

潜心觅得向阳机

——2026 年中期航空、快递、红利资产投资策略报告

强于大市 (维持)

2026 年 06 月 17 日

行业核心观点:

2026 年上半年受地缘政治冲突扰动、市场风险偏好提高等因素影响, 交通运输行业整体表现较弱。展望下半年, 美伊谈判向着积极的方向发展, 前期压制航空板块的核心因素得到一定缓解, 有望实现修复性反弹, 同时中长期供需格局改善支撑板块基本面修复; 快递业在“反内卷”持续推进下, 价格竞争有望缓解, 价格修复有望带动业绩回升, 建议积极关注; 红利类资产, 当前板块内高股息类个股配置性价比凸显, 关注其配置性价值, 此外建议关注具有量价弹性的铁路货运板块。

投资要点:

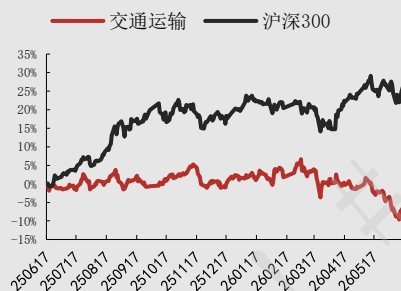
航空, 短期来看, 美伊谈判进展或有反复, 但整体朝着积极方向发展, 6 月 15 日确认美伊停战谅解备忘录达成并将于 19 日正式签署, 航油价格上涨对航空公司股价的负面影响将得到缓释; 中长期维度来看, 需求端持续修复, “反内卷”政策持续推进, 免签政策持续扩容, 经济修复下商务需求有望随之修复, 在过去两年“以价换量”策略下, 客座率持续提升, 当前客座率进一步提升的空间有限, 进入 2026 年预计需求增长的推动下将逐渐带动票价回暖, 供给端, 预计航空供应增速维持低速, 供求格局呈现改善趋势, 当前板块核心个股估值处于低位, 具有较高性价比, 建议积极关注。

快递, 实物商品网上购物零售额进入平稳增长期, 电商行业进一步规范化, 推动快递行业理性竞争, 逐步走向高质量发展。“反内卷”政策持续推进, 2025Q4 和 2026Q1 其政策效果已经有所显现, 上市快递企业业绩拐点确立, 行业价格回升, 头部企业优势凸显, 建议积极关注。

红利资产, 今年以来市场风险偏好提高, 科技成长类风格占优, 红利资产表现相对较弱。高速公路板块, 短期或受运输成本上涨运输量有所走弱, 但随着地缘冲突风险缓解, 预计全年整体保持相对平稳, 高速公路板块个股中具有高股息率且业绩表现稳健的个股更受市场青睐, 建议积极关注具有这类特点的个股; 铁路运输板块, 客运方面, 或受益于航空客运分流, 叠加票价市场化运行持续深化, 货运方面, 能源价格上行有望带动煤炭运货量回升, 煤炭运输具有量价弹性, 建议积极关注货运板块。港口方面, 外需持续增长, 港口货物吞吐量保持稳健增长, 板块内核心个股高分红优势凸显, 建议持续关注。综合来看, 一方面, 建议关注市场风格变化中的阶段性机会、高股息率且业绩稳健类个股的配置性机会; 另一方面, 建议关注量价均具有弹性的铁路货运板块。

风险因素: 宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

交运行业 26Q1 公募基金持仓跟踪报告
基本面经营稳健, 政策端有潜在利好预期
交运行业 25Q2 公募基金持仓跟踪报告

分析师:

潘云娇

执业证书编号:

S0270522020001

电话:

18122037718

邮箱:

panyj@wlzq.com.cn

正文目录

1 航空业：短期成本压力有望缓释，长期供需格局改善	4
1.1 航空业绩：“以价换量”策略下，呈现“旺丁不旺财”现象.....	4
1.2 成本走势：美伊局势缓解，成本压力有望缓释.....	5
1.3 票价走势：2026 年呈现回暖趋势.....	7
1.4 供给趋势：维持低速增长.....	8
1.5 小结.....	9
2 快递业：行业有望逐渐走向高质量发展阶段	9
2.1 快递件量由高速发展进入平稳增长期.....	9
2.2 “反内卷”政策持续推进，快递价格回升，业绩修复.....	10
2.3 业务份额优势在利润份额中体现的更加突出.....	12
2.4 小结.....	14
3 红利资产：关注市场风格变化带来的配置性机会	14
3.1 高速公路：个股业绩分化，关注高股息率且业绩稳健的个股.....	14
3.2 铁路运输：客运表现稳健，货运或迎拐点.....	17
3.3 港口：外需持续增长，高分红有保障.....	21
3.4 小结.....	23
4 投资建议及风险提示	23

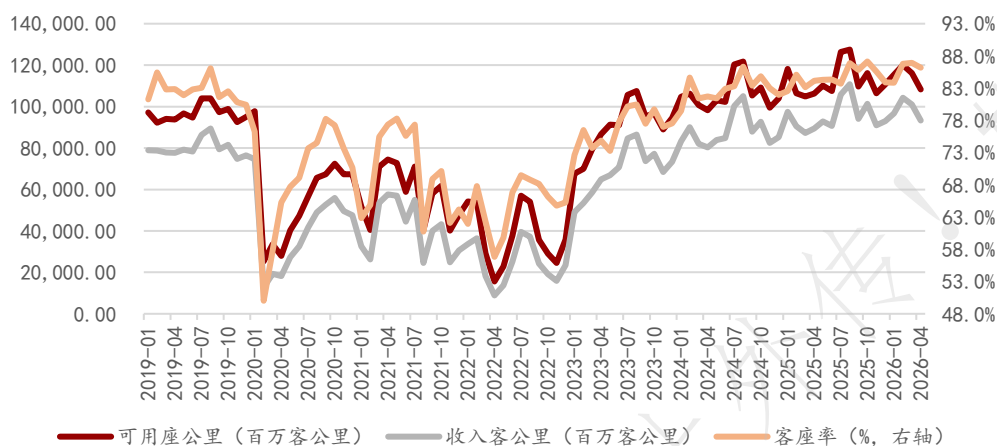
图表 1： 6 大上市航司整体供需关系表现.....	4
图表 2： 6 大上市航司近年国内市场供需走势.....	4
图表 3： 6 大上市航司近年国际市场供需走势.....	4
图表 4： 6 家上市航司近年营收（亿元，左轴）及增速（右轴）.....	5
图表 5： 6 家上市航司近年归母净利润表现（亿元）.....	5
图表 6： 6 家上市航司历年整体单位成本表现（元/客公里）.....	5
图表 7： 历年布伦特原油现货价格走势（美元/桶）.....	6
图表 8： 航空煤油价格走势（元/吨）.....	6
图表 9： 航空燃油附加费.....	6
图表 10： 美元兑人民币即期汇率走势.....	6
图表 11： 六家上市航司整体费用率走势.....	6
图表 12： 2019-2025 年民航国内经济舱平均票价（元）与客座率走势.....	7
图表 13： 民航国内经济舱平均票价月度走势（元）.....	7
图表 14： 波音和空客飞机交付量（架）.....	8
图表 15： 六家上市航司运营飞机数量（架，左轴）及同比增速（右轴）.....	8
图表 16： 上市航司 2026-2028 年机队增长计划（架）.....	8
图表 17： 主要上市航空公司个股估值信息.....	9
图表 18： 实物商品网上零售额累计值（亿元，左轴）及其占比和增速（%，右轴）.....	10
图表 19： 实物商品网上零售额及规上快递业务量同比增速（%，左轴）、平均单件快递货值.....	10
图表 20： 我国规上快递业务量（万件，左轴）及同比增速（%，右轴）.....	10
图表 21： 我国规上快递业务收入（亿元，左轴）及同比增速（%，右轴）.....	11
图表 22： 当月快递件均价（元/件，左轴）及同比增速（右轴）.....	11
图表 23： 部分快递公司月度单票收入（元/件）.....	11

图表 24:	主要上市快递公司季度单均毛利(全业务口径)(元/件)	11
图表 25:	主要上市快递公司单季度营业收入同比增速	12
图表 26:	主要上市快递公司单季度归母净利润同比增速	12
图表 27:	快递服务品牌集中度指数(CR8)(%)	13
图表 28:	主要上市快递公司市场份额	13
图表 29:	通达系 EBIT 占比结构	13
图表 30:	通达系件量份额结构	13
图表 31:	通达系核心成本比较(%)	14
图表 32:	主要上市快递公司资本开支情况(亿元)	14
图表 33:	公路客运量(左轴)及同比增速(右轴)	14
图表 34:	公路旅客周转量(左轴)及同比增速(右轴)	14
图表 35:	公路货运量(左轴)及同比增速(右轴)	15
图表 36:	公路货物周转量(左轴)及同比增速(右轴)	15
图表 37:	A 股上市高速公路企业营收(亿元,左轴)及同比增速(右轴)	15
图表 38:	A 股上市高速公路企业归母净利润(亿元,左轴)及同比增速(右轴)	15
图表 39:	A 股上市高速公路公司涨跌幅与股息率关系	16
图表 40:	A 股上市高速公路公司归母净利润增速与今年以来涨跌幅情况	16
图表 41:	港股上市高速公路公司涨跌幅与股息率关系	16
图表 42:	港股上市高速公路公司归母净利润增速与今年以来涨跌幅情况	16
图表 43:	A 股高速公路指数相对沪深 300 收益率(%)	17
图表 44:	高速公路板块股息率具有优势(%)	17
图表 45:	铁路客运量(万人,左轴)及同比增速(%,右轴)	18
图表 46:	铁路旅客周转量(亿人公里,右轴)及同比增速(%,左轴)	18
图表 47:	京沪高铁营业收入(亿元,左轴)及同比增速(右轴)	18
图表 48:	京沪高铁归母净利润(亿元)	18
图表 49:	广深铁路营业收入(亿元,左轴)及同比增速(右轴)	19
图表 50:	广深铁路归母净利润(亿元)	19
图表 51:	晋陕蒙原煤产量(万吨,右轴)及同比增速(左轴)	19
图表 52:	我国煤炭进口量月度数据(左轴)及同比增速(右轴)	19
图表 53:	秦皇岛动力末煤价格走势(元/吨)	20
图表 54:	大秦线货运量累计同比增速(%)	20
图表 55:	大秦铁路营业收入(亿元,左轴)及同比增速(右轴)	20
图表 56:	大秦铁路归母净利润(亿元)	20
图表 57:	铁路板块上市公司分红率(%)	20
图表 58:	铁路板块上市公司股息率情况(%)	20
图表 59:	全球商品和服务贸易量增长率及全球实际 GDP 增长率(含预测)(%)	21
图表 60:	我国进出口金额(美元计价口径)累计同比增速(%)	21
图表 61:	我国沿海主要港口货物吞吐量(万吨,右轴)及增速(%,左轴)	22
图表 62:	我国沿海主要港口集装箱吞吐量(万标准箱,右轴)及增速(%,左轴)	22
图表 63:	16 家 A 股港口板块上市公司营业收入情况(左轴)及增速(右轴)	22
图表 64:	16 家 A 股港口板块上市公司归母净利润情况(左轴)及增速(右轴)	22
图表 65:	港口板块上市公司业绩及估值情况	23

1 航空业：短期成本压力有望缓释，长期供需格局改善

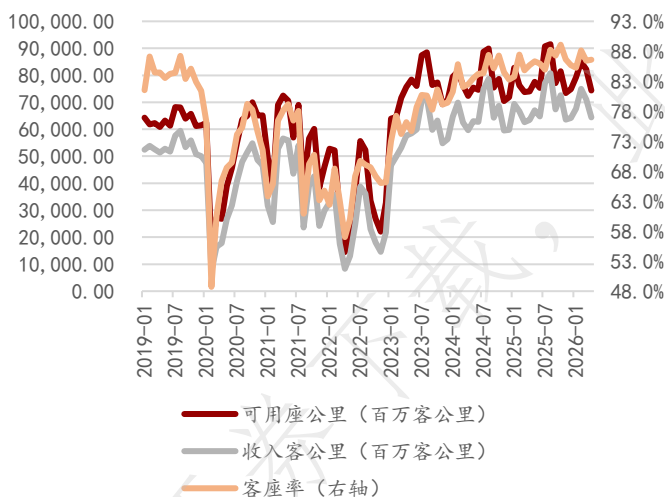
近年来航空运力以及需求均呈现持续修复的趋势，当前可用座公里以及收入客公里水平已经高于2019年，2025年六大上市航司整体可用座公里较2019年增长16.4%，其中国内增长24.5%、国际增长1.8%；收入客公里较2019年增长19.3%，其中国内增长27.6%、国际增长3.4%。2026年1-4月六大上市航空公司可用座公里较2019年同期增长22%，其中国内增长29%、国际增长10%，收入客公里较2019年同期增长26%，其中国内增长32%、国际增长16%，客座率达到高位，进一步提升空间有限。

图表1：6大上市航司整体供需关系表现



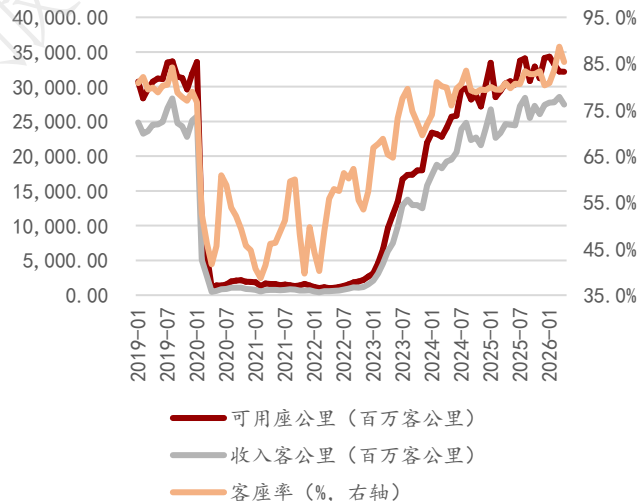
资料来源：wind, iFind, 万联证券研究所，注：六家航空公司包括南航、东航、国航、海航、春秋、吉祥。

图表2：6大上市航司近年国内市场供需走势



资料来源：wind, iFind, 万联证券研究所

图表3：6大上市航司近年国际市场供需走势



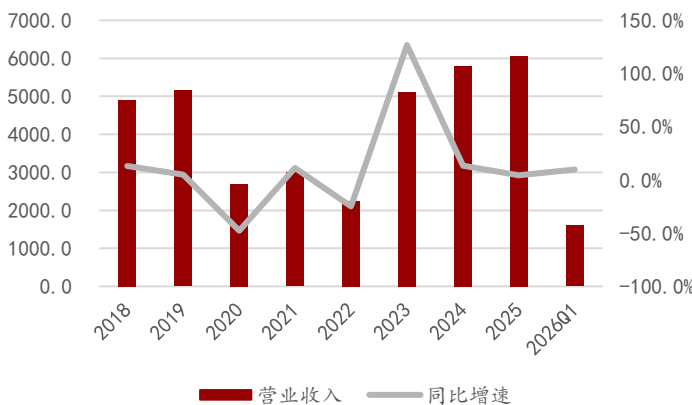
资料来源：wind, iFind, 万联证券研究所

1.1 航空业绩：“以价换量”策略下，呈现“旺丁不旺财”现象

航空业供需持续修复，2024年及2025年6家上市航空公司营业收入规模已经超过了2019年水平，但在“以价换量”策略下，利润端与2019年水平相差甚远，呈现“旺丁

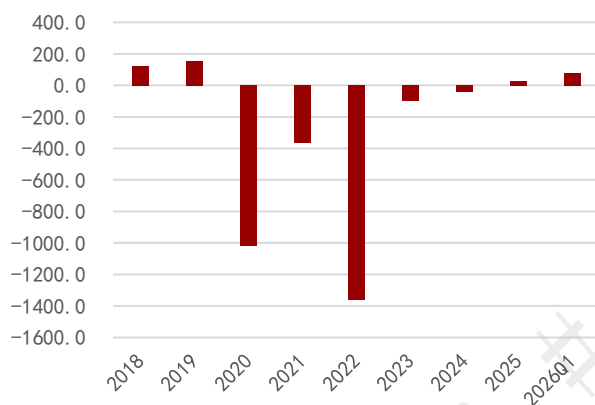
“不旺财”现象。2026年一季度航空业利润实现了明显修复，6家上市航空公司归母净利润合计实现约80亿元，2025年同期亏损约25亿元。

图表4: 6家上市航司近年营收(亿元,左轴)及增速(右轴)



资料来源: wind, 万联证券研究所

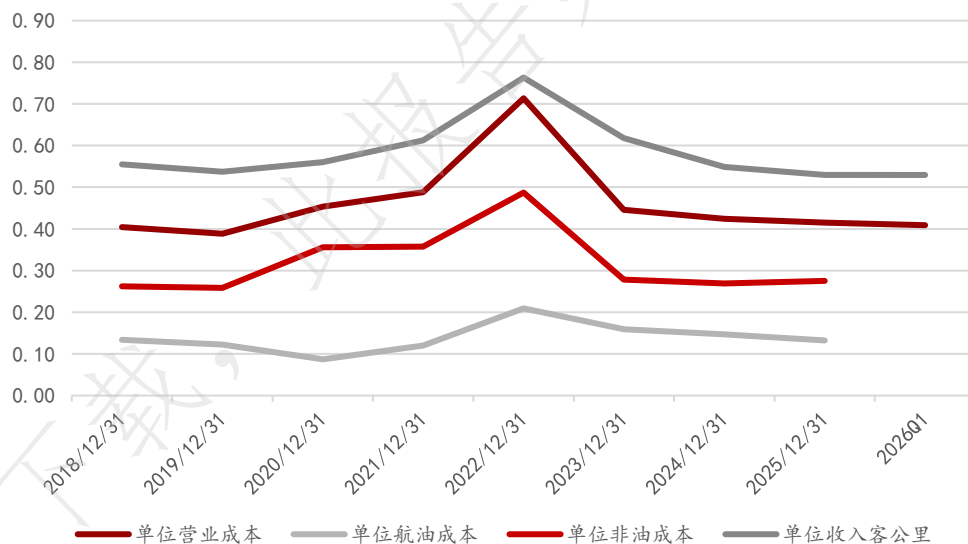
图表5: 6家上市航司近年归母净利润表现(亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

单位成本及收益,成本端,六大航司整体单位成本自2023年至2026年Q1呈现下降趋势,其中航油价格整体维持低位,燃油成本压力得到缓解,非油成本整体随着飞机利用率持续改善而趋势性下降,但2025年预计或一定程度受普惠发动机事件影响导致返厂维修影响拖累而有所抬升。单位收入客公里,受票价下降制约其表现。

图表6: 6家上市航司历年整体单位成本表现(元/客公里)



资料来源: wind, 各公司公告, 万联证券研究所

1.2 成本走势: 美伊局势缓解, 成本压力有望缓释

受美伊冲突影响,油价自三月中旬大幅上涨,当前在高位波动。根据隆众资讯数据,航空煤油出厂价4月1日上涨至9802元/吨,较3月1日涨幅达到74%,5月1日达到11,495元/吨,较上月增长17%,航空煤油价格上涨导致航空公司成本端承压,压制航空股市场表现。新华社6月15日发布消息,据伊朗媒体15日报道,伊朗最高国家安全委员会

当天凌晨发表声明，正式确认伊美停战谅解备忘录达成，正式签署仪式将于19日在瑞士举行。美伊确认达成协议，短期压制航空股的核心因素即燃油成本上涨有望得到缓解，航空股有望实现修复性反弹，但仍需持续关注美伊谈判后续进展。

伴随油价上涨，国内航空燃油附加费大幅上调，一定程度缓解航空公司成本压力，近年4月及5月国内航线燃油附加费连续两次上调，至最新调整后800公里（含）以下国内航线燃油附加费上调至90元/航段；800公里以上航线上调至170元/航段。

图表7: 历年布伦特原油现货价格走势（美元/桶）



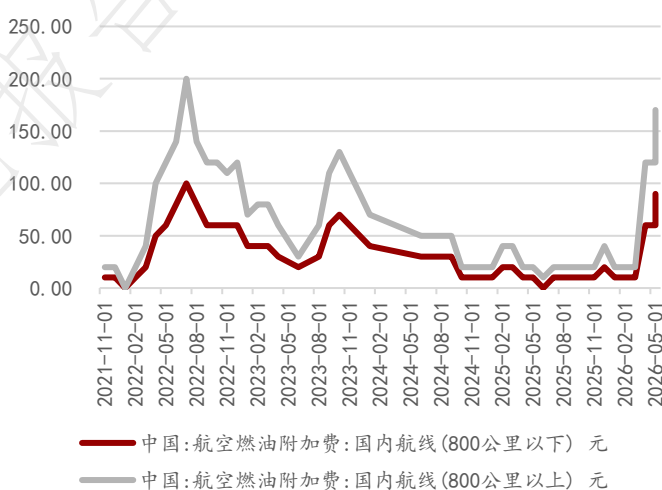
资料来源: wind, 金联创, 万联证券研究所

图表8: 航空煤油价格走势（元/吨）



中国: 出厂价(含税): 航空煤油 元/吨

图表9: 航空燃油附加费



中国: 航空燃油附加费: 国内航线(800公里以下) 元
中国: 航空燃油附加费: 国内航线(800公里以上) 元

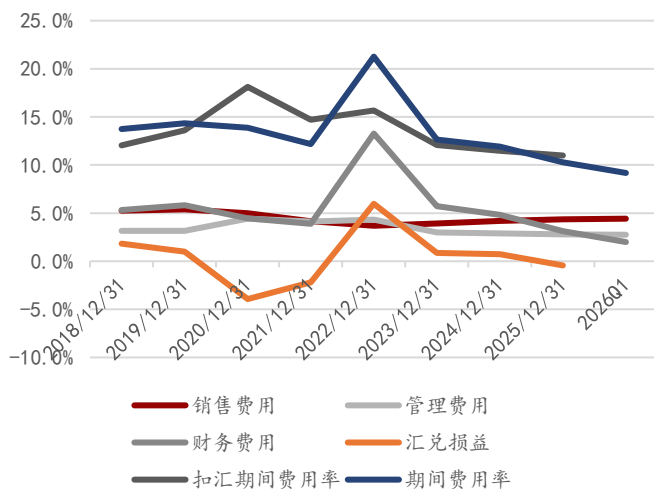
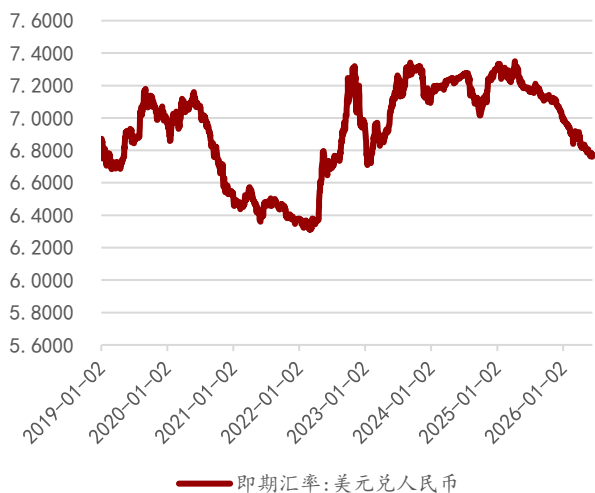
资料来源: wind, 隆众资讯, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

汇率影响，2023年以来六大上市航司汇兑损益波动幅度收窄，扣汇期间费用率呈现下降趋势。2025年以来人民币对美元整体处于升值趋势，对上市航空公司整体利润具有正向贡献。

图表10: 美元兑人民币即期汇率走势

图表11: 六家上市航司整体费用率走势



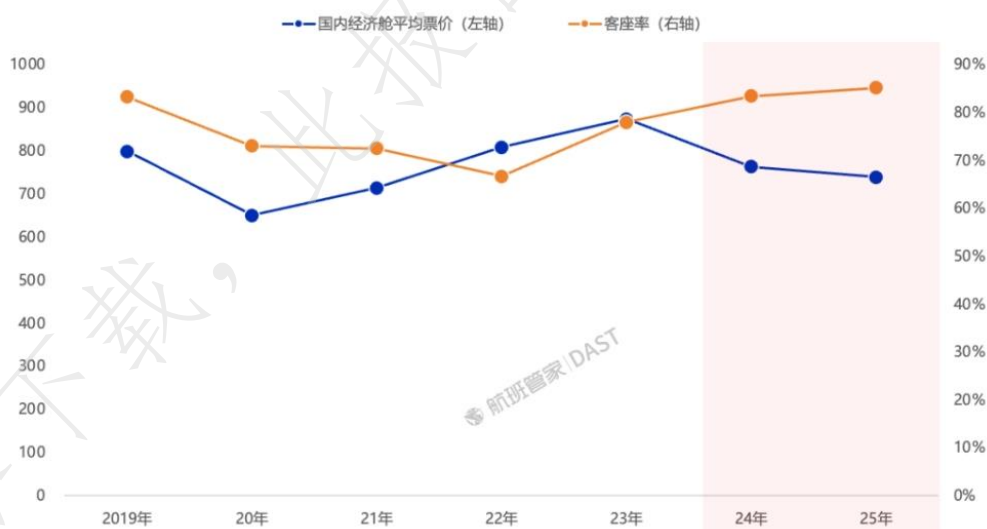
资料来源: wind, 中国外汇交易中心, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

1.3 票价走势: 2026 年呈现回暖趋势

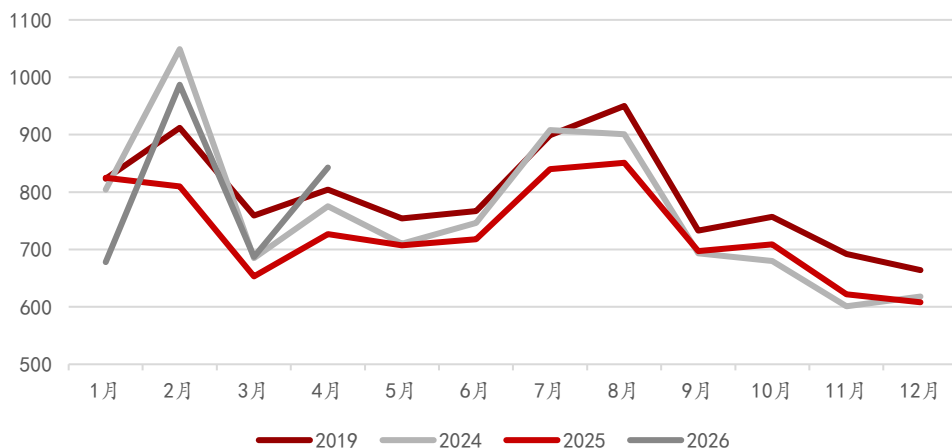
2023年起国内旅客运输量已经超过2019年水平, 2024年、2025年客座率持续走高并超过2019年水平, 2026年以来客座率水平仍在提升, 2026年1-4月民航正班客座率达到86%, 较2025年继续增长0.9pct。同时票价在2024年及2025年呈现明显下行趋势, 2025年全年经济舱平均票价738元, 同比下降3.1%, 各家航空公司采取“以价换量”策略, 导致“旺丁不旺财”现象。进入2026年, 航空票价整体呈现回暖趋势, 2026年4月民航国内经济舱平均票价达843.1元(含税), 同比2025年增长16.0%, 同比2019年增长4.9%。

图表12: 2019-2025年民航国内经济舱平均票价(元)与客座率走势



资料来源: 航班管家, 万联证券研究所

图表13: 民航国内经济舱平均票价月度走势(元)



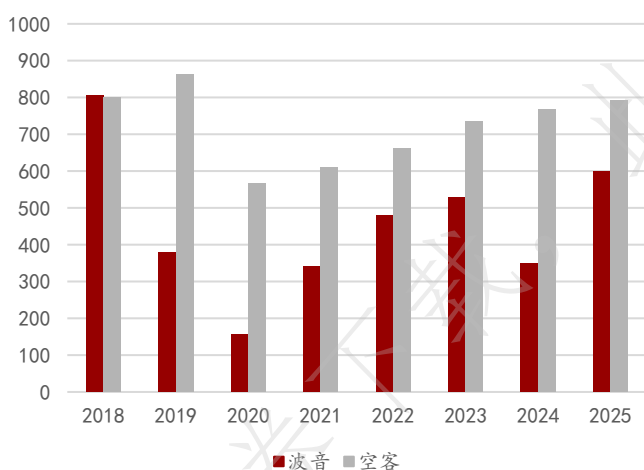
资料来源：航班管家，万联证券研究所

1.4 供给趋势：维持低速增长

近年来受贸易摩擦影响波音与我国贸易订单受到一定负面影响，空客受发动机质量及产能等限制飞机交付上也受到一定影响，后续随着贸易摩擦影响减弱及技术等难题的攻克，预计波音和空客在飞机交付上将有所好转。

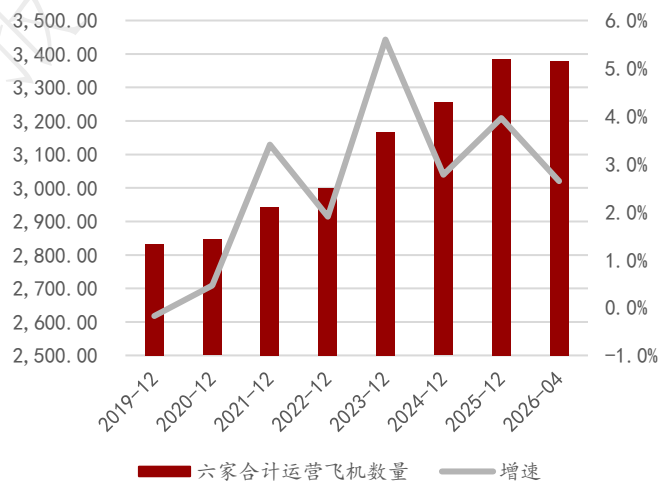
我们统计六家上市航司近年运营飞机数量变化趋势可见，2020-2025年六家上市航司运营机队规模复合增速为3.5%，统计公布2026-2028年飞机引进和退出计划的四家上市航司数据来看，2025-2028年运用机队预计复合增速为4.3%，整体保持相对低速增长。

图表14：波音和空客飞机交付量（架）



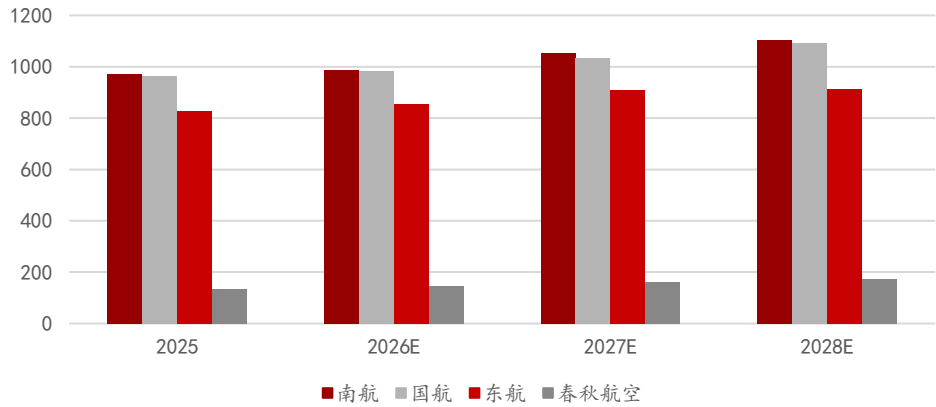
资料来源：波音官网，空客官网，万联证券研究所

图表15：六家上市航司运营飞机数量（架，左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表16：上市航司2026-2028年机队增长计划（架）



资料来源：各公司公告，万联证券研究所

1.5 小结

短期来看，美伊谈判进展或有反复，但整体朝着积极方向发展，6月15日确认美伊停战谅解备忘录达成并将于19日正式签署，航油价格上涨对航空公司股价的负面影响将得到缓释；中长期维度来看，需求端持续修复，“反内卷”政策持续推进，免签政策持续扩容，经济修复下商务需求有望随之修复，在过去两年“以价换量”策略下，客座率持续提升，当前客座率进一步提升的空间有限，进入2026年预计需求增长的推动下将逐渐带动票价回暖，供给端，预计航空供应增速维持低速，供求格局呈现改善趋势，当前板块核心个股估值处于低位，具有较高性价比，建议积极关注。

图表17：主要上市航空公司个股估值信息

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		近五年市盈率分位数 (%)	
			2025A	2026E	2027E	PE (TTM)	2026E		2027E
601111.SH	中国国航	1,285	-17.7	86.7	107.2	64.6	138.4	20.2	11.2
600029.SH	南方航空	955	8.6	68.2	93.5	31.0	51.0	14.0	16.3
600115.SH	中国东航	861	-16.3	54.1	75.8	86.6	134.0	14.3	14.3
600221.SH	海航控股	661	19.8	36.5	52.6	19.3	35.3	20.8	22.1
601021.SH	春秋航空	446	23.2	33.3	39.6	17.0	20.0	14.5	0.9
603885.SH	吉祥航空	248	10.4	21.5	25.6	21.8	25.6	13.7	6.9
002928.SZ	华夏航空	89	6.3	10.1	12.5	13.2	16.9	9.8	0.7

资料来源：wind，万联证券研究所，以上盈利预测数据取自截至6月12日wind一致盈利预测。

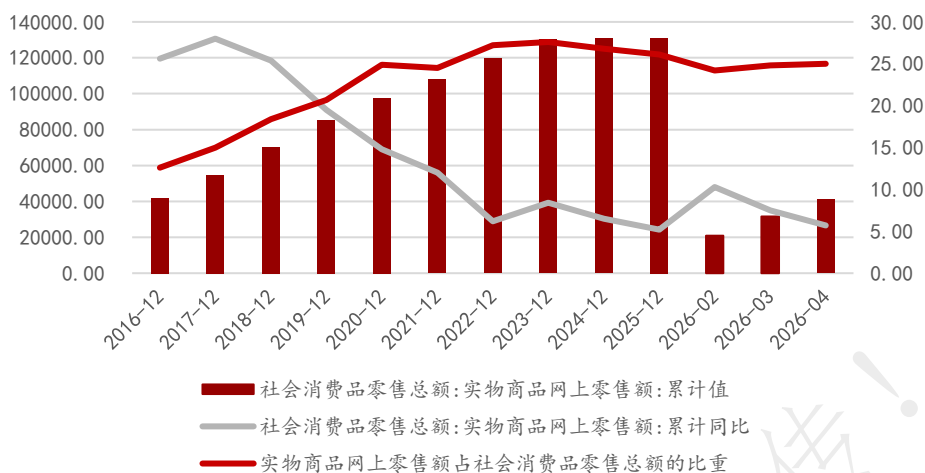
2 快递业：行业有望逐渐走向高质量发展阶段

2.1 快递件量由高速发展进入平稳增长期

伴随网购渗透率的提升，我国实物商品网上购物零售额实现了快速增长，自2020年起网上购物渗透率进入平稳期，我国实物商品网上购物零售额进入低速平稳增长阶段。快递行业伴随我国电商平台的发展而快速发展，同时由于快递包裹小件化及逆向件增长等因素影响快递业务量增速明显高于实物商品网上零售额增速。随着电商平台销售量逐步进入低速增长阶段，叠加电商税落地、平台流量权重分配向服务质量倾斜，

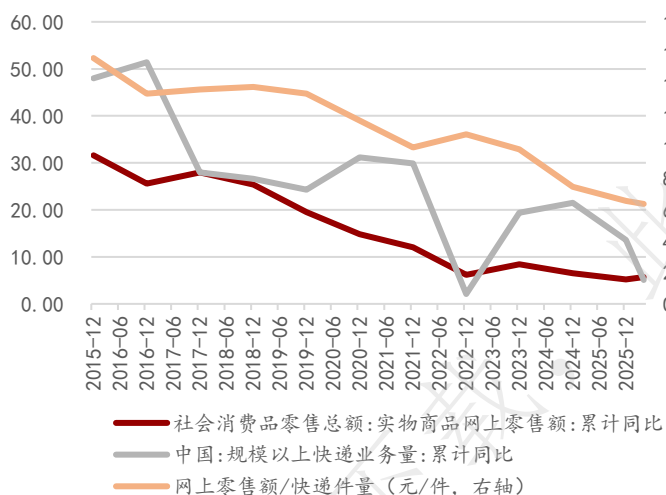
快递行业业务量增速短期或出现回落，快递平均货值或趋于平稳回升。同时此次“反内卷”政策从全国层面发起且更具持续性，或可纠偏行业持续低效的价格战状态，推动行业走向高质量发展。

图表18: 实物商品网上零售额累计值(亿元, 左轴)及其占比和增速(% , 右轴)



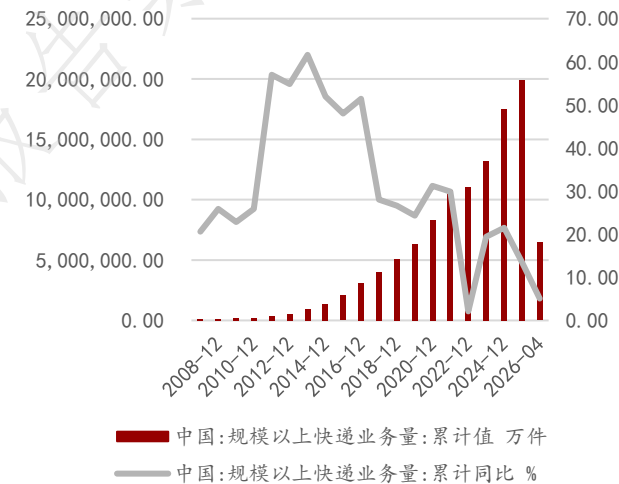
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表19: 实物商品网上零售额及规上快递业务量同比增速(% , 左轴)、平均单件快递货值



资料来源: 国家邮政局, iFind, wind, 万联证券研究所, 注: 未调整口径

图表20: 我国规上快递业务量(万件, 左轴)及同比增速(% , 右轴)



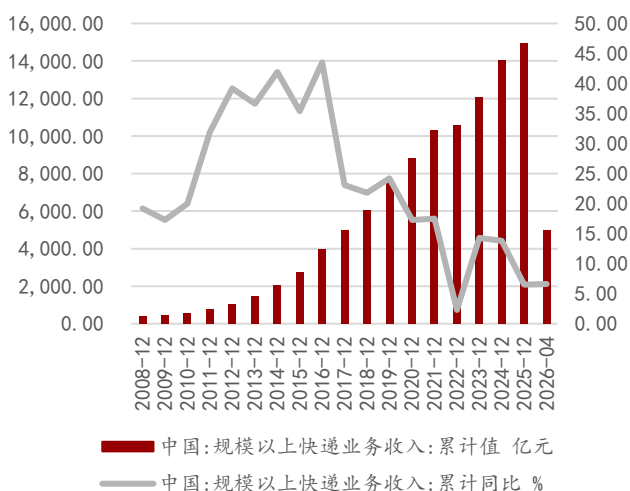
资料来源: 国家邮政局, wind, 万联证券研究所, 注: 未调整口径

2.2 “反内卷”政策持续推进，快递价格回升，业绩修复

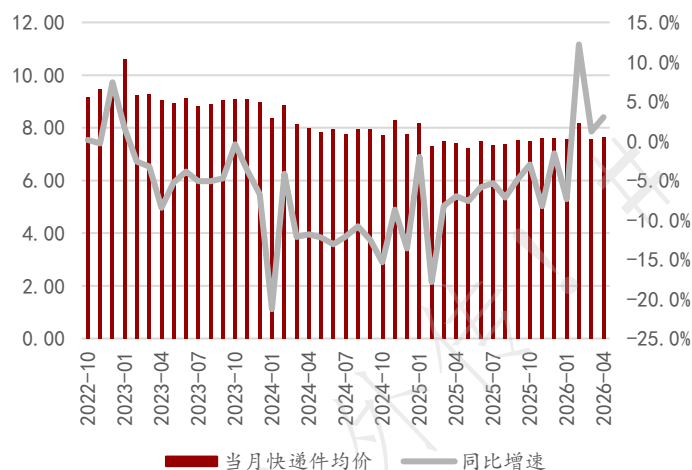
“反内卷”政策效果逐渐显现。2025年7月8日，国家邮政局党组召开会议，要求进一步加强行业监管，完善邮政快递领域市场制度规则，旗帜鲜明反对“内卷式”竞争。2025年7月29日，国家邮政局召开快递企业座谈会，强调依法依规治理行业“内卷式”竞争。2026年全国邮政工作会议再次强调综合整治“内卷式”竞争，防范化解行业风

险。今年4月28日，国家邮政局召开主要快递企业负责人座谈会，会议要求，要持续深化“反内卷”工作，增强合规经营意识，优化考核管理规则，规范经营服务行为，维护公平竞争市场环境。快递行业“反内卷”政策持续推进下，多地快递价格陆续上调，2026年以来快递行业平均单价同比呈现上涨趋势，1-4月快递业务收入增速6.6%，高于快递量增速（5.1%），1-4月快递包裹单件均价为7.71元/件，同比上涨1.5%，“反内卷”成效显著。

图表21: 我国规上快递业务收入（亿元，左轴）及同比增速（%，右轴）



图表22: 当月快递件均价（元/件，左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：国家邮政局，wind，万联证券研究所，注：未调整口径

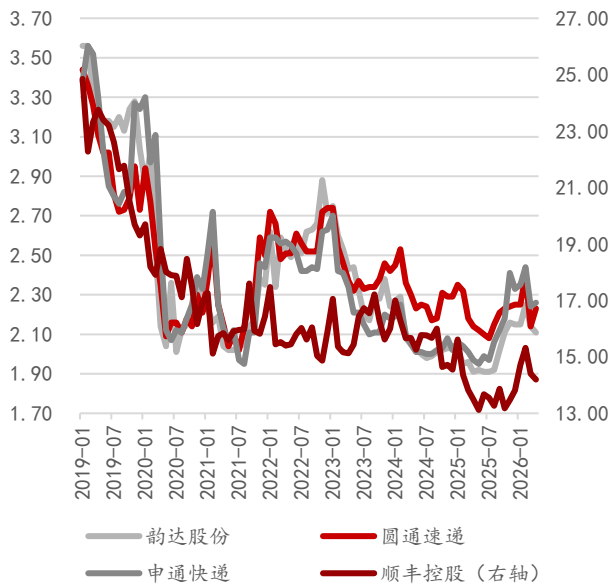
资料来源：国家邮政局，wind，万联证券研究所，注：未调整口径

2026Q1上市快递企业业绩明显回升。自2025年8月份开始主要上市快递公司单票收入价格出现不同程度的上行，驱动各家公司盈利能力修复，2026年一季度各家上市快递公司归母净利润均实现了较快增长，通达系韵达股份、中通快递¹、申通快递、圆通速递2026Q1归母净利润增速分别增长51.7%、5.2%、94.3%、60.8%。

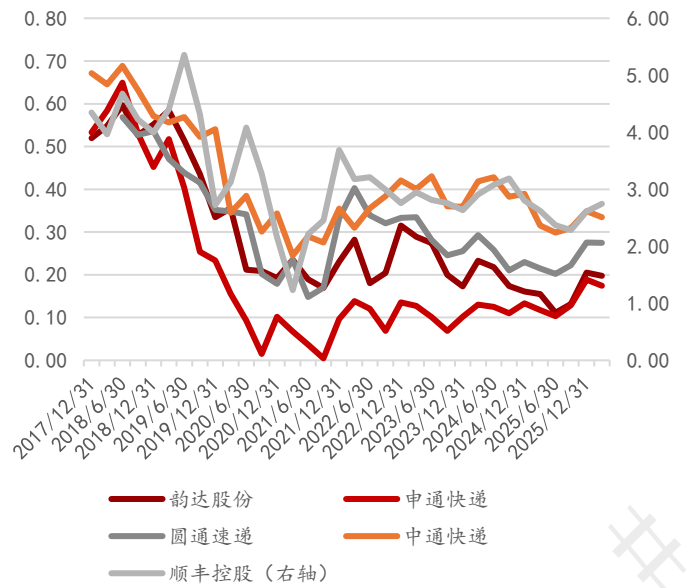
图表23: 部分快递公司月度单票收入（元/件）

图表24: 主要上市快递公司季度单均毛利（全业务口径）（元/件）

¹ 中通快递 2026Q1 数据为调整后净利润

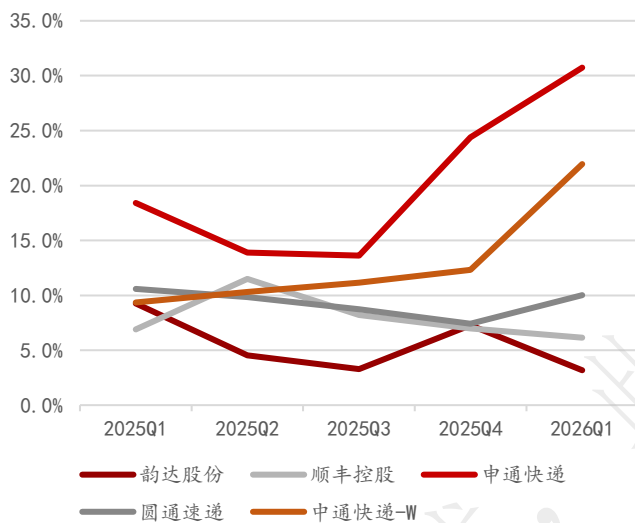


资料来源：各公司公告，wind，万联证券研究所



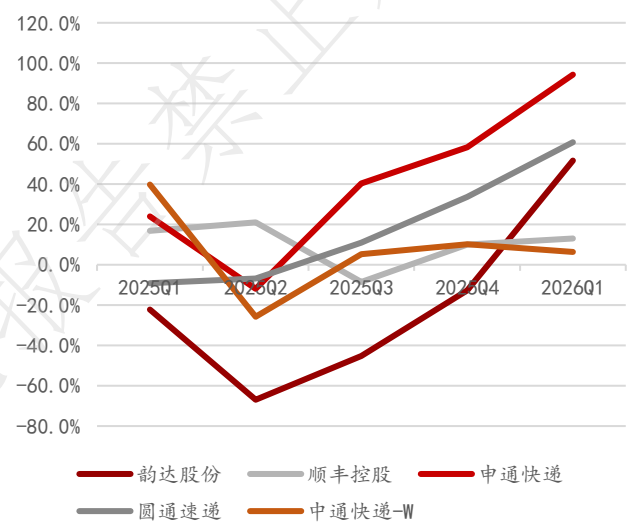
资料来源：国家邮政局，wind，万联证券研究所

图表25：主要上市快递公司单季度营业收入同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

图表26：主要上市快递公司单季度归母净利润同比增速

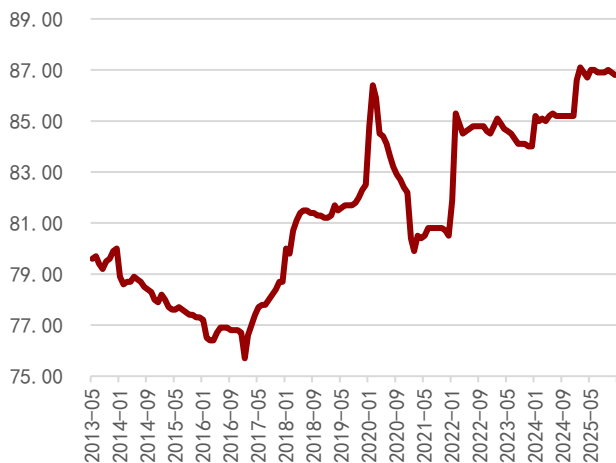


资料来源：wind，万联证券研究所

2.3 业务份额优势在利润份额中体现的更加突出

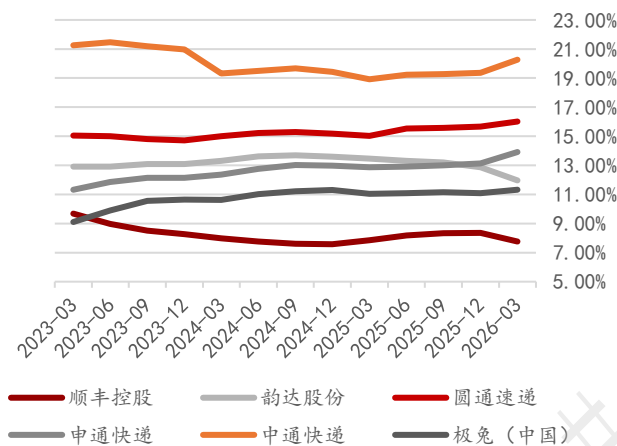
行业集中度持续提升，头部企业优势凸显。根据国家邮政局数据显示，2025年快递服务品牌集中度指数(CR8)为86.8，较2024年的85.2，提升了1.6个百分点。2025年行业CR6为80.47%，较2024年提升0.43pct，2026年一季度CR6进一步提升至81.25%。中通快递业务量保持行业第一，并在2026年Q1进一步实现市场份额明显提升，达到20.26%。圆通速递2025和2026Q1市场份额分别提升0.5pct和0.4pct，达到16.01%，位居行业第二位。申通快递2025和2026Q1市场份额分别提升0.2pct和0.8pct，达到13.92%，位列行业第三。

图表27: 快递服务品牌集中度指数(CR8) (%)



资料来源: 国家邮政局, wind, 万联证券研究所

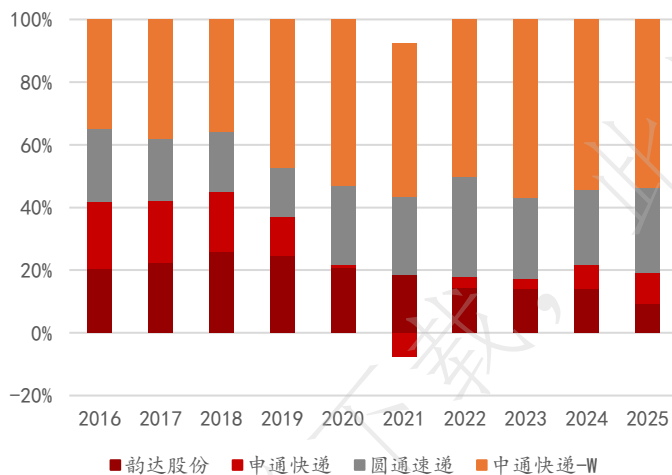
图表28: 主要上市快递公司市场份额



资料来源: 国家邮政局, wind, 万联证券研究所

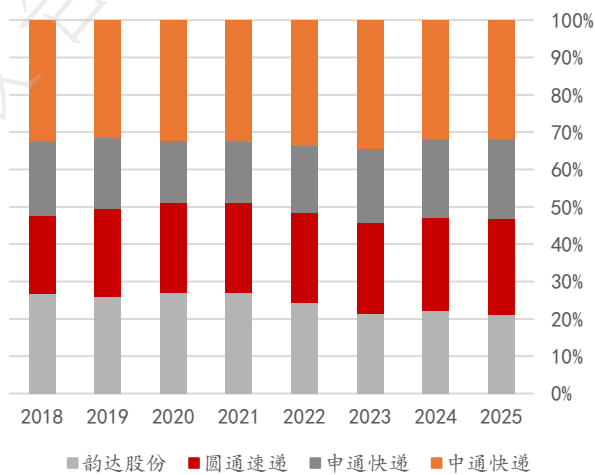
规模效应在利润端体现的更加突出。单从通达系内部件量份额结构来看, 四家快递公司市场份额相对均衡, 差距并未呈现太大差异, 2025年韵达股份、圆通速递、中通快递、中通快递业务量在通达系内占比分别为21.1%、25.7%、21.5%、31.7%, EBIT占比结构呈现明显放大效应, 韵达股份、圆通速递、中通快递、中通快递2025年EBIT在通达系内占比分别为9.1%、27.1%、9.9%、53.9%, 中通快递和圆通速递以57.4%的市场份额, 占据通达系81%的息税前利润。

图表29: 通达系EBIT占比结构



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表30: 通达系件量份额结构



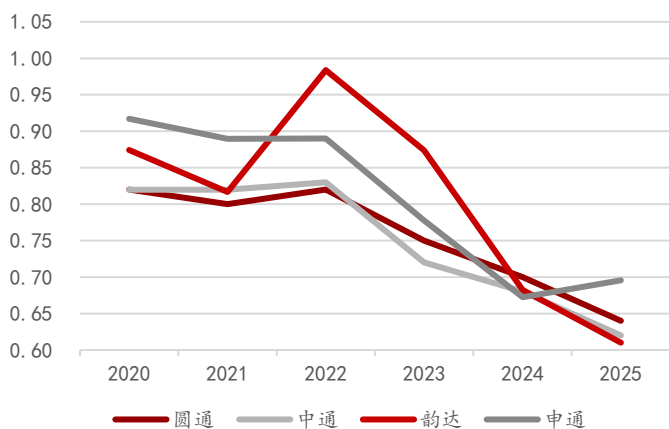
资料来源: 各公司公告, wind, 万联证券研究所

核心成本整体呈现下行趋势, 且各家公司差距缩小。2025年圆通、中通、韵达、申通的单票核心成本分别为0.64/0.62/0.61/0.70元/件, 中通核心成本上行主要受并购丹鸟有所抬升。2026年地缘政治冲突升级, 原油价格上行, 或阶段性对快递运输成本形成扰动, 但是预计在行业整体成本传导顺畅的情况下影响有限。

行业资本支出规模整体下降, 圆通速递逆势扩张。2021年上市快递公司资本开支规模

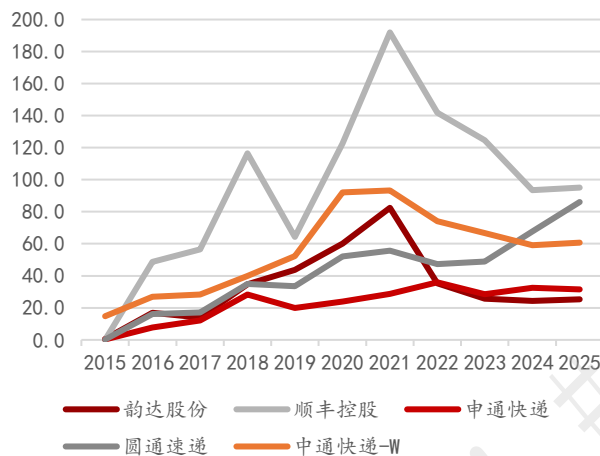
达到峰值，不考虑圆通速递近两年的逆势扩张，其他主要头部快递公司整体资本开支规模持续回落。

图表31: 通达系核心成本比较 (%)



资料来源: 各公司公告, wind, 万联证券研究所

图表32: 主要上市快递公司资本开支情况 (亿元)



资料来源: 国家邮政局, wind, 万联证券研究所

2.4 小结

实物商品网上购物零售额进入平稳增长期，电商行业进一步规范化，推动快递行业理性竞争，逐步走向高质量发展。“反内卷”政策持续推进，2025Q4和2026Q1其政策效果已经有所显现，上市快递企业业绩拐点确立，行业价格回升，头部企业优势凸显，建议积极关注。

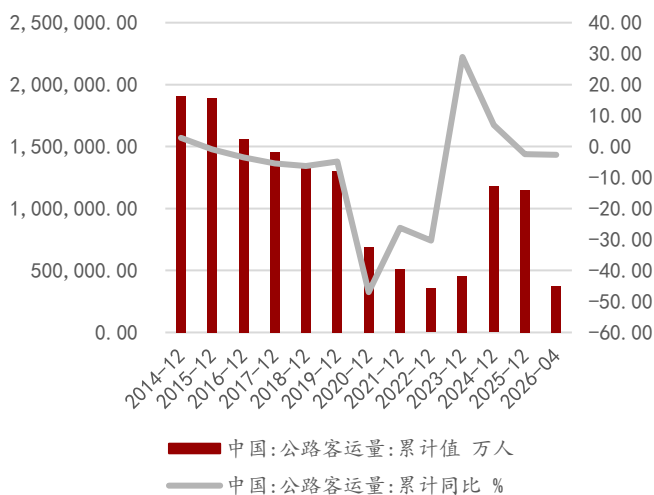
3 红利资产：关注市场风格变化带来的配置性机会

3.1 高速公路：个股业绩分化，关注高股息率且业绩稳健的个股

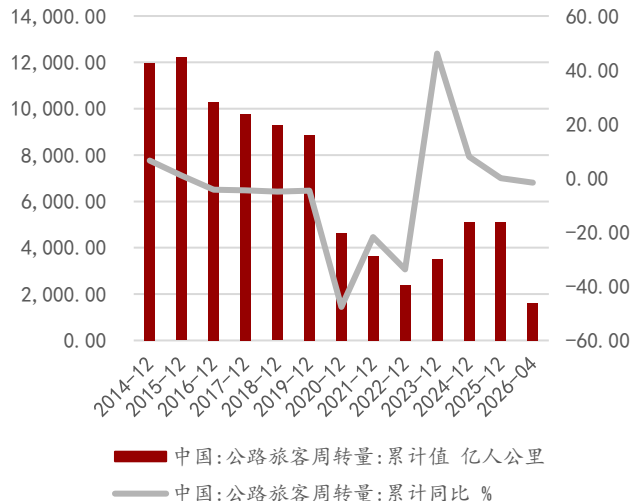
2026年1-4月公路客运量微降，公路货运量保持小幅增长，预计全年客货运量保持相对稳健。根据国家统计局数据显示2026年1-4月公路客运量为37亿人，同比下降2.7%，公路旅客周转量同比下降1.6%；货运方面，1-4月公路货运量实现136.8亿吨，同比增长3.4%，4月份公路货运量增速有所走弱，或与油价上行导致运输成本上涨有关，随着美伊冲突缓解、宏观经济回暖，公路运输有望保持相对稳健。

图表33: 公路客运量 (左轴) 及同比增速 (右轴)

图表34: 公路旅客周转量 (左轴) 及同比增速 (右轴)



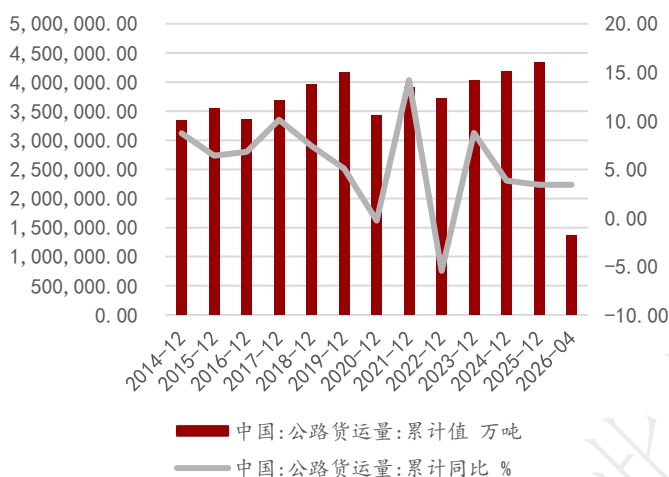
资料来源：国家统计局，wind，万联证券研究所



资料来源：国家统计局，wind，万联证券研究所

图表35：公路货运量（左轴）及同比增速（右轴）

图表36：公路货物周转量（左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：国家统计局，wind，万联证券研究所



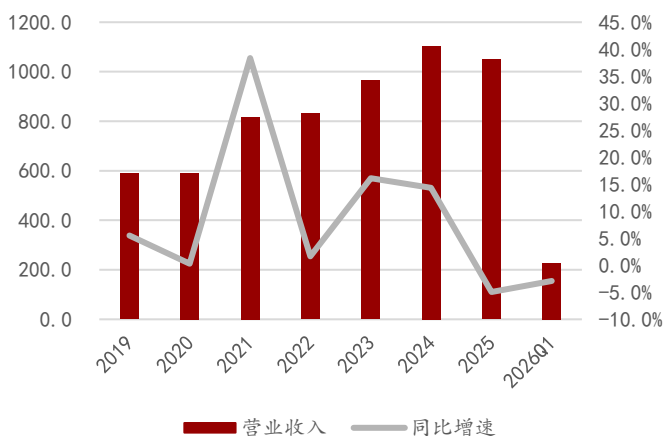
资料来源：国家统计局，wind，万联证券研究所

2025年A股上市高速公路公司整体业绩规模有所下降，2026Q1业绩下滑幅度收窄，个股业绩分化较大。高速公路业绩一般较为平稳，除了自身车流量的波动外，业绩增量增长主要因素包括改扩建、新建、收并购等。

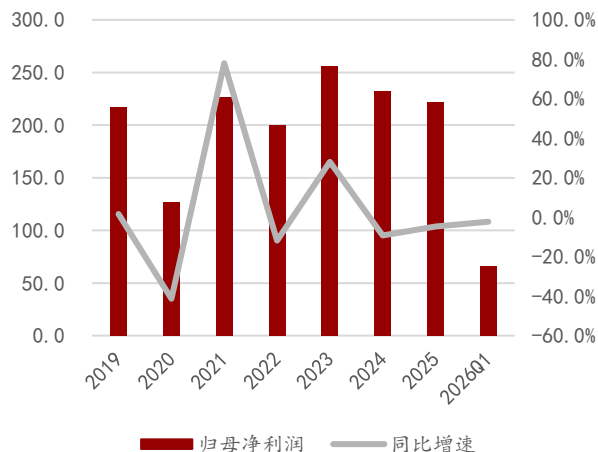
高速公路个股涨跌与股息率及业绩情况息息相关。通过分别统计港股和A股上市高速公路公司2026年以来涨跌幅与股息率和业绩增速之间关系，可以看到，具有高股息率、业绩增长相对较好的个股其涨幅更大。

图表37：A股上市高速公路企业营收（亿元，左轴）及同比增速（右轴）

图表38：A股上市高速公路企业归母净利润（亿元，左轴）及同比增速（右轴）



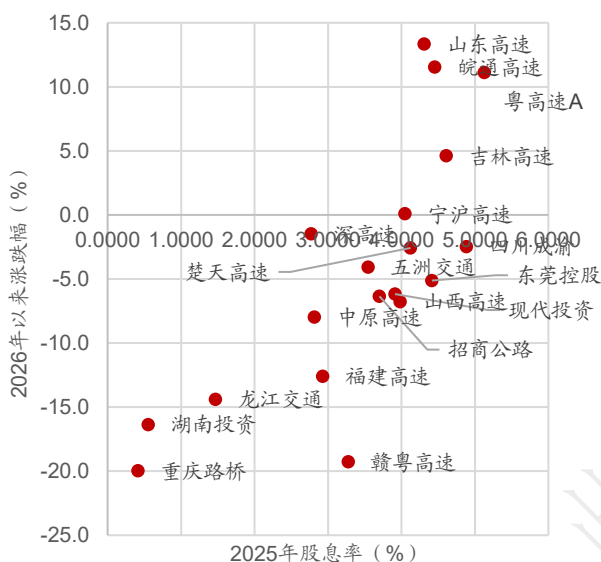
资料来源: wind, 万联证券研究所



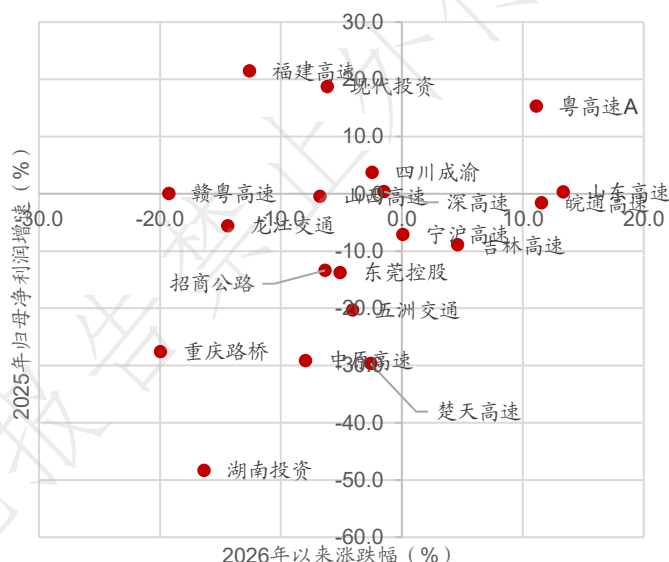
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表39: A股上市高速公路公司涨跌幅与股息率关系

图表40: A股上市高速公路公司归母净利润增速与今年以来涨跌幅情况



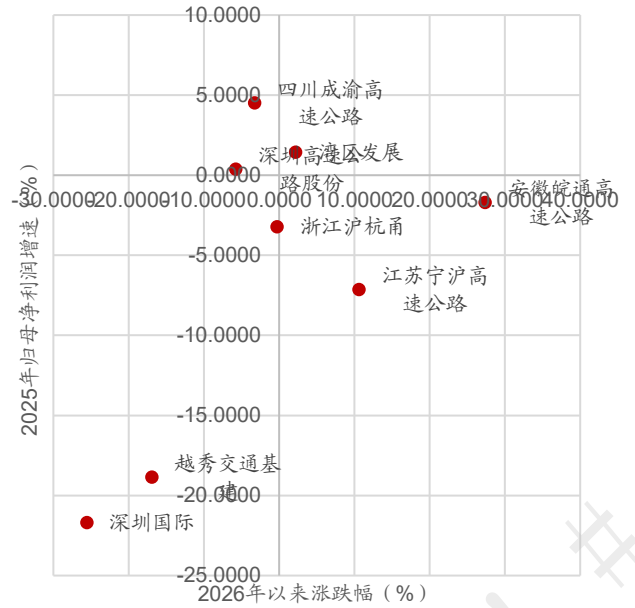
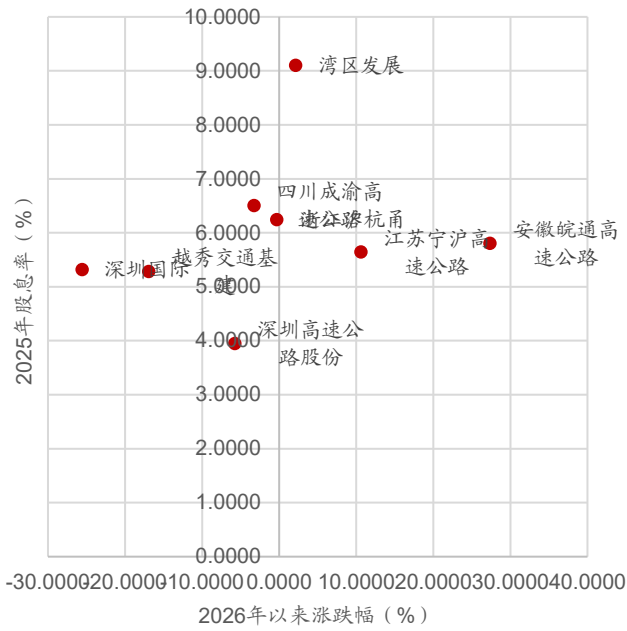
资料来源: wind, 万联证券研究所, 今年以来涨跌幅截至6月15日, 2025年股息率是基于2025年末数据计算。



资料来源: wind, 万联证券研究所, 今年以来涨跌幅截至6月15日。

图表41: 港股上市高速公路公司涨跌幅与股息率关系

图表42: 港股上市高速公路公司归母净利润增速与今年以来涨跌幅情况

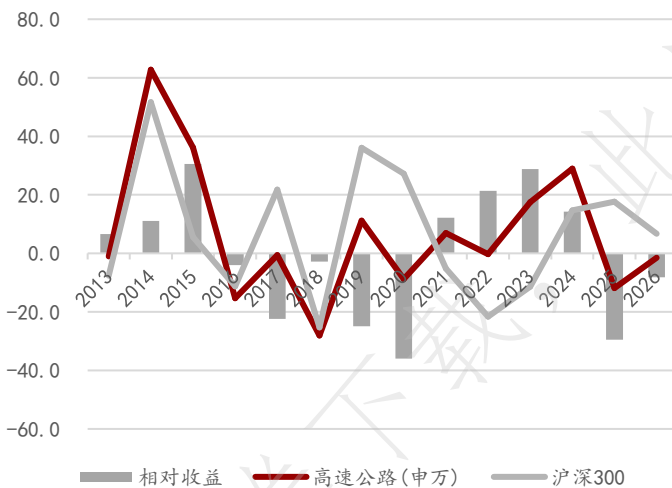


资料来源: wind, 万联证券研究所, 今年以来涨跌幅截至6月15日, 2025年股息率是基于2025年末数据计算。

资料来源: wind, 万联证券研究所, 今年以来涨跌幅截至6月15日。

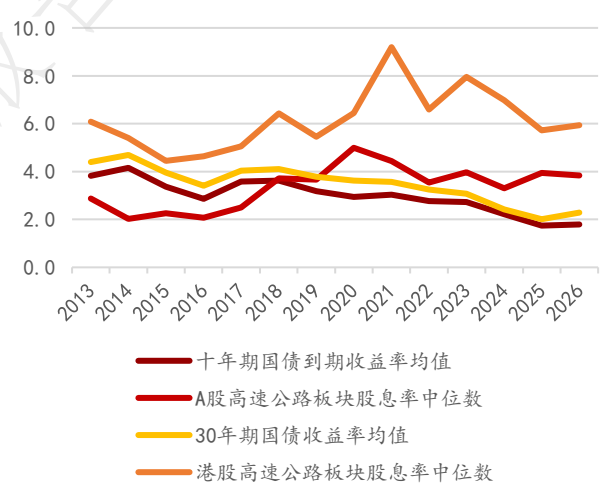
高速公路板块具有高分红属性, 具有较强的防御属性, 今年以来市场风格更偏向于科技等成长风格, 但是当前板块内核心个股估值已经具有较高性价比, 股息率具有吸引力。

图表43: A股高速公路指数相对沪深300收益率 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表44: 高速公路板块股息率具有优势 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

3.2 铁路运输: 客运表现稳健, 货运或迎拐点

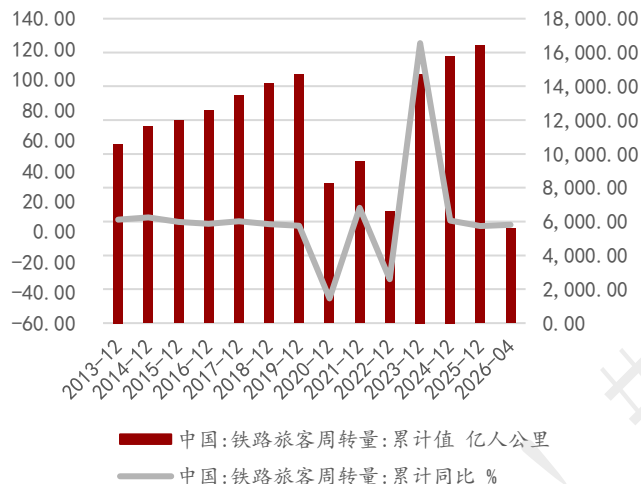
油价上行, 高铁有望受益于航空客运分流。美伊谈判进展曲折, 油价高位震荡, 航空运输成本抬升, 高铁相对价格优势逐步显现, 或持续受益于航空客运分流。2026年1-4月我国铁路客运量同比增长6.8%, 铁路旅客周转量同比增长4.7%, 月度累计增速逐

月提升。

图表45: 铁路客运量 (万人, 左轴) 及同比增速 (% , 右轴)



图表46: 铁路旅客周转量 (亿人公里, 右轴) 及同比增速 (% , 左轴)



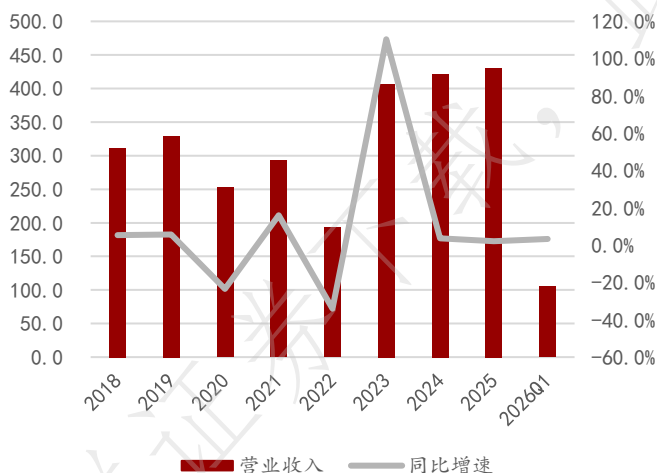
资料来源: 国家统计局, wind, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, wind, 万联证券研究所

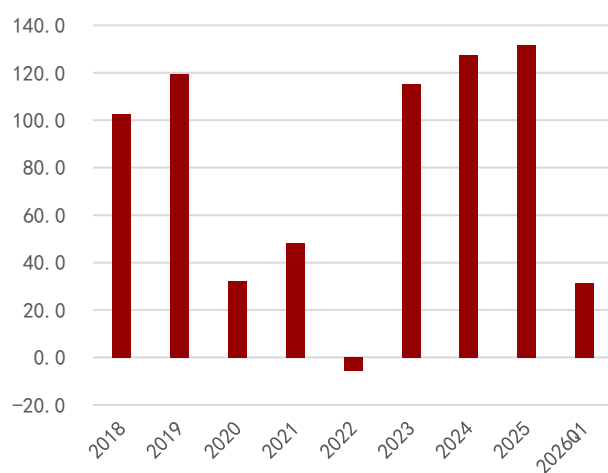
京沪高铁5月提高票价, 盈利空间进一步打开。京沪高铁票价自2020年起进入全面市场化阶段, 正式实施浮动票价机制, 以公布票价为上限, 按市场需求动态调整执行票价, 实现精细化收益管理。公司5月11日公告, 对京沪高速线和合蚌高速线开行的时速300-350km/h、200-250km/h及以下的动车组列车的公布票价上浮20%。两条核心线路票价上线上调, 有望增厚公司利润。

2023年以来京沪高铁和广深铁路业绩保持稳健增长。京沪高铁和广深铁路2025年归母净利润分别增长3.2%、34.5%, 2026年Q1分别增长6.0%、23.8%。

图表47: 京沪高铁营业收入 (亿元, 左轴) 及同比增速 (% , 右轴)



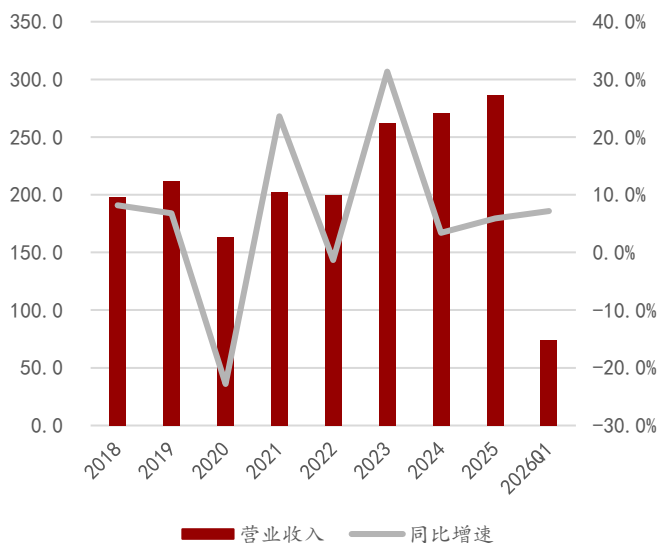
图表48: 京沪高铁归母净利润 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

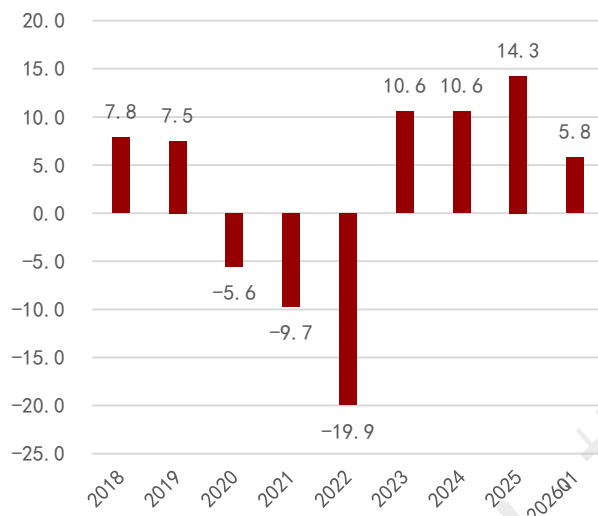
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表49: 广深铁路营业收入(亿元,左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表50: 广深铁路归母净利润(亿元)

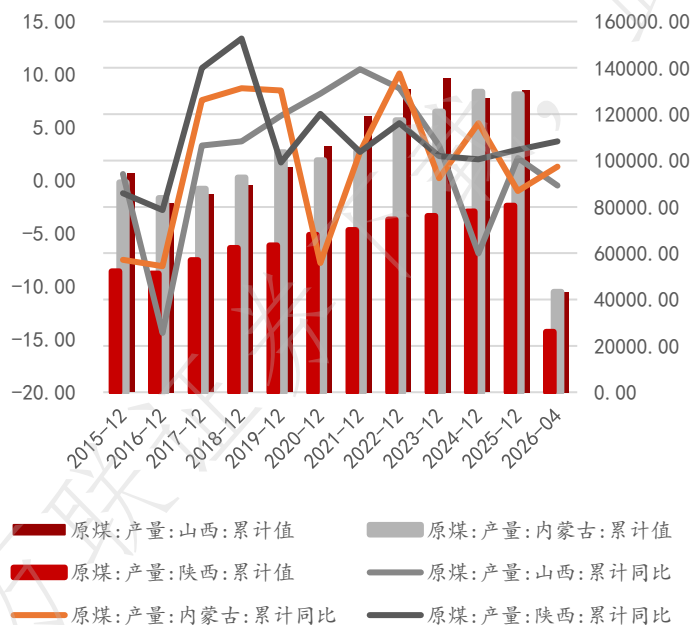


资料来源: wind, 万联证券研究所

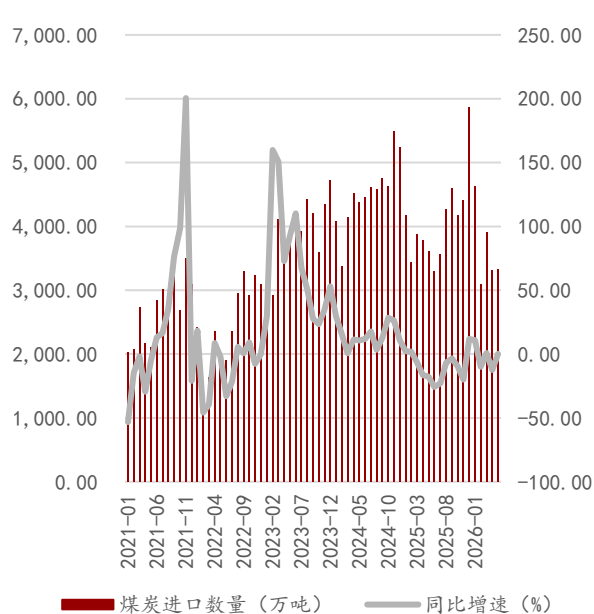
能源价格上行, 煤炭货运量有望回升。国际油价上涨带动能源价格中枢抬升, 今年以来煤炭价格明显回升, 2026年6月9日秦皇岛动力末煤(Q5500, 山西产)平仓价较2025年末上涨了27%, 煤炭运输量有望回升。2026年1-4月晋陕蒙原煤产量增速分别为-0.50%/+3.70%/+1.30%, 内蒙及陕西原煤产量增速均高于去年同期增速, 山西在去年同期高增的基础上基本保持平稳。大秦线货运量持续回升, 2026年1-5月大秦线货运量同比增速达到6.76%, 上年同期下滑3.59%。

进口煤炭量下滑, 国内煤炭运输需求有望提升。我国1-5月煤炭进口量同比下降3.2%, 随着能源价格上行, 国内煤炭需求稳定的情况下, 国内煤炭运输需求或持续回升。

图表51: 晋陕蒙原煤产量(万吨,右轴)及同比增速(左轴)



图表52: 我国煤炭进口量月度数据(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: wind, 万联证券研究所

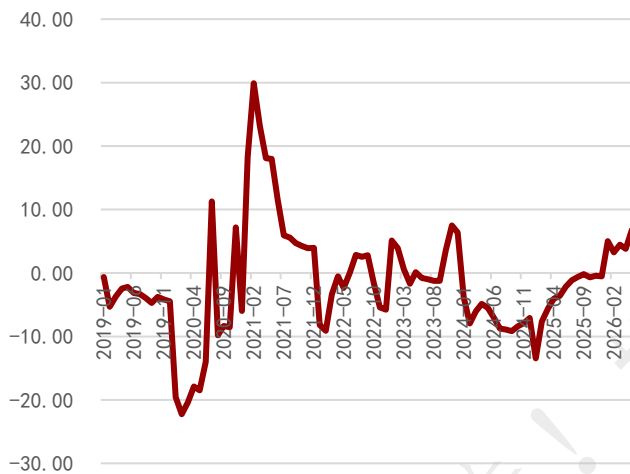
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表53: 秦皇岛动力末煤价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 万联证券研究所

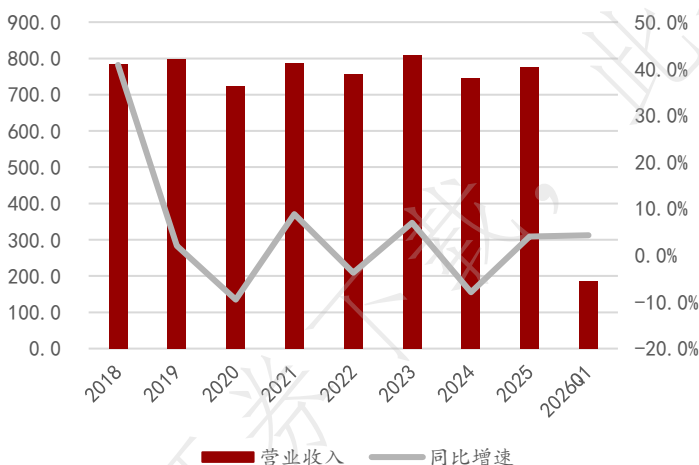
图表54: 大秦线货运量累计同比增速 (%)



资料来源: wind, 上市公司公告, 万联证券研究所

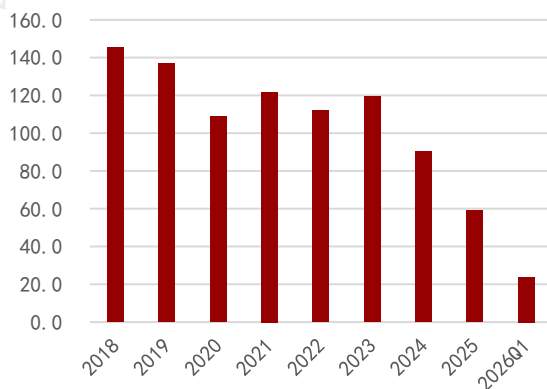
大秦铁路2024年和2025年受大秦线货运量下降、优化业务结构提升非煤运输业务占比等因素影响公司业绩承压, 2026年以来大秦线货运量呈现回升态势, 公司2026年Q1营业收入和归母净利润分别同比增长4.3%和下滑7.3%。当前大秦铁路预期股息率已经达到5.7% (截至6月15日, 以wind一致预期归母净利润和2025年分红率估算), 高股息优势明显。

图表55: 大秦铁路营业收入 (亿元, 左轴) 及同比增速 (右轴)



资料来源: wind, 万联证券研究所

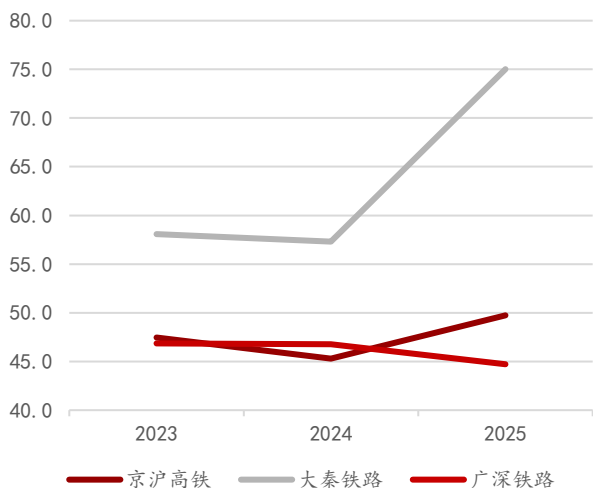
图表56: 大秦铁路归母净利润 (亿元)



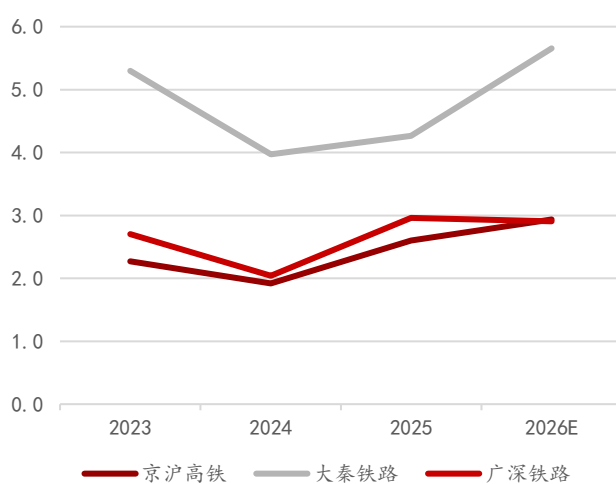
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表57: 铁路板块上市公司分红率 (%)

图表58: 铁路板块上市公司股息率情况 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

3.3 港口：外需持续增长，高分红有保障

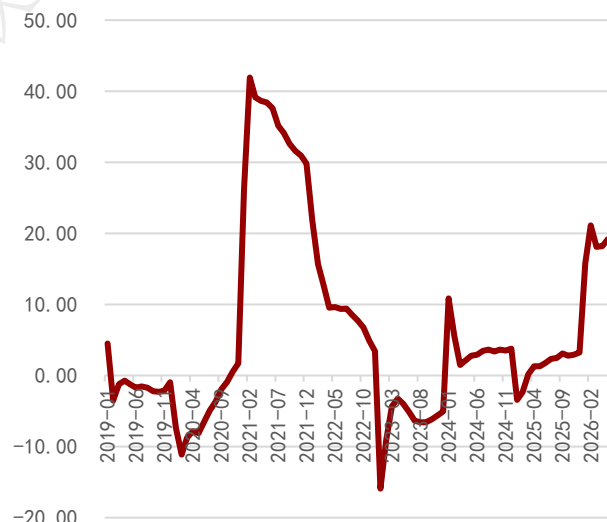
今年以来进出口规模保持较高速增长，高价值产品占比持续提升。根据IMF预测，2026年全球实际GDP、全球商品和服务贸易量增速分别为3.06%和2.75%，较2025年均有所放缓。我国2026年经济增长目标4.5%-5%，IMF预测值为4.4%，整体而言预计我国2026年经济保持平稳增长。2026年以来我国进出口规模增速保持高位，1-5月以美元计价进出口金额同比增长19.2%，从出口侧看，我国出口产品价值含量明显提高，高技术、高附加值机电产品出口占比超六成，锂电池、风力发电机组等绿色产品出口增长四成左右。

图表59: 全球商品和服务贸易量增长率及全球实际GDP增长率(含预测)(%)



资料来源: wind, IMF, 万联证券研究所

图表60: 我国进出口金额(美元计价口径)累计同比增速(%)

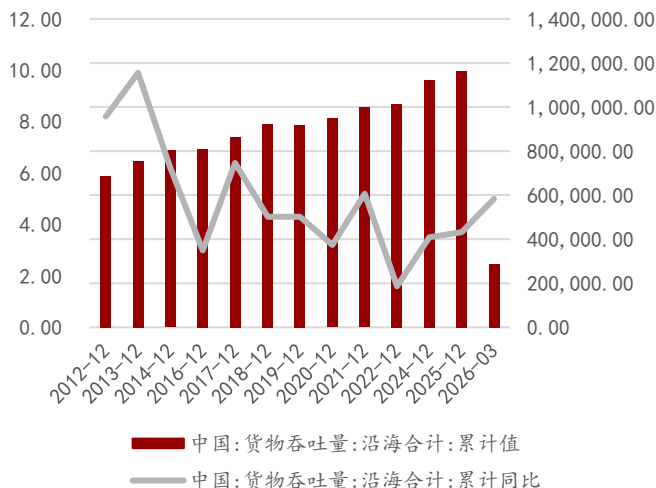


资料来源: wind, 万联证券研究所

受益于我国出口产品结构升级以及地缘冲突下海外补库需求增加，Q1我国沿海主要港口货物吞吐量增速持续提升。2026年Q1我国沿海主要港口货物吞吐量同比增长5%、

集装箱吞吐量同比增长8.3%、外贸货物吞吐量同比增长7.8%。展望下半年，贸易多元化、货种结构优化等有望持续支撑外贸货物吞吐量向好，内需持续修复有望支撑内贸货物吞吐量保持稳健，港口吞吐量有望保持稳健增长。

图表61: 我国沿海主要港口货物吞吐量(万吨, 右轴)及增速(% , 左轴)



图表62: 我国沿海主要港口集装箱吞吐量(万标准箱, 右轴)及增速(% , 左轴)

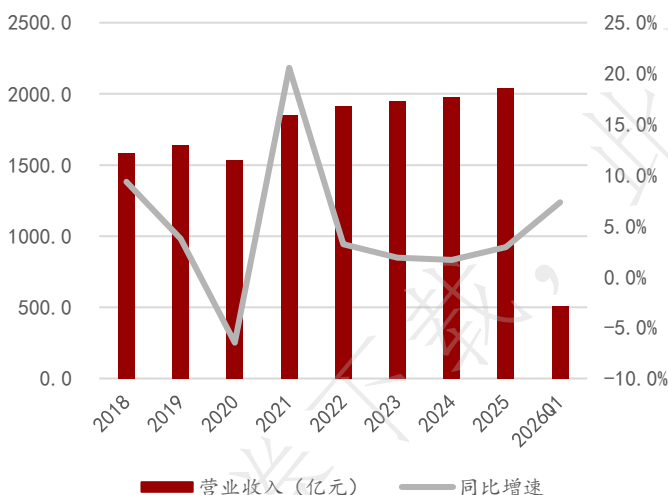


资料来源: wind, 万联证券研究所

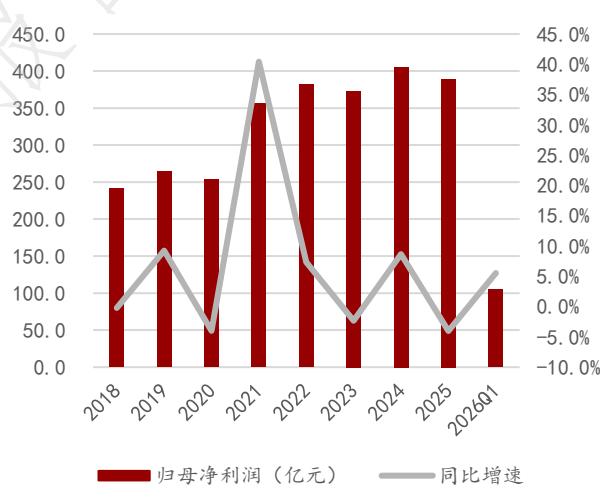
资料来源: wind, 万联证券研究所

港口板块业绩表现相对稳健。2025年及2026年Q1港口板块上市公司营业收入增速分别为+2.9%和+7.3%，归母净利润增速分别为-4.0%和+5.6%，

图表63: 16家A股港口板块上市公司营业收入情况(左轴)及增速(右轴)



图表64: 16家A股港口板块上市公司归母净利润情况(左轴)及增速(右轴)



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

港口板块个股业绩及分红差异较大, 关注高分红且业绩稳健个股。港口板块分红率相对较高, 2025年股息率高于3%的个股主要有青岛港、上港集团、唐山港、秦港股份、盐田港、招商港口、宁波港。

图表65: 港口板块上市公司业绩及估值情况

证券代码	证券简称	归母净利润(亿元)			2025年ROE(%)	2025年分红率(%)	股息率(%)		估值		
		2025A	2026E	2026E增速(%)			2025	2026E	PE(TTM)	PE分位数(%)	PE(2026E)
601298.SH	青岛港	52.7	55.3	4.9	12.0	42.5	4.1	3.9	11.4	92.1	10.9
600018.SH	上港集团	135.6	136.8	0.8	9.9	33.5	3.6	4.0	8.5	29.2	8.5
601000.SH	唐山港	20.0	20.8	4.1	9.5	59.3	5.2	5.0	11.9	47.1	12.0
601326.SH	秦港股份	16.1	16.9	5.4	8.1	40.0	3.3	3.6	11.8	22.9	11.2
000088.SZ	盐田港	14.5	-	-	8.1	70.0	4.4	-	14.9	4.0	-
001872.SZ	招商港口	46.1	48.2	4.5	7.3	43.0	4.1	4.2	10.7	27.0	10.3
601018.SH	宁波港	51.7	-	-	6.5	45.2	3.3	-	12.5	0.2	-
000582.SZ	北部湾港	10.4	12.1	16.2	5.7	37.9	1.7	1.6	26.3	97.0	23.4
002040.SZ	南京港	1.8	-	-	5.5	30.6	1.2	-	20.5	29.4	-
600717.SH	天津港	9.8	-	-	5.0	30.1	2.3	-	11.8	8.9	-
601008.SH	连云港	1.7	-	-	4.1	43.6	1.1	-	30.3	31.5	-
000905.SZ	厦门港务	2.1	3.5	69.4	4.1	60.6	1.0	1.6	41.1	89.7	37.0
601228.SH	广州港	8.2	-	-	3.9	30.3	1.0	-	28.4	89.8	-
600017.SH	日照港	4.9	5.0	1.3	3.6	45.1	2.4	2.8	18.6	96.4	16.3
601880.SH	辽港股份	13.1	14.1	7.6	3.3	51.6	1.8	2.1	24.2	26.6	25.2
600279.SH	重庆港	0.5	-	-	0.7	41.3	0.3	-	89.4	96.2	-

资料来源: wind, 万联证券研究所, 预期值取自wind一致预期, 2026年股息率以2025年分红率和2026年一致预期归母净利润为基础估算, 以上数据取自2026年6月11日

3.4 小结

今年以来市场风险偏好提高, 科技成长类风格占优, 红利资产表现相对较弱。高速公路板块, 短期或受运输成本上涨运输量有所走弱, 但随着地缘冲突风险缓解, 预计全年整体保持相对平稳, 高速公路板块个股中具有高股息率且业绩表现稳健的个股更受市场青睐, 建议积极关注具有这类特点的个股; 铁路运输板块, 客运方面, 或受益于航空客运分流, 叠加票价市场化运行持续深化, 货运方面, 能源价格上行有望带动煤炭运货量回升, 煤炭运输具有量价弹性, 建议积极关注货运板块。港口方面, 外需持续增长, 港口货物吞吐量保持稳健增长, 板块内核心个股高分红优势凸显, 建议持续关注。综合来看, 一方面, 建议关注市场风格变化中的阶段性机会、高股息率且业绩稳健类个股的配置性机会; 另一方面, 建议关注量价均具有弹性的铁路货运板块。

4 投资建议及风险提示

投资建议:

航空, 短期来看, 美伊谈判进展或有反复, 但整体朝着积极方向发展, 6月15日确认美伊停战谅解备忘录达成并将于19日正式签署, 航油价格上涨对航空公司股价的负面影响将得到缓释; 中长期维度来看, 需求端持续修复, “反内卷”政策持续推进,

免签政策持续扩容，经济修复下商务需求有望随之修复，在过去两年“以价换量”策略下，客座率持续提升，当前客座率进一步提升的空间有限，进入2026年预计需求增长的推动下将逐渐带动票价回暖，供给端，预计航空供应增速维持低速，供求格局呈现改善趋势，当前板块核心个股估值处于低位，具有较高性价比，建议积极关注。

快递，实物商品网上购物零售额进入平稳增长期，电商行业进一步规范化，推动快递行业理性竞争，逐步走向高质量发展。“反内卷”政策持续推进，2025Q4和2026Q1其政策效果已经有所显现，上市快递企业业绩拐点确立，行业价格回升，头部企业优势凸显，建议积极关注。

红利资产，今年以来市场风险偏好提高，科技成长类风格占优，红利资产表现相对较弱。高速公路板块，短期或受运输成本上涨运输量有所走弱，但随着地缘冲突风险缓解，预计全年整体保持相对平稳，高速公路板块个股中具有高股息率且业绩表现稳健的个股更受市场青睐，建议积极关注具有这类特点的个股；铁路运输板块，客运方面，或受益于航空客运分流，叠加票价市场化运行持续深化，货运方面，能源价格上行有望带动煤炭运货量回升，煤炭运输具有量价弹性，建议积极关注货运板块。港口方面，外需持续增长，港口货物吞吐量保持稳健增长，板块内核心个股高分红优势凸显，建议持续关注。综合来看，一方面，建议关注市场风格变化中的阶段性机会、高股息率且业绩稳健类个股的配置性机会；另一方面，建议关注量价均具有弹性的铁路货运板块。

风险因素：宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场