

交通运输行业 7 月投资策略

快递和航空有望受益“反内卷”，关注东南亚快递市场机会

优于大市

核心观点

航运：7月原油进入淡季，成品油进入小旺季，因此导致油运的运价走势分化，原油运价走软而成品油触底回升，我们预计油运年内的景气度或将于暑期内见底，考虑到当前的供给格局，我们认为运价和股价有望抢跑，且在当前供给相对偏紧的情况下，需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，继续推荐中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，由于特朗普延长了30天关税减免协议，美线本周企稳反弹，但是欧线则继续疲软，短期集运的需求或主要取决于中美关税政策，但中长期来看，考虑到当前欧美的经济表现相对平淡、贸易形势风险仍存、大部分航商的欧线仍在采用好望角航线，且仍有较多运力会在年内交付，我们预计年内集运企业的盈利能力仍将承压，建议关注中远海控在弱β下，盈利能力能否维持明显跑赢行业的状态，实现α机会。

航空：行业正式进入暑运旺季，上周整体和国内客运航班量环比有所提升，整体/国内客运航班量环比分别为+2.8%/+3.1%，整体/国内客运航班量分别相当于2019年同期的112.3%/118.2%，国际客运航班量环比提升0.9%，相当于2019年同期的85.9%，近期国际油价小幅低于去年同期水平。截止目前，今年暑运旺季航空呈现量涨价跌的现状，根据CADAS数据，暑运以来

(7.1~7.13)，全国机场完成旅客吞吐量为5876.1万人次，同比增长4.6%，其中，境内航线平均票价为958元，同比-6.6%，境内航线客座率为84.1%，同比提升1.4个百分点。展望2025年，在中美关税政策影响背景下，刺激内需政策的持续推出值得期待，我国民航客运市场的供需格局将继续优化，且叠加近期7月1日“反内卷”政策集中释放的影响，我们认为2025年航空国内扣油票价有望实现企稳回升。投资建议方面，建议紧密跟踪暑运旺季航空票价表现，把握旺季数据催化的波段性投资机会，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递：7月1日以来“反内卷”政策集中释放，7月10日国家邮政局也明确表态，核心要点是坚决反对快递业“内卷式”竞争，整治末端服务质量，现阶段快递行业由于同质化竞争严重，正处于低价竞争加剧的阶段，未来在“反内卷”和高质量发展政策指导下，快递行业的无序竞争有望边际好转，从而促使监管、竞争、盈利和质量达成新的平衡，今年四季度旺季行业的价格和盈利表现仍然值得期待。今年无人物流车开始进入规模化商用阶段，快递“最后一公里”成为其最先落地的应用场景。我们预计顺丰和中通作为快递市场的领头羊，其今年有望各引进几千辆的无人物流车，相比去年几百辆的量级，无人物流车呈现放量趋势。通过无人物流车替代司机人力，快递公司进一步打开降本空间，根据已使用物流车的网点经营情况来看，通达系网点可以节约1毛钱左右的单票成本，顺丰单车单月可以节约约2000元左右的成本，其中我们认为由于顺丰采用直营模式且竞争格局较优，其将会更快推进无人物流车在末端的渗透且节约的成本有望在利润端有所体现。投资建议方面，1) 国补政策刺激家电及3C产品消费需求激增，直营快递顺丰控股最为受益，叠加公司对内的“激活经营”策略，收入增速明显回升，且无人物流车为公司降本打开空间，未来两年公司业绩有望维持15-20%的较快增长，2025年PE估值约20倍，维持推荐；2) 短期通达系价格竞争仍然白热化，但行业长期竞争格局向好趋势不改，建议紧密跟踪行业价格变化及加盟商的稳定性，把握反内卷政策执行落地或价格竞争恶化导致格局变化带来的投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

行业研究 · 行业月报

交通运输

优于大市 · 维持

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《交通运输行业周报-顺丰拟配售H股以及发行可转债，逢低布局油运静待旺季》——2025-06-30
 《交通运输行业6月投资策略-无人物流车助力快递末端降本增效，美线抢运带动集运运价反弹》——2025-06-09
 《交通运输行业周报-美线抢运带动集运运价反弹，顺丰收入增速企稳回升》——2025-05-27
 《交通运输行业5月投资策略-“五一”民航旅客运输量预计同比增长8%，关注OPEC产量对油运价格影响》——2025-04-29
 《交通运输行业周报-中美关税或对集运格局造成冲击，建议关注内需与高股息板块》——2025-04-15

投资建议：中美关税扰动背景下，建议关注内需和高股息板块，看好经营稳健、风险可控且有望带来稳定收益的价值龙头。推荐顺丰控股、中通快递、春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600026.SH	中远海能	优于大市	10.3	49,234	1.00	1.04	10.3	9.9
601919.SH	中远海控	优于大市	15.2	235,909	1.47	1.33	10.4	11.5
002352.SZ	顺丰控股	优于大市	47.4	239,718	2.36	2.75	20.1	17.2
2057.HK	中通快递	优于大市	147.6 港币	118,740 港币	12.82	14.69	10.6	9.3
600233.SH	圆通速递	优于大市	13.7	46,926	1.25	1.42	11.0	9.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

周度回顾	6
分板块投资观点更新	8
航运板块	8
航空板块	11
快递板块	14
铁路公路板块	18
物流板块	19
投资建议	19
风险提示	20

图表目录

图 1: 2024 年初至今交运及沪深 300 走势	6
图 2: 本周各子板块表现 (2025.07.07-2025.07.12)	6
图 3: 本月各子板块表现 (2025.07.01-2025.07.12)	6
图 4: 本年各子板块表现 (2025.01.01-2025.07.12)	6
图 5: BDTI	9
图 6: BCTI	9
图 7: CCFI 综合指数	10
图 8: SCFI 综合指数	10
图 9: SCFI (欧洲航线)	10
图 10: SCFI (地中海航线)	10
图 11: SCFI (美西航线)	10
图 12: SCFI (美东航线)	10
图 13: 散运运价表现	11
图 14: 暑运期间国内航线平均票价 (元)	11
图 15: 暑运期间客运起降架次 (万架次)	11
图 16: 暑运期间航空旅客吞吐量 (万人次)	12
图 17: 暑运期间境内航线客座率	12
图 18: 民航国内航线客运航班量	13
图 19: 民航国际及地区线客运航班量	13
图 20: 民航客机引进数量 (数据截至 2025 年 6 月 30 日)	14
图 21: 东南亚电商市场规模及增速 (亿美元)	15
图 22: 东南亚快递行业件量及增速	15
图 23: 极兔速递东南亚区域件量及增速 (亿件)	15
图 24: 极兔速递东南亚市场份额	15
图 25: 快递行业周度件量跟踪数据 (亿件)	17
图 26: 快递行业月度业务量及增速	17
图 27: 快递行业月度单票价格及同比	17
图 28: 快递公司月度业务量同比增速	17
图 29: 快递公司月度单票价格同比降幅	17
图 30: 快递行业季度市场份额变化趋势	18

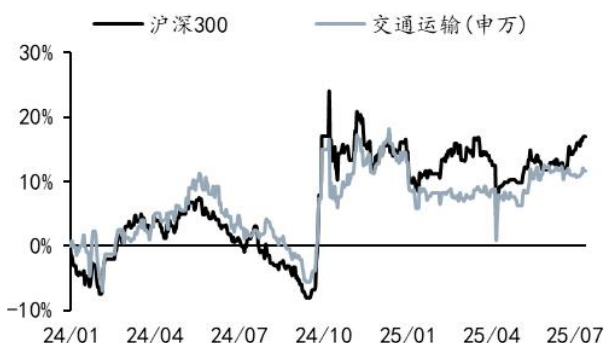
表1：本周个股涨幅榜	7
表2：本周个股跌幅榜	7
表3：顺丰及中通快递 2025 年末端引进无人物流车情况汇总	16

周度回顾

上周 A 股市场震荡上行，上证综指报收 3510.18 点，上涨 1.09%，深证成指报收 10690.10 点，上涨 1.78%，创业板指报收 2207.10 点，上涨 2.36%，沪深 300 指数报收 4014.81 点，上涨 0.82%。申万交运指数报收 2228.19 点，相比沪深 300 指数跑输 0.75pct。

上周交运子板块中快递物流以及航空机场板块表现较好。个股方面，涨幅前五名分别为申通快递（+15.3%）、嘉诚国际（+8.8%）、圆通速递（+7.9%）、华夏航空（+7.6%）、原尚股份（+7.0%）；跌幅榜前五名为渤海轮渡（-4.0%）、宁波海运（-4.0%）、三羊马（-3.5%）、海汽集团（-3.4%）、长江投资（-3.9%）。

图1：2024 年初至今交运及沪深 300 走势



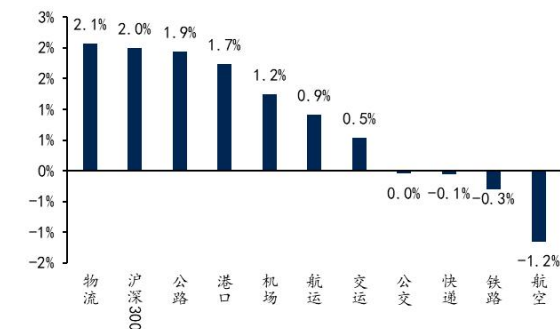
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：本周各子板块表现（2025.07.07-2025.07.12）



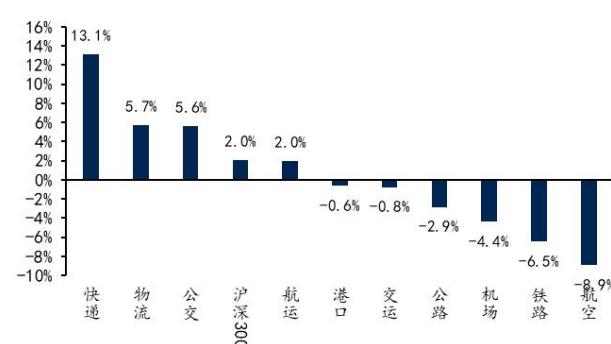
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：本月各子板块表现（2025.07.01-2025.07.12）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：本年各子板块表现（2025.01.01-2025.07.12）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表1: 本周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002468.SZ	申通快递	12.66	15.3%	18.4%	25.8%
2	603535.SH	嘉诚国际	11.80	8.8%	10.9%	46.7%
3	600233.SH	圆通速递	13.72	7.9%	6.4%	-0.6%
4	002928.SZ	华夏航空	8.62	7.6%	3.7%	11.1%
5	603813.SH	原尚股份	14.14	7.0%	3.6%	22.0%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600190.SH	锦州港	0.52	0.0%	33.3%	-67.7%
2	002468.SZ	申通快递	12.66	15.3%	18.4%	25.8%
3	603535.SH	嘉诚国际	11.80	8.8%	10.9%	46.7%
4	600119.SH	长江投资	8.37	-2.9%	7.6%	-4.6%
5	000900.SZ	现代投资	4.53	3.7%	7.1%	6.6%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601008.SH	连云港	6.45	-1.2%	-3.2%	70.3%
2	001317.SZ	三羊马	44.95	-3.5%	-1.9%	62.3%
3	002040.SZ	南京港	10.28	-1.6%	-5.3%	56.0%
4	603535.SH	嘉诚国际	11.80	8.8%	10.9%	46.7%
5	600798.SH	宁波海运	4.37	-4.0%	-3.7%	44.9%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表2: 本周个股跌幅榜

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603167.SH	渤海轮渡	10.98	-4.0%	-3.7%	27.4%
2	600798.SH	宁波海运	4.37	-4.0%	-3.7%	44.9%
3	001317.SZ	三羊马	44.95	-3.5%	-1.9%	62.3%
4	603069.SH	海汽集团	20.95	-3.4%	-2.0%	14.7%
5	600119.SH	长江投资	8.37	-2.9%	7.6%	-4.6%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分板块投资观点更新

航运板块

油运方面，本周超大型油轮和成品油轮的运价有所分化。截至 7 月 11 日，BDTI 报 929 点，较上周下降 16 点，约 1.7%，其中超大型油轮 VLCC 的运价继续回落，中东-宁波航线的周均 TCE 运价约为 2.3 万美元/天，较上周下降约 5%，持续低于盈亏平衡线，其背后的原因在于行业进入传统淡季，且此前战争的风险已经完全释放。成品油方面，本周 BCTI 报 546 点，较上周提升 11 点，约 2.1%，主因暑期初期为出行高峰，汽柴油用量增加带来全球整体成品油库存下降，补库需求提升。当前时点，考虑到 VLCC 船型 2025 年新交付运力占存量运力比仅 0.5%，行业或将于暑期进入淡季低估后开启景气回升，我们认为需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，继续维持推荐。

行业大型原油运力新增较为有限，需求的恢复有望带来较强的运价向上弹性。根据全球船坞的排期表，截至 2025 年 1 月，全球 VLCC 订单占现有运力的比例约为 9%，处于历史较低位置，且由于大型船坞位置紧张，2025 年全年 VLCC 运力增长大概率仅为 0.5%，如考虑到拆解及环保限速因素，行业仍将处于总体运力负增长时代。较低的供给弹性有望赋予行业更高的运价向上动力，如中东逐步恢复产量或欧美石油消费需求回升、补库力度增强，均有望带来行业需求出现较大边际变化，届时运价有望出现跳涨情况。

环保政策对供给侧的制约或需重点关注，需求结构变化有望激发老旧船船东的拆船诉求。当前时点，行业在新运力低增长的背景下出现了明显的老龄化状况，当前 20 岁以上 VLCC 占总体运力的比例已超 17%，其中 25 岁以上船舶的比例达到 2%。考虑到 EEXI 对现有运力的参数评估要求较高，20 岁以上船舶的活跃度未来有望出现急剧下降的可能，其他年轻船龄的 VLCC 亦将面临发动机主机功率长期受限（EPL）、进坞安装节能装置导致运力短期缺失的情况，有效运力或出现较为明显的下降。此外，CII 亦将对碳排放超标的运力形成限制，部分排名靠后的运力或将被迫进行整改、降速航行甚至永久退出。此外，值得注意的是，此前由于黑市需求较好，大量老旧船舶被投入黑市从而抑制了拆船，如后续制裁推进“黑转白”，运力的结构性失衡问题或将逐步显著。

船舶资产不断提价，二手船价格上涨为油运提供安全垫。行业供给侧的缺失以及潜在的需求回升有望大幅提升船舶资产的回报率，且由于当前船舶坞位紧张，新造船和二手船价格纷纷大幅上涨，由于船舶建造需要较长时间，二手船作为“现货”，较新造船“期货”涨幅更大。截至上半年末，全球新船价格指数达 187.2，同比+9.5%，二手船价格指数（5 年船龄船体）47.82，同比+16.59%，二手船价格指数（10 年船龄船体）35.57，同比+22.86%，造就油运船东的重置价值不断提升，为油运行业构建了较高的安全边际。

全球油运供需格局改善的逻辑并未出现变化，供给侧船舶老龄化及新订单缺失带

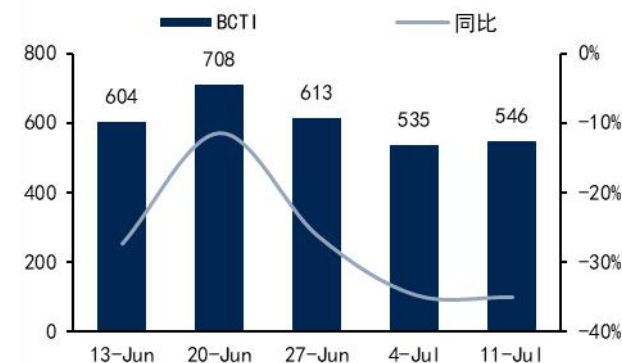
来的船舶资产提价为油运企业提供了较大安全垫，且运价的向上弹性及中枢均有望持续上移，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

图5: BDTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: BCTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面，本周即期运价持续疲软，截至7月11日，CCFI综合指数报1314点，环比下降2.2%，但是SCFI报1733点，环比下跌1.7%。具体来看，本周欧线和美线走势出现分化，欧洲航线/地中海线报2099/2667美元/TEU，环比分别-0.1%/-7.0%，美西/美东报2194/4172美元/FEU，环比分别上涨5.0%/1.2%。小航线涨跌互现，红海线报1607美元/TEU，下跌16.1%，澳新航线本周报1021美元/TEU，环比上涨19.7%，南美线报6221美元/TEU，下跌2.4%。本周，美国总统特朗普延长“对等关税”暂缓期，将实施时间推迟至8月1日。此外，美国对多个国家设定了新的关税税率，并宣布将对铜征收高达50%的行业关税。受到关税窗口延长及后续关税提升预期的影响，本周美线运价有所回升，但是欧洲线开始逐步疲软，同样为大船航线的红海线亦明显承压。我们认为，当前的运价走势或取决于后续的关税情况，但是从欧美的经济来看，或在中长期不容乐观，且红海危机对欧线需求增速的一次性冲击已在2024年完全反应，随着运力的逐步投放，阶段性的供不应求效应逐步减弱，如未来回归苏伊士航线，或缩减全球集运周转需求近8-10%，欧线运价或因此大幅承压。美国方面，当前的经济数据暂不支持快速降息，或导致美国消费仍继续承压，特朗普上台后关税存在的不确定性亦对需求形成压制，行业盈利能力或将持续承压。

投资标的上，中远海控业绩表现优异，2025年第一季度实现营业收入579.6亿元，同比增长20.1%，实现归母净利润117.0亿元，同比增长约73.1%；实现扣非归母净利润约116.4亿元，同比增长约73.1%。同时公司积极回报投资者，2024全年分红金额接近50%净利润，作为一线船东，公司在收入端和成本端均具备一定议价优势，EBITMargin始终保持行业领先，有望取得明显超越市场平均的收益率，建议关注是否具备弱β下的价值α投资机会。

图7: CCFI 综合指数



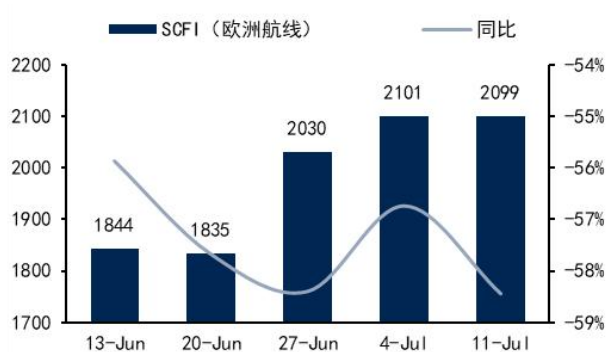
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: SCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: SCFI (欧洲航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: SCFI (地中海航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

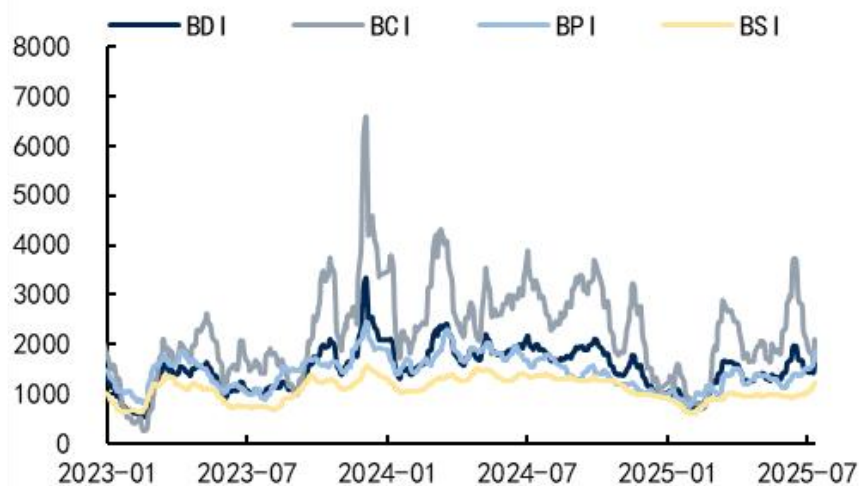
图12: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

散货方面，截至 7 月 11 日，BDI 报 1663 点，环比上涨 15.8%。分船型来看，本周 Cape 船型表现较强，BCI 上涨 13.4%至 2104 点，BPI 上涨 22.4%至 1860 点，BSI 本周报 1219 点，环比上涨 12.8%。本周散运运价明显上行，主要来自于特朗普称将对铜实行 50%关税，引发了抢运，且散运供给侧老龄化严重，散货运价中长期来看或维持高波动性，不乏上行机会，建议积极关注。

图13: 散运运价表现



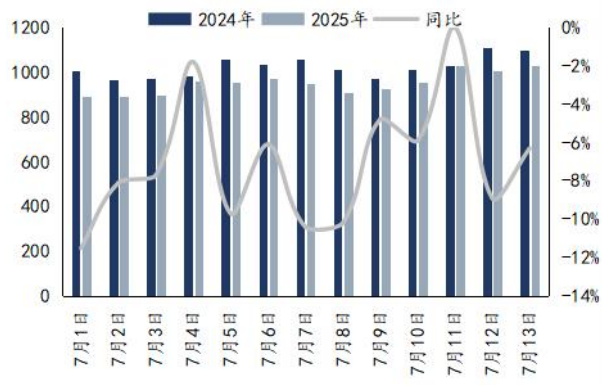
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

航空板块

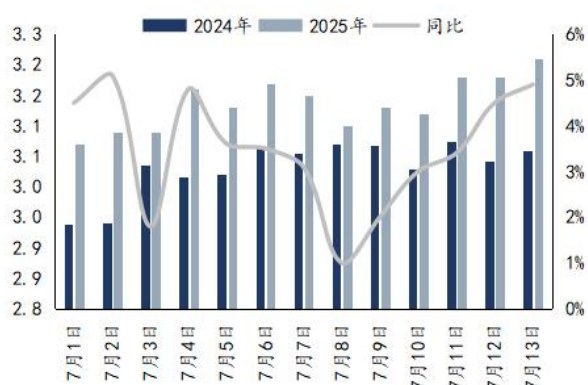
近期航空业务量和票价表现。行业正式进入暑运旺季，上周整体和国内客运航班量环比有所提升，整体/国内客运航班量环比分别为+2.8%/+3.1%，整体/国内客运航班量分别相当于 2019 年同期的 112.3%/118.2%，国际客运航班量环比提升 0.9%，相当于 2019 年同期的 85.9%，近期国际油价微幅低于去年同期水平。截止目前，今年暑运旺季航空呈现量涨价跌的现状，根据 CADAS 数据，暑运以来（7.1~7.13），全国机场完成旅客吞吐量为 5876.1 万人次，同比增长 4.6%，其中，境内航线平均票价为 958 元，同比-6.6%，境内航线客座率为 84.1%，同比提升 1.4 个百分点。

图14: 暑运期间国内航线平均票价（元）

图15: 暑运期间客运起降架次（万架次）

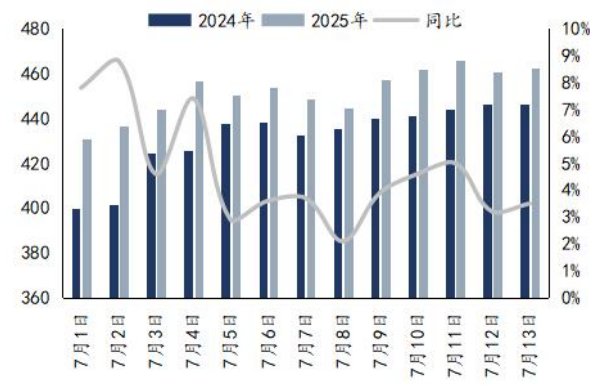


资料来源：CADAS，国信证券经济研究所整理



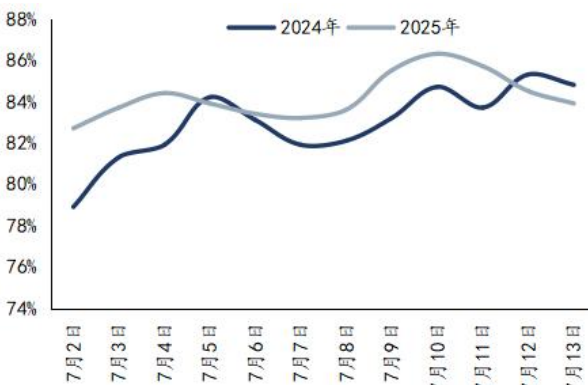
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 暑运期间航空旅客吞吐量（万人次）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 暑运期间境内航线客座率



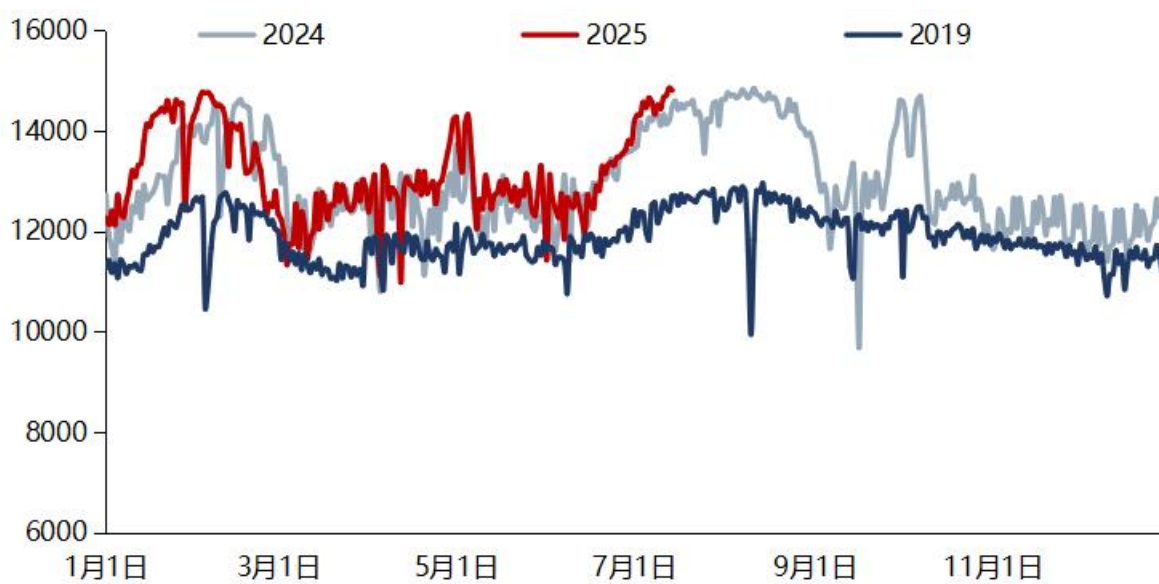
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

航空上市公司公布6月经营数据：1）民航供给与需求同比增长较为稳健，中国国航、南方航空以及中国东航客运量同比增速分别为+1.9%、+3.9%以及+6.1%，其中由于国际航线低基数，国际航线增速表现更优，三大航国内航线客运量同比增速分别为+0.6%、+2.3%以及+4.5%，三大航国际航线客运量同比增速分别为+11.4%、+18.6%以及+17.2%。客座率方面，国航、南航、东航国内客座率维持修复态势，分别为83.1%、85.7%以及87.8%，相较2024年同期水平分别变化+1.3 pct、+1.9 pct、+3.1 pct。2）民营航司中，由于吉祥航空将更多供给投放到了海外，其国内供需呈现下降态势、而国际供需实现高速增长，春秋和吉祥的国内航线客运量较2024年同期分别为+10.3%/-6.9%；春秋航空和吉祥航空的国际航线客运量较2024年同期分别提升32.6%/31.0%；客座率维持在较优水平，春秋和吉祥的国内客座率分别为92.8%/88.3%，相比2024年同期变化了-0.2 pct、+1.6 pct。

供需缺口将持续缩小，航司盈利将继续修复。需求方面，2024年我国民航客运量同比增长17.9%（相较2019年增长10.5%），其中国内航线的客运量实现了12.6%的较快增长（相较2019年增长14%），我们预计2025年我国民航客运量仍然能实现中高

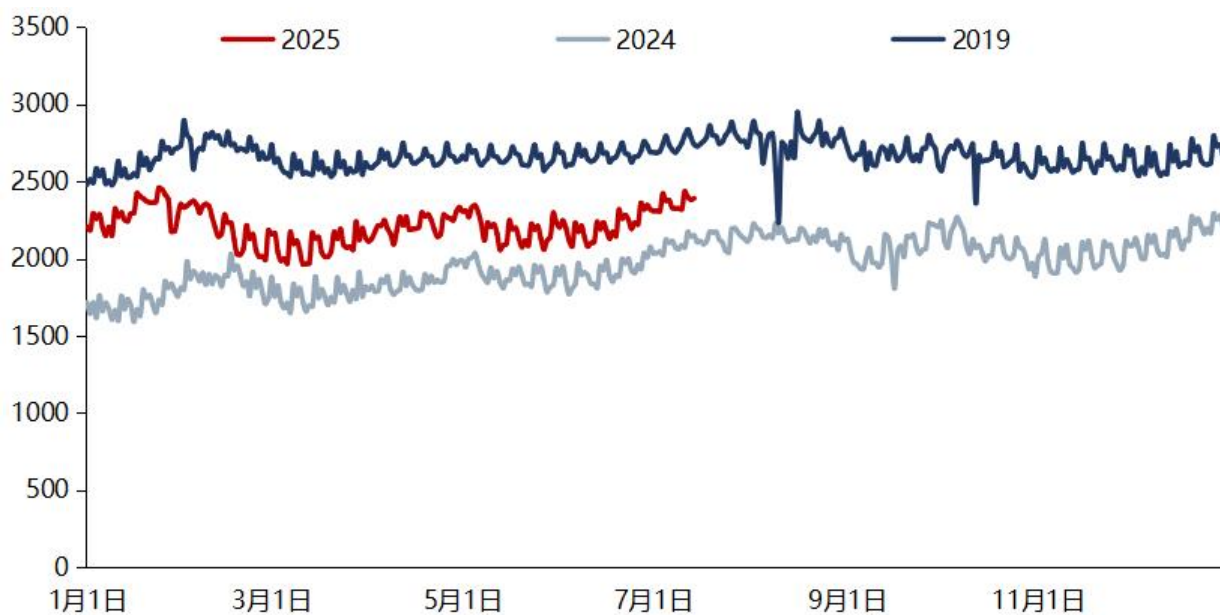
个位数的增长；供给方面，2024 年国内航空公司所引进的客机数量 214 架，截至 2023 年底，各航空公司累计在册的客机数量为 4096 架，考虑到还有老旧客机退出，因此 2024 年的民航客机数量增速仅为中低个位数，而 2024 年我国民航飞机日利用率为 8.5 小时（2019 年为 9.1 小时），我们预计 2025 年民航运力供给为中低个位数增长态势。投资建议方面，民航客运经营底部已过，建议持续跟踪民航经营数据表现，我们认为未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

图18: 民航国内航线客运航班量



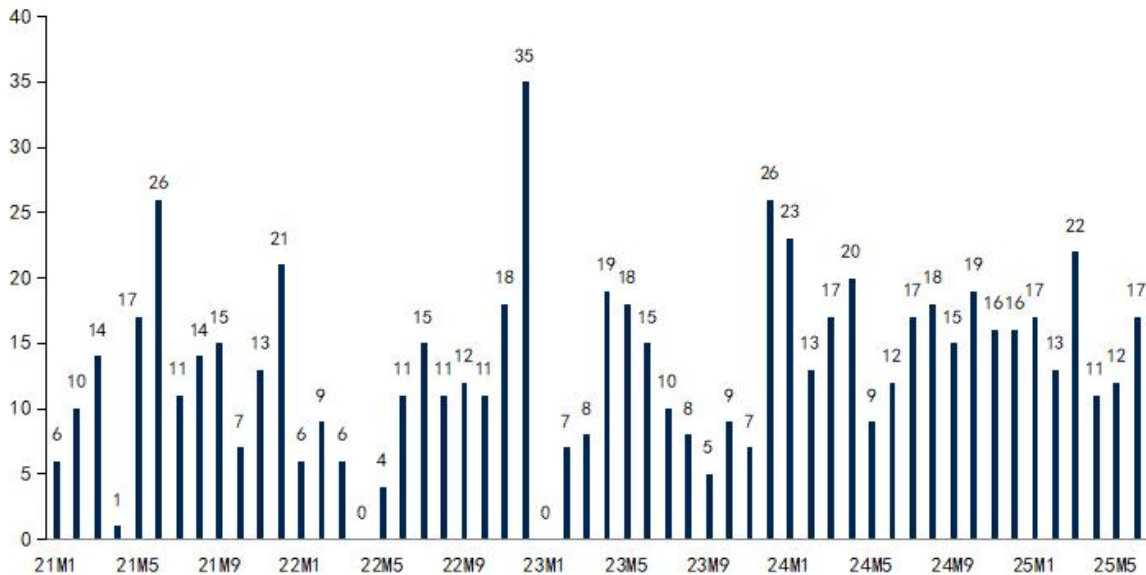
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图19: 民航国际及地区线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图20: 民航客机引进数量（数据截至 2025 年 6 月 30 日）



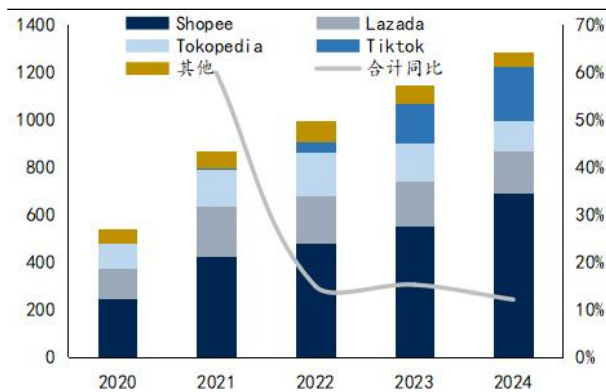
资料来源：民航休闲小站，国信证券经济研究所整理

快递板块

关注“反内卷”政策对快递行业低价竞争的影响。7月1日以来“反内卷”政策集中释放，7月10日国家邮政局也明确表态，核心要点是坚决反对快递业“内卷式”竞争，政治末端服务质量，现阶段快递行业由于同质化竞争严重，正处于低价竞争加剧的阶段，未来在“反内卷”和高质量发展政策指导下，快递行业的无序竞争有望边际好转，从而促使监管、竞争、盈利和质量达成新的平衡，今年四季度旺季行业的价格和盈利表现仍然值得期待。

极兔速递东南亚件量增速超预期。公司第二季度东南亚包裹量达16.9亿件，同比增长65.9%，今年上半年东南亚的包裹量达32.3亿件，同比增长57.9%，东南亚件量增速表现超预期，主要得益于，一是今年东南亚电商平台加大了投入，通过促销活动和品类的不断丰富，促进电商消费高速增长，尤其公司的最大客户TikTok今年在东南亚区域仍然保持了高速的增速（根据TikTok Shop东南亚跨境数据显示，相比于2024年6.6大促，2025年6.6大促GMV爆发式增长123%，订单量激增104%）；二是公司的非电商平台件也在增长；三是公司今年在东南亚快递市场的份额仍然实现了较快提升。

图21：东南亚电商市场规模及增速（亿美元）



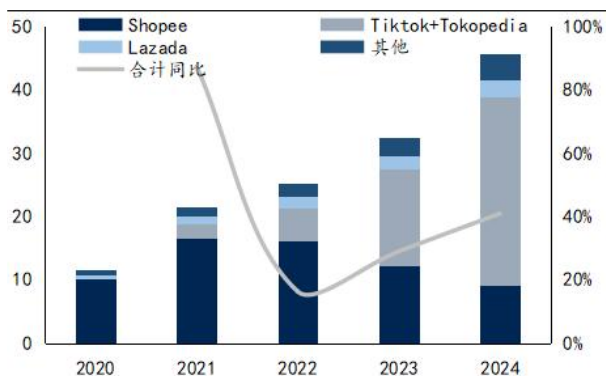
资料来源：Momentum Works，国信证券经济研究所整理

图22：东南亚快递行业件量及增速



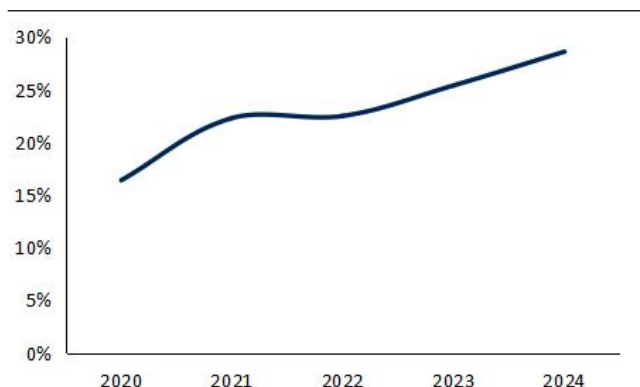
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图23：极兔速递东南亚区域件量及增速（亿件）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图24：极兔速递东南亚市场份额



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

近期顺丰发布公告称，公司拟通过配售新H股同时发行H股的可转债进行融资。其中，

1) 配股预计融资 29.3 亿港元，配售价格 42.15 港元，相较现在股价约 5% 的折价，此次配售股份占配售后已发行 H 股数目的约 29.2% 以及占配售后已发行股份总数的约 1.4%；2) 可转债计划融资 29.5 亿港元，转换价为每股（H 股）48.47 港元，假设按照该价格转股，转股股份占换股后的已发行总 H 股股本约 26.4% 以及占换股后已发行总股本约 1.2%。此次公司在港股市场进行融资的解读如下：1) 公司现金流充沛，发行旨在改善港股流动性；2) 本次融资为了最小化对于现有股东的稀释，采用了股票增发叠加可转债的方式；3) 此次募集资金将用于加强国际及跨境物流能力、研发先进技术及数字化解决方案、优化公司资本结构及一般企业用途，同时也将为公司业务战略增加现金储备；4) 公司短期资本开支等投入不会因为融资而加大。

无人物流车对人力的替代，有望打开快递龙头的降本空间。今年无人物流车开始进入规模化商用阶段，快递“最后一公里”成为其最先落地的应用场景。我们预计顺丰和中通作为快递市场的领头羊，其今年有望各引进几千辆的无人物流车，相比去年几百辆的量级，无人物流车呈现放量趋势。通过无人物流车替代司机人力，快递公司进一步打开降本空间，根据已使用物流车的网点经营情况来看，通达系网点可以节约 1 毛左右的单票成本，顺丰单车单月可以节约约 2000 元左右的成本，其中我们认为由于顺丰采用直营模式且竞争格局较优，其将会更快推进无人物流车在末端的渗透且节约的成本有望在利润端有所体现。

表3: 顺丰及中通快递 2025 年末端引进无人物流车情况汇总

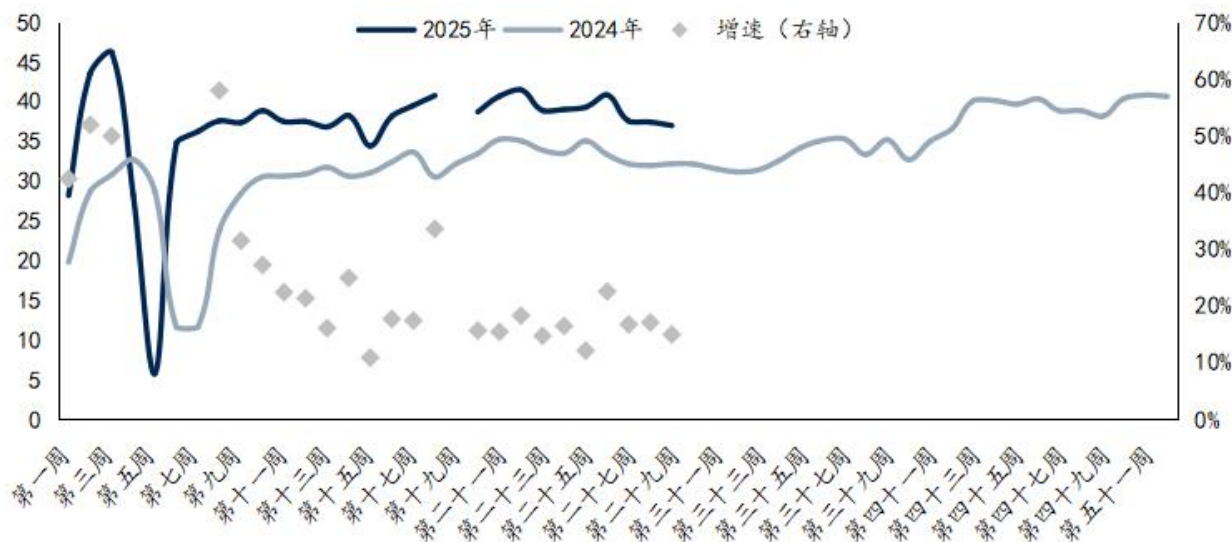
	顺丰	中通
2024 年末端收派车数量估计值	10 万+	20 万+
2024 年引入无人车数量	800 台	几百台
2025 年计划引入无人车数量	8000 台	几千台
2025 年底无人物流车数量	8800 台	几千台
2025 年底无人物流车渗透率估计值	5% 左右	2~3%
引入模式	总部租赁	引导网点采购
无人物流车成本	单车单月租赁费 2000 元（不包括 FSD 订阅费）	单车采购成本 5 万元
降本效果	单车单月降本 2000 元，预计 2025 年新增车辆有望帮助降本 2~3 亿元	无人物流车可以帮助网点单票成本下降约 1 毛钱，预计 2025 年新增车辆有望帮助降本 1~2 亿元左右
2025 年归母净利润预测值	120 亿元	85 亿元
2025 年降本带来的利润弹性	2.1%	1.8%

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理及测算

投资建议，1) 需求方面，快递行业需求表现韧性较强。虽然经济和消费表现承压，但是由于消费降级趋势明显，抖音、拼多多等电商平台销售表现仍然亮眼，而且该类电商平台的无购物车模式导致线上消费订单碎片化，从而支撑快递行业件量呈现较快增长态势。2024 年全年行业件量增速达到 21.5%，2025 年前 5 个月行业件量累计增速为 20.1%，仍然维持较高景气度。2) 竞争格局方面，现阶段快递进入传统淡季，行业仍然维持白热化竞争，展望今年来看，7 月 1 日以来“反内卷”政策集中释放，7 月 10 日国家邮政局也明确表态，核心要点是坚决反对快递业“内卷式”竞争，整治末端服务质量，未来在“反内卷”和高质量发展政策指导下，快递行业的无序竞争有望边际好转，从而促使监管、竞争、盈利和质量达成新的平衡，今年四季度旺季行业的价格和盈利表现仍然值得期待。3) 投资建议方面，国补政策刺激家电及 3C 产品消费需求激增，直营快递顺丰控股最为受益，叠加公司对内的“激活经营”策略，收入增速明显回升，且无人物流车为公司降本打开空间，未来两年公司业绩有望维持 15~20%

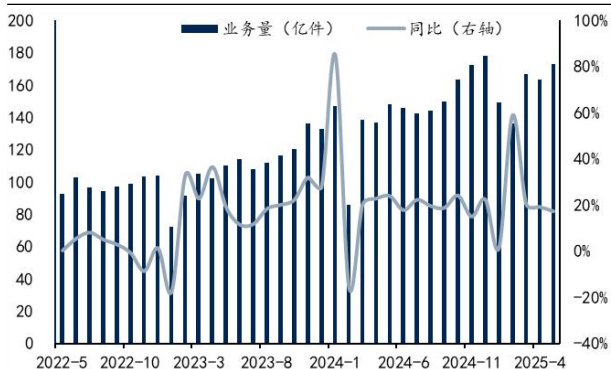
的较快增长，2025 年 PE 估值约 20 倍，继续推荐顺丰控股；把握反内卷政策执行落地或价格竞争恶化导致格局变化带来的投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

图25: 快递行业周度件量跟踪数据（亿件）



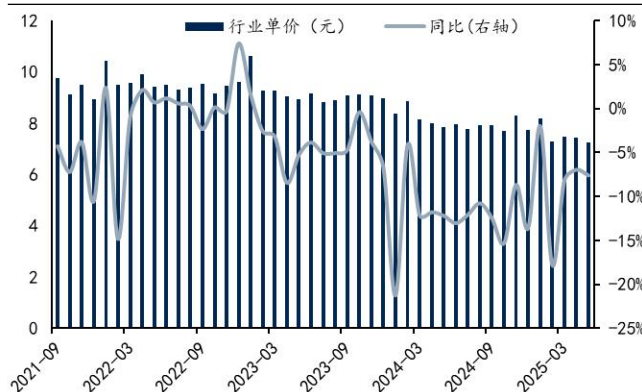
资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

图26: 快递行业月度业务量及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

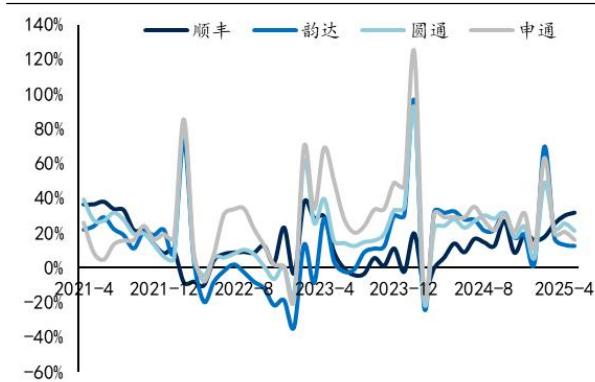
图27: 快递行业月度单票价格及同比



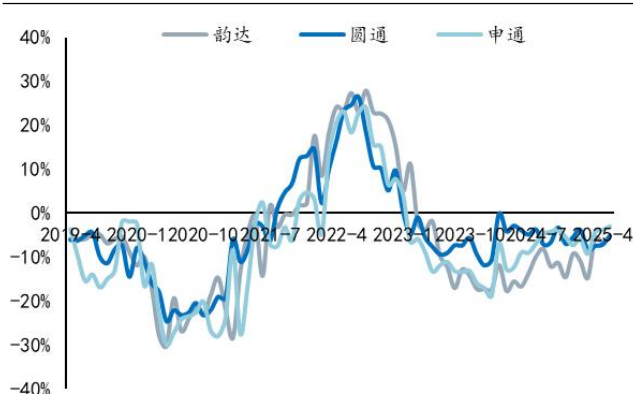
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28: 快递公司月度业务量同比增速

图29: 快递公司月度单票价格同比降幅

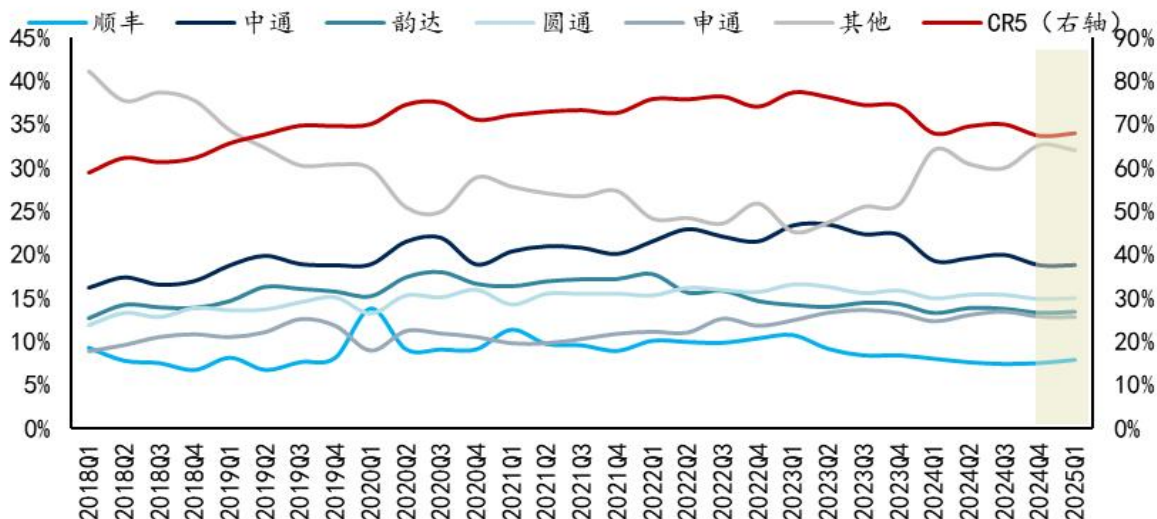


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 快递行业季度市场份额变化趋势



注: 2024 年快递行业件量统计口径扩大, 从而导致龙头快递企业的市场份额与之前的数据不可比

资料来源: 国家邮政局, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

铁路公路板块

- 1) 铁路方面, 2025 年 5 月, 全国铁路发送旅客 4.06 亿人次, 同比增长 12.6%, 全国铁路旅客周转量完成 1373.51 亿人公里, 同比增长 7.6%。2025 年 4 月, 我国铁路货运发送量 4.40 亿吨, 同比增长 0.7%, 铁路货运周转量 3080.61 亿吨公里, 同比增长 2.2%。
- 2) 公路方面, 2025 年 1-5 月份, 我国公路客运量为 48.13 亿人次, 同比下滑 0.7%; 公路货运量为 169.19 亿吨, 同比增长 4.3%。

物流板块

自下而上关注德邦股份和东航物流：

1) **德邦股份发布 2025 年一季报，业绩表现低于预期：**拓展高公斤段产品带动收入实现较快增长，但多方原因叠加导致一季度净利润亏损。收入方面，一季度总收入增速为 12%，内生收入增速为 14.4%，收入增速高于预期，主要得益于去年下半年推出的高公斤段低单价的新产品拓展较快。利润方面，一季度归母净利润亏损 6800 万元，去年同期盈利 9300 万元，业绩同比大幅下降一是因为今年春节提前导致旺季时间较短且节后复工节奏较慢，二是因为公司为了提升服务体验投入了较多资源，三是因为高公斤段产品增长过快，公司在资源和货量的平衡上出现了问题。

公司全年收入增速目标 10%左右，利润仍然会往正增长努力。1) 与京东物流的网络融合持续深入，一方面与京东物流一体化供应链业务的大件收派环节会展开合作，另一方面还会和京东快运的收派末端进行整合，今年网络融合贡献的收入同比仍然有望实现双位数以上增长，叠加内生收入的稳定增长，总收入有望实现 10%左右增长；2) 一季度盈利占比较低，公司计划二季度盈利同比表现先实现企稳，下半年再逐步追回一季度的利润损失。

2) **东航物流是我国航空货运领军者，资源禀赋优势明显。**东航物流深耕航空货运行业二十年，已经成为我国民航货运市场的龙头企业，其市场份额占比近 20%，2021 年公司成为完成混改并成功上市的“航空物流第一股”。公司竞争优势明显，一是拥有 14 架 B777 宽体全货机，“单一机队”可以实现经营效率最优化；二是全货机业务拥有优质的国际航线布局，且欧美长航线布局持续加密；三是独家经营东航股份客机腹舱的货运业务；四是在全球第三大航空货运枢纽的上海两场，拥有面积 125 万平方米的 6 个近机坪货站、1 个货运中转站，2023 年东航物流在上海两场货邮处理量的份额占比达到 53.6%。

东航物流积极应对中美关税政策的调整。在中美贸易战的背景下，虽然美国加征关税以及取消 800 美元小包裹关税免税额对中美航线货量造成一定负面影响，但是公司将通过深入挖掘东南亚航点、布局中东等新兴市场、扩大澳洲生鲜产品的引进、开通第五航权新航线等措施来对冲不利冲击。公司仍然计划今年引进 4 架全货机，公司货量仍然有望保持正增长，长航线运价变化尚具有不确定性，取决于中美关税政策的最终协商结果，由于公司股价已经较为充分反应美国加征关税的利空影响，我们认为公司未来仍然值得关注。

投资建议

航运，7 月原油进入淡季，成品油进入小旺季，因此导致油运的运价走势分化，原油运价走软而成品油触底回升，我们预计油运年内的景气度或将于暑期见底，考虑到当前的供给格局，我们认为运价和股价有望抢跑，且在当前供给相对偏紧的情况下，需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，继续推荐中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，由于特朗普延长了 30 天关税减免协议，美线本周企稳反弹，但是欧线则继续疲软，短期集运的需求或主要取决于中美关税政策，但中长期来看，考虑到当前欧美的经济表现相对平淡、贸易形势风险仍存、大部分航商的欧线仍在采

用好望角航线，且仍有较多运力会在年内交付，我们预计年内集运企业的盈利能力仍将承压，建议关注中远海控在弱 β 下，盈利能力能否维持明显跑赢行业的状态，实现 α 机会。

航空，1) 需求方面，航空需求韧性较强，国内航空出行需求有望维持稳健增长态势，而国际航班供给继续恢复，国际航空出行需求还将进一步回暖，因此预计 2025 年民航整体客运量同比有望实现高个位数的正增长。2) 供给方面，现阶段我国民航业引进机队的意愿较弱，叠加飞机制造商产能有限，我们认为 2025 年我国客运机队增速将继续维持低个位数，且随着国际航线的进一步恢复，民航供给结构还将继续改善。3) 竞争方面，2024 年国内航司压价并没有带来较好的收益效果，预期 2025 年行业开始重视票价和收益管理，且叠加 7 月 1 日“反内卷”政策集中释放的影响，我们认为 2025 年航空国内扣油票价有望实现企稳回升。投资建议方面，未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递，1) 需求方面，快递行业需求表现韧性较强。虽然经济和消费表现承压，但是由于消费降级趋势明显，抖音、拼多多等电商平台销售表现仍然亮眼，而且该类电商平台的无购物车模式导致线上消费订单碎片化，从而支撑快递行业件量呈现较快增长态势。2024 年全年行业件量增速达到 21.5%，2025 年前 5 个月行业件量累计增速为 20.1%，仍然维持较高景气度。2) 竞争格局方面，现阶段快递进入传统淡季，行业仍然维持白热化竞争，展望今年来看，7 月 1 日以来“反内卷”政策集中释放，7 月 10 日国家邮政局也明确表态，核心要点是坚决反对快递业“内卷式”竞争，整治末端服务质量，未来在“反内卷”和高质量发展政策指导下，快递行业的无序竞争有望边际好转，从而促使监管、竞争、盈利和质量达成新的平衡，今年四季度旺季行业的价格和盈利表现仍然值得期待。3) 投资建议方面，国补政策刺激家电及 3C 产品消费需求激增，直营快递顺丰控股最为受益，叠加公司对内的“激活经营”策略，收入增速明显回升，且无人物流车为公司降本打开空间，未来两年公司业绩有望维持 15-20% 的较快增长，2025 年 PE 估值约 20 倍，继续推荐顺丰控股；把握反内卷政策执行落地或价格竞争恶化导致格局变化带来的投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

中美关税扰动背景下，建议关注内需和高股息板块，看好经营稳健、风险可控且有望带来稳定收益的价值龙头。推荐顺丰控股、中通快递、春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示

宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032