

# 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：郑树明（执业 S1130521040001） 分析师：王凯婕（执业 S1130522070001） 分析师：霍泽嘉（执业 S1130525070008）  
zhengshuming@gjzq.com.cn wangkaijie@gjzq.com.cn huozejia@gjzq.com.cn

## 半年报总结： Q2 航空减亏明显，快递物流表现分化

### 行业观点

**整体：2025H1 交运板块营收利润同比增长。**2025H1 交运板块营业收入为 17351 亿元，同比+1.8%，航空、快递等板块收入增量较大；归母净利润为 949 亿元，同比+4.3%，航空、港口业绩增量较大。2Q2025 交运板块实现营业收入 8981 亿元，同比持平，航空、快递等板块收入增量较大；实现归母净利润 477 亿元，同比+6.3%，航空、港口板块业绩增量较大。

**快递物流板块：快递业务量同比大幅增长，2Q25 净利受价格战拖累。**快递：2025H1 规模以上快递业务量为 957 亿件，同比+17%，继续保持高位运行；规模以上快递单票价格为 7.5 元，同比-8%。2Q2025 规模以上快递业务量为 505.9 亿件，同比+17%，继续保持高位运行；规模以上快递单票价格为 7.39 元，同比-7%。2025H1 快递板块营收同比增长 10%，归母净利润同比持平；2Q2025 快递板块营收同比增加 11%，归母净利润同比下降 1%，加盟制快递企业业绩下滑。考虑广东等地率先提价，随着反内卷政策持续推进，预计快递单票价格降幅有望放缓。**物流：**受经济大环境影响，2025H1 物流综合营收同比下降 2%，归母净利润同比持平；2Q2025 物流综合营收同比下降 4%，归母净利润同比增加 6%。

**航空机场板块：2Q2025 航空板块扭亏为盈，收入增长成本刚性机场净利大幅改善。**2025H1 全国民航客运量为 3.7 亿人次，同比增长 6%，其中国内客运量同比增长 4%，国际地区客运量同比增长 25%。2Q2025 全国民航客运量为 1.9 亿人次，同比增长 7.1%，其中国内客运量同比增长 6%，国际地区客运量同比增长 21%。**航空：**量增推动收入增长，2025H1 航空板块营收同比增长 7%，叠加油价下降、周转提升成本改善，归母净利润同比增长 71%；2Q2025 行业国内裸票同比提升，叠加油价维持低位，航空板块营收同比增长 10%，归母净利润同比扭亏为盈。**机场：**量增推动航空性收入和非航收入增长，叠加成本相对刚性，机场利润增速高于收入增速，2025H1 机场板块营收同比增长 6%，归母净利润同比增长 26%；2Q2025 机场板块营收同比增长 8%，归母净利润同比增长 34%。航空业未来供给增长放缓确定性较强，供需优化将带动票价提升和利润释放，叠加近期反内卷持续进行，建议关注航空板块投资机会。

**航运板块：航运景气度维持，板块利润略有下滑。**1H2025 板块营收同比+2.8%，归母净利润同比-2.8%。内贸集运方面，由于行业龙头将运力调配到外贸，PDCI 运价有所支撑。外贸近洋集运方面，由于小船运力紧张叠加一带一路、转口贸易需求旺盛，运价表现良好。外贸远洋集运方面，由于阶段性的抢运提升运价弹性，CCFI 运价尽管有所下滑，但仍处于高位。油运方面，由于全球宏观需求较弱，尽管产油国增产以及美国制裁，油运运价仍出现下滑。1H2025 集运板块，CCFI 指数平均为 1252.63 点，同比-8.2%；PDCI 指数同比+10.6%；BDTI TD3C-TCE 平均为 40374.38 美元/天，同比下降 2.2%；BCTI TC7-TCE 平均为 19261.26 美元/天，同比-48.9%。

**港口板块：吞吐量增长，1H2025 业绩同比提升。**1H2025 全国港口货物吞吐量累计 57.0 亿吨，同比上升 2.5%，其中外贸货物吞吐量 24.6 亿吨，同比增长 1.7%。吞吐量增长驱动港口板块业绩增长。1H2025 港口板块营收同比增长 5%，归母净利润同比增长 10%；2Q2025 板块营收同比+1%，归母净利同比+15%。1H2025，规模以上集装箱港口吞吐量同比增长 6.9%，以集装箱港口为主的港口企业有较好表现，例如宁波港、招商港口、青岛港等均有较好涨幅。由于上半年房地产行业持续下行，煤炭需求不景气，传统干散货港口业绩出现同比下滑，例如唐山港、秦港股份等。

**公路板块：公路车流量同比增长。**1H2025 由于 Q1 天气有所转好，节假日免通行费天数减少影响，尽管营收下滑，但公路板块主业通行费收入有所增长，归母净利润也实现同比+3.4%。1H2025 年公路板块营收 572 亿元，同比-3.03%，主要或由于建造期收入成本下滑及其他业务变化。归母净利润 147 亿元，同比+3.4%。

**铁路板块：铁路客运稳健增长。**铁路板块营收实现 778 亿元，同比+0.4%，归母净利润实现 119 亿元，同比-11.2%。拆分来看，代表铁路客运的京沪高铁业绩同比-1%，而铁路货运公司大秦铁路业绩承压明显，业绩同比-30%，是导致板块业绩承压的主要原因。货运承压的主要原因是煤炭运输不景气，煤炭需求偏弱、风光核等新能源冲击影响、煤炭进口整体偏高、煤炭库存高企等原因导致国内煤炭需求下降，大秦铁路煤炭运输需求下滑。

### 投资建议：

建议关注物流、航空板块。（1）物流：考虑业务量持续增长及自由现金流增长带来股东回报提升等，推荐顺丰控股。发力智慧物流，主业受益消费电子服务器需求改善，推荐海晨股份。危化品物流景气上行，推荐危化品物流板块（2）航空：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，供需优化推动票价提升及利润释放，叠加近期反内卷持续进行，推荐航空板块。

### 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：2025H1 及 2Q2025 业绩同比增长.....           | 5  |
| 1.1 整体：2025H1 及 2Q2025 业绩同比增长.....         | 5  |
| 1.2 分板块：2025H1 及 2Q2025 业绩增长来自航空港口板块.....  | 6  |
| 二、快递物流：快递增收不增利，危化品物流短期承压.....              | 7  |
| 2.1 快递：量增推动收入增长，价降导致利润回落.....              | 7  |
| 2.2 物流：受上游需求偏弱影响，危化品物流承压.....              | 10 |
| 三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增.....                 | 11 |
| 3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复.....                | 11 |
| 3.2 航司：2025Q2 国内裸票提升油价下降，多家大航大幅减亏.....     | 12 |
| 3.3 机场：业务量增长提升收入，成本刚性盈利大增.....             | 14 |
| 四、航运港口：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气，港口业务量稳步增长..... | 15 |
| 4.1 航运：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气.....           | 15 |
| 4.2 港口：业务量稳步恢复，业绩增速分化.....                 | 17 |
| 五、公路铁路：公路车流量同比增长，铁路客运稳健增长.....             | 18 |
| 5.1 公路：1H2025 公路车流量增长，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：关注物流、航空.....                        | 21 |
| 七、风险提示.....                                | 21 |

## 图表目录

|                                                      |   |
|------------------------------------------------------|---|
| 图表 1：2025H1 交运板块营业收入同比上升.....                        | 5 |
| 图表 2：2Q2025 交运板块营业收入同比上升.....                        | 5 |
| 图表 3：2025H1 交运板块业绩同比增长.....                          | 5 |
| 图表 4：2Q2025 交运板块业绩同比增长.....                          | 5 |
| 图表 5：2025H1 年交运板块盈利能力同比上升.....                       | 6 |
| 图表 6：2025H1 交运板块 ROE 为 3.9%.....                     | 6 |
| 图表 7：受航空、快递等板块收入增长影响，2025H1 年交运板块营业收入同比+1.8%.....    | 6 |
| 图表 8：受航空、公路、港口等板块业绩增长影响，2025H1 交运板块归母净利润同比+4.3%..... | 6 |
| 图表 9：2Q2025，受航空、快递等板块收入增长影响，交运板块营业收入同比基本持平.....      | 7 |
| 图表 10：2Q2025，受航空、港口等板块利润增长影响，交运板块归母净利润同比+6.3%.....   | 7 |
| 图表 11：2Q2025 规模以上快递业务收入同比增长.....                     | 8 |
| 图表 12：2Q2025 规模以上快递业务收入同比增长.....                     | 8 |

|        |                                          |    |
|--------|------------------------------------------|----|
| 图表 13: | 2Q2025 规模以上快递业务量同比增长                     | 8  |
| 图表 14: | 2Q2025 规模以上快递业务量同比增长                     | 8  |
| 图表 15: | 2Q2025 规模以上快递单票价格同比下降                    | 8  |
| 图表 16: | 2Q2025 规模以上快递单票价格同比下降, 但降幅收窄             | 8  |
| 图表 17: | 申通业务量增速较快                                | 9  |
| 图表 18: | 中通市占率保持第一, 申通进步较快                        | 9  |
| 图表 19: | 快递公司单票收入同比下降                             | 9  |
| 图表 20: | 快递公司单票收入降幅缩窄, 中通逆势增长                     | 9  |
| 图表 21: | 2025H1 及 2Q2025 快递公司营收增速明显 (亿元)          | 9  |
| 图表 22: | 2025H1 及 2Q2025 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)                          | 10 |
| 图表 24: | 物流公司业绩增速分化 (亿元)                          | 11 |
| 图表 25: | 2Q2025 国内航线客流持续超过 2019 年                 | 11 |
| 图表 26: | 2Q2025 国际地区航线客流持续增长至超过 2019 年            | 11 |
| 图表 27: | 油价同比下降                                   | 12 |
| 图表 28: | 2025 年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           | 12 |
| 图表 30: | 各航司 ASK 较 2019 年同比增长, 民营航司增速领跑           | 12 |
| 图表 31: | 各航司 RPK 同比增长, 2Q2025 华夏增速明显              | 12 |
| 图表 32: | 各航司 ASK 同比增长, 2Q2025 华夏增速明显              | 12 |
| 图表 33: | 2025H1 各家航司客公里收益下降                       | 13 |
| 图表 34: | 2025H1 各家航司座公里收益下降, 但降幅普遍低于客收            | 13 |
| 图表 35: | 行业周转效率提升                                 | 13 |
| 图表 36: | 多家航司座公里成本同比下降                            | 14 |
| 图表 37: | 航司扣油座公里成本同比增长                            | 14 |
| 图表 38: | 2025H1 及 2Q2025 航空公司营收同比改善 (亿元)          | 14 |
| 图表 39: | 2025H1 多家航空公司归母净利润同比增长, 2Q2025 业绩回暖 (亿元) | 14 |
| 图表 40: | 2025H1 多家机场公司营收同比改善 (亿元)                 | 15 |
| 图表 41: | 2025H1 多家机场公司归母净利润大幅改善 (亿元)              | 15 |
| 图表 42: | 1H2025 集运运价同比下降                          | 16 |
| 图表 43: | 1H2025 内贸集运 PDCI 指数低位运行                  | 16 |
| 图表 44: | 1H2025 BDTI TD3C-TCE 同比略有下降              | 16 |
| 图表 45: | 1H2025 BCTI TC7-TCE 同比下滑                 | 16 |
| 图表 46: | 1H2025 航运公司营收增长分化 (亿元)                   | 16 |
| 图表 47: | 1H2025 航运公司业绩增长分化 (亿元)                   | 17 |

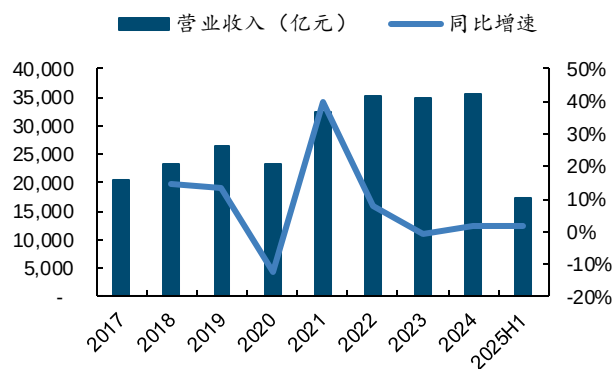
|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图表 48: 1H2025 年港口货物吞吐量同比增长.....       | 17 |
| 图表 49: 1H2025 年港口外贸货物吞吐量同比增长.....     | 17 |
| 图表 50: 1H2025 港口公司营收增速分化 (亿元).....    | 18 |
| 图表 51: 1H2025 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)..... | 18 |
| 图表 52: 1H2025 年公路旅客周转量上升.....         | 19 |
| 图表 53: 1H2025 年公路货物周转量上升.....         | 19 |
| 图表 54: 高速公路货车通行量.....                 | 19 |
| 图表 55: 1H2025 多数公路公司营收涨跌互现 (亿元).....  | 19 |
| 图表 56: 2024 多数公路公司归母净利润增长 (亿元).....   | 20 |
| 图表 57: 1H2025 铁路旅客周转量同比上升.....        | 20 |
| 图表 58: 1H2025 铁路货物周转量同比增长.....        | 20 |
| 图表 59: 1H2025 铁路公司营收增长 (亿元).....      | 20 |
| 图表 60: 1H2025 铁路公司归母净利润增长 (亿元).....   | 21 |

## 一、交运：2025H1 及 2Q2025 业绩同比增长

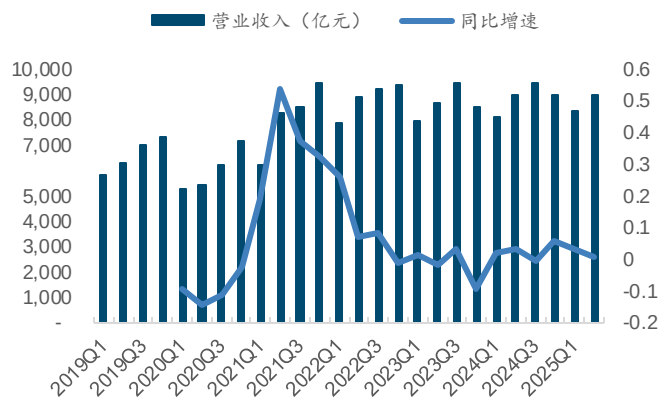
### 1.1 整体：2025H1 及 2Q2025 业绩同比增长

2025H1 及 2Q2025 交运板块营收同比增长。受快递、航空等板块收入增长影响，2025H1 年交运板块实现营业收入 17351 亿元，同比+1.8%。2Q2025 受快递、航空等板块收入增长及物流综合板块收入下降的综合影响，交运板块实现营业收入 8981 亿元，同比持平。

图表1：2025H1 交运板块营业收入同比上升



图表2：2Q2025 交运板块营业收入同比上升

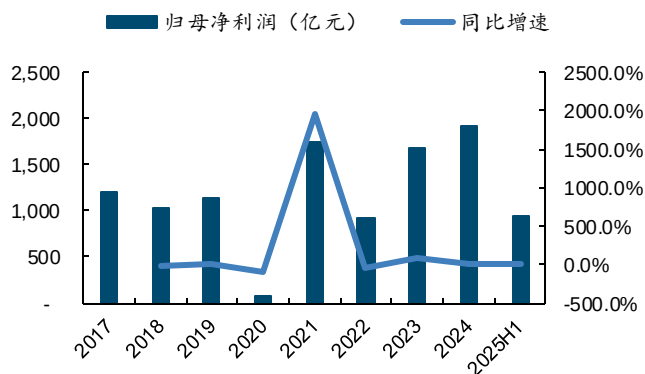


来源：Wind，国金证券研究所

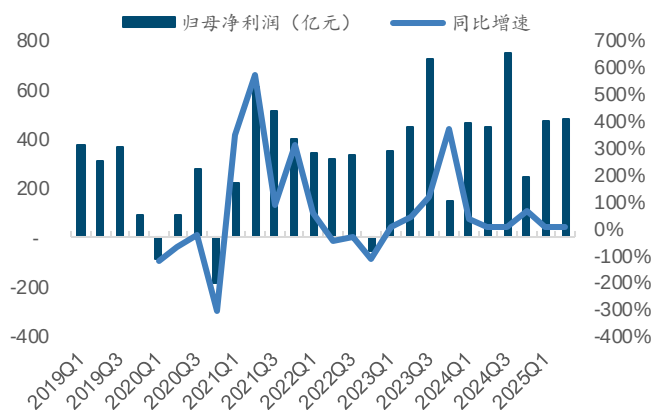
来源：Wind，国金证券研究所

2025H1 及 2Q2025 交运板块归母净利润同比回升。受航空、公路、港口业绩增长影响，2025H1 年交运板块实现归母净利润 949 亿元，同比+4.3%。2Q2025，航空板块业绩明显增长，交运板块实现归母净利润 477 亿元，同比+6.3%。

图表3：2025H1 交运板块业绩同比增长



图表4：2Q2025 交运板块业绩同比增长

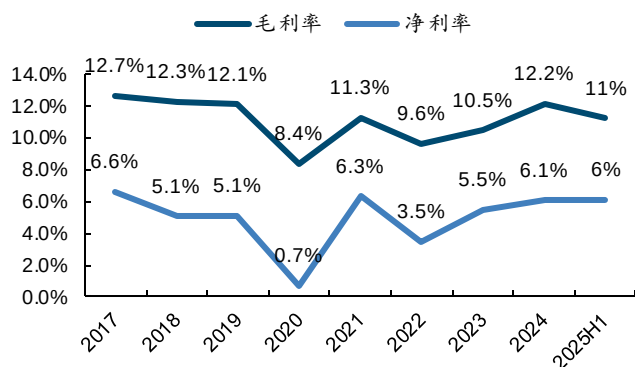


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

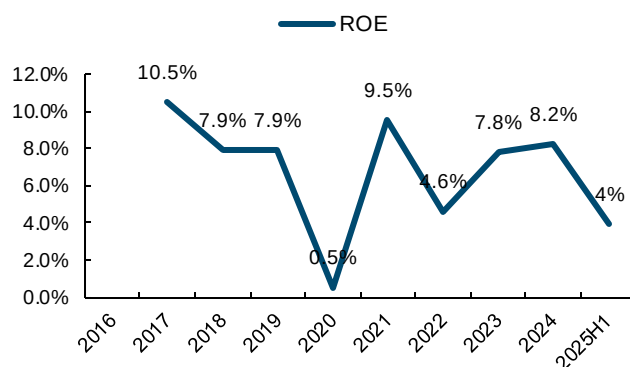
2025H1 交运板块盈利能力上升。2025H1 年交运板块综合毛利率为 11.2%，净利率为 6.1%，分别同比-0.4pct、+0.1pct。2Q2025 交运板块毛利率为 10.9%，净利率为 6.0%，分别同比-0.5pct、+0.3pct。

图表5: 2025H1 年交运板块盈利能力同比上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 2025H1 交运板块 ROE 为 3.9%

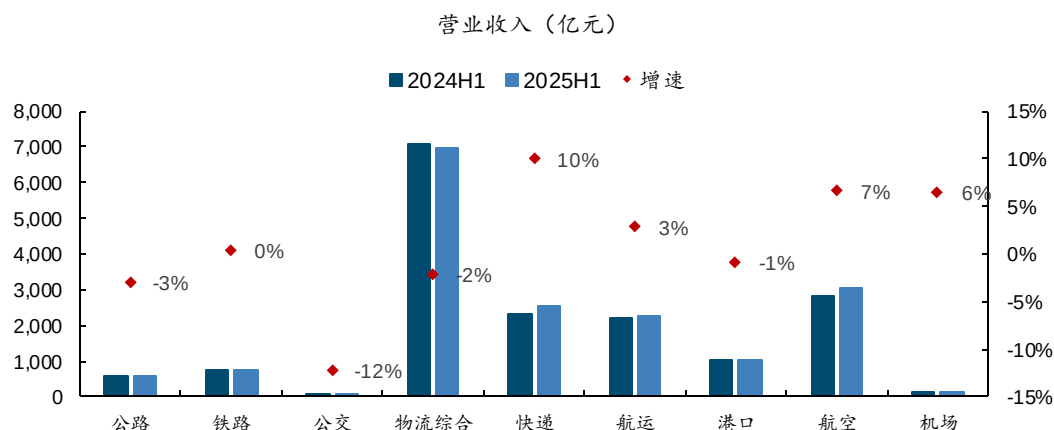


来源: Wind, 国金证券研究所

## 1.2 分板块: 2025H1 及 2Q2025 业绩增长来自航空港口板块

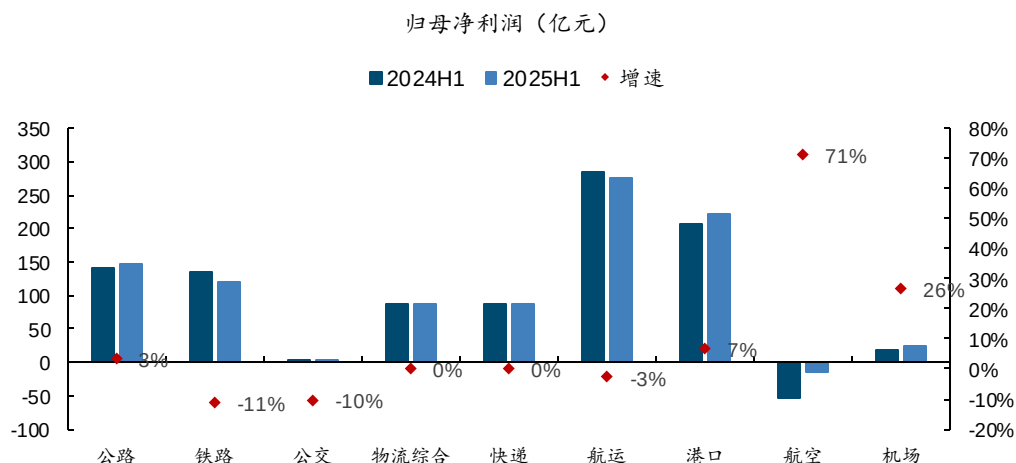
2025H1 航空、机场等板块收入利润提升明显, 2025H1 公路营收-3%、铁路持平、公交-12%、物流综合-2%、快递+10%、航运+3%、港口-1%、航空+7%、机场+6%。盈利端, 2025H1 公路归母净利润+3%、铁路-11%、公交-10%、物流综合持平、快递持平、航运-3%、港口+7%、航空+71%、机场+26%。

图表7: 受航空、快递等板块收入增长影响, 2025H1 年交运板块营业收入同比+1.8%



来源: Wind, 国金证券研究所

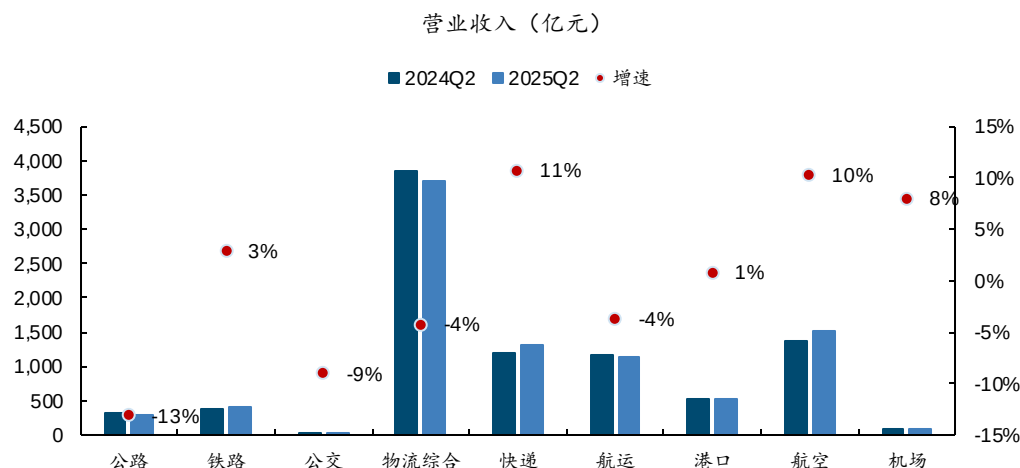
图表8: 受航空、公路、港口等板块业绩增长影响, 2025H1 交运板块归母净利润同比+4.3%



来源: Wind, 国金证券研究所

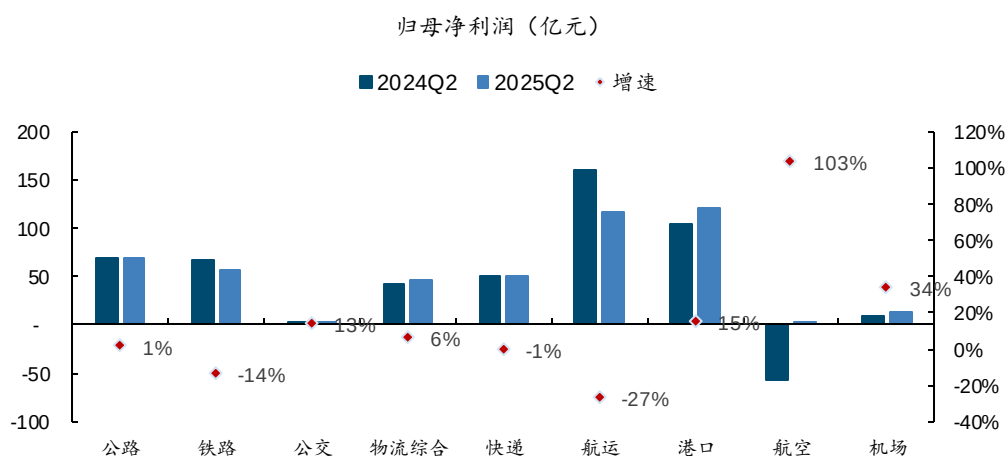
2Q2025 航空、机场等板块收入利润增长明显。收入端，2Q2025 公路营收-13%、铁路+3%、公交-9%、物流综合-4%、快递+11%、航运-4%、港口+1%、航空+10%、机场+8%。盈利端，2Q2025 公路归母净利润+1%、铁路-14%、公交+13%、物流综合+6%、快递-1%、航运-27%、港口+15%、航空+103%、机场+34%。

图表9：2Q2025，受航空、快递等板块收入增长影响，交运板块营业收入同比基本持平



来源：Wind，国金证券研究所

图表10：2Q2025，受航空、港口等板块利润增长影响，交运板块归母净利润同比+6.3%



来源：Wind，国金证券研究所

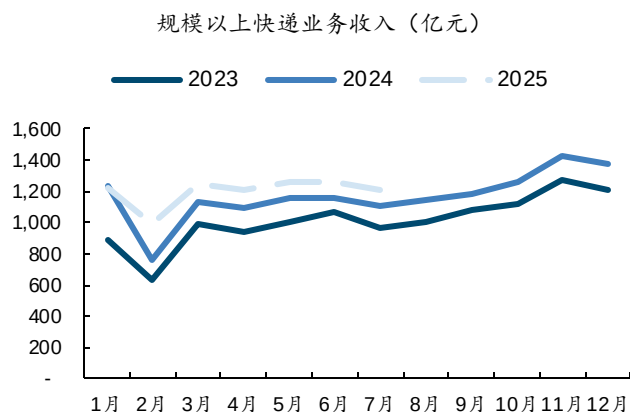
## 二、快递物流：快递增收不增利，危化品物流短期承压

### 2.1 快递：量增推动收入增长，价降导致利润回落

快递业务量同比大幅增长，价格仍承压。2025H1 快递业务收入为 0.7 万亿元，同比+10.1%，其中快递业务量为 957 亿件，同比+19.3%；快递单票价格为 7.5 元，同比-8%。2025Q2 快递业务收入为 3732 亿元，同比+9.3%，其中快递业务量为 505 亿件，同比+17.3%；快递单票价格为 7.39 元，同比-6.9%。

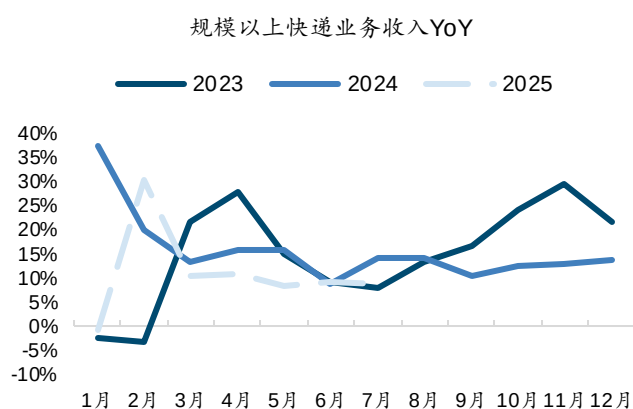
快递行业高速增长主要系直播电商发展、逆向件增长等原因。考虑广东、浙江等产粮区已实施反内卷政策，预计将向全国推广，预计行业单票价格降幅有望放缓。

图表 11: 2Q2025 规模以上快递业务收入同比增长



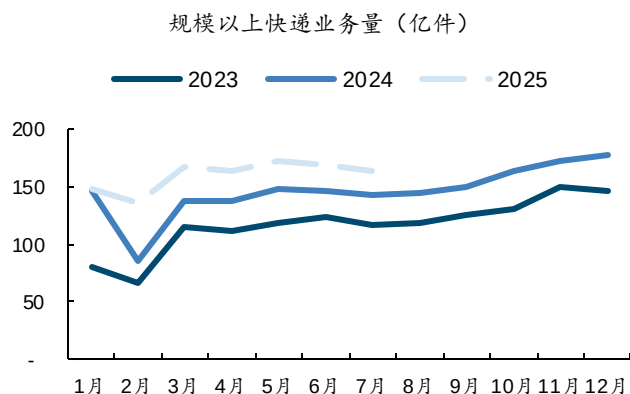
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 2Q2025 规模以上快递业务收入同比增长



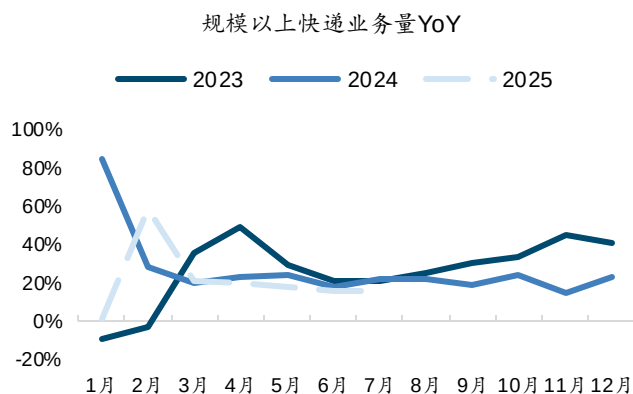
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 13: 2Q2025 规模以上快递业务量同比增长



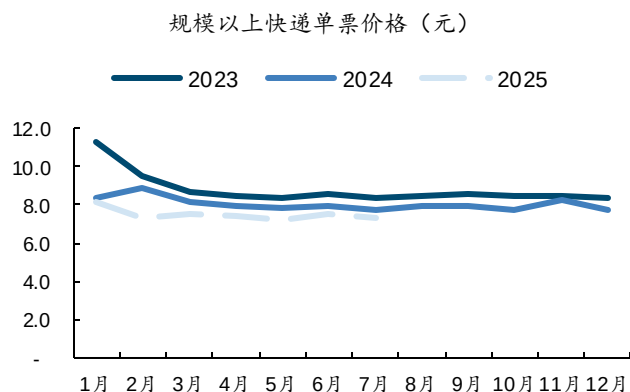
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 2Q2025 规模以上快递业务量同比增长



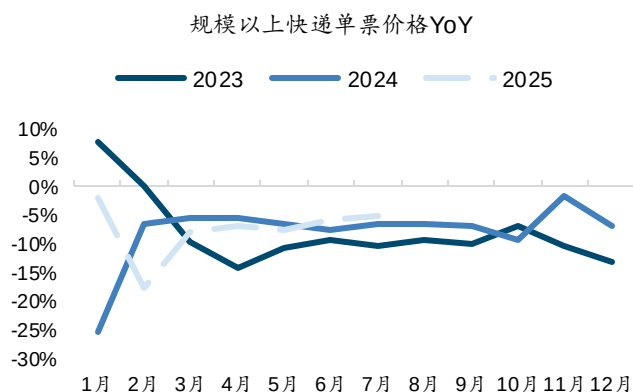
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 15: 2Q2025 规模以上快递单票价格同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 2Q2025 规模以上快递单票价格同比下降, 但降幅收窄

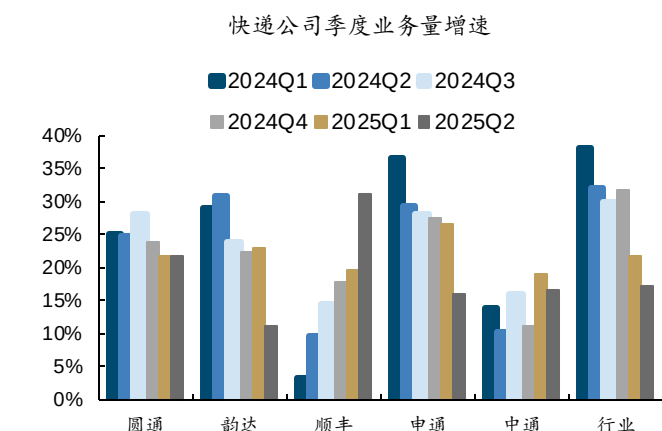


来源: Wind, 国金证券研究所

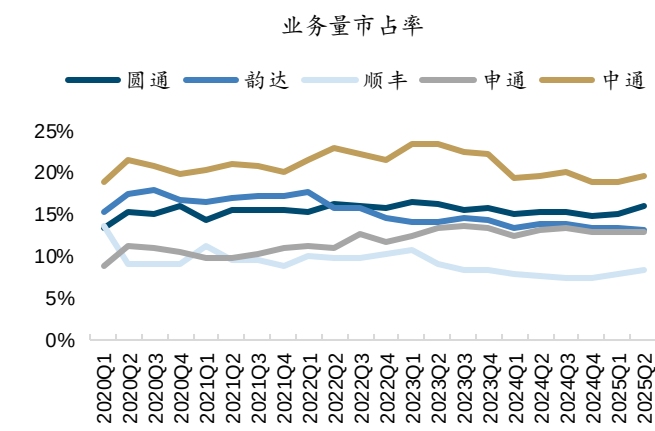
顺丰、申通业务量增速较快，市占率持续增长。2025Q2 顺丰增速较快，主要系末端环节激发小哥创收活力；2025H1 申通快递业务量增速较快，主要系公司 2020 年提出“三年百亿计划”后，大幅提升产能，得以承接更多业务量。市占率方面，2025Q2 圆通为 16%，韵达为 13.2%，申通为 12.9%，顺丰为 8.5%，中通为 19%。

图表17：申通业务量增速较快

图表18：中通市占率保持第一，申通进步较快



来源：公司公告，国金证券研究所

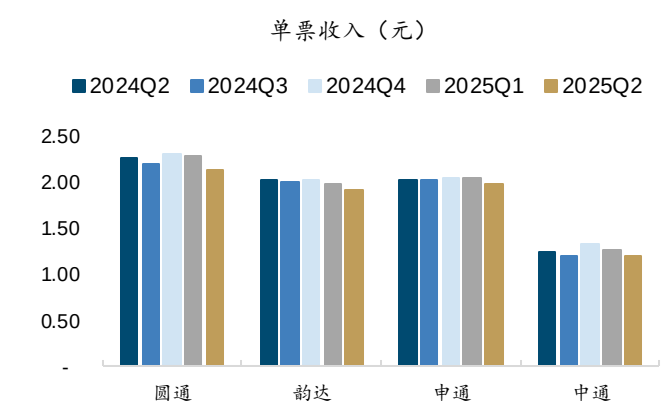


来源：公司公告，国金证券研究所

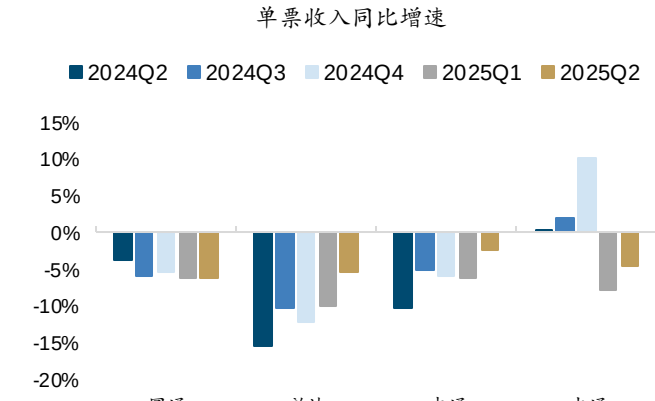
多家快递公司单票收入下降。2025 年上半年价格战导致各家快递公司单票收入下滑，随着反内卷政策推进，单票收入有望企稳回升。

图表19：快递公司单票收入同比下降

图表20：快递公司单票收入降幅缩窄，中通逆势增长



来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

2025H1 及 2Q2025 主要快递公司营收增长明显，主要系业务量增长驱动。2025H1 顺丰控股营收+9%，圆通速递+10%，韵达股份+7%，申通快递+16%，中通快递+10%，德邦股份+11%。2Q2025，顺丰控股营收+11%，圆通速递+10%，韵达股份+5%，申通快递+14%，德邦股份+11%，中通快递+10%。

图表21：2025H1 及 2Q2025 快递公司营收增速明显 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称   | 2025H1 | 2024H1 | 增速  | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|--------|--------|--------|-----|--------|--------|-----------|
| 002352.SZ | 顺丰控股   | 1,469  | 1,344  | 9%  | 770    | 691    | 11%       |
| 600233.SH | 圆通速递   | 359    | 326    | 10% | 188    | 171    | 10%       |
| 002120.SZ | 韵达股份   | 248    | 233    | 7%  | 126    | 121    | 5%        |
| 002468.SZ | 申通快递   | 250    | 216    | 16% | 130    | 114    | 14%       |
| 603056.SH | 德邦股份   | 206    | 184    | 11% | 101    | 92     | 11%       |
| 2057.HK   | 中通快递-W | 227    | 207    | 10% | 118    | 107    | 10%       |

来源：Wind，国金证券研究所

202H1 主要快递公司盈利增速分化。2025H1 顺丰控股归母净利润+19%，圆通速递-8%，韵达股份-49%，申通快递+4%，中通快递-3%，德邦股份-84%。2Q2025，顺丰控股归母净利润+21%，圆通速递-7%，韵达股份-67%，申通快递-12%，德邦股份-50%。

**图表22：2025H1 及 2Q2025 快递公司归母净利润分化（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称   | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 002352.SZ | 顺丰控股   | 57     | 48     | 19%       | 35     | 29     | 21%       |
| 600233.SH | 圆通速递   | 18     | 20     | -8%       | 10     | 10     | -7%       |
| 002120.SZ | 韵达股份   | 5      | 10     | -49%      | 2      | 6      | -67%      |
| 002468.SZ | 申通快递   | 5      | 4      | 4%        | 2      | 2      | -12%      |
| 603056.SH | 德邦股份   | 1      | 3      | -84%      | 1      | 2      | -50%      |
| 2057.HK   | 中通快递-W | 39     | 40     | -3%       | 19     | 26     | -26%      |

来源：Wind，国金证券研究所

## 2.2 物流：受上游需求偏弱影响，危化品物流承压

2025H1 物流公司营收增速分化。危化品仓储方面，上游需求较弱影响收入，2025H1 宏川智慧收入-20%，保税科技-22%；危化品综合物流方面，量增推动收入增长，密尔克卫营收+17%，永泰运+21%；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+2%，盛航股份+1%。受价格下滑影响，嘉友国际营收-12%。受电子行业需求回暖，海晨股份营收+7%。大宗供应链公司表现分化，2025H1 建发股份营收-1%，物产中大-2%，厦门国贸-22%，厦门象屿持平，浙商中拓+9%。

2Q2025 物流公司收入亦分化。2Q2025 密尔克卫营收+19%、宏川智慧-25%、兴通股份+5%，盛航股份+3%、保税科技-24%、永泰运同比持平、海晨股份 15%、嘉友国际-32%、长久物流+27%、建发股份-9%，物产中大-4%，厦门国贸-17%，厦门象屿+8%，浙商中拓+4%。

**图表23：物流公司营收增速分化（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1  | 2024H1  | 2025H1 增速 | 2025Q2  | 2024Q2  | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|
| 603713.SH | 密尔克卫 | 70.4    | 59.9    | 17%       | 36.9    | 31.0    | 19%       |
| 002930.SZ | 宏川智慧 | 5.9     | 7.4     | -20%      | 2.7     | 3.6     | -25%      |
| 603209.SH | 兴通股份 | 7.9     | 7.7     | 2%        | 4.1     | 3.9     | 5%        |
| 001205.SZ | 盛航股份 | 7.1     | 7.1     | 1%        | 3.4     | 3.3     | 3%        |
| 600794.SH | 保税科技 | 4.2     | 5.4     | -22%      | 1.9     | 2.5     | -24%      |
| 001228.SZ | 永泰运  | 22.4    | 18.5    | 21%       | 11.8    | 11.8    | 0%        |
| 300873.SZ | 海晨股份 | 8.7     | 8.1     | 7%        | 4.7     | 4.1     | 15%       |
| 603871.SH | 嘉友国际 | 40.8    | 46.4    | -12%      | 17.9    | 26.5    | -32%      |
| 603569.SH | 长久物流 | 23.3    | 18.2    | 28%       | 11.7    | 9.2     | 27%       |
| 600153.SH | 建发股份 | 3,153.2 | 3,190.1 | -1%       | 1,715.5 | 1,876.8 | -9%       |
| 600704.SH | 物产中大 | 2,885.4 | 2,941.7 | -2%       | 1,553.9 | 1,612.3 | -4%       |
| 600755.SH | 厦门国贸 | 1,516.6 | 1,952.1 | -22%      | 811.2   | 983.3   | -17%      |
| 600057.SH | 厦门象屿 | 2,039.5 | 2,034.8 | 0%        | 1,068.1 | 989.1   | 8%        |
| 000906.SZ | 浙商中拓 | 1,071.6 | 987.6   | 9%        | 564.4   | 541.5   | 4%        |

来源：Wind，国金证券研究所

归母净利润方面，以码头储罐、仓储为主要业务的公司因成本较为刚性，利润短期承压，2025H1 密尔克卫+13%，宏川智慧-109%，兴通股份-25%，盛航股份-44%，保税科技-65%，永泰运-13%，海晨股份-13%，嘉友国际-26%、长久物流-81%、建发股份-30%，物产中大+30%，厦门国贸-38%，厦门象屿+32%，浙商中拓-37%。

2Q2025，密尔克卫归母净利润+12%，宏川智慧-146%，兴通股份-40%，盛航股份-67%，保税科技-73%，永泰运-39%，海晨股份-22%，嘉友国际-34%、长久物流-84%、建发股份-57%，物产中大+42%，厦门国贸-76%，厦门象屿+41%，浙商中拓-83%。

图表24：物流公司业绩增速分化（亿元）

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 603713.SH | 密尔克卫 | 3.5    | 3.1    | 13%       | 1.8    | 1.6    | 12%       |
| 002930.SZ | 宏川智慧 | -0.1   | 1.3    | -109%     | -0.3   | 0.7    | -146%     |
| 603209.SH | 兴通股份 | 1.4    | 1.8    | -25%      | 0.6    | 1.0    | -40%      |
| 001205.SZ | 盛航股份 | 0.5    | 1.0    | -44%      | 0.2    | 0.5    | -67%      |
| 600794.SH | 保税科技 | 0.5    | 1.4    | -65%      | 0.2    | 0.7    | -73%      |
| 001228.SZ | 永泰运  | 0.5    | 0.6    | -13%      | 0.2    | 0.3    | -39%      |
| 300873.SZ | 海晨股份 | 1.3    | 1.5    | -13%      | 0.7    | 0.9    | -22%      |
| 603871.SH | 嘉友国际 | 5.6    | 7.6    | -26%      | 3.0    | 4.5    | -34%      |
| 603569.SH | 长久物流 | 0.1    | 0.5    | -81%      | 0.1    | 0.4    | -84%      |
| 600153.SH | 建发股份 | 8.4    | 12.0   | -30%      | 2.6    | 5.9    | -57%      |
| 600704.SH | 物产中大 | 20.4   | 15.7   | 30%       | 10.6   | 7.5    | 42%       |
| 600755.SH | 厦门国贸 | 5.2    | 8.4    | -38%      | 1.0    | 4.3    | -76%      |
| 600057.SH | 厦门象屿 | 10.3   | 7.8    | 32%       | 5.2    | 3.7    | 41%       |
| 000906.SZ | 浙商中拓 | 2.1    | 3.3    | -37%      | 0.1    | 0.8    | -83%      |

来源：Wind，国金证券研究所

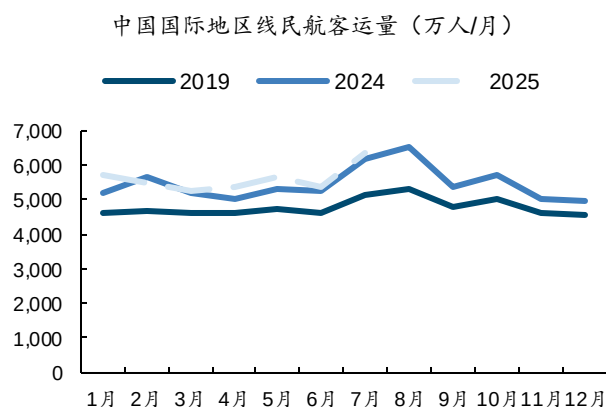
## 三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增

### 3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复

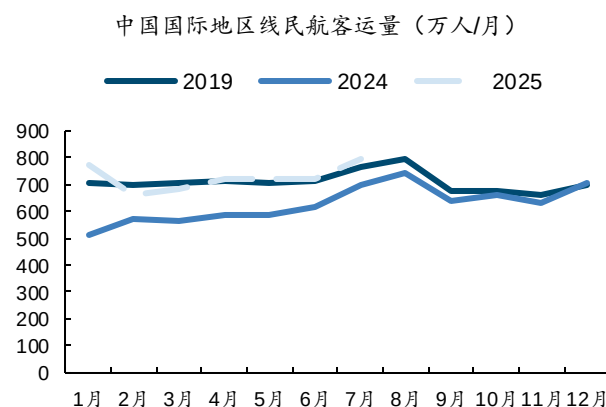
民航客运量持续恢复，主要靠国际线拉动。2025H1 全国民航客运量为 3.7 亿人次，同比增长 6%，其中国内客运量同比增长 4%，国际地区客运量同比增长 25%，较 2019 年增长 1%。2Q2025 全国民航客运量为 1.9 亿人次，同比增长 7.1%，其中国内客运量同比增长 6%，国际地区客运量同比增长 21%，较 2019 年增长 2%。

图表25：2Q2025 国内航线客流持续超过 2019 年

图表26：2Q2025 国际地区航线客流持续增长至超过 2019 年



来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

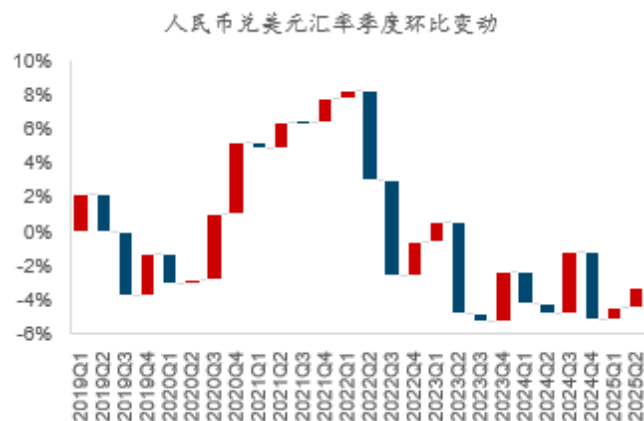
航油出厂价维持低位，人民币小幅升值。1Q2025 国内航油出厂价平均为 6012 元/吨，同比下降 10%；2Q2025 国内航油出厂价平均为 5445 元/吨，同比下降 17%，航司单位座公里航油成本下降。1Q2025 人民币兑美元小幅升值 0.7%，形成汇兑收益；2Q2025 人民币兑美元小幅升值 1.2%，形成汇兑收益。

图表27: 油价同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 2025年人民币兑美元汇率升值

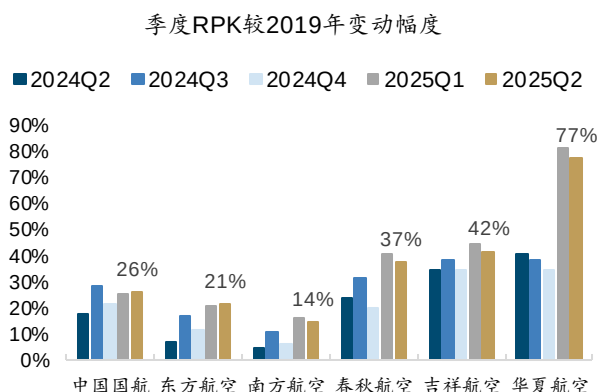


来源: Wind, 国金证券研究所

### 3.2 航司: 2025Q2 国内裸票提升油价下降, 多家大航大幅减亏

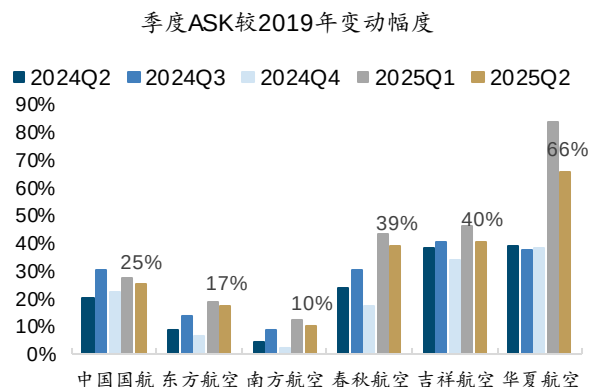
航司业务量增长, 客公里收益同比下降。2025H1 及 2Q2025 主要上市航司 RPK、ASK 同比增长, 其中民营航司华夏航空、春秋航空增速领跑, 东航在三大航中增速较快。受商务需求较弱, 燃油附加费下降等影响, 2025H1 各航司国内客公里收益下降, 受运力增加影响, 2025H1 年各航司国际客公里收益同比下降。多架航司因客座率同比改善, 座收降幅小于客收降幅。

图表29: 各航司 RPK 较 2019 年同比增长, 民营航司增速领跑



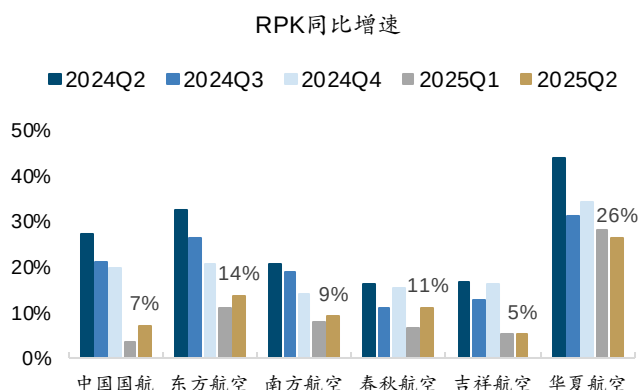
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 各航司 ASK 较 2019 年同比增长, 民营航司增速领跑

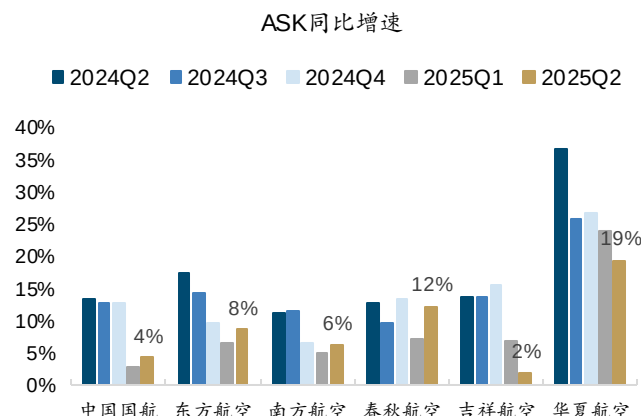


来源: Wind, 国金证券研究所

图表31: 各航司 RPK 同比增长, 2Q2025 华夏增速明显



图表32: 各航司 ASK 同比增长, 2Q2025 华夏增速明显



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表33：2025H1 各家航司客公里收益下降

|          | 中国国航 | 东方航空 | 南方航空 | 春秋航空 | 吉祥航空 |
|----------|------|------|------|------|------|
| 客公里收益（元） | 0.51 | 0.49 | 0.46 | 0.38 | 0.45 |
| 国内       | 0.51 | 0.49 | 0.47 | 0.36 |      |
| 国际       | 0.49 | 0.47 | 0.43 | 0.43 |      |
| 地区       | 0.67 | 0.70 | 0.68 | 0.47 |      |
| 同比增长率    | -5%  | -7%  | -6%  | -4%  | -4%  |
| 国内       | -6%  | -8%  | -6%  | -5%  |      |
| 国际       | -1%  | -5%  | -9%  | -5%  |      |
| 地区       | 2%   | -4%  | -12% | 8%   |      |

来源：公司公告，国金证券研究所

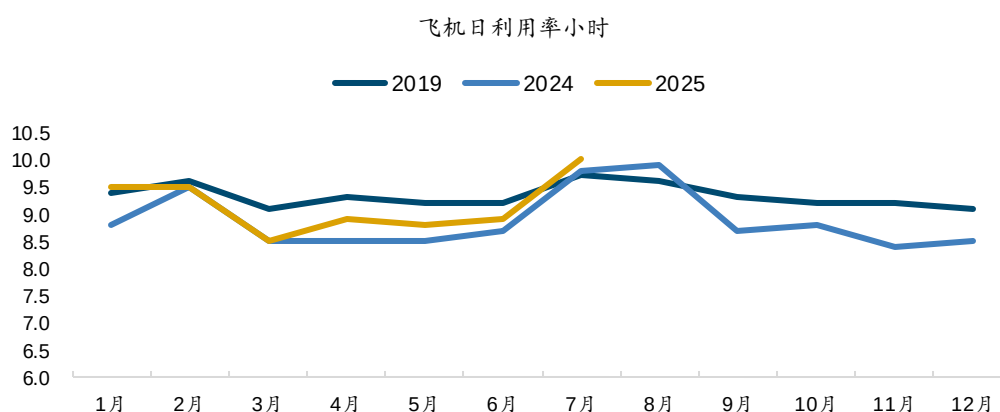
图表34：2025H1 各家航司座公里收益下降，但降幅普遍低于客收

|          | 中国国航 | 东方航空 | 南方航空 | 春秋航空 | 吉祥航空 |
|----------|------|------|------|------|------|
| 座公里收益（元） | 0.41 | 0.41 | 0.39 | 0.34 | 0.38 |
| 国内       | 0.43 | 0.42 | 0.40 | 0.33 |      |
| 国际       | 0.37 | 0.39 | 0.36 | 0.37 |      |
| 地区       | 0.49 | 0.57 | 0.53 | 0.42 |      |
| 同比增长率    | -3%  | -3%  | -3%  | -5%  | -4%  |
| 国内       | -4%  | -3%  | -3%  | -5%  |      |
| 国际       | -1%  | -2%  | -6%  | -8%  |      |
| 地区       | 3%   | 5%   | -11% | 5%   |      |

来源：公司公告，国金证券研究所

受益于油价下降，航司座公里成本同比2025H1国际油价下降多家航司单位座公里成本减少，但维修停场影响部分航司日利用率，叠加国际航线占比提升起降成本增加，单位扣油座公里成本增加。单位座公里成本方面，2025H1中国国航-2%、中国东航-4%、南方航空-4%、吉祥航空+3%、春秋航空-3%；2025H1扣油座公里成本方面，中国国航+4%、中国东航+2%、南方航空+1%、吉祥航空+10%、春秋航空+2%。

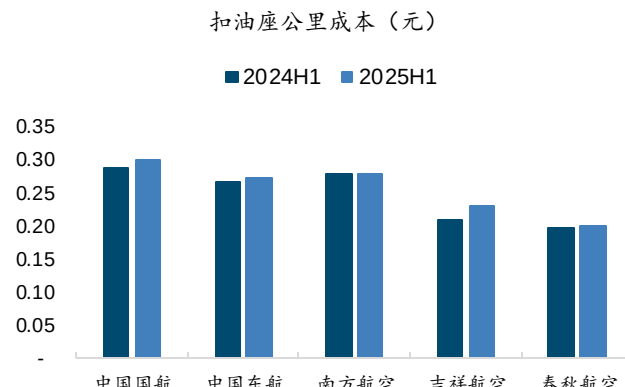
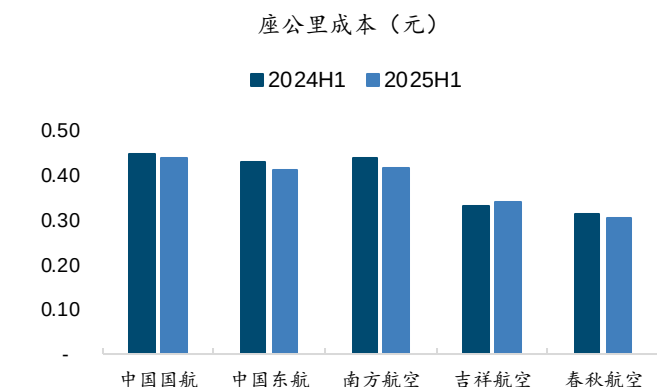
图表35：行业周转效率提升



来源：民航局，国金证券研究所

图表36：多家航司座公里成本同比下降

图表37：航司扣油座公里成本同比增长



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

量增推动航司营收增长。2025H1 国航营收同比+2%，东航+4%，南航+2%，春秋航空+4%，吉祥航空+1%，华夏航空+12%，东航物流持平，国货航+22%。2Q2025 国航营收+3%，东航+8%，南航+7%，春秋航空+6%，吉祥航空+2%，华夏航空+15%，东航物流-5%，国货航+16%。

图表38：2025H1 及 2Q2025 航空公司营收同比改善 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 601111.SH | 中国国航 | 808    | 795    | 2%        | 407    | 395    | 3%        |
| 600115.SH | 中国东航 | 668    | 642    | 4%        | 334    | 310    | 8%        |
| 600029.SH | 南方航空 | 863    | 848    | 2%        | 429    | 402    | 7%        |
| 601021.SH | 春秋航空 | 103    | 99     | 4%        | 50     | 47     | 6%        |
| 603885.SH | 吉祥航空 | 111    | 110    | 1%        | 53     | 52     | 2%        |
| 002928.SZ | 华夏航空 | 36     | 32     | 12%       | 18     | 16     | 15%       |
| 601156.SH | 东航物流 | 113    | 113    | 0%        | 57.7   | 60.6   | -5%       |
| 001391.SZ | 国货航  | 9      | 0      | %         | 3      | 0      | %         |

来源：Wind，国金证券研究所

2025H1 盈利分化，2Q2025 盈利回暖。2024 年国航归母净利润同比+35%，东航+49%，南航-25%，春秋航空-14%，吉祥航空+3%，华夏航空+859%，东航物流+1%，国货航+86%。2Q2025，国航归母净利润同比+122%，东航+74%，南航+60%，春秋航空-11%，吉祥航空+40%，华夏航空+11284%，东航物流+8%，国货航+62%。多家航司 Q2 大幅减亏，主要系行业5月起国内裸票提升，叠加油价下降，淡季实现减亏。从盈利规模来看，春秋航空 1H2025 及 2Q2025 的盈利规模最高，展现较强的盈利韧性。东航物流、国货航等货航通过新增运力及调整航网结构，克服关税扰动，实现利润逆势增长。

图表39：2025H1 多家航空公司归母净利润同比增长，2Q2025 业绩回暖 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 601111.SH | 中国国航 | -18    | -28    | 35%       | 2.4    | -11.1  | 122%      |
| 600115.SH | 中国东航 | -16    | -28    | 49%       | -6.0   | -19.7  | 74%       |
| 600029.SH | 南方航空 | -15    | -12    | -25%      | -7.9   | -19.8  | 60%       |
| 601021.SH | 春秋航空 | 12     | 14     | -14%      | 4.9    | 5.5    | -11%      |
| 603885.SH | 吉祥航空 | 5      | 5      | 3%        | 1.6    | 1.2    | 40%       |
| 002928.SZ | 华夏航空 | 3      | 0      | 859%      | 1.7    | 0.0    | 11284%    |
| 601156.SH | 东航物流 | 12.9   | 12.8   | 1%        | 7.4    | 6.9    | 8%        |
| 001391.SZ | 国货航  | 12.4   | 6.7    | 86%       | 6.6    | 4.1    | 62%       |

来源：Wind，国金证券研究所

### 3.3 机场：业务量增长提升收入，成本刚性盈利大增

量增推动收入恢复，机场公司营收亦大幅改善。2025H1 上海机场营收同比+5%，白云机场+8%，深圳机场+12%，厦门空港+7%，海南机场+3%。2Q2025，上海机场营收同比+5%，白云机场+6%，深圳机场+13%，厦门空港+7%，海南机场+15%。

**图表40：2025H1 多家机场公司营收同比改善（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 600009.SH | 上海机场 | 64     | 61     | 5%        | 32     | 30     | 5%        |
| 600004.SH | 白云机场 | 37     | 35     | 8%        | 19     | 18     | 6%        |
| 000089.SZ | 深圳机场 | 25     | 23     | 12%       | 13     | 11     | 13%       |
| 600897.SH | 厦门空港 | 10     | 9      | 7%        | 5      | 5      | 7%        |
| 600515.SH | 海南机场 | 23     | 23     | 3%        | 12     | 11     | 15%       |

来源：Wind，国金证券研究所

机场公司成本相对刚性，收入增长大幅拉动利润提升。2025H1 上海机场净利同比+28%，白云机场+71%，深圳机场+79%，厦门空港+1%，海南机场-56%。2Q2025，上海机场净利同比+22%，白云机场+82%，深圳机场+87%，厦门空港-2%，海南机场-62%。

**图表41：2025H1 多家机场公司归母净利润大幅改善（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 600009.SH | 上海机场 | 10.4   | 8.1    | 28%       | 5.3    | 4.3    | 22%       |
| 600004.SH | 白云机场 | 7.5    | 4.4    | 71%       | 4.5    | 2.5    | 82%       |
| 000089.SZ | 深圳机场 | 3.1    | 1.7    | 79%       | 1.5    | 0.8    | 87%       |
| 600897.SH | 厦门空港 | 2.5    | 2.5    | 1%        | 1.3    | 1.3    | -2%       |
| 600515.SH | 海南机场 | 1.3    | 2.9    | -56%      | 0      | 0.7    | -62%      |

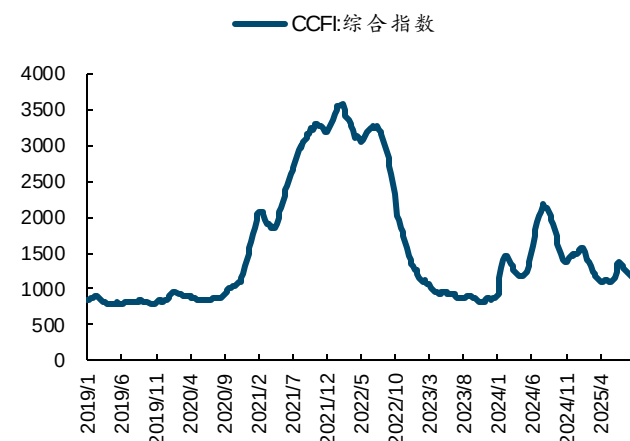
来源：Wind，国金证券研究所

## 四、航运港口：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气，港口业务量稳步增长

### 4.1 航运：航运板块盈利分化，内贸及近洋集运维持景气

运价下滑影响，上半年归母净利润同比下滑。1H2025 板块营收 2253 亿元，同比+2.8%，归母净利润 275 亿元，同比-2.9%。内贸集运方面，由于行业龙头将运力调配到外贸，PDCI 运价有所支撑。外贸近洋集运方面，由于小船运力紧张叠加一带一路、转口贸易需求旺盛，运价表现良好。外贸的远洋集运方面，由于阶段性的抢运提升运价弹性，CCFI 运价尽管有所下滑，但仍处于高位。油运方面，由于全球宏观需求较弱，尽管产油国增产以及美国制裁，油运运价仍出现下滑。各板块运价表现具体来看：1H2025 CCFI 指数平均为 1252.63 点，同比-8.2%；PDCI 指数平均 1195 点，同比+10.6%；BDTI TD3C-TCE 平均为 40374.38 美元/天，同比下降 2.2%；BCTI TC7-TCE 平均为 19261.26 美元/天，同比-48.9%；SCFI 日本航线平均运价为 315.6 美元/TEU，同比增长 4%；SCFI 新加坡航线平均运价为 464.9 美元/TEU，同比增长 21%。

图表42: 1H2025 集运运价同比下降



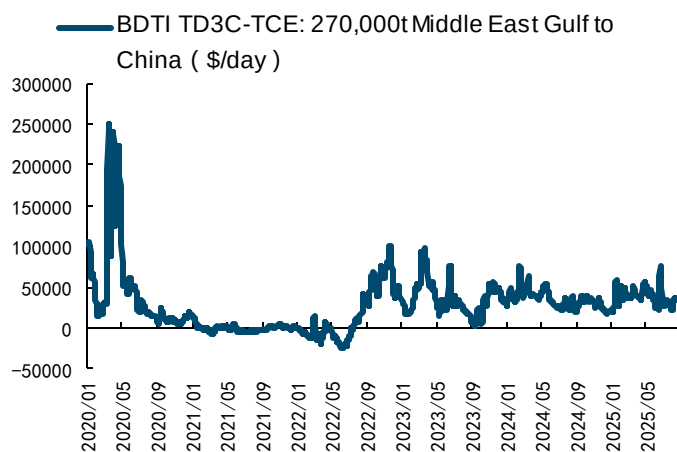
来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: 1H2025 内贸集运 PDCI 指数低位运行



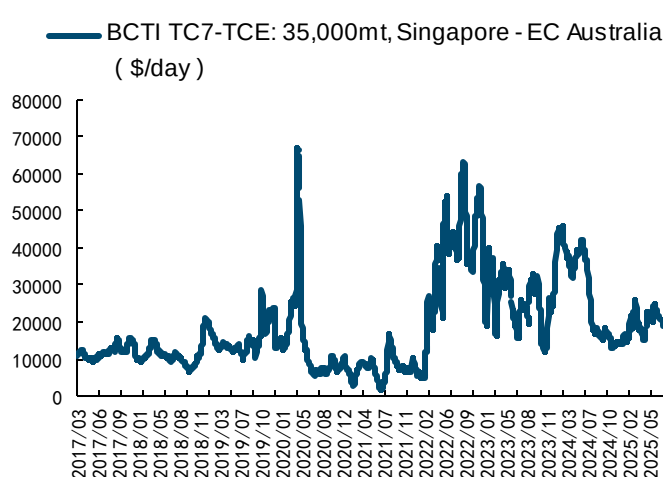
来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 1H2025 BDTI TD3C-TCE 同比略有下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 1H2025 BCTCET同比下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

1H2025 集运公司营收增长, 油运公司营收略有下滑。1H2025 中远海控营收+8%, 中远海能-3%, 招商轮船-5%, 安通控股+25%, 中远海发+4%, 招商南油-21%, 中远海特+44%, 中谷物流-7%, 锦江航运+26%, 海通发展+7%, 海丰国际+29%, 太平洋航运-20%。2Q2025, 中远海控营收-3%, 中远海能-1%, 招商轮船持平, 安通控股+23%, 中远海发持平, 招商南油-17%, 中远海特+38%, 中谷物流-6%, 锦江航运+20%, 海通发展+12%。

图表46: 1H2025 航运公司营收增长分化 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 601919.SH | 中远海控 | 1,091  | 1,012  | 8%        | 511    | 529    | -3%       |
| 600026.SH | 中远海能 | 116    | 117    | -3%       | 59     | 58     | -1%       |
| 601872.SH | 招商轮船 | 126    | 132    | -5%       | 70     | 70     | 0%        |
| 600179.SH | 安通控股 | 44     | 35     | 25%       | 23     | 19     | 23%       |
| 601866.SH | 中远海发 | 123    | 118    | 4%        | 68     | 68     | 0%        |
| 601975.SH | 招商南油 | 28     | 35     | -21%      | 14     | 17     | -17%      |
| 600428.SH | 中远海特 | 108    | 75     | 44%       | 56     | 41     | 38%       |
| 603565.SH | 中谷物流 | 53     | 57     | -7%       | 28     | 30     | -6%       |
| 601083.SH | 锦江航运 | 34     | 27     | 26%       | 17     | 14     | 20%       |

|           |       |     |    |      |    |   |     |
|-----------|-------|-----|----|------|----|---|-----|
| 603162.SH | 海通发展  | 18  | 17 | 7%   | 10 | 9 | 12% |
| 1308.HK   | 海丰国际  | 119 | 93 | 29%  |    |   |     |
| 2343.HK   | 太平洋航运 | 73  | 91 | -20% |    |   |     |

来源: Wind, 国金证券研究所

1H2025 航运板块业绩分化。分板块看, 内贸集运的安通控股、中谷物流业绩实现较好增长; 近洋集运锦江航运同样实现较好增长; 远洋集运的中远海控在 H1 整体业绩稳定, 但 Q2 业绩出现下滑。油运板块, 中远海能、招商轮船、招商南油上半年业绩有所下滑。1H2025 中远海控归母净利润+4%, 中远海能-29%, 招商轮船-15%, 安通控股+231%, 中远海发+8%, 招商南油-53%, 中远海特+13%, 中谷物流+42%, 海丰国际+150%, 海通发展-64%, 海丰国际+80%, 太平洋航运-55%。2Q2025, 中远海控归母净利润-42%, 中远海能-16%, 招商轮船+12%, 安通控股+162%, 中远海发+9%, 招商南油-48%, 中远海特+23%, 中谷物流+43%, 海丰国际+127%, 海通发展-87%。

图表 47: 1H2025 航运公司业绩增长分化 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称  | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|-------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 601919.SH | 中远海控  | 175    | 169    | 4%        | 58     | 101    | -42%      |
| 600026.SH | 海能    | 19     | 26     | -29%      | 12     | 14     | -16%      |
| 601872.SH | 招商轮船  | 21     | 25     | -15%      | 13     | 11     | 12%       |
| 600179.SH | 安通控股  | 5      | 2      | 231%      | 3      | 1      | 162%      |
| 601866.SH | 中远海发  | 10     | 9      | 8%        | 5      | 4      | 9%        |
| 601975.SH | 招商南油  | 6      | 12     | -53%      | 3      | 5      | -48%      |
| 600428.SH | 中远海特  | 8      | 7      | 13%       | 5      | 4      | 23%       |
| 603565.SH | 中谷物流  | 11     | 8      | 42%       | 5      | 4      | 43%       |
| 601083.SH | 锦江航运  | 8      | 3      | 150%      | 4      | 2      | 127%      |
| 603162.SH | 海通发展  | 1      | 2      | -64%      | 0      | 2      | -87%      |
| 1308.HK   | 海丰国际  | 45     | 25     | 80%       |        |        |           |
| 2343.HK   | 太平洋航运 | 2      | 4      | -55%      |        |        |           |

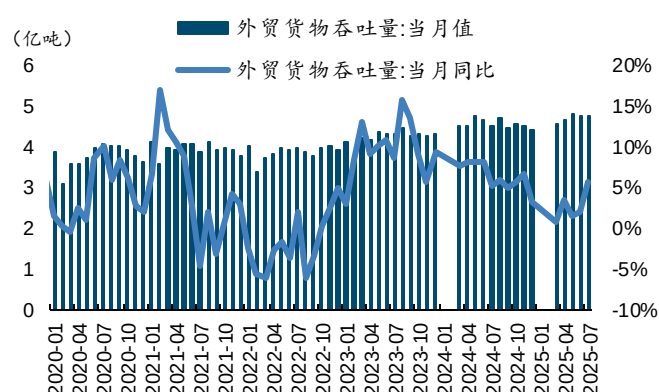
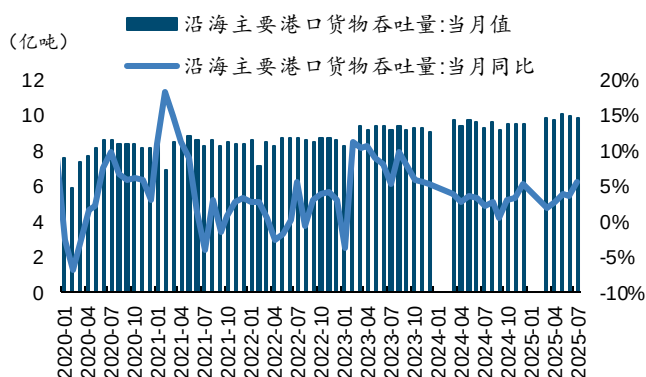
来源: Wind, 国金证券研究所

## 4.2 港口: 业务量稳步恢复, 业绩增速分化

港口业务量稳步恢复。1H2025 沿海主要港口货物吞吐量为 57.0 亿吨, 同比上升 2.5%, 外贸货物吞吐量为 24.6 亿吨, 同比上升 1.7%。

图表 48: 1H2025 年港口货物吞吐量同比增长

图表 49: 1H2025 年港口外贸货物吞吐量同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

1H2025 大多数港口公司实现营业收入增长。其中上港集团营收+1%, 宁波港+3%, 招商港口+6%, 青岛港+4%, 辽港股份+6%, 广州港+1%, 唐山港-13%, 秦港股份持平, 北部湾港+12%, 天津港+4%, 盐田港-4%。2Q2025, 上港集团营收-8%, 宁波港+4%, 招商港口+4%, 青岛港持平, 辽港股份+27%, 广州港-2%, 唐山港-9%, 秦港股份+5%, 北部湾港+16%, 天津港+1%, 盐田港+5%。

**图表50：1H2025 港口公司营收增速分化（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 600018.SH | 上港集团 | 196    | 198    | -1%       | 101    | 109    | -8%       |
| 601018.SH | 宁波港  | 149    | 144    | 3%        | 79     | 75     | 4%        |
| 001872.SZ | 招商港口 | 85     | 80     | 6%        | 43     | 41     | 4%        |
| 601298.SH | 青岛港  | 94     | 91     | 4%        | 46     | 46     | 0%        |
| 601880.SH | 辽港股份 | 57     | 54     | 6%        | 32     | 25     | 27%       |
| 601228.SH | 广州港  | 69     | 68     | 1%        | 35     | 35     | -2%       |
| 601000.SH | 唐山港  | 26     | 30     | -13%      | 14     | 15     | -9%       |
| 601326.SH | 秦港股份 | 35     | 35     | 0%        | 18     | 17     | 5%        |
| 000582.SZ | 北部湾港 | 36     | 32     | 12%       | 19     | 16     | 16%       |
| 600717.SH | 天津港  | 62     | 59     | 4%        | 32     | 31     | 1%        |
| 000088.SZ | 盐田港  | 4      | 4      | -4%       | 2      | 2      | 5%        |

来源：Wind，国金证券研究所

1H2025 港口公司归母净利润分化，1H2025，规模以上集装箱港口吞吐量同比增长 6.9%，以集装箱港口为主的港口企业有较好表现，例如宁波港、招商港口、青岛港等均有较好涨幅，其中上港集团受到中美贸易影响更大。由于上半年房地产行业持续下行，煤炭需求不景气，传统干散货港口业绩出现同比下滑，例如唐山港、秦港股份等。其中上港集团-4%，宁波港+16%，招商港口+3%，青岛港+8%，辽港股份+111%，广州港-9%，唐山港-20%，秦港股份-2%，北部湾港-16%，天津港-18%，盐田港+4%。2Q2025，上港集团归母净利润-12%，宁波港+28%，招商港口+2%，青岛港+9%，辽港股份+822%，广州港持平，唐山港-11%，秦港股份-2%，北部湾港+40%，天津港-27%，盐田港-8%。

**图表51：1H2025 港口公司归母净利润增速分化（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 600018.SH | 上港集团 | 80     | 84     | -4%       | 41     | 47     | -12%      |
| 601018.SH | 波港   | 26     | 22     | 16%       | 14     | 11     | 28%       |
| 001872.SZ | 招商港口 | 26     | 25     | 3%        | 15     | 15     | 2%        |
| 601298.SH | 青岛港  | 28     | 26     | 8%        | 14     | 13     | 9%        |
| 601880.SH | 辽港股份 | 10     | 5      | 111%      | 8      | 1      | 822%      |
| 601228.SH | 广州港  | 6      | 6      | -9%       | 3      | 3      | 0%        |
| 601000.SH | 唐山港  | 9      | 11     | -20%      | 5      | 6      | -11%      |
| 601326.SH | 秦港股份 | 10     | 10     | -2%       | 6      | 6      | -2%       |
| 000582.SZ | 北部湾港 | 5      | 6      | -16%      | 3      | 2      | 40%       |
| 600717.SH | 天津港  | 5      | 6      | -18%      | 2      | 3      | -27%      |
| 000088.SZ | 盐田港  | 7      | 6      | 4%        | 3      | 4      | -8%       |

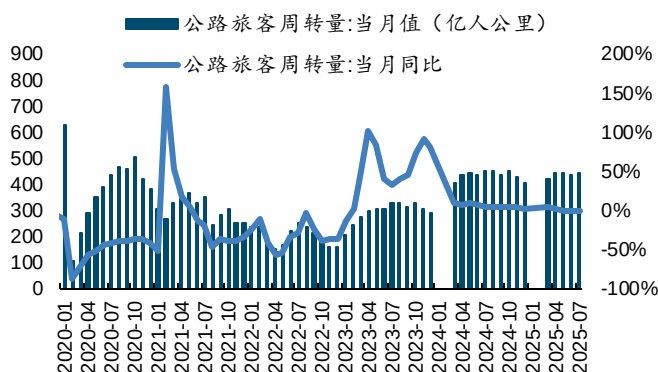
来源：Wind，国金证券研究所

## 五、公路铁路：公路车流量同比增长，铁路客运稳健增长

### 5.1 公路：1H2025 公路车流量增长，货运周转有所增长

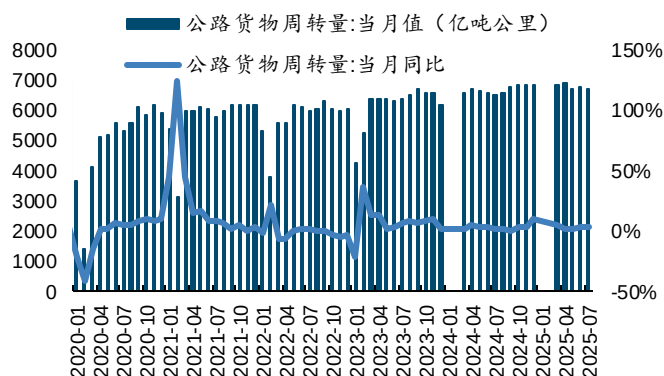
1H2025 由于 Q1 天气有所转好，节假日免通行费天数减少影响，尽管营收下滑，但公路板块主业通行费收入有所增长，归母净利润也实现同比+3.4%。1H2025 公路旅客周转量 1739 亿人公里，同比增长 1%，货物周转量 27273.8 亿吨公里，同比增长 3%。

图表52: 1H2025 年公路旅客周转量上升



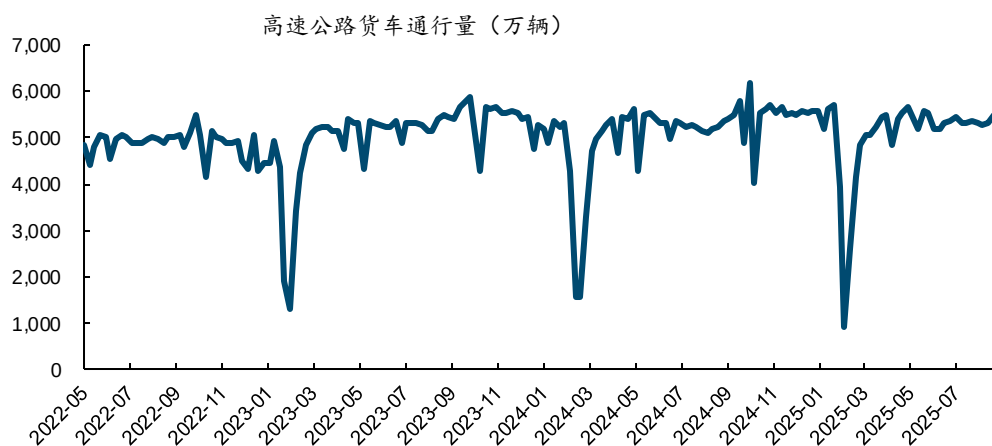
来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 1H2025 年公路货物周转量上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 高速公路货车通行量



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

1H2025 公路板块盈利同比增长。1H2025 年公路板块营收 572 亿元, 同比-3.0%, 主要或由于建造期收入成本减少影响。归母净利润 147 亿元, 同比+3.4%, 铁路板块营收实现 778 亿元, 同比+0.4%, 归母净利润实现 119 亿元, 同比-11.2%。

1H2025 公路板块公司营收涨跌互现, 其中招商公路营收-5%, 宁沪高速-6%, 山东高速-12%, 深高速+4%, 粤高速-5%, 皖通高速+12%, 四川成渝-23%, 东莞控股-9%。2Q2025, 招商公路营收-3%, 宁沪高速-29%, 山东高速+18%, 深高速+25%, 粤高速-3%, 皖通高速-52%, 四川成渝-32%, 东莞控股-6%。

图表55: 1H2025 多数公路公司营收涨跌互现 (亿元)

| 股票代码      | 公司名称  | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 5Q2 增速 |
|-----------|-------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| 001965.SZ | 招商公路  | 57     | 60     | -5%       | 29     | 30     | -3%    |
| 600377.SH | 宁沪高速  | 94     | 100    | -6%       | 46     | 65     | -29%   |
| 600350.SH | 山东高速  | 107    | 121    | -12%      | 63     | 76     | -18%   |
| 600548.SH | 深高速   | 39     | 38     | 4%        | 21     | 17     | 25%    |
| 000429.SZ | 粤高速 A | 21     | 22     | -5%       | 11     | 11     | -3%    |
| 600012.SH | 皖通高速  | 37     | 31     | 12%       | 9      | 18     | -52%   |
| 601107.SH | 四川成渝  | 41     | 54     | -23%      | 23     | 34     | -32%   |
| 000828.SZ | 东莞控股  | 8      | 8      | -9%       | 4      | 4      | -6%    |

来源: Wind, 国金证券研究所

归母净利润方面，多数公司实现增长。1H2025 招商公路-8%，宁沪高速-12%，山东高速+4%，深高速+24%，粤高速 A+24%，皖通高速+4%，四川成渝+20%，东莞控股+21%。2Q2025，招商公路-17%，宁沪高速-19%，山东高速+3%，深高速+59%，粤高速 A-8%，皖通高速+2%，四川成渝+24%，东莞控股+699%。

图表56：2024 多数公路公司归母净利润增长（亿元）

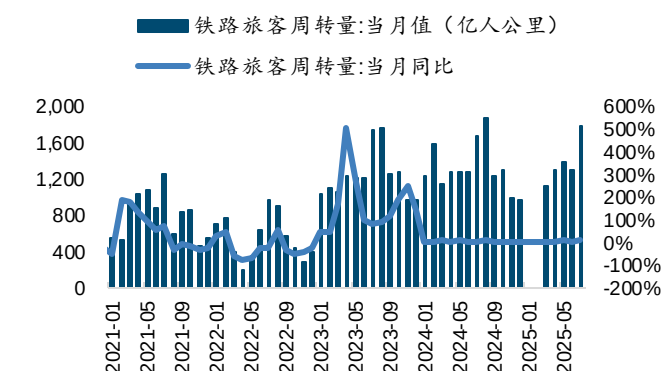
| 股票代码      | 公司名称  | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|-------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 001965.SZ | 招商公路  | 25     | 27     | -8%       | 12     | 14     | -17%      |
| 600377.SH | 宁沪高速  | 24     | 27     | -12%      | 12     | 15     | -19%      |
| 600350.SH | 山东高速  | 17     | 16     | 4%        | 9      | 9      | 3%        |
| 600548.SH | 深高速   | 10     | 8      | 24%       | 5      | 3      | 59%       |
| 000429.SZ | 粤高速 A | 11     | 9      | 24%       | 4      | 4      | -8%       |
| 600012.SH | 皖通高速  | 10     | 8      | 4%        | 4      | 4      | 2%        |
| 601107.SH | 四川成渝  | 8      | 7      | 20%       | 4      | 3      | 24%       |
| 000828.SZ | 东莞控股  | 5      | 4      | 21%       | 3      | 0      | 699%      |

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

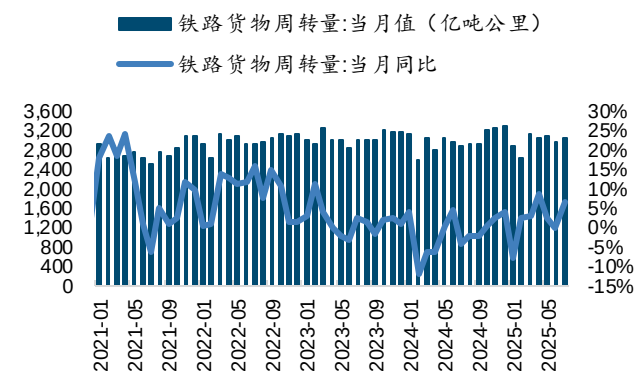
1H2025 铁路客运持续恢复，旅客周转量增长。H1 货运业绩承压的主要原因是煤炭运输不景气，煤炭需求偏弱、风光核等新能源冲击影响、煤炭进口整体偏高、煤炭库存高企等原因导致国内煤炭需求下降，大秦铁路煤炭运输需求下滑。1H2025 铁路旅客周转量 7926 亿人公里，同比增长 2.8%，货物周转量 17675 亿吨公里，同比增长 1.2%。2Q2025 铁路旅客周转量 3977 亿人公里，同比增长 3.4%，货物周转量 9042 亿吨公里，同比增长 3.4%。

图表57：1H2025 铁路旅客周转量同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表58：1H2025 铁路货物周转量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

1H2025 铁路公司营收增长，其中京沪高铁+1%，中铁特货+6%，大秦铁路+2%，广汇物流+8%，广深铁路+1%。2Q2025，京沪高铁持平，中铁特货+9%，大秦铁路+6%，广汇物流+12%，广深铁路持平。

图表59：1H2025 铁路公司营收增长（亿元）

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 601816.SH | 京沪高铁 | 210    | 209    | 1%        | 108    | 108    | 0%        |
| 001213.SZ | 中铁特货 | 54     | 51     | 6%        | 28     | 26     | 9%        |
| 601006.SH | 大秦铁路 | 373    | 366    | 2%        | 195    | 183    | 6%        |
| 600603.SH | 广汇物流 | 140    | 129    | 8%        | 71     | 63     | 12%       |
| 601333.SH | 广深铁路 | 210    | 209    | 1%        | 108    | 108    | 0%        |

来源：Wind，国金证券研究所 备注：广汇物流为调整后口径增速。

1H2025 铁路公司归母净利润增速分化，广深铁路增幅明显，其中京沪高铁-1%，中铁特货-25%，大秦铁路-30%，广汇物流-1%，广深铁路+22%。2Q2025，京沪高铁-1%，中铁特货-11%，大秦铁路-45%，广汇物流-8%，广深铁路+75%。

**图表 60：1H2025 铁路公司归母净利润增长（亿元）**

| 股票代码      | 公司名称 | 2025H1 | 2024H1 | 2025H1 增速 | 2025Q2 | 2024Q2 | 2025Q2 增速 |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|
| 601816.SH | 京沪高铁 | 63     | 64     | -1%       | 34     | 34     | -1%       |
| 001213.SZ | 中铁特货 | 3      | 5      | -25%      | 2      | 2      | -11%      |
| 601006.SH | 大秦铁路 | 41     | 59     | -30%      | 15     | 28     | -45%      |
| 600603.SH | 广汇物流 | 3      | 3      | -1%       | 1      | 1      | -8%       |
| 601333.SH | 广深铁路 | 11     | 9      | 22%       | 6      | 4      | 75%       |

来源：Wind，国金证券研究所 备注：广汇物流为调整后口径增速。

## 六、投资建议：关注物流、航空

建议关注物流、航空板块。（1）物流：考虑业务量持续增长及自由现金流增长带来股东回报提升等，推荐顺丰控股。发力智慧物流，主业受益消费电子服务器需求改善，推荐海晨股份。危化品物流景气上行，推荐危化品物流板块（2）航空：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，供需优化推动票价提升及利润释放，叠加近期反内卷持续进行，推荐航空板块。

## 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                                | 北京                                 | 深圳                                     |
|-----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                    | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn          | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                          | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |