运成本中的船用燃料油成本占比较大，燃油价格大幅上涨带来燃油成本上升，将导致船队运营成本上升，对盈利能力产生影响。
- **运价上涨不及预期风险。**运价受市场供求关系影响，若需求下降、供给增加，航运细分市场景气下行，运价上涨不及预期可能影响部分业务或航线的效益，进而影响经营目标的实现。
- **汇率风险。**汇率风险产生于以外币计价的资产（或债权）与负债（或债务），由于汇率的波动而引起价值涨跌的可能性。



分析师：胡光悰
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

分析师：杨蕊
执业证号：S1250525070007
电话：021-58351985
邮箱：yangrui@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn				