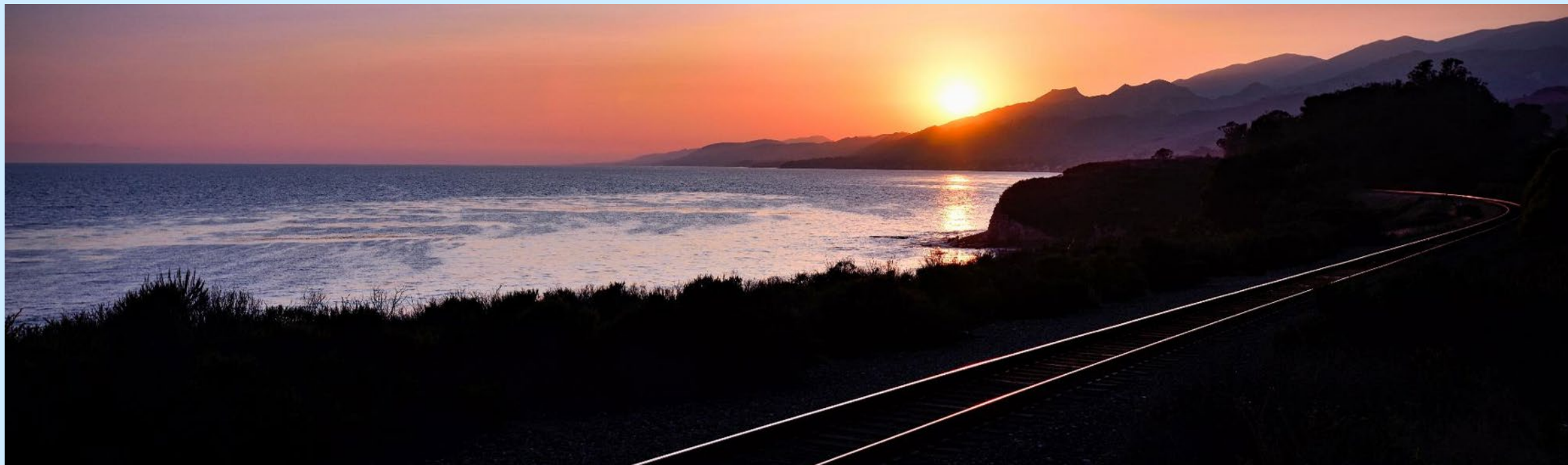


北美货运铁路绩效

2026年第二季度财务与运营回顾



引言

奥利弗·怀曼（Oliver Wyman）的北美铁路货运绩效季度报告，汇编并分析了来自北美七家最大铁路公司的公开数据。

- BNSF铁路（BNSF）
- 加拿大国家铁路（CN）
- 加拿大太平洋堪萨斯城铁路（CPKC）
- CSX运输（CSX）
- 铁路墨西哥（FXE）
- 诺福克南方铁路（NS）
- 联合太平洋铁路（UP）

数据来源包括美国运输安全委员会（STB）、美国铁路协会（AAR）、美国联邦铁路管理局（FRA）、行业财务报告以及上市公司信息。

所有金额均为美元。CN、CPKC和FXE的财务数据使用最新季末的汇率折算为美元。

目录 (1/2)

2026年第二季度总收入与2025年第二季度及峰值季度相比	5
2024年第二季度至2026年第二季度总收入的两年趋势及复合季度增长率（CQGR）	6
2026年第二季度总收入单位与2025年第二季度相比	7
2026年第二季度非煤炭及煤炭货车量与2025年第二季度对比	8
2026年第二季度非煤炭及煤炭货车量与2025年第二季度对比	9
2026年第二季度单位平均货运收入与2025年第二季度相比	10
2026年第二季度与2025年第二季度相比的吨海里收入	11
2024年第二季度至第二季度的RTM单位收入两年趋势及复合季度增长率（CQGR） 2026	12
2026年第二季度经调整运营比率（OR）与2025年第二季度相比	13
2024年第二季度至2026年第二季度CQGR运营比率两年趋势	14
2026年第二季度每RTM的货运收入和运营费用与2025年第二季度的比较	15
2026年第二季度每RTM的货运收入和运营费用与2025年第二季度的比较	16

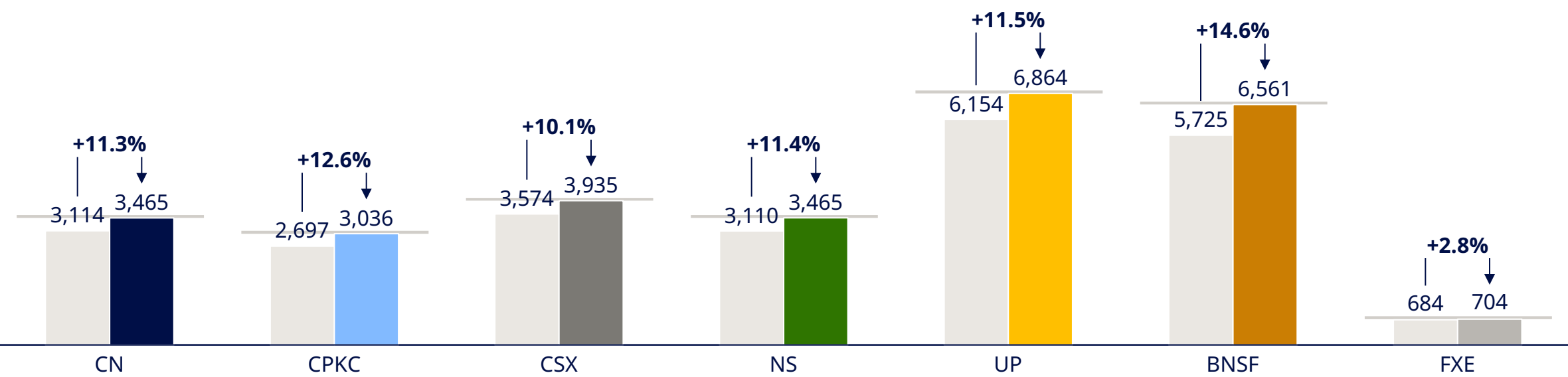
内容 (2/2)

2026年第二季度营业收入与2025年第二季度及峰值季度相比	17
2024年第二季度至2026年第二季度CQGR下的营业收入两年趋势	18
2026年第二季度相较于2025年第二季度的资本支出滞后四个季度	19
2026年第二季度营业收入与2025年第二季度及峰值季度相比	20
2024年第二季度至2026年第二季度CQGR下的营业收入两年趋势	21
2026年第二季度相较于2025年第二季度的资本支出滞后四个季度	22
2026年第二季度相较于2025年第二季度的自由现金流连续四个季度为负	23
2026年第二季度投资资本回报率与2025年第二季度相比	24
2026年第二季度人均RTM数量与2025年第二季度相比	25
2026年第二季度平均驻留时间与速度，与2025年第二季度相比	26
2026年第二季度可报告员工和设备事件与2025年第二季度相比	27
《FRA报告要求员工及设备事件历史与趋势》	28

Q2 是一个强劲的收入季度，因为几乎所有一级（Class I）都录得了两位数的收入增长，并实现了两年多来的最高收入。

总收入：2026年第二季度与2025年第二季度及峰值季度相比
百万美元

Q2 2025 — Q2 2026



2024年第二季度峰值

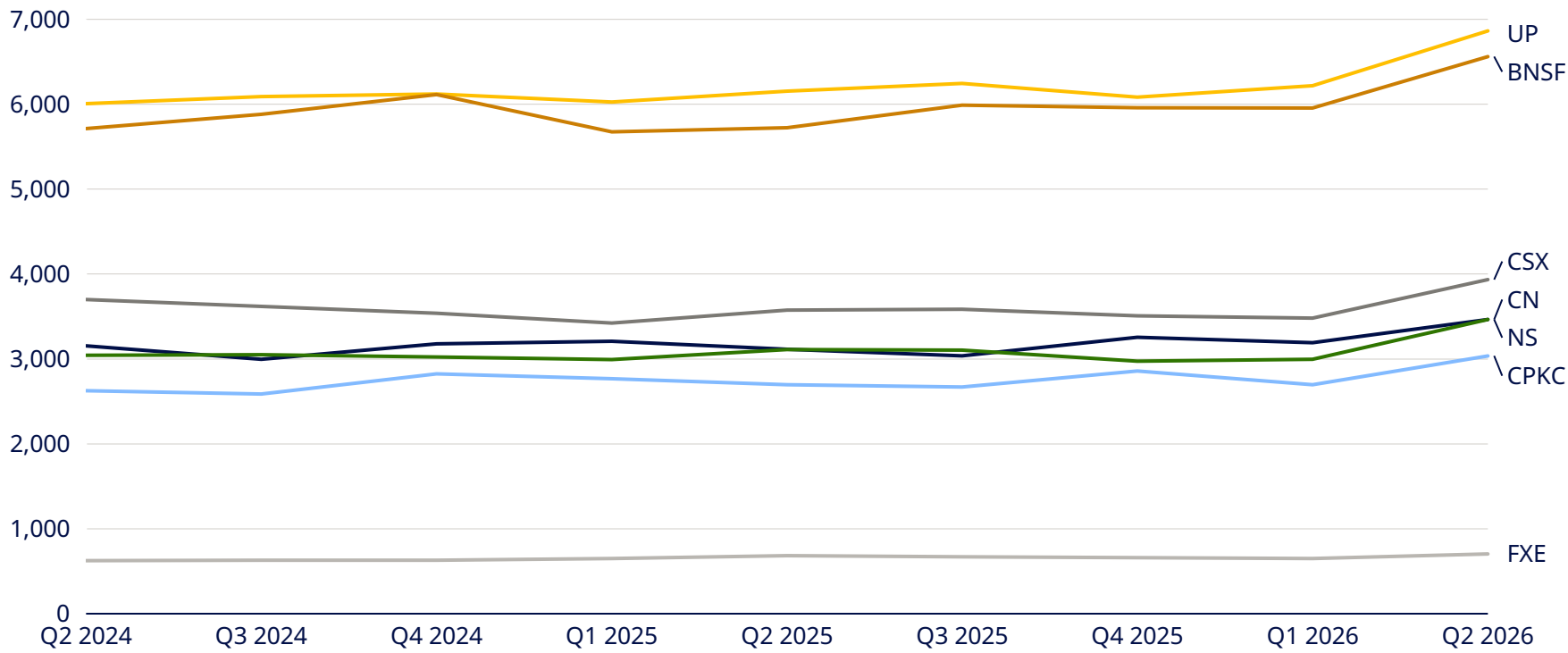
2026	2026	2026	2026	2026	2026	2026
3,465	3,036	3,935	3,465	6,864	6,561	704

注释：条形图中的横线表示相应季度历史上的最高收入。为确保正确比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已使用汇率转换为美元。
截至最新一个季度末。BNSF 指的是 BNSF 铁路公司，而非 BNSF 有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部 Surface Transportation Board 每季度收入、支出和利润报告；Ycharts.com；Oliver Wyman 分析报告

这些营收结果推高了该行业的历史增长轨迹。

自2024年以来，除CSX外，所有铁路班次均实现了季度环比增长超过1%。

总收入：两年同比季度
百万美元



2年复合季度
增长率

CPKC	1.83%
BNSF	1.74%
UP	1.68%
NS	1.63%
FXE	1.50%
CN	1.17%
CSX	0.77%

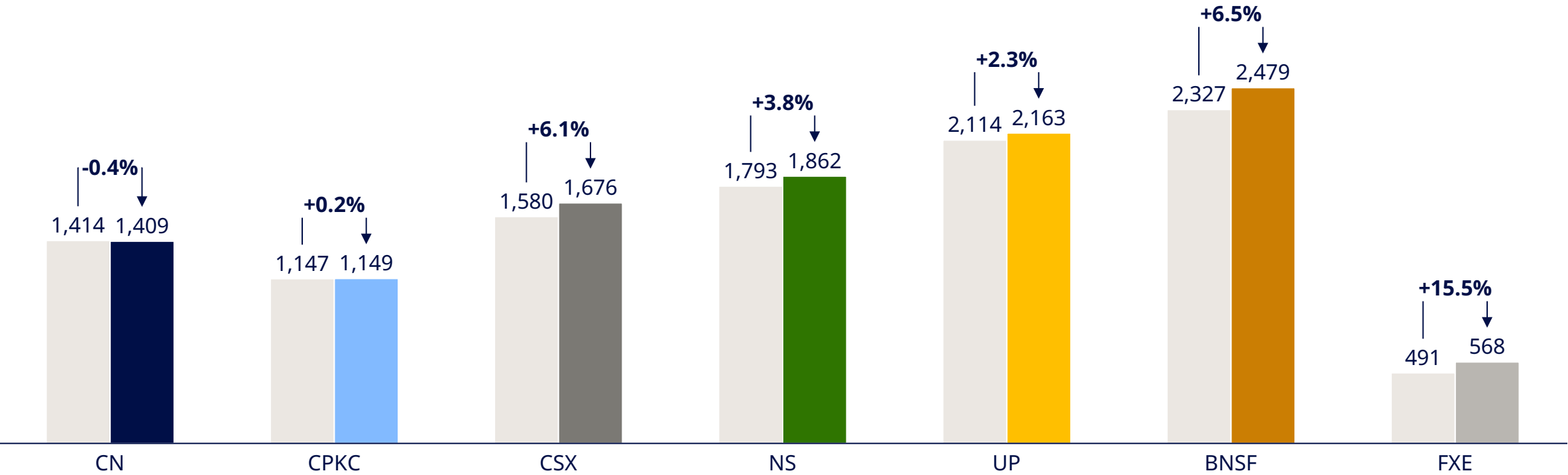
注释：为确保合理比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已按最新季末汇率折算成美元。CPKC的收入数据反映合并前的CP和KCS合并结果，或合并后的CPKC合并报表数据。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出及利润报告；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

该行业也实现了强劲的量增

美国类别及FXE尤其实现了加速增长，而加拿大增长则较为温和。

总收入单位——整车和集装箱运输：2026年第二季度与2025年第二季度相比
数千

Q2 2025 — Q2 2026

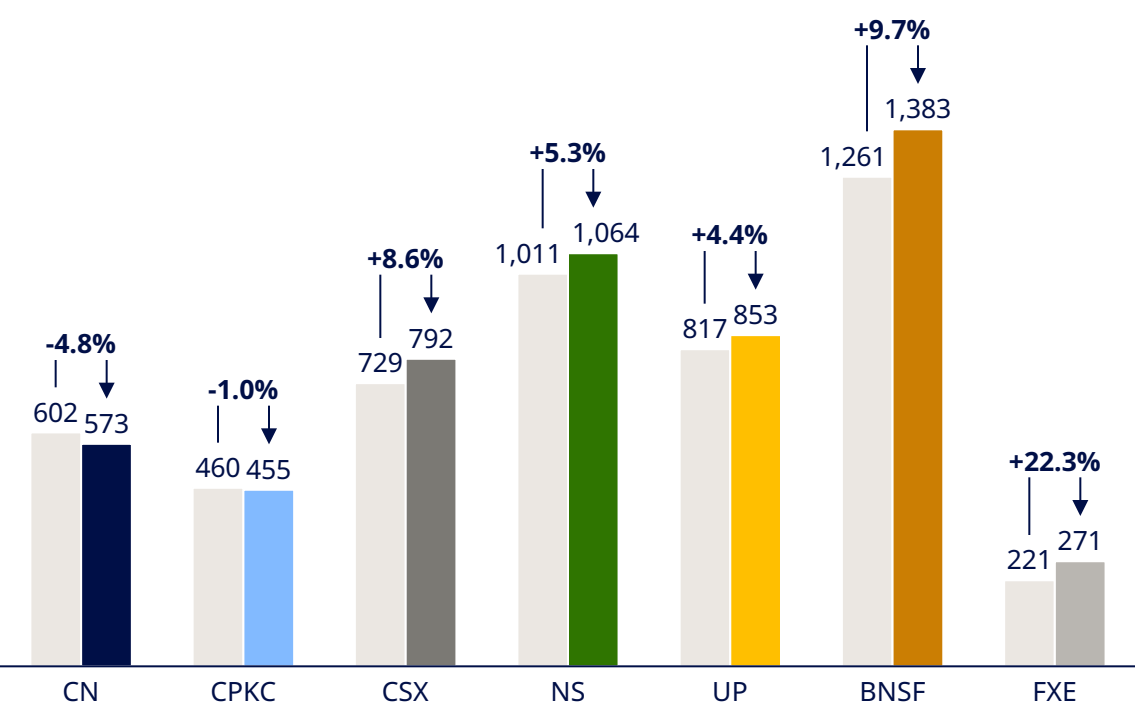


备注：整车数据基于季度财务报表，FXE除外，其根据AAR每周整车报告计算，反映了墨西哥集团运输在美国和墨西哥的整体运营情况。 资料来源：行业财务报告；新闻稿；AAR每周整车报告；Oliver Wyman分析

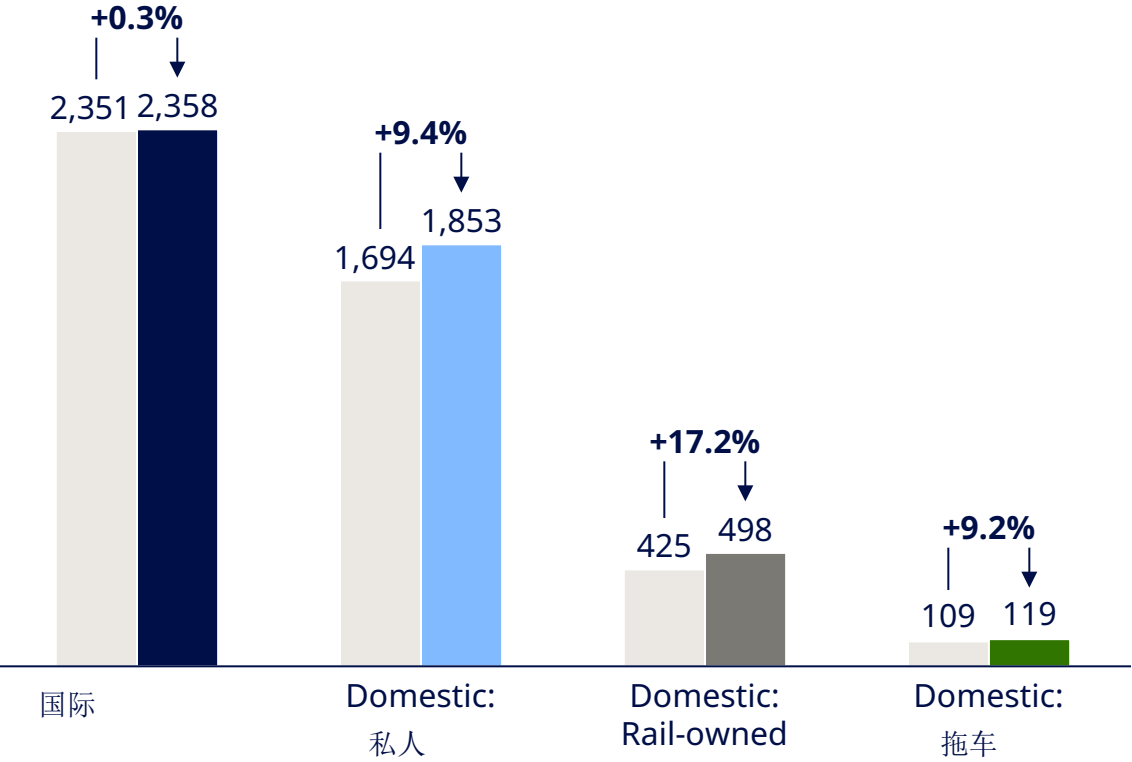
美国承运商和FXE实现了稳健的跨模式增长，这得益于国内货运量。

Q2 2025 — Q2 2026

铁路多式联运单元：2026年第二季度与2025年第二季度的比较（千个）



按设备类型划分的换装收入单位：2026年第二季度与2025年第二季度比较（单位：千）

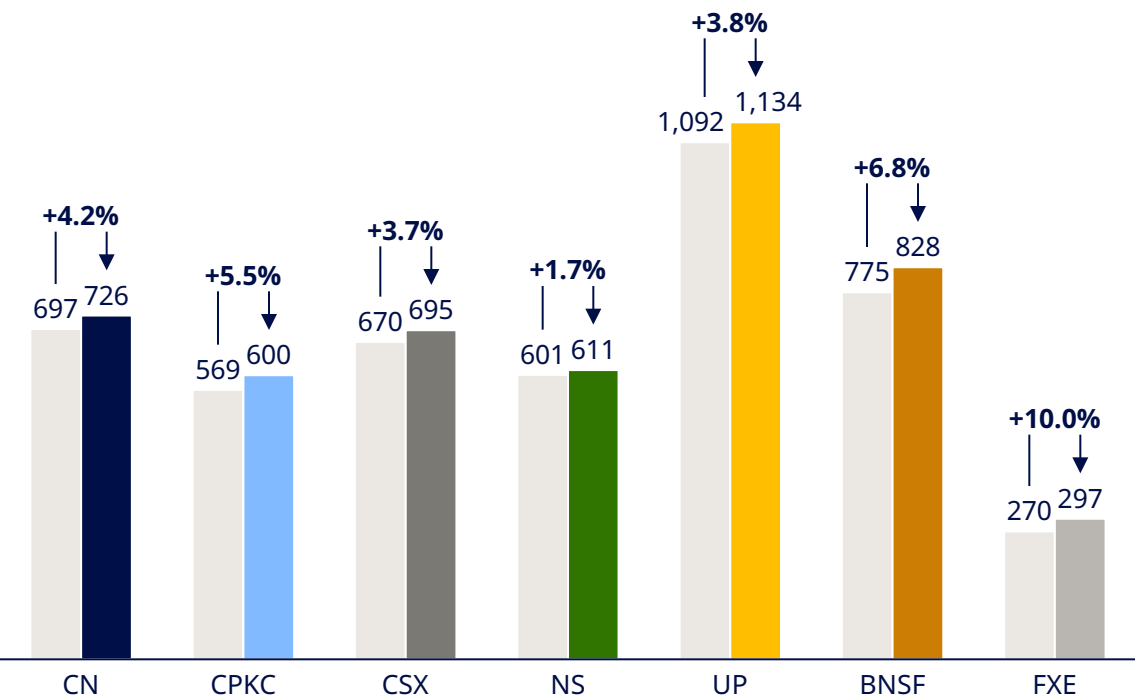


注释：BNSF当前的季度整车和集装箱单位数据来源于其消费品业务部门，依据美国一级行政区铁路公司报告的《AAR铁路周交通报告》中汽车及零部件整车和总集装箱的单位占比。往年的单位数据采用BNSF在《AAR铁路周交通年度摘要》中报告的整车和集装箱始发量。FXE的整车和集装箱数据反映Grupo Mexico Transportes在美国和墨西哥的总体运营情况。收入单位基于IANA定义和报告的北美收入移动。数据来源：行业财务报告；《AAR铁路周交通年度摘要》；北美集装箱协会；新闻稿；Oliver Wyman分析

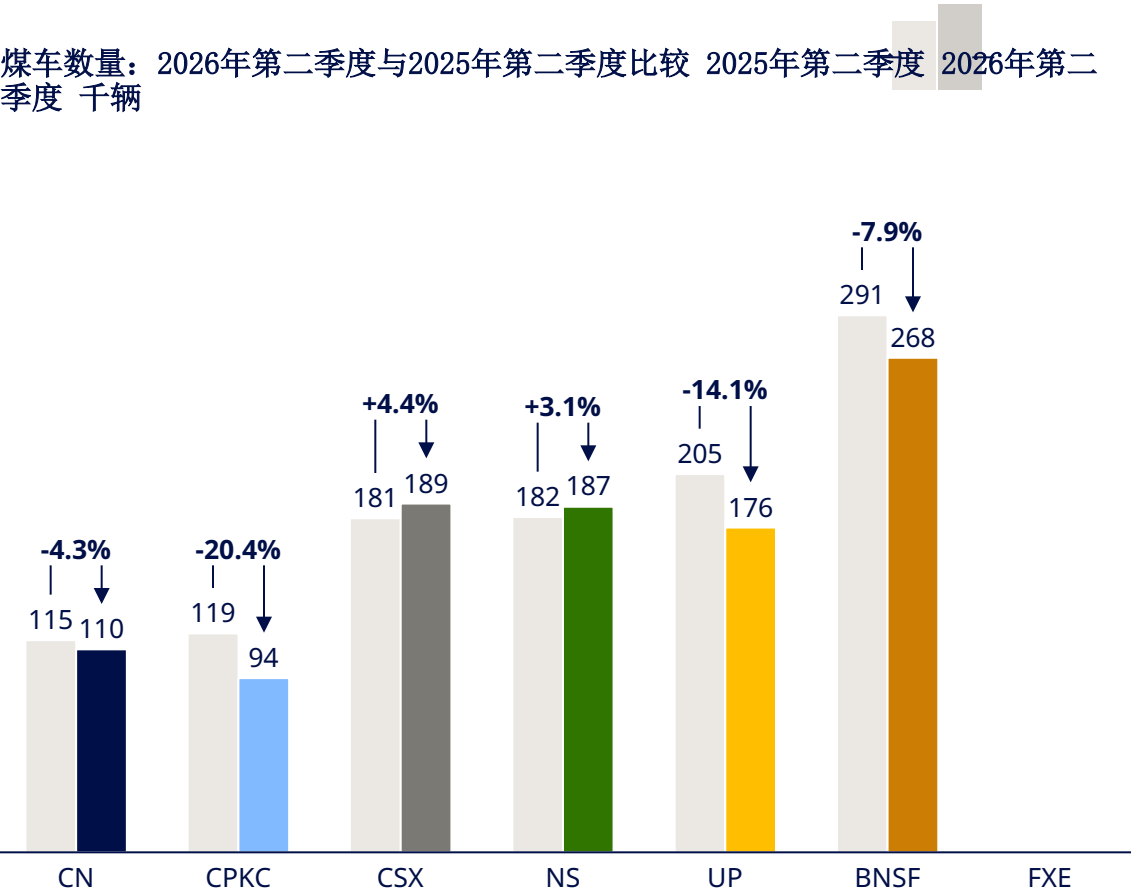
整车增长主要是由货运量的强劲增长所驱动。

除了CSX和NS的强劲出口业务外，该行业还面临煤炭数量的不利影响。

除煤炭外，汽车运输量：2026年第二季度与2025年第二季度比较
数千



煤车数量：2026年第二季度与2025年第二季度比较
千辆

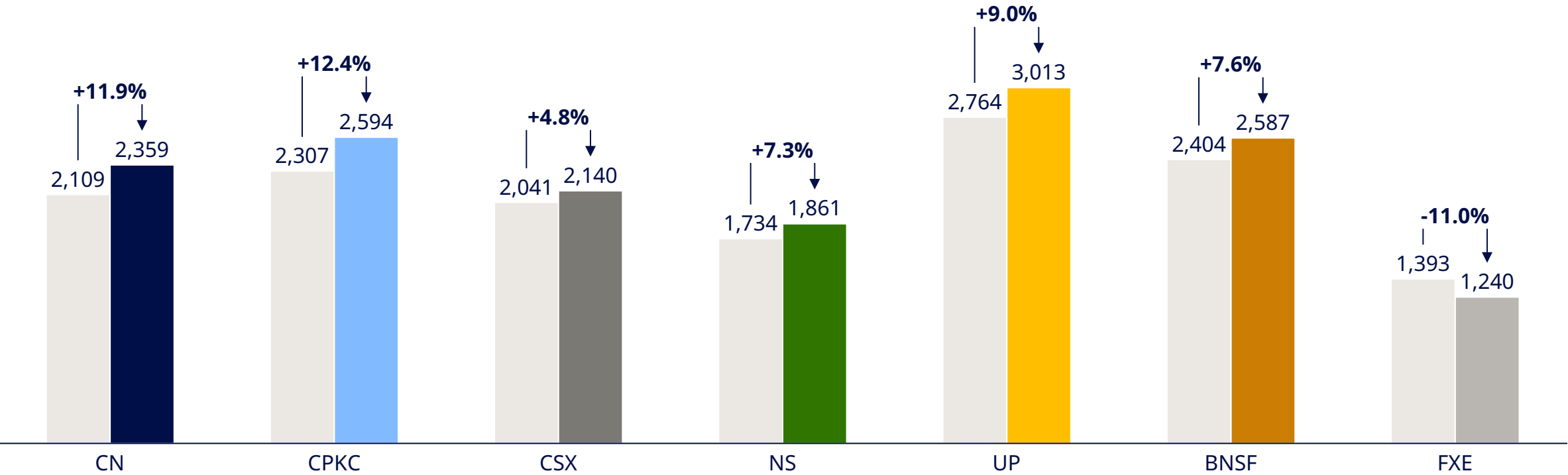


注释：BNSF当前的季度整车和集装箱单元数据来源于其消费品业务部门，依据美国一级铁路公司按AAR《每周铁路运输报告》公布的汽车及零部件整车运输量和总集装箱单元量所占的相对份额计算得出。往年的单元数据则采用AAR《每周铁路运输年度汇总报告》中公布的BNSF始发的整车和集装箱单元量。FXE的整车和集装箱数据反映了墨西哥集团运输公司在美墨两国的整体运营情况。作为参考，FXE的煤炭运输量在2024年和2025年分别占全年整车总量的比例均低于0.1%。资料来源：行业财务报告；AAR《每周铁路运输年度汇总报告》；新闻稿；Oliver Wyman分析

每单位收入也普遍提升了，只有FXE出现了下降。

每单位平均货运收入：2026年第二季度与2025年第二季度比较
\$

Q2 2025 — Q2 2026



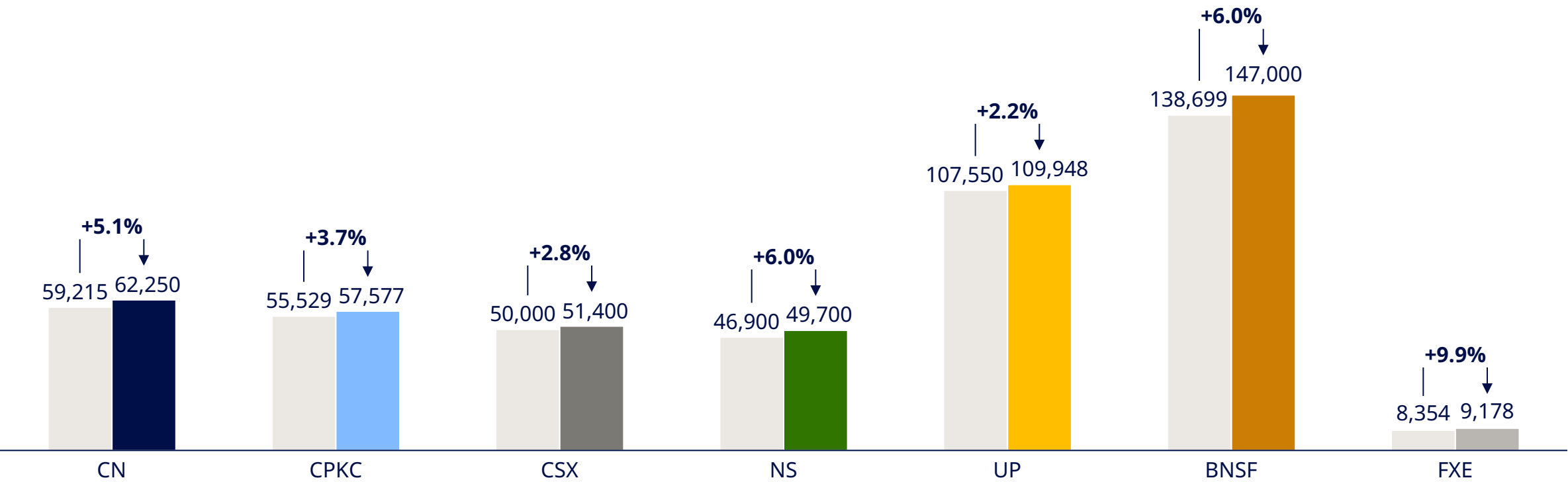
注释：为确保合理比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已按最新季末汇率折算成美元。整车数据基于季度财务报表（FXE除外，其数据基于AAR每周整车报告）。FXE的单车平均收入反映了墨西哥集团运输公司在美墨两国的整体运营情况。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。CSX自2026年第一季度起及更早的货运收入已修正，排除了卡车运输及其他收入。数据来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；AAR每周整车报告；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

全行业收入吨海里均有所增长……

除煤炭外，该行业在大多数商品类别中均实现了增长。多式联运、谷物和化肥表现尤为强劲。

吨海里：2026年第二季度与2025年第二季度比较 百万元

Q2 2025 — Q2 2026



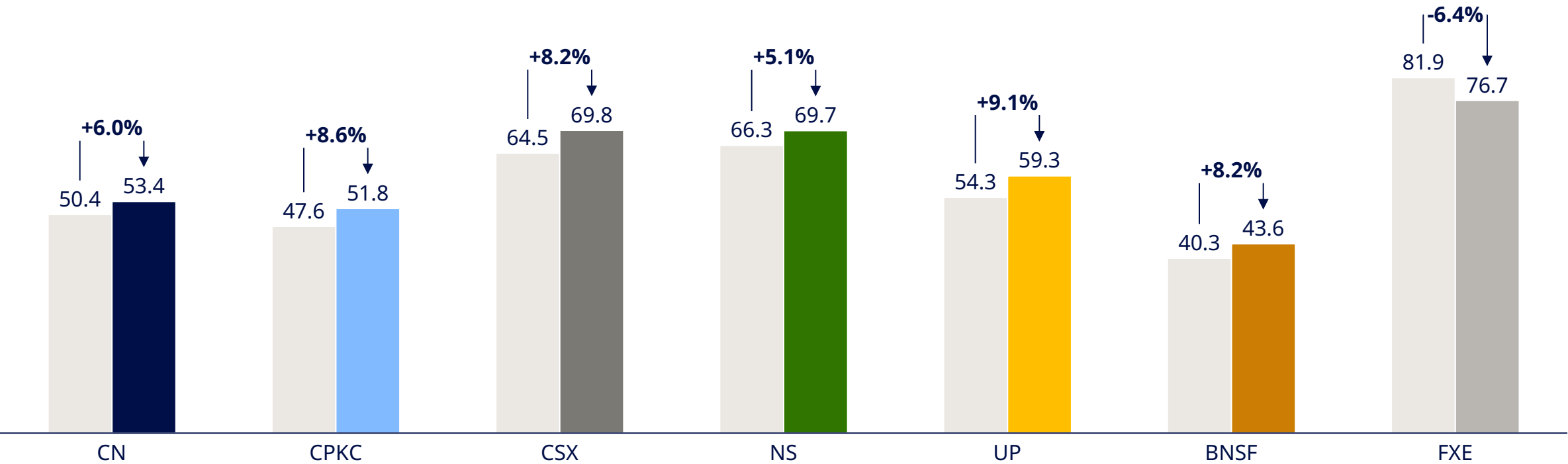
来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿； Surface Transportation Board 季度收入、支出和收入； Oliver Wyman 分析

.....铁路公司能够提高每单位RTM的收入

FXE是唯一一个每RTM收入较低的I类业务，而燃油附加费促成了整体增长。

每千收入吨海里收入：2026年第二季度与2025年第二季度比较
\$

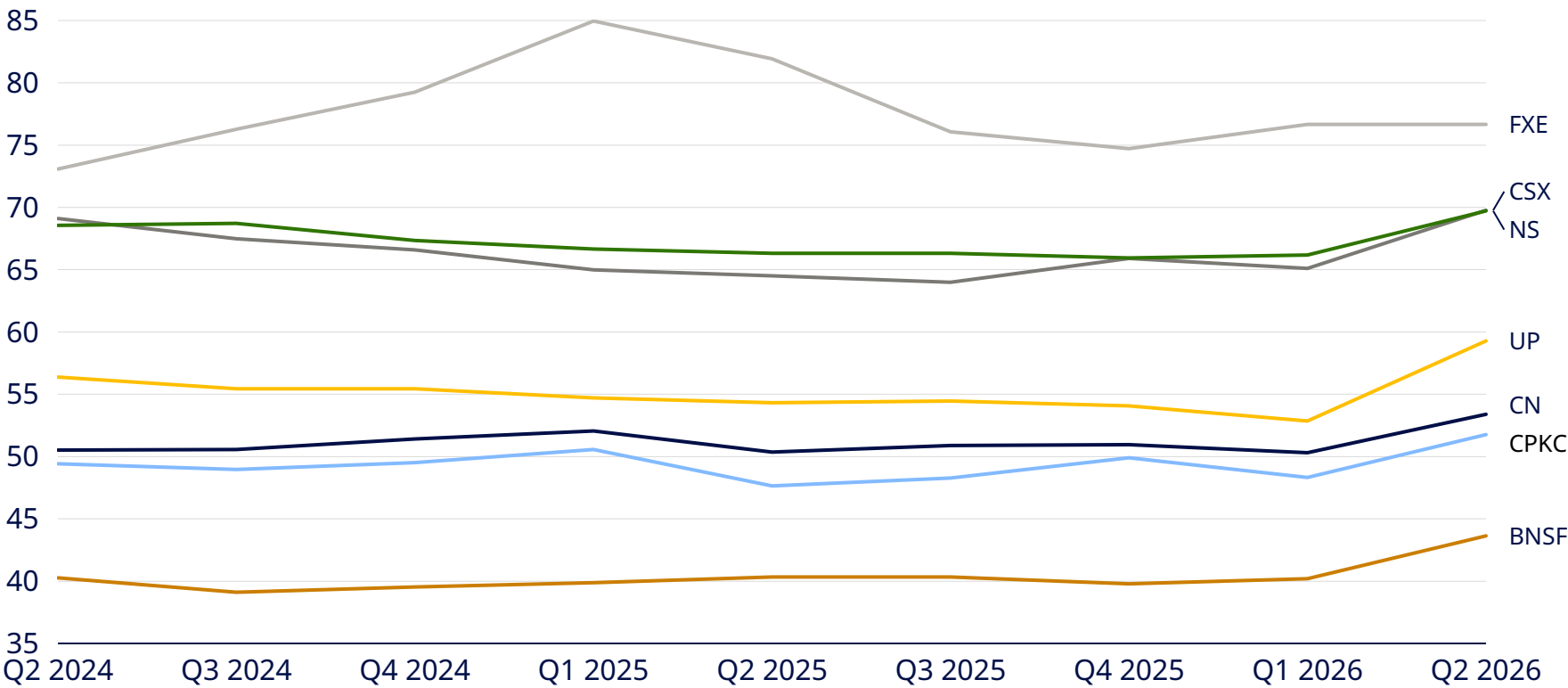
Q2 2025 — Q2 2026



注释：为确保适当比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已使用最新季末汇率折算成美元。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出及收益报告；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

强劲的Q2业绩扭转了每RTM收入下降的趋势

每千吨海里收入：两年同期环比
\$



两年复合季度增长率

BNSF	1.01%
UP	0.63%
FXE	0.60%
CPKC	0.58%
NS	0.21%
CSX	0.12%
CN	0.10%

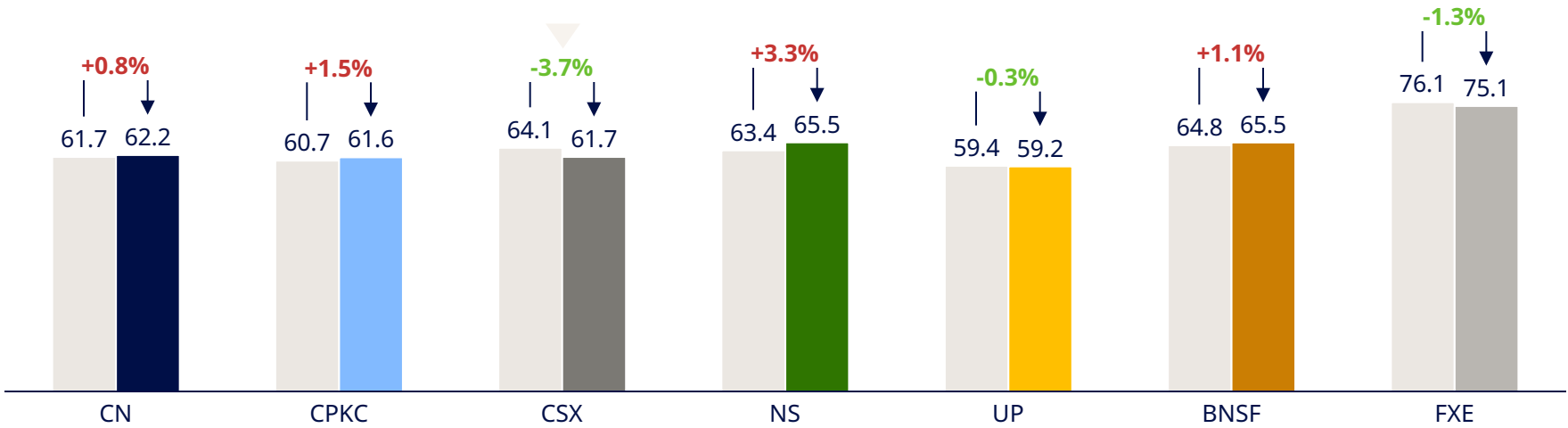
注释：为确保适当比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已使用最新季末汇率折算成美元。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出及收益报告；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

运营比率表现好坏参半

CSX公司表现显著改善，而UP公司仍是唯一一家季度运营比率低于60%的铁路公司。

调整后运营比率：2026年第二季度与2025年第二季度相比
百分比

Q2 2025 — Q2 2026



当前排名

UP	59.2
CPKC	61.6
CSX	61.7
CN	62.2
NS	65.5
BNSF	65.5
FXE	75.1

Q2 2026 报告的调整

-0.3 -3.0 0.0 -2.1 -0.5 0.0 0.0

CPKC调整了其营业利润。
~\$92M 用于合并费用
轨道合并建议
以及KCS的购买会计

**\$19M),
\$10M),
\$88M)**

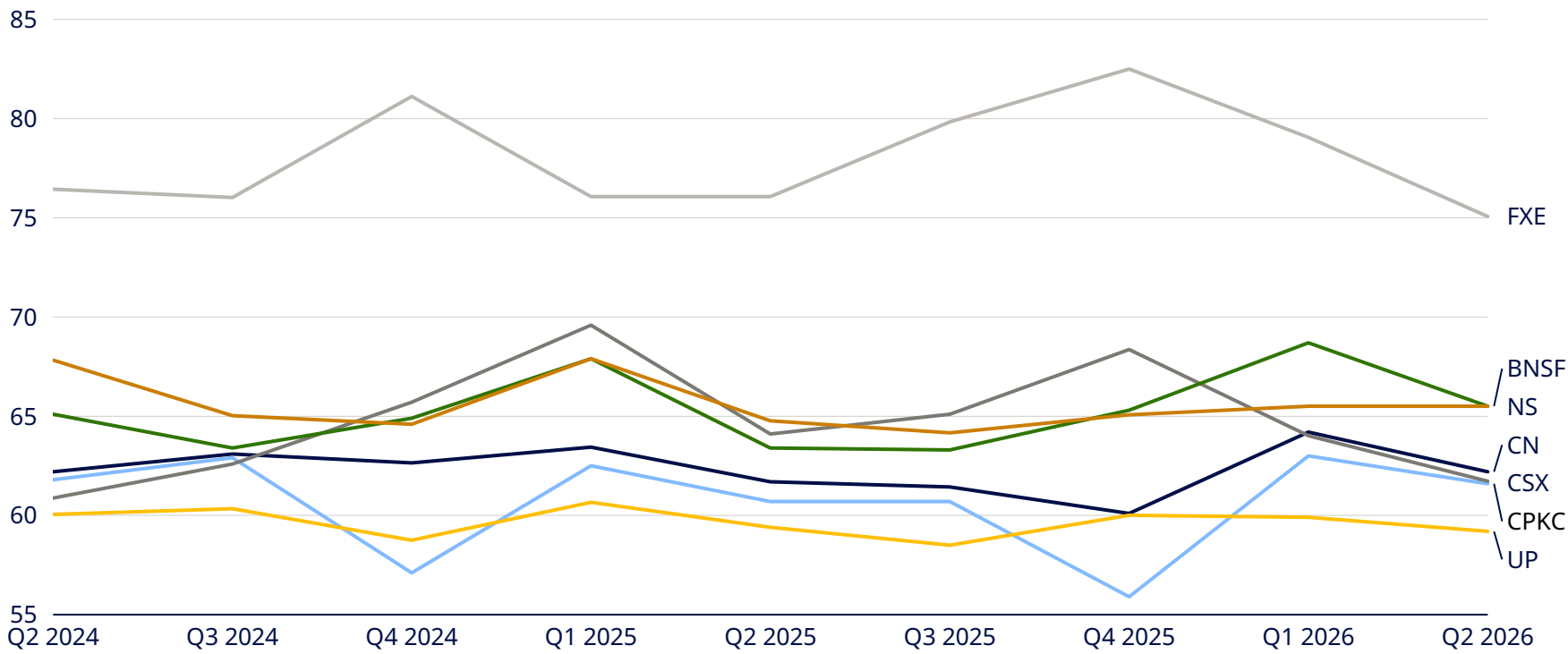
NS调整反映
\$51M 涉及合并的
费用和
\$15M 相关
至巴勒斯坦

备注：所有调整后的运营比率均按承运商报告的数据显示。BNSF 指的是 BNSF 铁路公司，而非 BNSF 有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出和收益报告；Oliver Wyman 分析报告

该行业整体上运营比率呈改善或稳定态势

伯灵顿北铁路公司（BNSF）取得了最大程度的改善，而CSX铁路公司则持续从运营中断中恢复。

调整后运营比率：两年同比
百分比



两年复合季度增长率

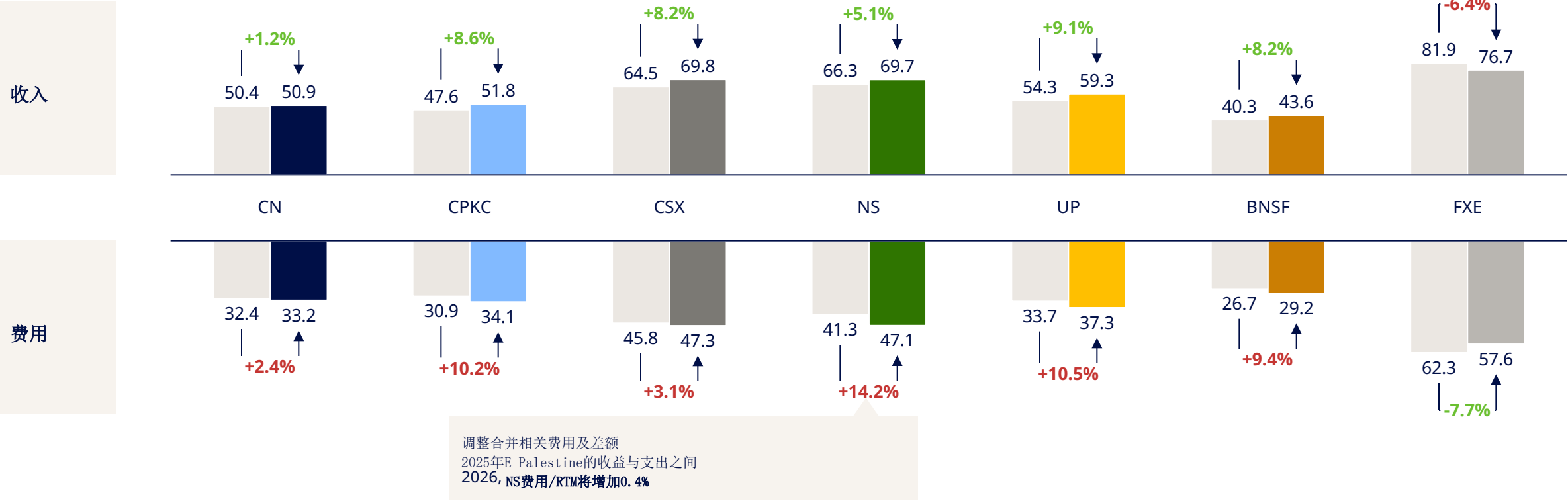
CSX	0.17%
NS	0.08%
CN	0.00%
CPKC	-0.04%
UP	-0.18%
FXE	-0.23%
BNSF	-0.43%

注释：BNSF 指的是 BNSF 铁路公司，而非 BNSF 有限责任公司。此外，请注意这些数据反映的是 CSX 公司重新报告的 2024 年第一季度运营费用，而非最初报告的数字。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国联邦运输委员会季度收入、费用和收益报告；Oliver Wyman 分析报告

每RTM的收入通常无法跟上支出……

每千个RTM的运费收入和运营费用：2026年第二季度与2025年第二季度比较
\$

Q2 2025 — Q2 2026

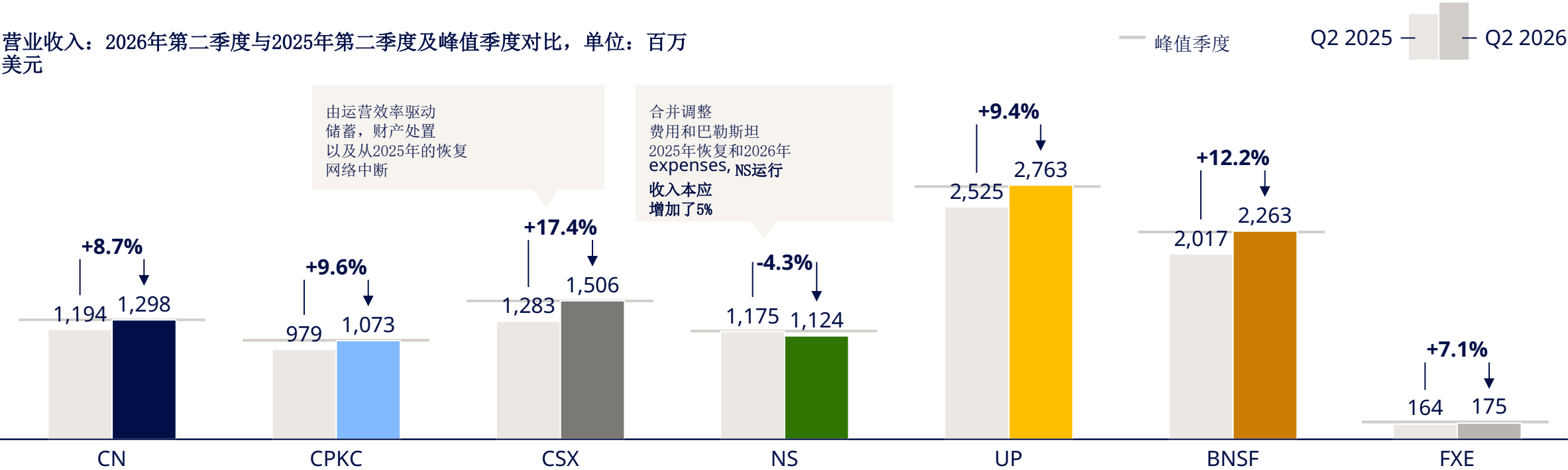


注释：为确保正确比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已使用最新季末汇率折算成美元。百分比因四舍五入可能无法完全相加。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。CSX公司2026年第一季度及更早的货运收入数据已修正，排除了卡车运输和其他收入。数据来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出及利润报告；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

……但几乎所有铁路的经营收入都增长了5%以上。

大多数铁路公司在过去三年中达到了第二季度收入最高点；NS公司的下滑主要归因于合并费用和宾夕法尼亚州东部分公司。

营业收入：2026年第二季度与2025年第二季度及峰值季度对比，单位：百万美元



2024年第二季度峰值

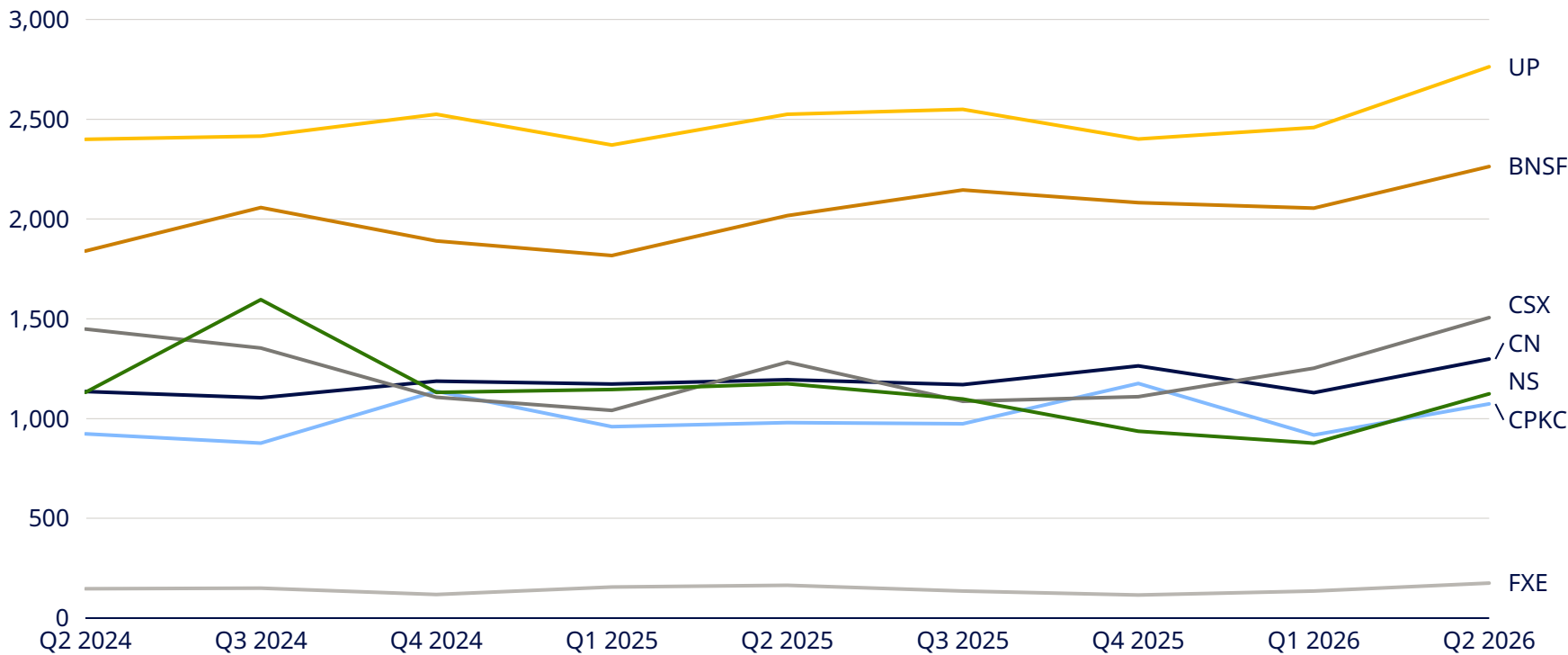
2026	2026	2026	2025	2026	2026	2026
1,298	1,073	1,506	1,175	2,763	2,263	175

注释：条形图中的横线表示相应季度历史上的最高运营收入。为确保合理比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已使用最新季末汇率转换为美元。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出和收益报告；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

两年来的经营收入趋势保持积极。

几乎所有甲级市场都经历了收入增长。虽然NS从第一季度恢复到了第二季度，但与2024年相比，收入仍然下降。

营业收入：两年同比
百万美元



两年复合季度增长率

BNSF	2.63%
FXE	2.22%
CPKC	1.89%
UP	1.78%
CN	1.69%
CSX	0.49%
NS	-0.08%

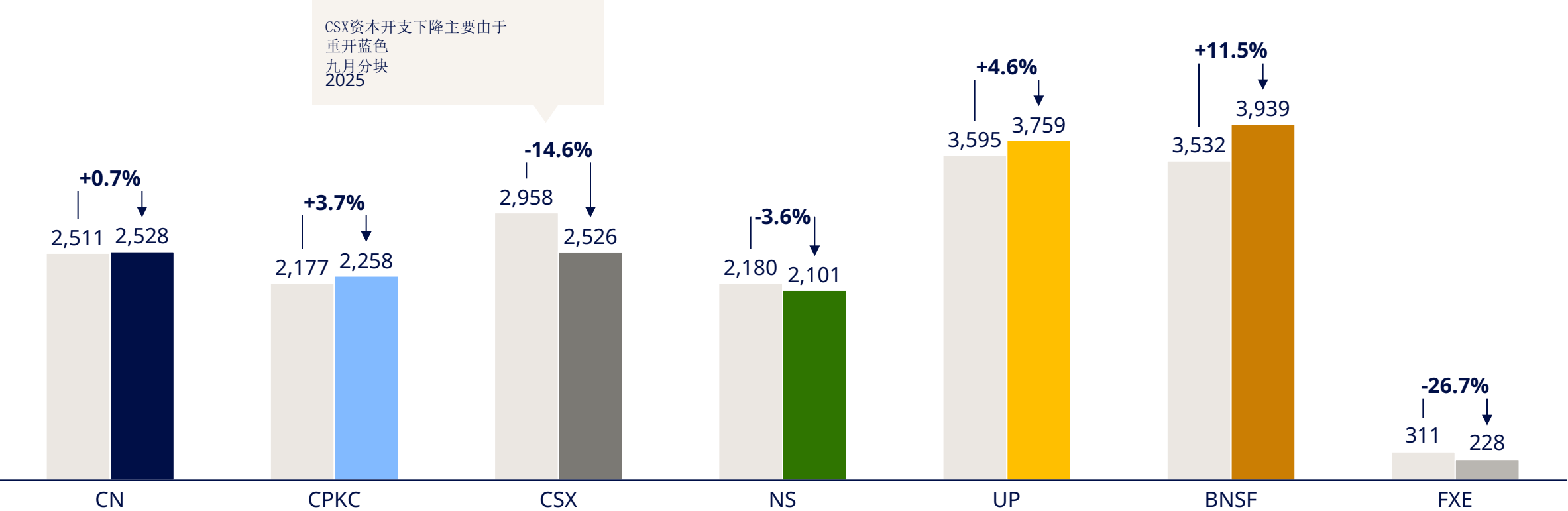
注释：为确保合理比较，CN、CPKC 和 FXE 的财务数据已按最新季末汇率折算为美元。CPKC 的所有财务信息反映合并前的 CP 和 KCS 综合结果，或合并后的 CPKC 合并报告。BNSF 指的是 BNSF Railway，而非 BNSF, LLC。此外请注意，这些数据反映了 CSX 重述的 2024 年第一季度运营费用，而非最初报告的数字。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度收入、支出和收入报告；Ycharts.com；Oliver Wyman 分析

西方和加拿大承运人一直在增加资本支出。

东方铁路公司削减了资本支出，CSX公司已完成了飓风海伦的重建。

过去四个季度资本支出：2026年第二季度与2025年第二季度相比
百万美元

Q2 2025 — Q2 2026

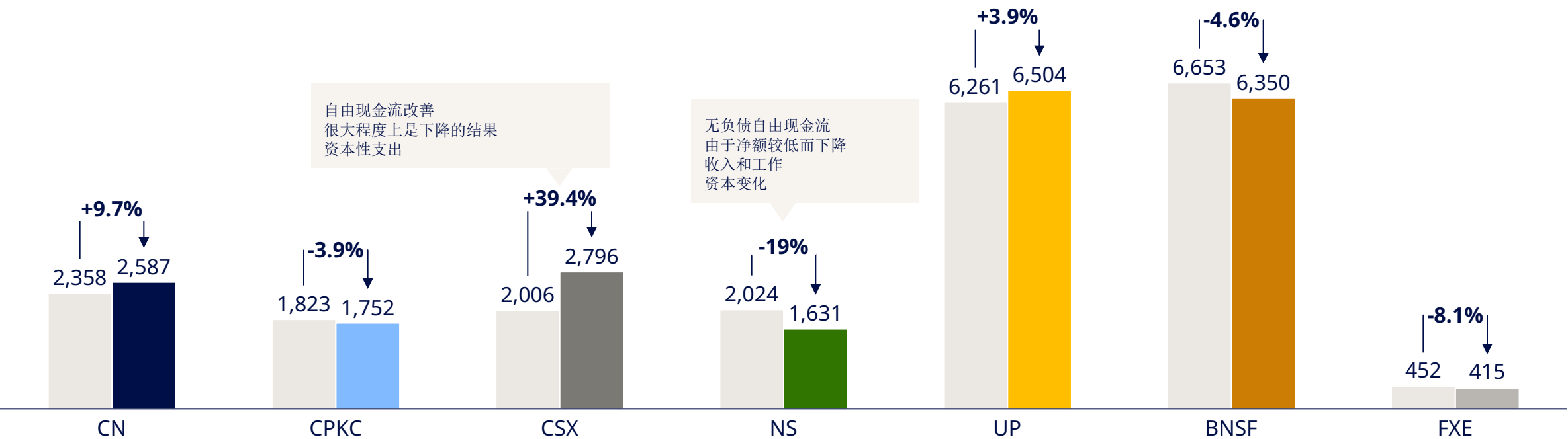


注释：为确保正确比较，CN、CPKC和FXE的财务数据已按最新季末汇率折算成美元。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。资料来源：行业财务报告；新闻稿；Ycharts.com；Oliver Wyman分析

整个行业的自由现金流表现参差不齐。

过去四个季度自由现金流：2026年第二季度与2025年第二季度比较
百万美元

Q2 2025 — Q2 2026



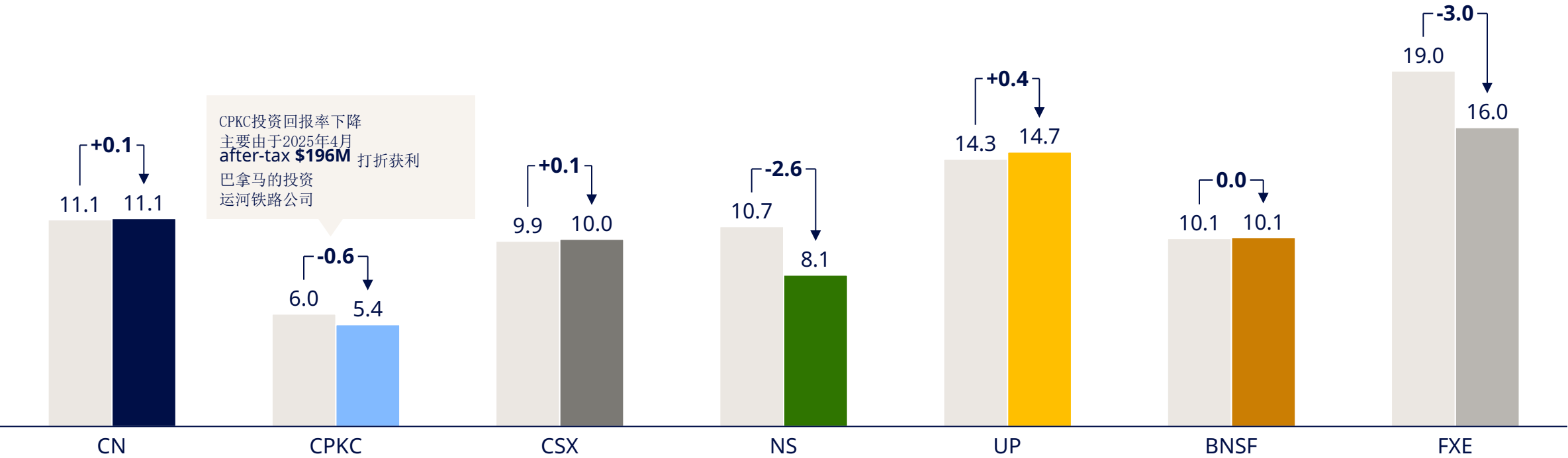
注释：自由现金流计算公式为（经营活动产生的现金流量）减去（总资本支出）。为确保可比性，CN、CPKC和FXE的财务数据已按最新季末汇率折算为美元。2025年第一季度，FXE报告经营活动产生的现金流量为29.47亿美元墨西哥比索，而在其2026年第一季度财务报告中，FXE报告同期经营活动产生的现金流量为30.21亿美元墨西哥比索。本报告反映的是2026年财务报表。CPKC的所有财务信息反映的是合并前的CP和KCS综合结果，或是合并后的CPKC合并报告。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。资料来源：行业财务报告、新闻稿、Ycharts.com；Oliver Wyman分析

整个行业的投资资本回报率相当平稳。

UP略有提升，而NS和FXE表现最弱。

投资资本回报率（基于4季度滚动平均值）：2026年第二季度与2025年第二季度比较 百分比

Q2 2025 — Q2 2026

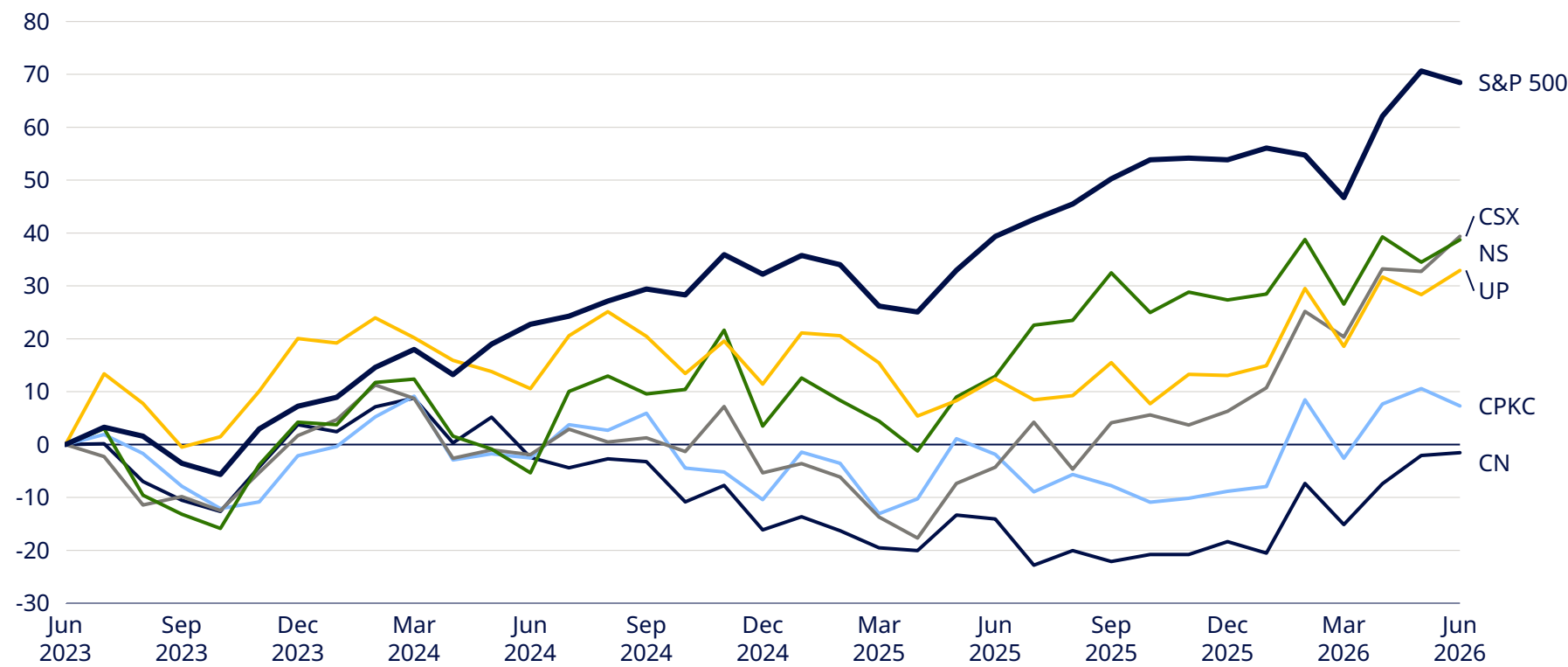


备注：所有报告公司的ROIC均按（净利润）/（总负债+总权益）计算，基于报告值的四季度滚动平均值。UP和CN均计算其自身的投资资本回报率，但由于我们的方法不同，因此ROIC数值可能与报告结果存在差异。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。

来源：行业财务报告；Ycharts.com；新闻稿；Oliver Wyman 分析

自2025年年中以来，铁路股票表现持续反弹，美国铁路公司正与整体市场保持同步。

一级索引股票价格表现，2023年6月30日 - 2026年6月30日
百分比



当前索引	
S&P 500	68.46%
CSX	39.38%
NS	38.73%
UP	32.93%
CPKC	7.28%
CN	-1.51%

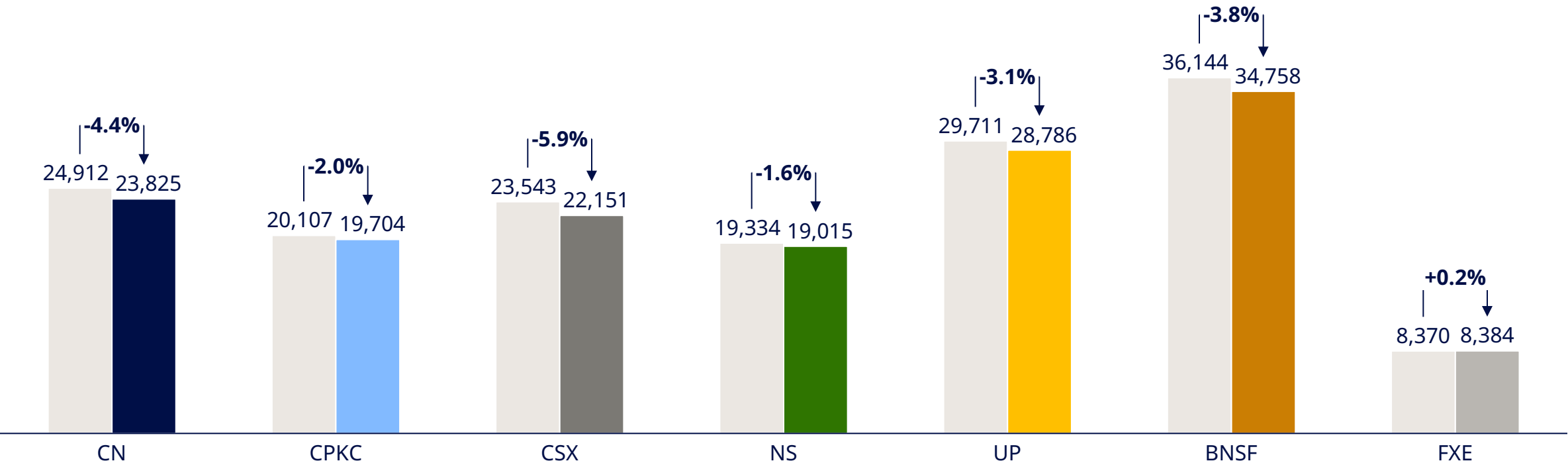
公开的股票价格数据

铁路部门持续裁员。

只有FXE扩大了其员工队伍。

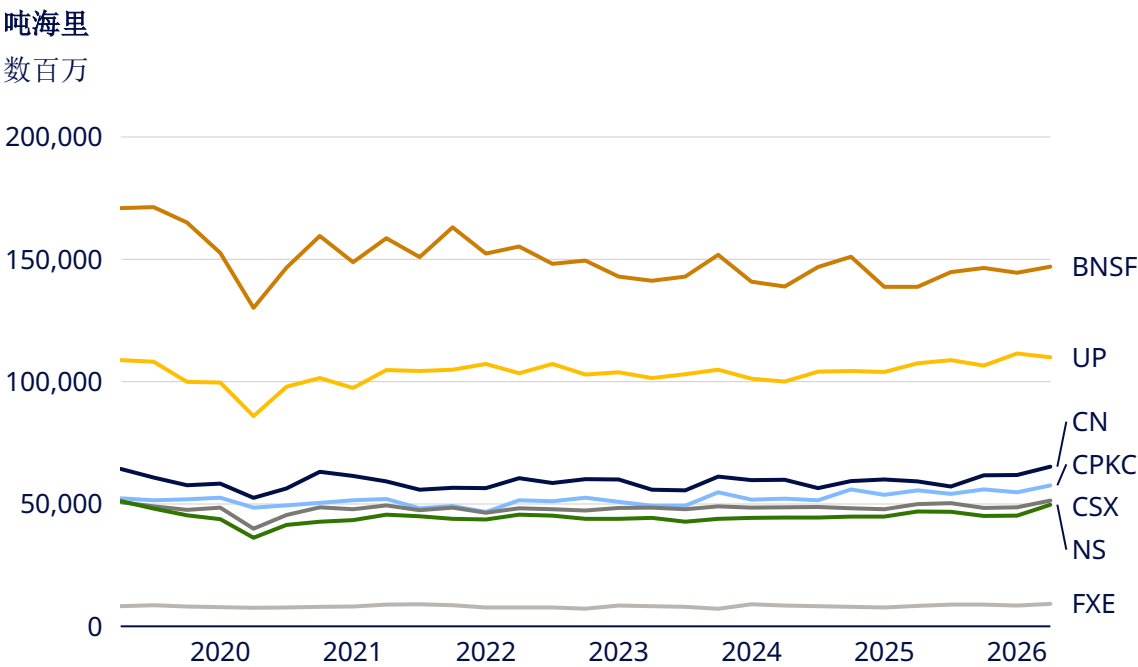
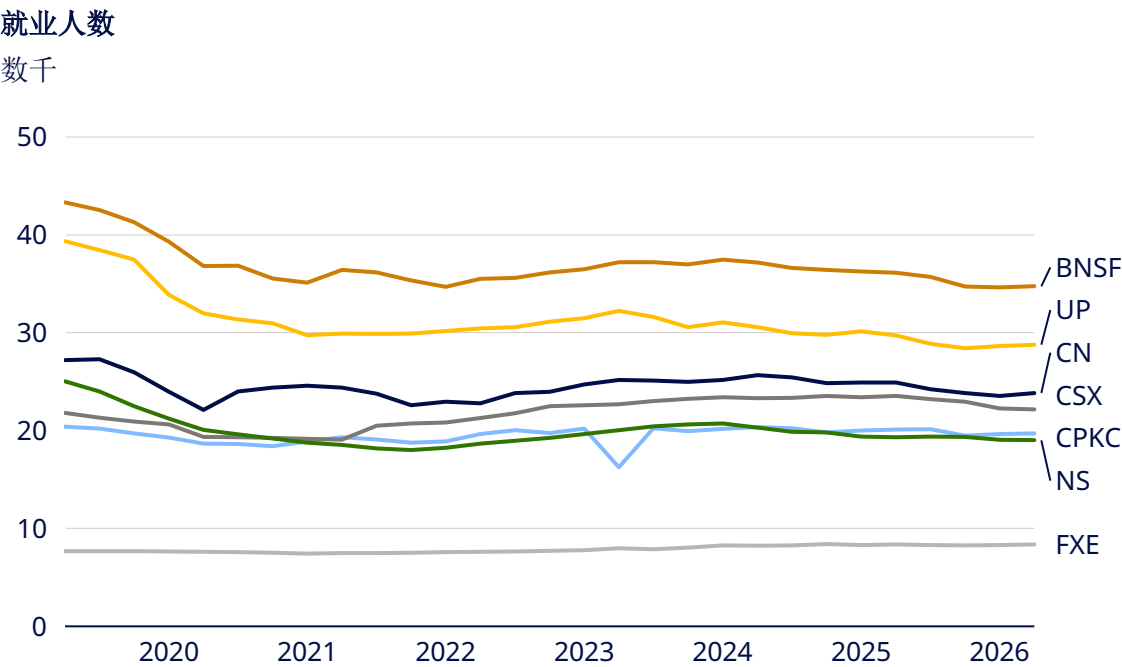
总员工数：2026年第二季度与2025年第二季度相比

Q2 2025 — Q2 2026



注释：若铁路公司仅报告平均员工数，则“Notes”代表期末总员工数。BNSF数据来源于STB就业数据（49 CFR 第1246部分），该数据已取代STB表格C。员工数量下方标明“from”本季度最后一个月
资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；Surface Transportation Board 月度表格 1246；Oliver Wyman 分析

中国铁路（CN）、加拿大太平洋铁路（CPKC）和联合太平洋铁路（UP）
 的员工人数持续下降，而铁路货运量（RTMs）却在增长。



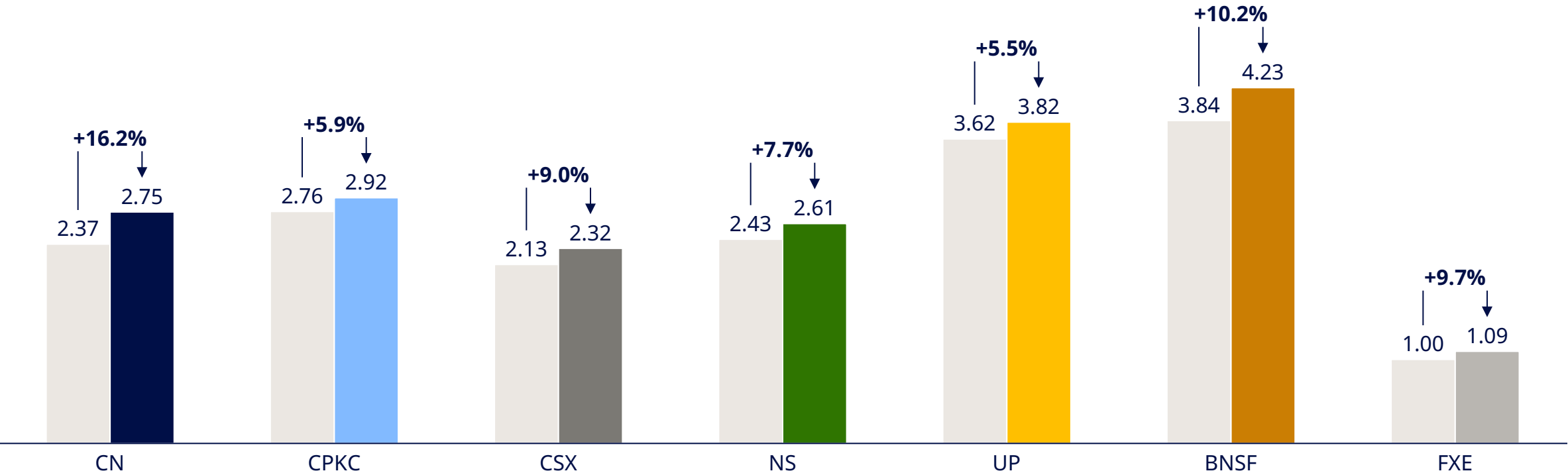
2019年第二季度至2026年第二季度员工数量百分比变化							2019年第二季度至2026年第二季度英里百分比变化						
CN	CPKC	CSX	NS	UP	BNSF	FXE	CN	CPKC	CSX	NS	UP	BNSF	FXE
-12.5%	-3.4%	1.6%	-24.0%	-26.9%	-19.8%	9.3%	1.4%	10.2%	1.4%	-2.9%	1.1%	-14.0%	11.3%

注释：若铁路公司仅报告平均员工数，则“Notes”代表期末总员工数。BNSF数据取自该季度最后一个月的STB表C员工统计。CPKC的所有运营信息反映合并前的CP和KCS综合结果，或合并后的CPKC合并报告。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部季度工资表A和B；Oliver Wyman分析

高产量和低就业率显著提升了员工生产力

人均吨英里：2026年第二季度与2025年第二季度比较（单位：百万）

Q2 2025 — Q2 2026

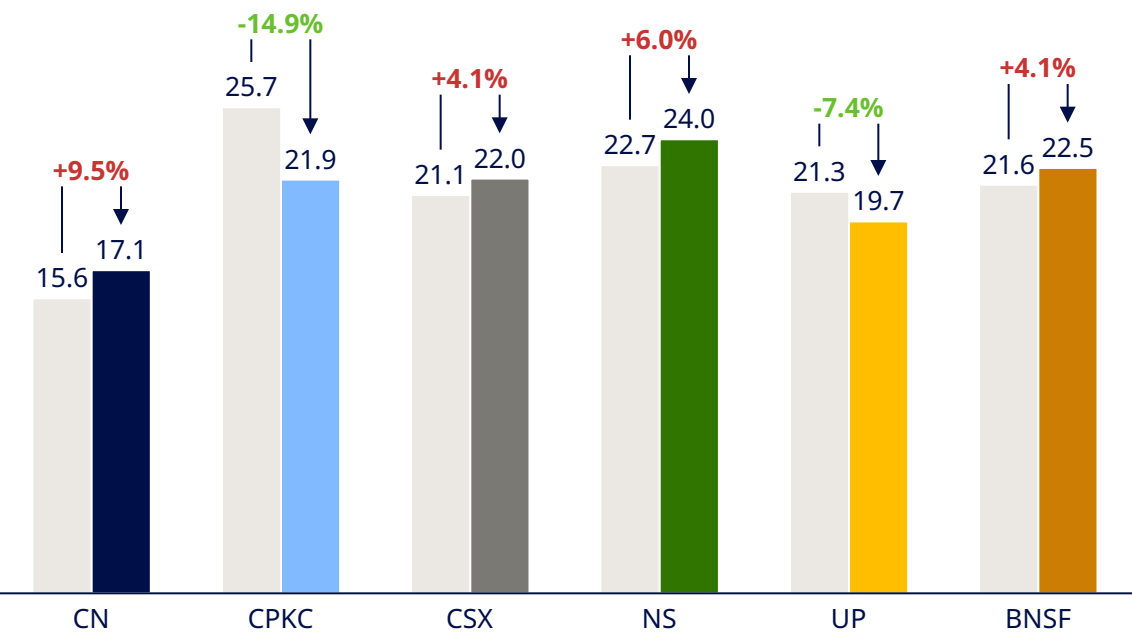


注释：BNSF 指的是 BNSF 铁路公司，而非 BNSF 有限责任公司。资料来源：行业财务报告；铁路公司新闻稿；美国运输部表面运输委员会季度收入、支出和利润；Oliver Wyman 分析报告

CPKC和UP都提升了其运营指标，而其他所有公司则出现了停泊时间增加和速度减少的情况。

平均驻留时间

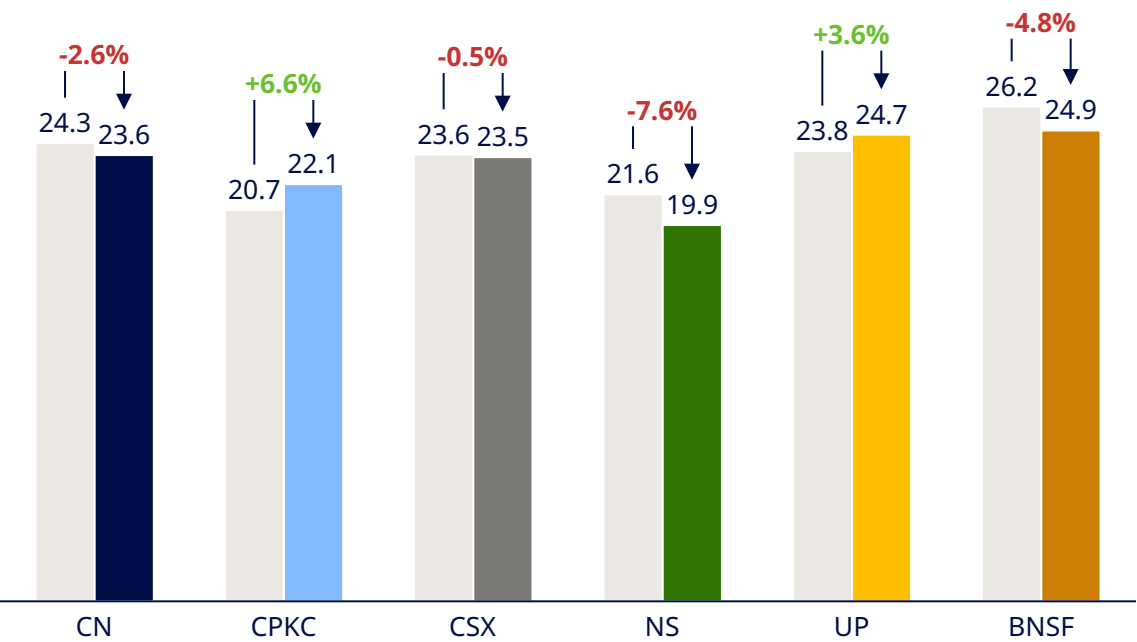
2026年第二季度与2025年第二季度相比
小时



平均速度

2026年第二季度与2025年第二季度相比
MPH

Q2 2025 — Q2 2026

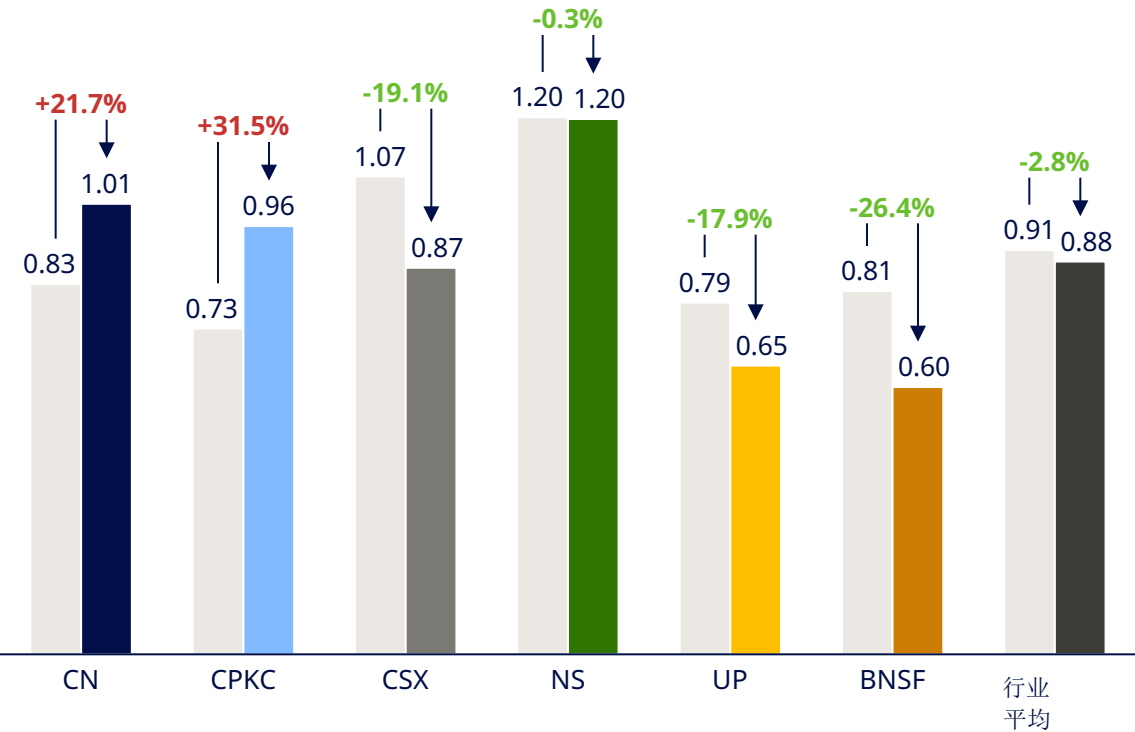


注意：此处显示的是系统平均 dwell 时间和速度。CN 和 CPKC 的数据来源于各自财务报表，所有其他季度值基于报告季度内所有周的周度报告值计算得出。CN 和 CPKC 的数据来源于各自财务报表，所有其他季度值基于报告季度内所有周的周度报告值计算得出。加拿大和美国铁路使用不同的 dwell 和列车速度指标定义，因此不能直接比较。资料来源：STB 周服务指标；企业财务报告；Oliver Wyman 分析

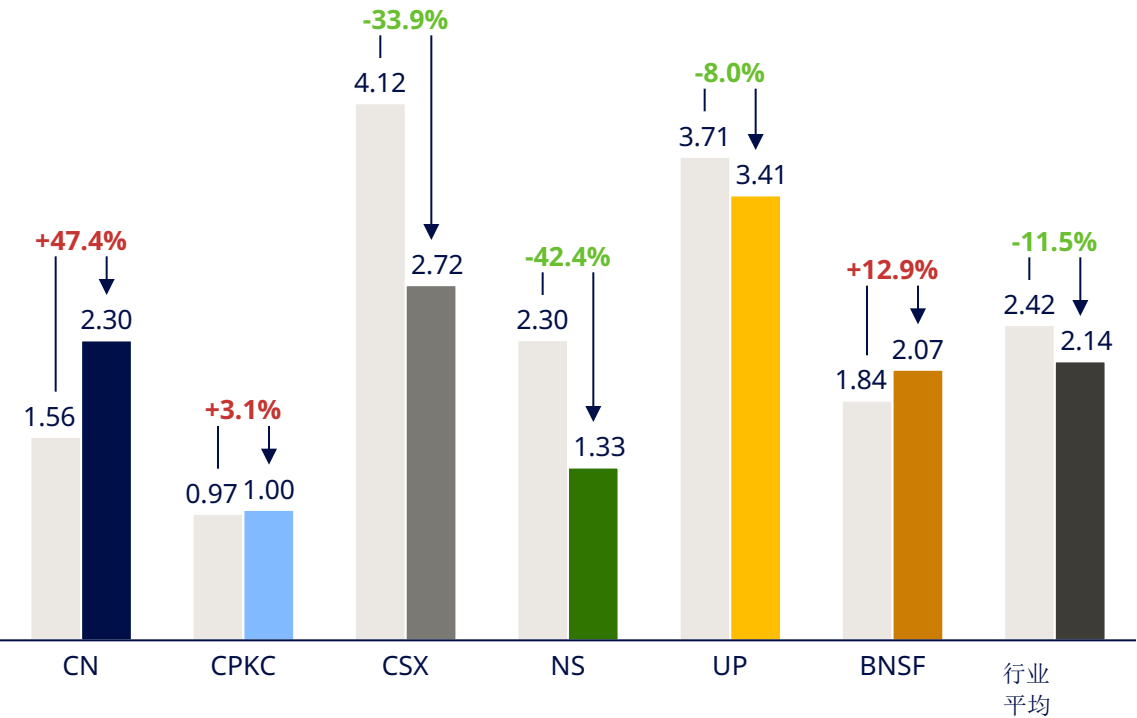
安全表现参差不齐

CSX、NS和UP在两项指标上均有改善，CN和CPKC在两项指标上都恶化了，而BNSF虽然事故率有所下降，但设备事故率却更差。

每20万工时员工受伤人数
2026年第二季度与2025年第二季度相比



每百万列车英里的事故设备事件数
2026年第二季度与2025年第二季度相比

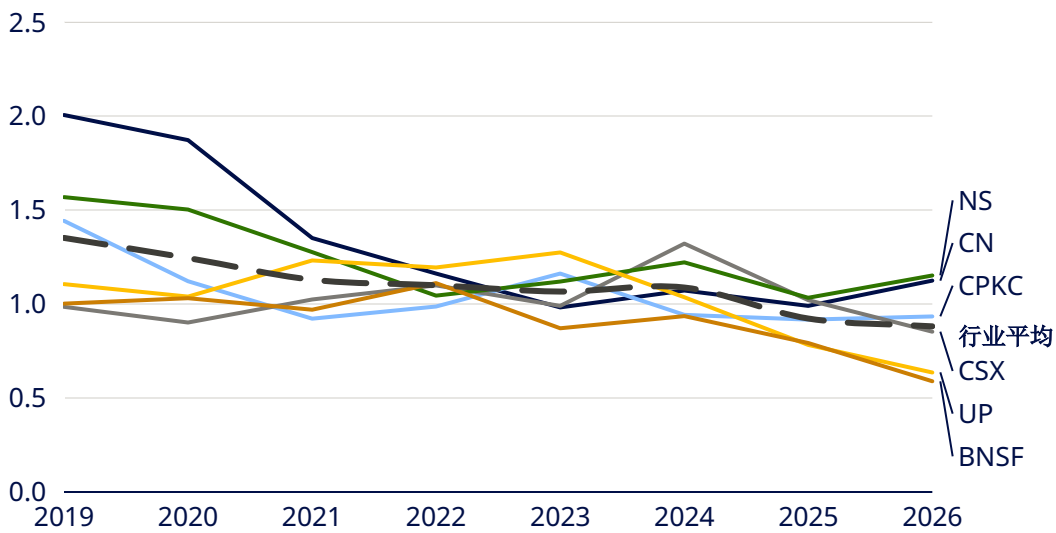


注意：由于四舍五入，百分比可能无法完全相加。CN和CPKC数据来源于其各自的财务报表，所有其他数据来源于FRA。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。行业平均水平按所报告铁路公司的算术平均值计算，而非加权平均值。资料来源：联邦铁路管理局；企业财务报告；Oliver Wyman分析

即使第二季度结果不尽如人意，该行业仍持续改进安全状况。

NS和UP尤其显著降低了设备事故率，而CN则观察到安全绩效恶化。

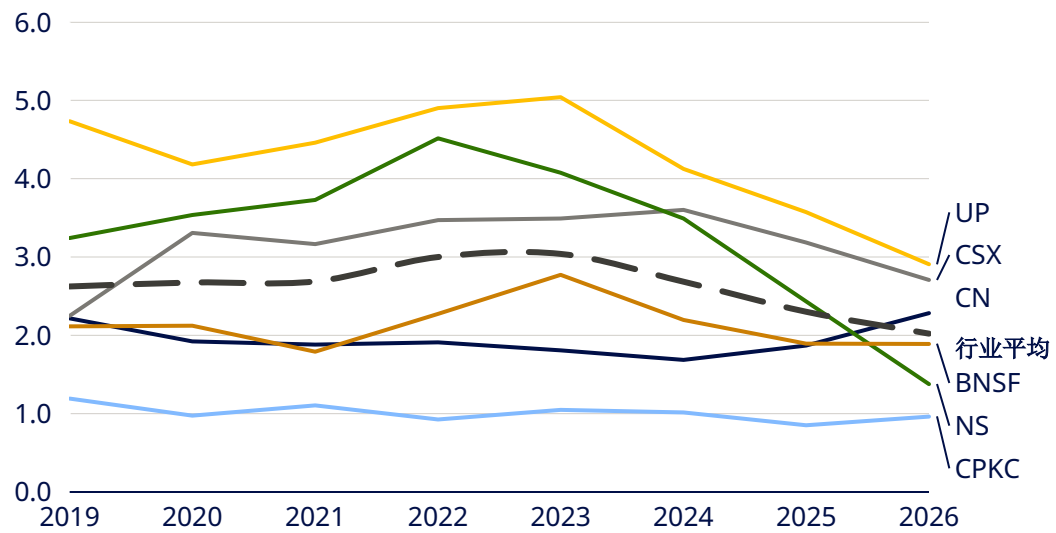
员工受伤
每20万工时员工数的季度值



3年年度趋势: 2023年第二季度至2026年第二季度
长期年度趋势: 2019年第二季度至2026年第二季度

	CN	CPKC	CSX	NS	UP	BNSF	行业平均
3-year:	-6.1%	-1.7%	-1.0%	0.2%	-14.8%	-8.7%	-5.3%
Long-term:	-15.5%	-5.2%	1.5%	-7.0%	-4.9%	-4.8%	-6.0%

设备事故
每百万英里铁路运输量的季度数值



3年年度趋势: 2023年第二季度至2026年第二季度
长期年度趋势: 2019年第二季度至2026年第二季度

	CN	CPKC	CSX	NS	UP	BNSF	行业平均
3-year:	0.3%	-3.8%	-14.7%	-64.0%	-43.0%	-9.5%	-22.5%
Long-term:	-2.0%	-2.6%	6.2%	-20.1%	-17.0%	-0.5%	-6.0%

注意：由于四舍五入，百分比可能无法完全相加。CN和CPKC数据来源于其各自的财务报表，所有其他数据来源于FRA。BNSF指BNSF铁路公司，而非BNSF有限责任公司。行业平均水平按所报告铁路公司的算术平均值计算，而非加权平均值。资料来源：联邦铁路管理局；企业财务报告；Oliver Wyman分析

威灵顿咨询公司（Oliver Wyman）， Marsh（纽约证券交易所代码：MRSH）旗下的企业，是一家深谙行业洞察、勇于创新、并采用协作方式简化复杂问题，以帮助组织应对其最具定义性的转型时刻的管理咨询公司。Marsh是全球在风险、再保险和资本、人力资源与投资以及管理咨询领域的领导者，为130个国家的客户提供建议。凭借270亿美元的年营收和超过9.5万名同事，Marsh帮助客户借助其独特的视角建立信心，从而蓬勃发展。

或关注我们在领英和X上的动态。欲了解更多信息，请访问 oliverwyman.com。

美洲 +1 212 541 8100	欧洲 +44 20 7333 8333	亚太区 +65 6510 9700	印度、中东和非洲 +971 (0) 4 425 7000
--------------------	---------------------	-------------------	------------------------------

作者		
杰森·库恩 Vice President jason.kuehn@oliverwyman.com	埃里克·赫勒 Director eric.heller@oliverwyman.com	尤里·戈尔布诺夫 Director yury.gorbunov@oliverwyman.com

版权所有 2026 奥利弗·怀曼

版权所有。未经 Oliver Wyman 书面许可，本报告不得全部或部分复制或转售，Oliver Wyman 对因此产生的一切行为概不负责。

在此方面，第三方。

本报告中的信息及观点由 Oliver Wyman 整理。本报告不构成投资建议，亦不应被视为投资建议或替代专业会计师、税务、法律或财务顾问的咨询。Oliver Wyman 已尽一切努力使用可靠、最新及全面的信息和分析，但所有信息均未经保证，无论明示或暗示。Oliver Wyman 不承担更新本报告中信息或结论的责任。对于因依据本报告或本报告中引用的任何报告或信息来源所采取或未采取的任何行动而导致的任何损失，或因任何后果性、特别性或类似性损害，即使已被告知此类损害的可能性，Oliver Wyman 亦不承担责任。本报告不构成买卖证券的要约或招揽买卖证券。未经 Oliver Wyman 书面同意，本报告不得出售。

OLIVER WYMAN
A MARSH BUSINESS