

交通运输

重点事件点评：三中全会再提铁改，市场化有望加速

投资要点：

➤ 三中全会交运相关：“铁路市场化改革”“收费公路政策优化”

2024年7月21日，中共中央发布《关于进一步全面深化改革，推进中国式现代化的决定》。大交通领域的定调系“推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制”；“深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化”，政策支持有望提升交运基建板块估值。

➤ 铁路：网运分离，市场化改革

《决定》中提出：“推进铁路自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革”；“深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革”。铁路自然垄断环节指铁路路网基础设施，竞争性环节指铁路运营，铁网建设和运营分拆将进一步推进。通过放开市场化，1) 铁路客运：有望增加运营市场化水平，提升运营公司的盈利能力。目前高铁已经历多次调价，自2016年发改委放开高铁动车票价，改由铁总自从定价后，2017年至今不同路段均有所调价，2024年6月15日杭深铁路杭甬段、沪昆高铁杭长段、沪昆高铁沪杭段、京广高铁武广段开启涨价窗口，涨幅约19%-20%。2) 铁路货运：有望促进运营主体的实力增长。全国两会期间，国铁集团表示正在加快铁路货运向现代物流转型的步伐，大力推进货运增量提质，此外全面提升铁路网货运能力。

➤ 公路：收费政策优化

《决定》中提出：“推动收费公路政策优化”，收费年限延长或将迎来曙光。根据《收费公路管理条例》，我国高速公路属于非永续经营，最长不超过30年，而目前很多路段面临收费年限临近或到期的情况，我国高速公路已面临很大的偿债压力。为此，2015年和2018年已发布《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》，提出多项收费期限放宽；2024年4月，国家发改委就《基础设施和公用事业特许经营办法》答记者问，提出鼓励民营企业参与特许经营项目，将特许经营最长期限延长到40年。《决定》的出台将为收费年限延长提供新的政策支持。

➤ 投资建议

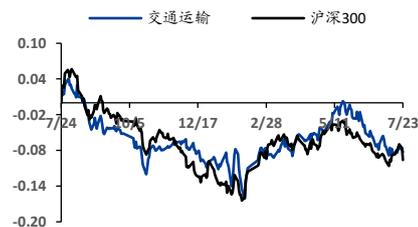
我们认为《决定》全文两次提及的铁路市场化改革，核心是铁网建设和运营分拆的进一步推进，本质上是客运增加运营的市场化水平，货运增加运营主体的实力。推荐：广深铁路，建议关注：铁龙物流、京沪高铁。

➤ 风险提示

政策改革进度不及预期风险；宏观经济波动风险

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、行业周报(7.15-7.21): 地缘缓和风险降低, 交运基建板块估值有望提升——2024.07.22
- 2、行业周报(7.7-7.14): 中国计划新一轮战略石油储备, 支撑油轮长航线需求回暖——2024.07.16
- 3、行业周报(7.1-7.7): 集运船东继续宣涨, 暑期出入境游双向回暖——2024.07.08



正文目录

1 铁路：网运分离，市场化改革	3
2 公路：收费政策优化	4
3 风险提示	5

图表目录

图表 1：高铁路段历年涨价一览	3
图表 2：现行高速公路收费年限	4
图表 3：高速公路债务余额（亿元）	4
图表 4：高速公路通行费收支缺口（亿元）	4



1 铁路：网运分离，市场化改革

《决定》中提出：“推进铁路自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革”；“深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革”。铁路自然垄断环节指铁路路网基础设施，竞争性环节指铁路运营，铁网建设和运营分拆将进一步推进。通过放开市场化，1) 铁路客运：有望增加运营市场化水平，提升运营公司的盈利能力。2) 铁路货运：有望促进运营主体的实力增长。全国两会期间，国铁集团表示正在加快铁路货运向现代物流转型的步伐，大力推进货运增量提质，此外全面提升铁路网货运能力。

高铁已经历多次调价，自 2016 年发改委放开高铁动车票价，改由铁总自从定价后，2017 年至今不同路段均有所调价。2017 年 4 月，高铁迎来第一次跨省调价，东南沿海高铁车票价格将根据各车次的客流状况，呈现差异化，有涨有降。2017 年底，铁路局集团公司管内 14 条动车组列车运营线路动车组列车票价开展浮动试点；2018 年 4 月至年底，铁路部门进一步扩大铁路局集团公司管内部分动车票价下浮折扣。2021 年，国铁集团逐步推广高铁票价差异化的浮动定价机制。

图表1：高铁路段历年涨价一览

实施时间	涨价线路	涨价情况
2017 年 04 月	东南沿海高铁（上海-杭州、杭州-宁波、宁波-深圳）	部分二等座 14%-19%
2018 年 04 月	部分线路高等级席位	京津城际铁路从 2018 年 5 月 28 日起对一等座、特等座票价调整。北京南-天津一等座上涨 34%，特等座上涨 6%
2018 年 07 月	合肥-武汉、武汉-宜昌、贵阳-广州、柳州-南宁、上海-南京、南京-杭州	贵阳-广州高峰线路二等座最高涨幅 20.75%；柳州-南宁二等座涨幅约 27%
2019 年 12 月	广州局（杭深铁路、衡柳铁路、南广客专部分）、兰州局（宝兰段）、太原局（石太客专线部分）、成都局（重贵、宜重部分）、南宁局（衡柳线、南广线南梧段部分）、武汉局（宜重沪汉蓉线）、南昌局（向莆铁路、东南沿海铁路部分）	
2020 年 12 月	成渝高铁、京沪高铁	资阳-成都二等座涨幅约 15%；北京南-上海虹桥涨幅约 8%
2021 年 04 月	厦深、南广高铁	深圳北-潮汕二等座涨幅约 19%
2021 年 06 月	京沪高铁	京沪二等座涨幅 10.70%
2022 年 01 月	邕北高铁	桂平-南宁东二等座涨幅约 26%
2022 年 04 月	海南环岛、青荣城际、宁安城际	
2022 年 05 月	郑渝高铁渝万段	重庆北-万州北二等座涨幅约 19%
2022 年 06 月	京广高铁京武段	
2023 年 05 月	柳南客专、宁杭高铁、南广高铁、沪宁城际、胶济客专	杭州东-宁波二等座涨幅 19.72%；杭州东-长沙南二等座涨幅 19.75%；义乌-长沙南涨幅 12.66%；上海虹桥-杭州东二等座涨幅 19.18%；武汉-广州南涨幅 19.31%；长沙南-广州南二等座涨幅 20.06%
2023 年 10 月	贵广客专	
2024 年 06 月	杭深铁路杭甬段、沪昆高铁杭长段、沪昆高铁沪杭段、京广高铁武广段	涨幅约 19%-20%

来源：铁路 12306，各政府官网，华福证券研究所



2 公路：收费政策优化

《决定》中提出：“推动收费公路政策优化”，收费年限延长或将迎来曙光。

根据《收费公路管理条例》，我国高速公路主要分为政府还贷公路和经营性公路规定，均属于非永续经营，最长不超过30年，而中国自1988年开始建设高速公路，很多路段面临收费年限临近或到期的情况。

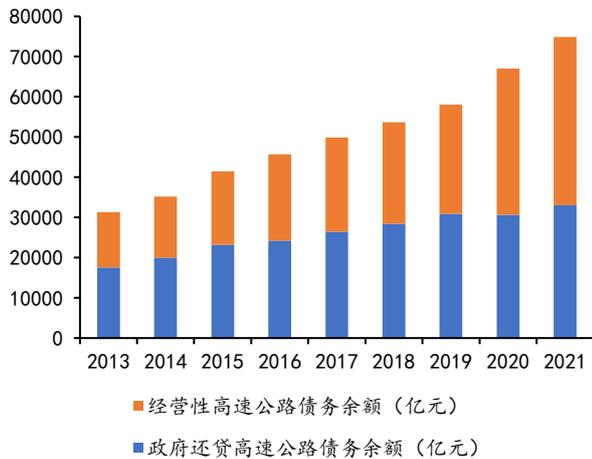
图表2：现行高速公路收费年限

高速公路	地区	收费年限（不超过）
政府还贷公路	其他	15年
	中西部省、自治区、直辖市	20年
经营性公路	其他	25年
	中西部省、自治区、直辖市	30年

来源：人民政府官网，华福证券研究所

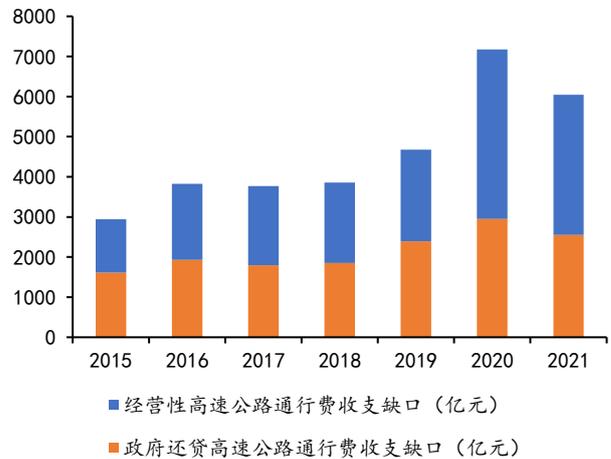
目前我国高速公路面临很大的偿债压力，偿债压力逐年增长，债务余额不断扩大、收支不平衡情况加重。

图表3：高速公路债务余额（亿元）



来源：交通运输部，华福证券研究所

图表4：高速公路通行费收支缺口（亿元）



来源：交通运输部，华福证券研究所

为缓解压力，我国已发布《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》，提出多项收费期限放宽：1）2015年：“政府收费公路中的高速公路不再规定具体的收费期限，按照用收费偿还债务的原则，以该路网实际偿债期为准确定收费期限。”；“对于投资规模大、回报周期长的高速公路，可以约定超过30年的特许经营期限。”2）2018年：“明确政府收费高速公路偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定。”

2024年4月，国家发改委就《基础设施和公用事业特许经营办法》答记者问，



提出鼓励民营企业参与特许经营项目，将特许经营最长期限延长到 40 年。

政策变化已初见曙光，《决定》的出台将为收费年限延长提供新的政策支持。

3 风险提示

- 1) 政策改革进度不及预期风险:
- 2) 宏观经济波动风险:

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn