

# 基本面经营稳健，政策端有潜在利好预期

## ——2026 年高速公路行业投资策略报告

强于大市 (维持)

2025 年 11 月 26 日

### 行业核心观点:

高速公路的建设及运营关乎民生，高速公路企业通常为地方国有企业，当前高速公路行业已经进入成熟期，运营里程增长放缓，其经营模式具有重资产、周期长、回报稳的特点，历史经营业绩表现稳健，2025 年前三季度盈利回升；车流量方面，2025 年宏观经济增速保持韧性，预计随着宏观经济持续修复，2026 年车流量有望保持稳健增长；收费标准及收费期限方面，行业收支缺口较大、新建成本抬升等因素倒逼行业收费标准以及收费期限的优化调整，近年来部分省份推出调高新建和改扩建高速公路的收费标准或调高存量高速公路收费标准，未来有望在不同区域间扩散，但是预计周期较长。此外，收费公路管理条例也已经纳入 2025 年提请全国人大常委会预备修订，有望加快出台；投资收益方面，高速公路板块价格指数涨幅在相关红利板块中具有优势，高速公路上市公司分红比例较高，长期利率下行的背景下，高股息率优势突出。2025 年以来受市场风格影响，高速公路板块相对大盘调整明显，调整后板块高分红特征进一步增强，投资价值进一步凸显。展望 2026 年，预计行业将持续受益于宏观经济修复及市场利率下行，但需关注市场风格变化，建议持续关注经营稳健、分红预期稳定的板块核心标的。

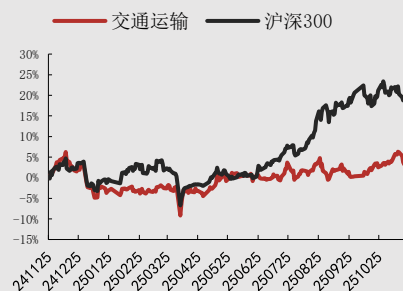
### 投资要点:

**高速公路上市公司历史业绩整体表现较为平稳，2025 年前三季度盈利有所回升：**我们统计的 13 家高速公路上市公司 2015-2024 年营业收入年均复合增速为 8.8%，2025 年前三季度营收同比下降 4.1%；2015-2024 年归母净利润年均复合增速为 5.9%，2025 年前三季度归母净利润增速为 3.7%，2025 年前三季度毛利率及净利率均有所回升。

**客运及货运周转量有望保持稳定增长：**2025 年 1-10 月公路旅客周转量 4278 亿人公里，同比微增 0.19%，随着自驾游等跨区域流动需求的不断抬升，客运流量有望保持平稳增长；货运流量方面，货运流量与宏观经济息息相关，2025 年 1-10 月货运周转量达到 65,484.48 亿吨公里，同比增长 3.71%，整体保持平稳，随着宏观经济的持续修复，预计公路货运流量有望保持稳定增长。

**高速公路建设成本持续抬升、收支缺口持续扩大，提高收费标准、延长经营期限的潜在诉求持续增强：**根据我国高速公路收支平衡结果显示，高速公路收支缺口较大并有扩大的趋势，截至 2021 年还贷性和经营性高速公路收支缺口分别为约为 2500 和

### 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 25Q2 公募基金持仓跟踪报告

交运行业 25Q1 公募基金持仓跟踪报告

3 月快递行业数据跟踪点评

分析师:

潘云娇

执业证书编号:

S0270522020001

电话:

18122037718

邮箱:

panyj@wlzq.com.cn

3500 亿元。近年来部分区域高速公路收费标准已经出现上调的现象，中西部区域单公里通行费相对东部区域更低，且其财政压力也相对较大，具有更强的调价诉求，预计在部分中西部区域率先调价后，有望向其他区域扩散，但是预计整个周期较长。

**长期来看，高速公路价格指数涨幅及分红比例在其他高分红板块中均具有一定优势：**高速公路板块整体收益较为平稳，2014-2024 年期间高速公路板块累计涨幅约为 35%，明显跑赢大盘（沪深 300 指数同期上涨 11%），与其他高红利板块相比，仅次于煤炭板块（约 37%）且两者差距较小，叠加板块具有高分红特点，高速公路板块具有较好的长期稳定投资收益优势。此外，利率下行同时也有利于财务费用下降，增厚高速公路上市公司利润。

**风险因素：**宏观经济下行、政策走向不及预期、投资风险等。

## 正文目录

1 高速公路行业盈利模式.....	4
2 车流量有望稳定增长，潜在优化政策值得期待.....	6
2.1 高速公路里程增速放缓，投资规模下降.....	6
2.2 客运及货运周转量有望保持稳定增长.....	7
2.3 高速公路收费标准以及收费期限有望优化.....	9
2.4 并购带来潜在新机遇.....	12
3 高速公路板块具备长期稳定投资价值.....	12
4 投资建议及风险因素.....	14

图表 1: 政府还贷公路与经营性公路的差异.....	4
图表 2: 高速公路企业盈利模式图示.....	4
图表 3: 高速公路上市公司营业收入（亿元，左轴）及同比增速（右轴）.....	5
图表 4: 高速公路上市公司归母净利润（左轴）及同比增速（右轴）.....	5
图表 5: 高速公路上市公司毛利率变化趋势.....	5
图表 6: 高速公路上市公司净利率变化趋势.....	5
图表 7: 深高速 2024 年通行费成本构成.....	5
图表 8: 我国高速公路里程（万公里，左轴）及同比增速（右轴）.....	6
图表 9: 我国公路建设投资规模（万元，左轴）及同比增速（右轴）.....	6
图表 10: 我国高速公路新增里程（公里）.....	7
图表 11: 我国高速公路里程（公里，左轴）及高速公路里程占收费公路里程的比重（右轴）.....	7
图表 12: 我国民用载客汽车拥有量（万辆）.....	7
图表 13: 2019 年我国各省市高速公路客货运车流量结构.....	7
图表 14: 我国公路客运量（左轴）及同比增速.....	8
图表 15: 我国公路货运量（左轴）及同比增速.....	8
图表 16: 我国公路旅客周转量（左轴）及同比增速.....	8
图表 17: 我国公路货物周转量（左轴）及同比增速.....	8
图表 18: 公路货运量与 GDP 增速（%）.....	8
图表 19: 我国各省市单公里通行费收入与人均 GDP 正相关.....	8
图表 20: 各省市高速公路客货运流量（万辆）.....	9
图表 21: 我国高速公路收支平衡结果（亿元）.....	10
图表 22: 经营性高速公路累计投资额与里程的比值.....	10
图表 23: 近年各地高速公路收费标准调高的情况梳理.....	10
图表 24: 高速公路相关政策梳理.....	10
图表 25: 部分高速公路上市公司及其第一大股东所控股运营里程情况.....	12
图表 26: 高速公路指数与沪深 300 指数年度涨跌幅（%）.....	13
图表 27: 2014-2024 年十年间主要红利板块累计涨跌幅比较.....	13
图表 28: 10 年期/30 年期国债收益率（左轴，%）与高速公路指数（右轴）走势.....	13
图表 29: 主要高分红板块分红率中位数比较（%）.....	14
图表 30: 高速公路板块股息率与十年期国债比较（%）.....	14
图表 31: 13 家高速公路上市公司财务费用（左轴）及同比增速（右轴）.....	14
图表 32: 部分高速公路上市公司相关数据.....	15

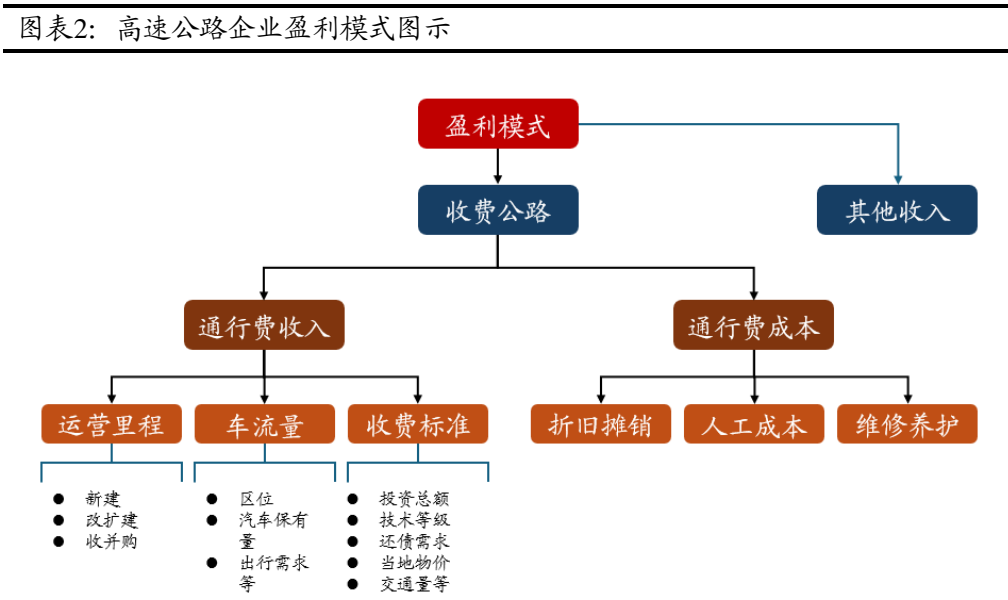
1 高速公路行业盈利模式

根据2004年国务院颁布的《收费公路管理条例》，收费公路主要包括政府还贷公路和经营性公路，两者主要区别如下：

图表1：政府还贷公路与经营性公路的差异		
	政府还贷公路	经营性公路
概念	县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路	国内外经济组织投资建设或者依照公路法的规定受让政府还贷公路收费权的公路
收费期限	最长不得超过15年（国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过20年）	最长不得超过25年（国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过30年）
资金使用	全部存入财政专户，除必要的管理、养护费用从财政部门批准的车辆通行费预算中列支外，必须全部用于偿还贷款和有偿集资款	企业自主支配，可用于分红或再投资等

资料来源：《收费公路管理条例》，万联证券研究所

通过梳理高速公路行业上市公司资料，总结行业盈利模式：高速公路主要收入来自于通行费收入，部分收入来自于对外投资、其他业务收入等。通行费收入主要由通行里程、车流量以及收费标准三大因素所决定。成本端，由于高速公路属于高投入、重资产企业，折旧摊销费用占比较高，其次主要是人工成本以及维修养护成本等。

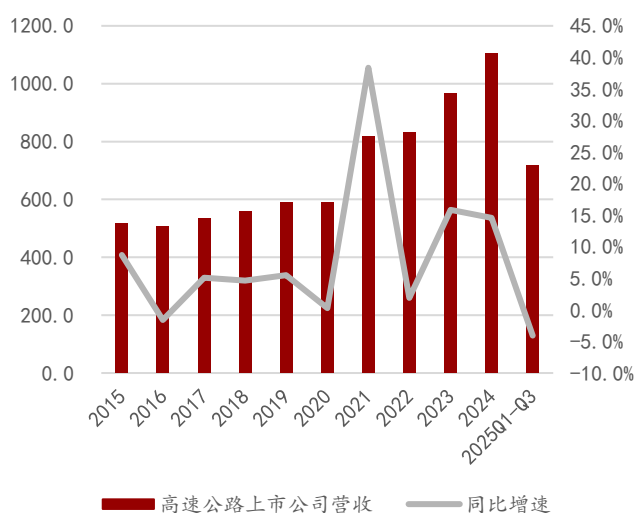


资料来源：各公司公告，万联证券研究所

高速公路上市公司历史业绩整体表现较为平稳，2025年前三季度盈利有所回升。我们统计的13家高速公路上市公司2015-2024年营业收入年均复合增速为8.8%，2025年前

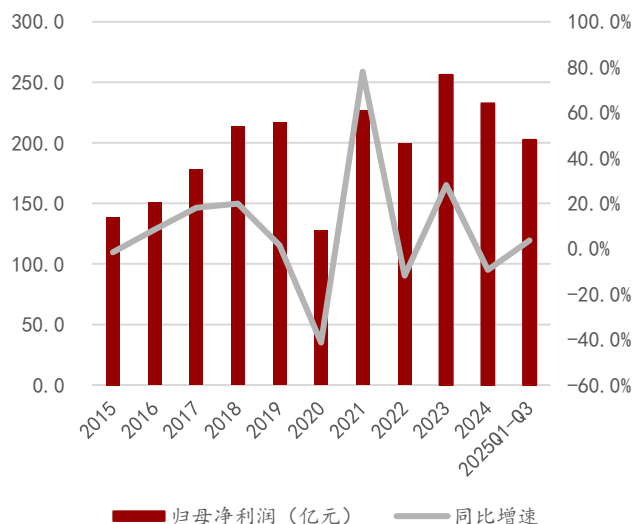
三季度营收同比下降4.1%；2015-2024年归母净利润年均复合增速为5.9%，2025年前三季度归母净利润增速为3.7%，2025年前三季度毛利率及净利率均有所回升。从成本结构角度来看，以深高速2024年通行费成本结构为例，折旧摊销费用占比约64%、养护成本占比约11%、人工成本占比约为18%。

图表3: 高速公路上市公司营业收入（亿元，左轴）及  
同比增速（右轴）



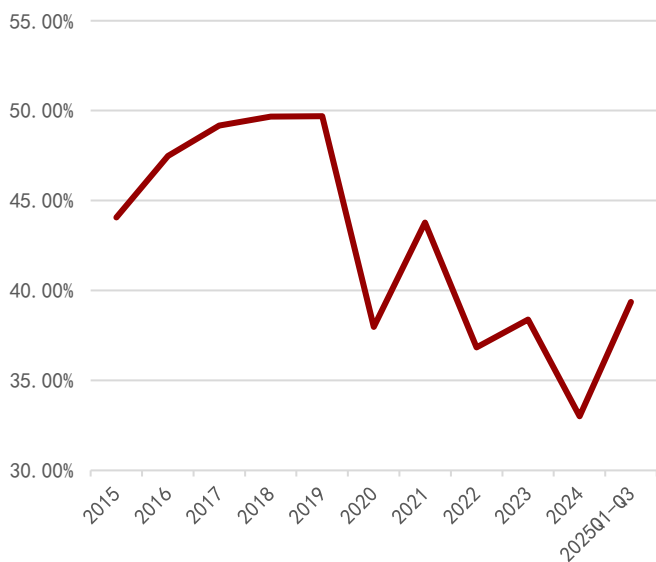
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 高速公路上市公司归母净利润（左轴）及同  
比增速（右轴）



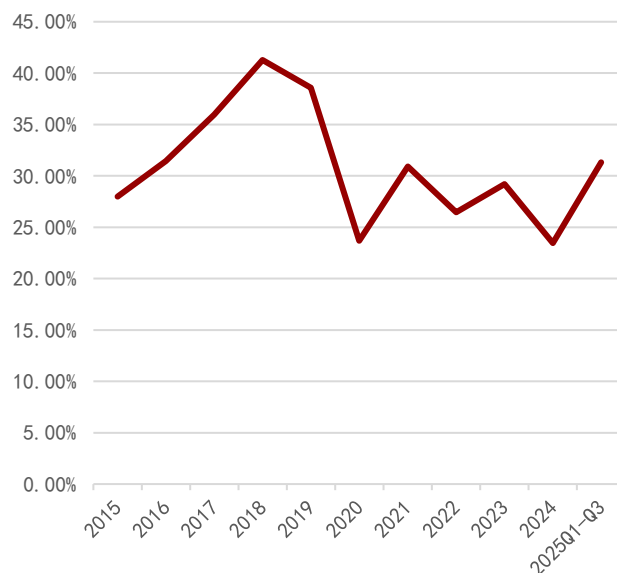
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 高速公路上市公司毛利率变化趋势



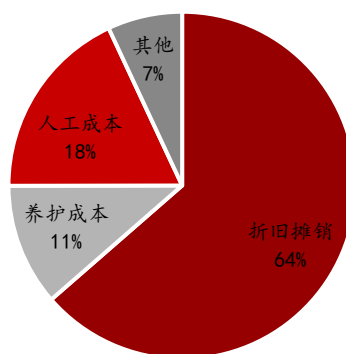
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 高速公路上市公司净利率变化趋势



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表7: 深高速2024年通行费成本构成



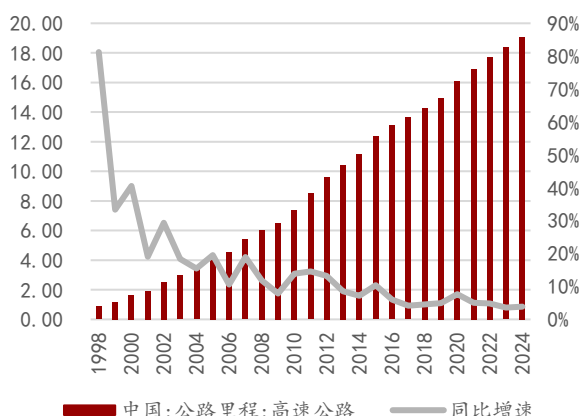
资料来源：公司公告，万联证券研究所

## 2 车流量有望稳定增长，潜在优化政策值得期待

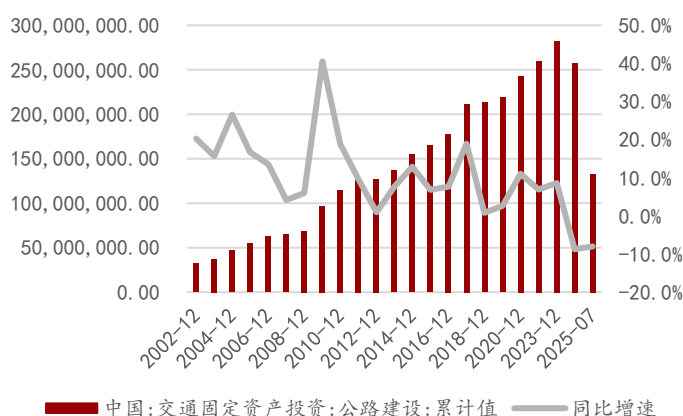
### 2.1 高速公路里程增速放缓，投资规模下降

当前行业进入成熟期，投资规模下降。我国内地高速公路起步较晚，20世纪80年代开始逐步酝酿产生，经历从无到有及缓慢发展阶段后，自1998年随着财政政策的扩张，高速公路行业进入快速发展阶段，1998-2007年高速公路里程年均复合增速达到22%；随着2008年金融危机的爆发，我国积极的财政政策再度发力，高速公路行业乘势进入跨越式发展阶段，2008-2015年高速公路里程复合增速达到11%。自2016年起高速公路行业进入全面规范和高质量发展阶段，公路里程的增长进入平稳阶段，2016-2024年高速公路里程年均复合增速为4.8%。截至2024年末，我国高速公路总里程达到了19.07万公里，同比增长4%。当前，我国高速公路已经成为收费公路的主要构成部分，2021年高速公路里程占收费公路里程比重达到86%，其中经营性高速公里占比持续提升。随着路网的不断完善，我国公路建设投资规模增速整体呈现下降趋势，2024年我国公路建设投资规模2.58万亿元，同比下降8.7%，2025年1-7月投资规模1.33万亿元，同比下降8%。

图表8：我国高速公路里程（万公里，左轴）及同比增速（右轴）



图表9：我国公路建设投资规模（亿元，左轴）及同比增速（右轴）

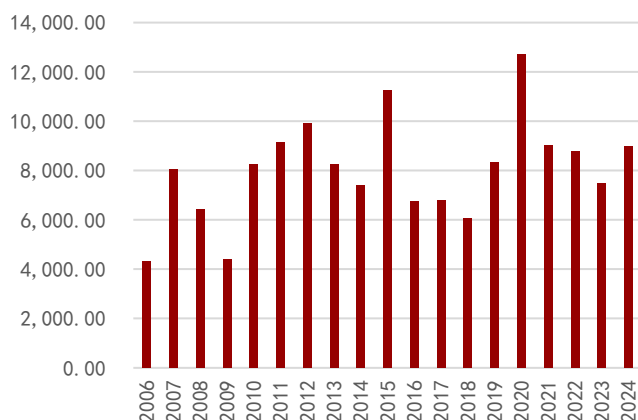


资料来源：wind，交通运输部，国家统计局，万联证券研究所

资料来源：wind，交通部，万联证券研究所

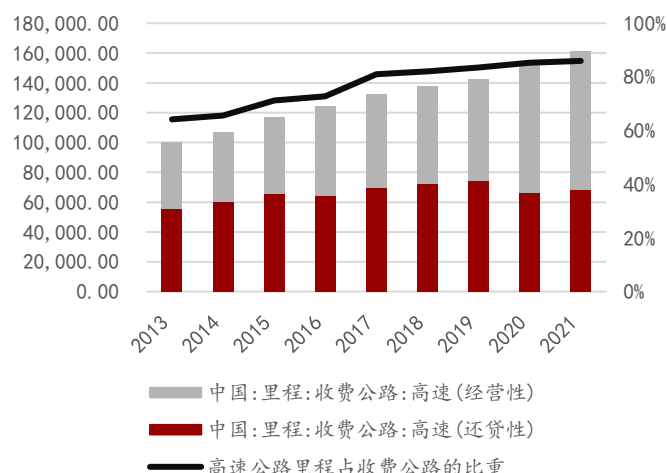


图表10: 我国高速公路新增里程 (公里)



资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

图表11: 我国高速公路里程 (公里, 左轴) 及高速公路里程占收费公路里程的比重 (右轴)



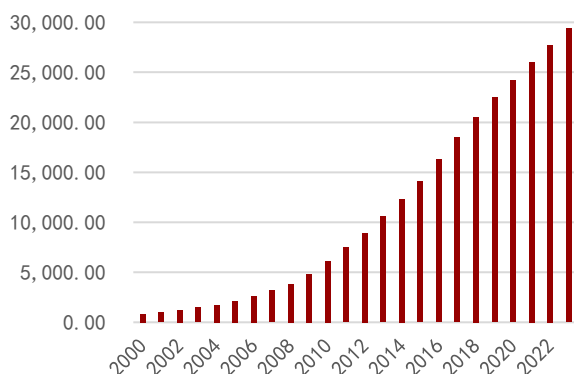
资料来源: wind, 交通部, 万联证券研究所

## 2.2 客运及货运周转量有望保持稳定增长

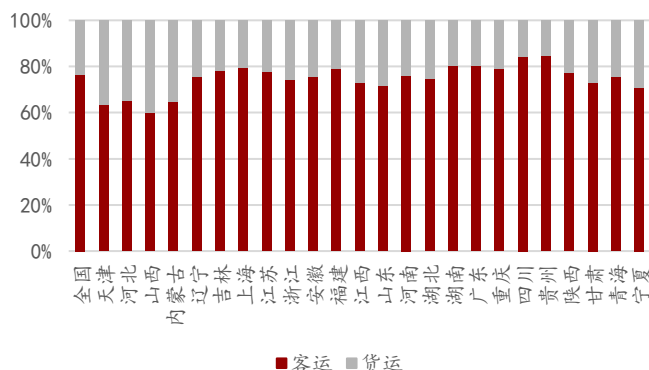
**客运及货运周转量有望保持稳定增长。**车流量由客运和货运两部分构成, 根据交通部公布的数据显示, 2019年全国高速公路客车流量占比约76%, 货车流量占比约24%, 各个省市间客车和货车流量结构上略有差异。客车流量方面, 我国民用载客汽车保有量保持稳定增长。受疫情影响, 在疫情期间公路客运量及客运周转量出现大幅下滑, 疫情之后呈现逐步修复态势, 2025年1-10月公路旅客周转量4278亿人公里, 同比微增0.19%, 随着自驾游等跨区域流动需求的不断抬升, 客运流量有望保持平稳增长; 货运流量方面, 货运流量与宏观经济息息相关, 从历史数据可以看到公路货运量与GDP增速明显正相关, 2025年1-10月货运周转量达到65,484.48亿吨公里, 同比增长3.71%, 整体保持平稳, 随着宏观经济的持续修复, 预计公路货运流量有望保持稳定增长。

**由于区域经济发展不平衡, 高速公路车流量及通行费收入与区域经济发展水平高度相关。**我们以各省市人均GDP与单公里高速公路通行费收入进行刻画, 可以明显看到经济相对发达的区域单公里高速公路通行费收入较高。从各个区域车流量表现上也可以看到, 广东、江苏等区域经济相对发达的区域车流量更大。

图表12: 我国民用载客汽车拥有量 (万辆)



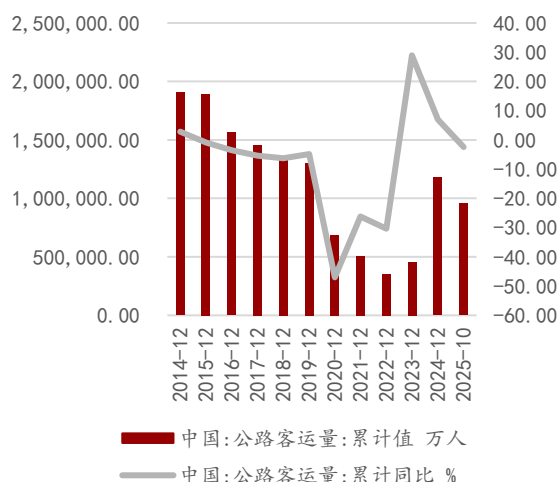
图表13: 2019年我国各省市高速公路客货运车流量结构



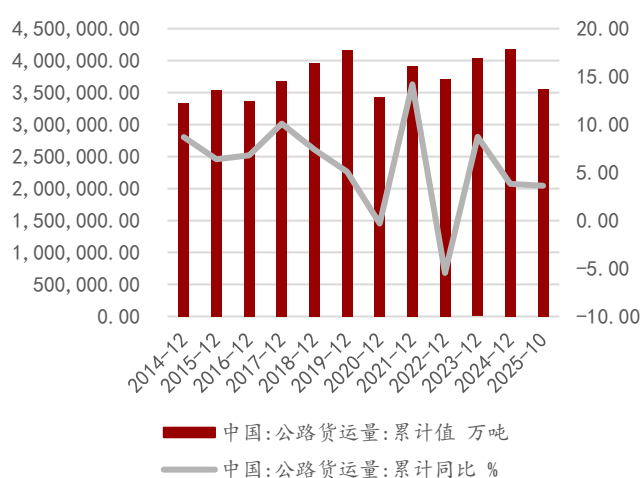
资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

资料来源: wind, 交通部, 万联证券研究所

图表14: 我国公路客运量(左轴)及同比增速



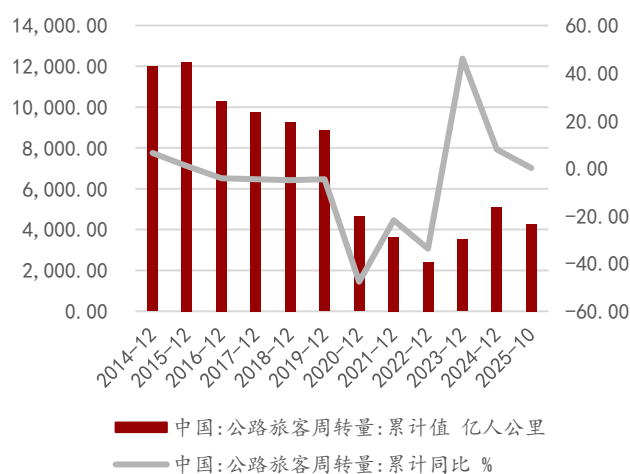
图表15: 我国公路货运量(左轴)及同比增速



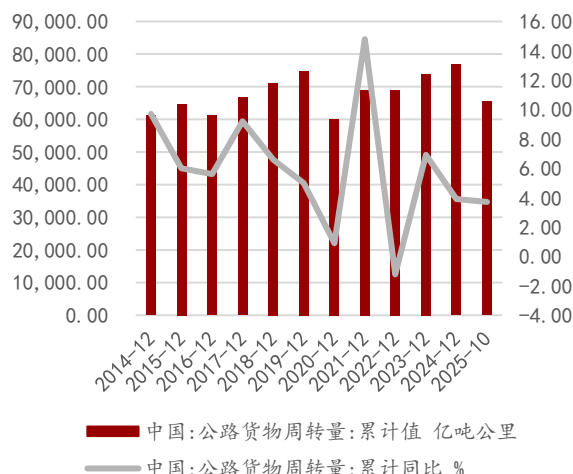
资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

图表16: 我国公路旅客周转量(左轴)及同比增速



图表17: 我国公路货物周转量(左轴)及同比增速



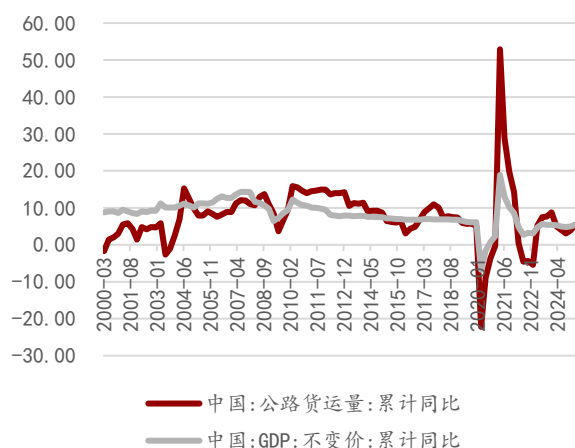
资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

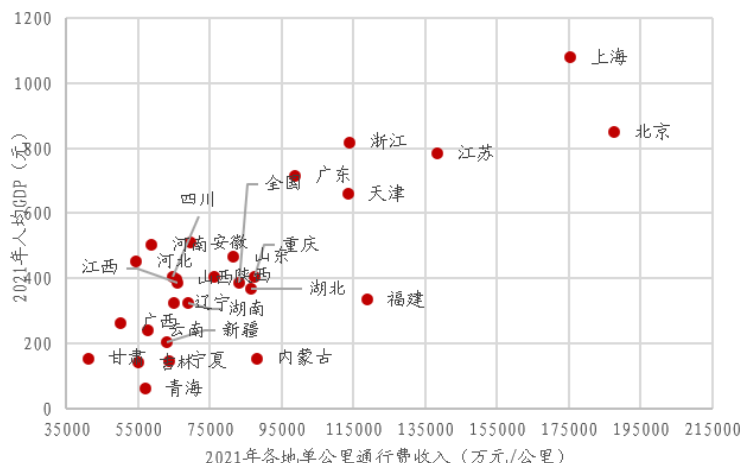
图表18: 公路货运量与GDP增速(%)

图表19: 我国各省市单公里通行费收入与人均GDP正相关



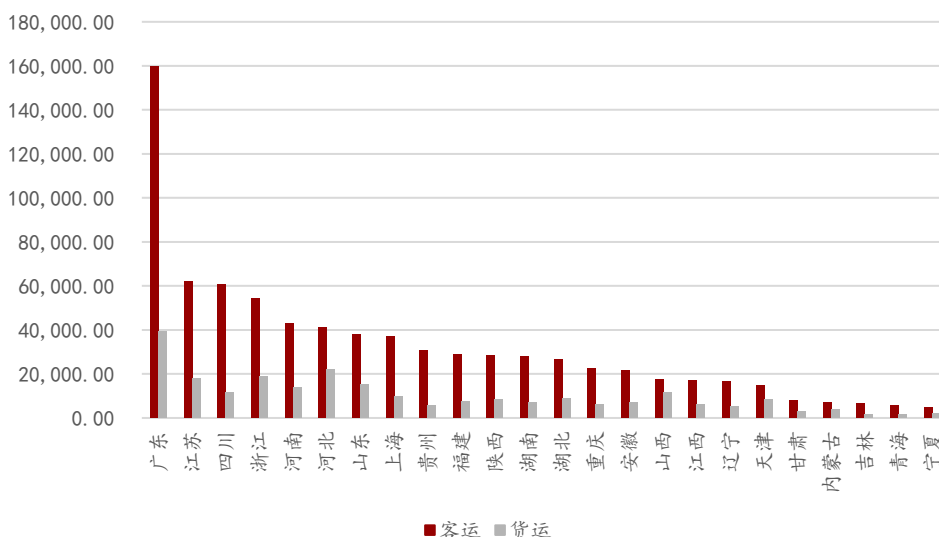


资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所



资料来源: wind, 交通部, 国家统计局, 各地交通运输厅, 万联证券研究所

图表20: 各省市高速公路客货运流量 (万辆)



资料来源: wind, 交通部, 万联证券研究所

## 2.3 高速公路收费标准以及收费期限有望优化

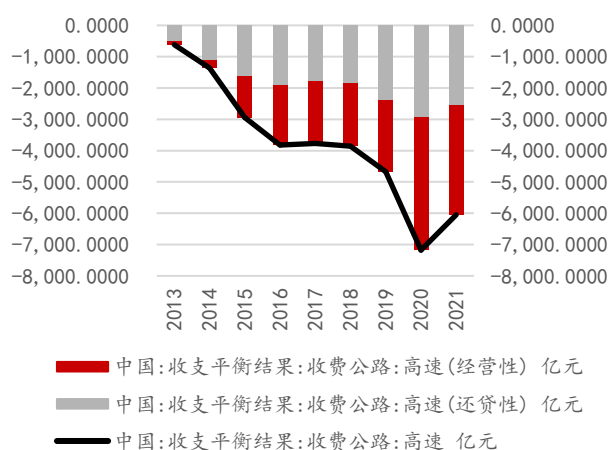
高速公路建设成本持续抬升、收支缺口持续扩大, 提高收费标准、延长经营期限的潜在诉求持续增强。根据我国高速公路收支平衡结果显示, 高速公路收支缺口较大并有扩大的趋势, 截至2021年还贷性和经营性高速公路收支缺口分别为约为2500和3500亿元。我们通过计算高速公路累计投资额与里程的比值, 可以进一步说明高速公路建设成本在过去多年以来持续抬升。历史收支缺口叠加高速公路新建成本的持续抬升, 以及当前土地财政持续承压, 地方财政压力加大, 均指示着高速公路收费标准以及经营期限存在进一步优化调整的必要性。

近年来部分区域高速公路收费标准已经出现上调的现象, 区域间有望扩散。根据2004年《收费公路管理条例》, 车辆通行费的收费标准, 应当依照价格法律、行政法规的规定进行听证, 经营性公路的收费标准, 由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门

门会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审查批准。高速公路收费标准的调整需要经过严格审批程序，近年来，山东对新建和改扩建的高速公路收费标准进行了上调，宁夏、甘肃拟对存量高速公路收费标准进行优化调整。中西部区域单公里通行费相对东部区域更低，且其财政压力也相对较大，具有更强的调价诉求，预计在部分中西部区域率先调价后，有望向其他区域扩散，但是预计整个周期较长。

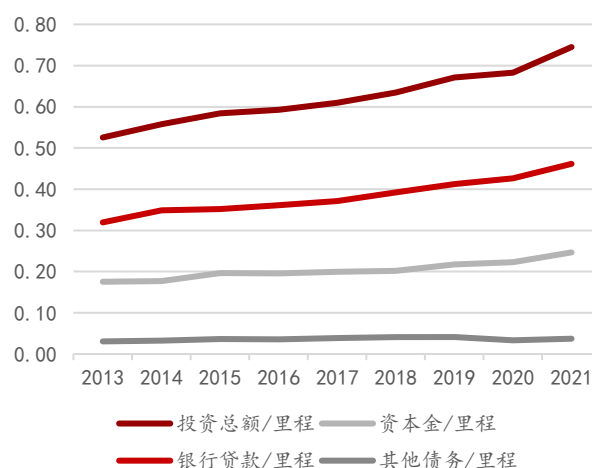
**收费期限有望突破。**当前我国高速公路行业收费管理政策执行的仍是2004年所出台的《收费公路管理条例》，距今已经历时超过20年，行业的发展情况发生了诸多变化，期间也推出了多次修订版征求意见稿，整体来看对于经营期限上均作出了延长的修订，同时多个重要会议中均有提及“推动收费公路政策优化”。2025年5月国务院办公厅关于印发《国务院2025年度立法工作计划》的通知，公路法修订草案、收费公路管理条例，已经纳入2025年提请全国人大常委会预备审议或预备修订，预计后续政策优化有望加快推出。

图表21：我国高速公路收支平衡结果（亿元）



资料来源：wind，交通部，万联证券研究所

图表22：经营性高速公路累计投资额与里程的比值



资料来源：wind，交通部，万联证券研究所

图表23：近年各地高速公路收费标准调高的情况梳理

时间	省份	主要内容
2020	山东	2018年后新建和改扩建的高速公路比2018年以前开通的高速公路，收费标准有一定上浮。
2025	山西省	9座及以下客车将从现行0.36元/公里上调至0.49元/公里，涨幅达36.11%。
2025	宁夏	2025年4月召开宁夏32个收费公路项目客车收费标准调整听证会，三个方案对应的1类客车收费标准较现行涨幅最低达到50%。
2025	甘肃	2025年9月甘肃省召开优化全省部分高速公路收费标准听证会，对现行第一套（0.35）和第二套（0.50）收费基价进行合并统一，其他类型车辆收费标准适当调整。整体看新方案收费标准有一定上浮。

资料来源：各地发改委官网，新浪网等，万联证券研究所

图表24：高速公路相关政策梳理

日期	文件名	主要内容
2004 年 9 月	《收费公路管理条例》	(一) 政府还贷公路的收费期限, 按照用收费偿还贷款、偿还有偿集资款的原则确定, 最长不得超过 15 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限, 最长不得超过 20 年。(二) 经营性公路的收费期限, 按照收回投资并有合理回报的原则确定, 最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限, 最长不得超过 30 年。
2013 年 5 月	《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》	将第十四条第二项修改为: “(二) 经营性公路的收费期限, 按照收回投资并有合理回报的原则确定, 最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限, 最长不得超过 30 年。国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的, 可通过适当延长收费年限等方式予以补偿。” 并增加两项作为第三项、第四项: “(三) 高速公路因改建扩容增加投资需调整收费年限的, 可依据本条例有关规定重新核定。(四) 还贷、经营期满后, 除由公共财政承担养护费用的以外, 高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费, 收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。”
2015 年 7 月	《收费公路管理条例》(修订征求意见稿)	一是政府收费公路中的高速公路实行统借统还, 修订后的《条例》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。高速公路以外的政府收费公路, 维持现行《条例》最长不超过 15 年、中西部最长不超过 20 年的规定。二是特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定。其中高速公路的经营期限一般不得超过 30 年, 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。高速公路以外一级公路及桥隧的经营期限, 维持现行《条例》最长不超过 25 年、中西部最长不得超过 30 年的规定。三是政府收费高速公路在政府性债务偿清后, 以及特许经营高速公路经营期届满后, 其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费, 以解决高速公路养护费用的问题, 保证高速公路正常通行。四是对一级收费公路改建为高速公路或者提高高速公路通行能力增加了政府债务或社会投资的改扩建工程, 可重新核定偿债期限或经营期限。除高速公路以外, 其他所有政府收费公路和特许经营公路在偿债期、经营期满后必须停止收费, 其剩余政府性债务经审计后全部纳入预算管理。
2018 年 12 月	《收费公路管理条例(修订草案)》	明确政府收费高速公路项目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, 防范政府收费高速公路债务风险。明确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, 一般不得超过 30 年, 对于投资规模大、回报周期长的收费公路, 可以超过 30 年, 有效吸引社会资本投资收费公路建设。
2021 年 6 月	《全面推广高速公路差异化收费实施方案》	(一) 分路段差异化收费。(二) 分车型(类) 差异化收费。(三) 分时段差异化收费。(四) 分出入口差异化收费。(五) 分方向差异化收费。(六) 分支付方式差异化收费。
2024 年 7 月	二十届三中全会《关于进一步全面深化改革 推	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。

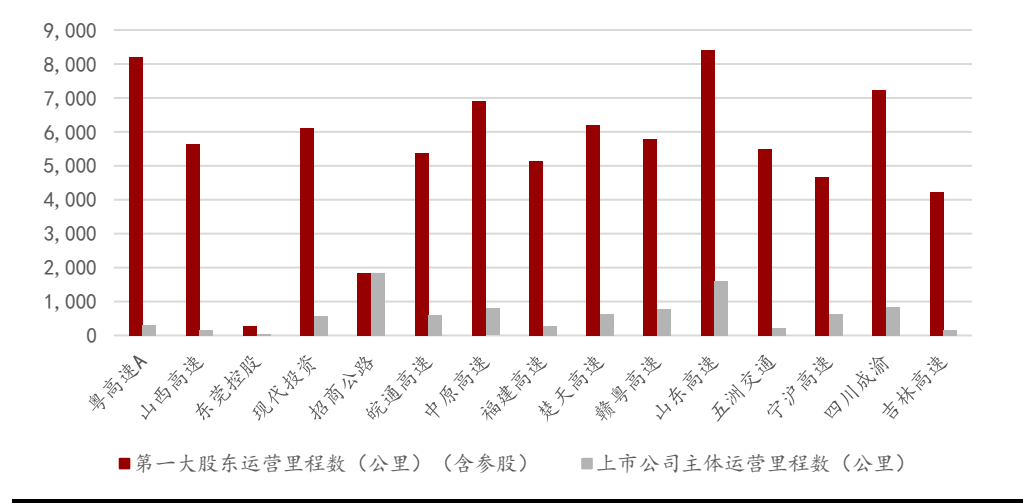
	进中国式现代化的决定》	
2024 年 12 月	《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》	推进公路收费制度和养护体制改革，推动收费公路政策优化。
2025 年 5 月	国务院办公厅于印发《国务院 2025 年度立法工作计划》的通知	公路法修订草案/收费公路管理条例，已经纳入 2025 年提请全国人大常委会预备审议/预备修订

资料来源：中国政府网，交通部等，万联证券研究所

2.4 并购带来潜在新机遇

高速公路行业具有明显的区域性特征，行业内上市公司通常为地方国有企业，控股股东一般为所属省份大型国资企业，其所控股路产较为丰富。而高速公路上市公司一般所控股的路段为其所属区域中具有一定优势的路段，运营效率较高。近年来国家政策鼓励国有上市公司实施并购重组，高速公路上市公司大股东资产相对较为丰富，未来有望向上市公司主体注入新的资产，有助于高速公路上市公司进一步扩大资产规模和提升业绩增速。

图表25：部分高速公路上市公司及其第一大股东所控股运营里程情况



资料来源：各公司公告及其第一大股东相关公告等，万联证券研究所

3 高速公路板块具备长期稳定投资价值

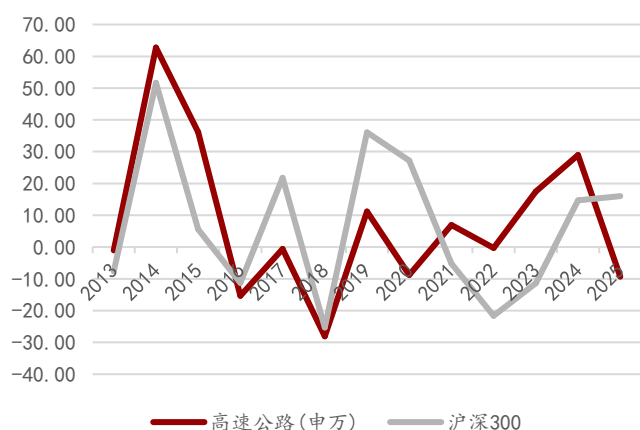
长期角度来看，高速公路价格指数收益具有一定优势。2021年-2024年高速公路板块均跑赢沪深300指数，2025年由于市场风格转换，科技等成长风格占优，高速公路板块整体跑输大盘。但是从长期投资价值角度来看，拉长时间维度，高速公路板块整体收益较为平稳，2014-2024年期间高速公路板块累计涨幅约为35%，明显跑赢大盘（沪深300指数同期上涨11%），与其他高红利板块相比，仅次于煤炭板块（约37%）且两者差距较小。

**高速公路板块分红比例较高。**我们将高速公路板块股息率与十年期及三十年期国债收益率进行比较发现，2020年以来高速公路板块股息率持续高于十年期及三十年期国债收益率。同时在政策端鼓励上市公司加大分红力度的背景下，高速公路上市公司分红比例保持稳定提升，以2024年主要高分红板块上市公司分红比例中位数来看，高速公路板块分红比例高于市场中其他主要高分红板块。

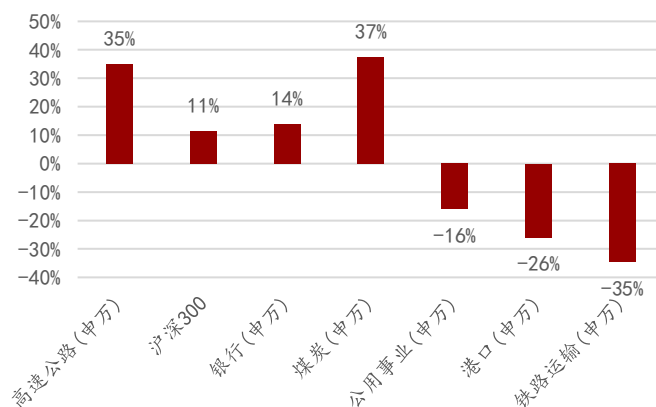
**此外，利率下行同时也有利于财务费用下降，增厚高速公路上市公司利润。**高速公路企业属于高资本投入类的企业，其建设及运营普遍利用外部融资，随着市场利率的下行，有利于高速公路企业降低融资成本，我们统计的13家高速公路上市公司近年来财务费用整体呈现下降趋势。

**从高速公路价格指数历史涨幅及板块高股息率优势综合来看，高速公路板块具有较好的长期稳定投资收益优势。**

图表26：高速公路指数与沪深300指数年度涨跌幅（%）



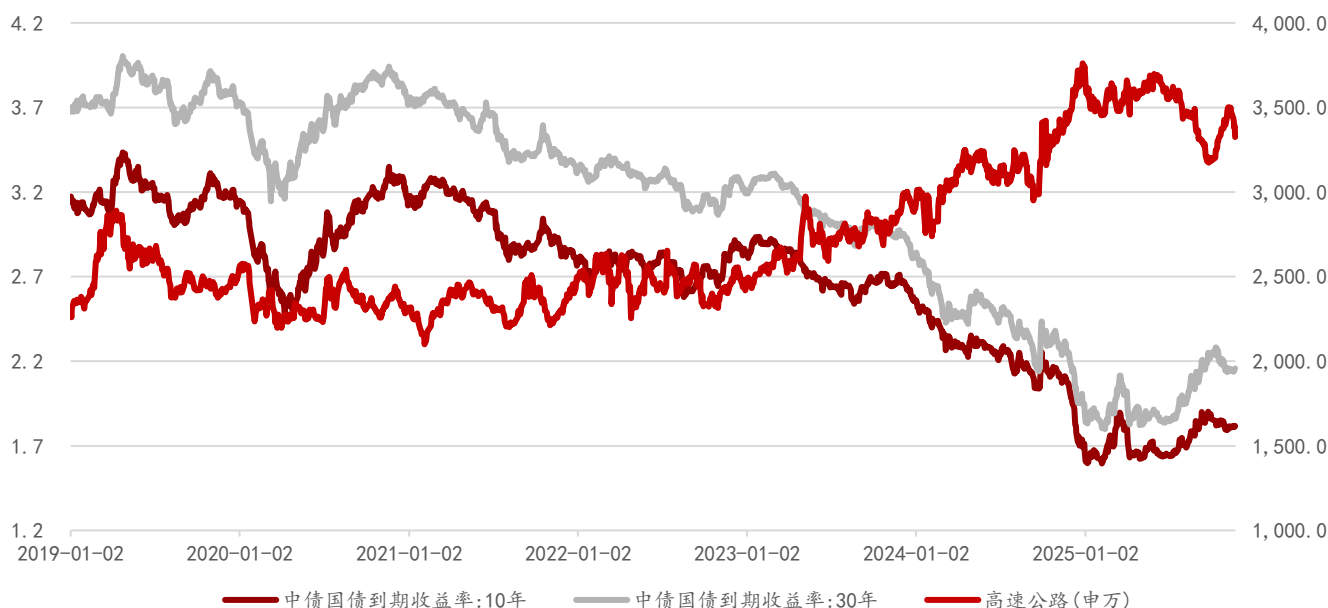
图表27：2014-2024年十年间主要红利板块累计涨跌幅比较



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

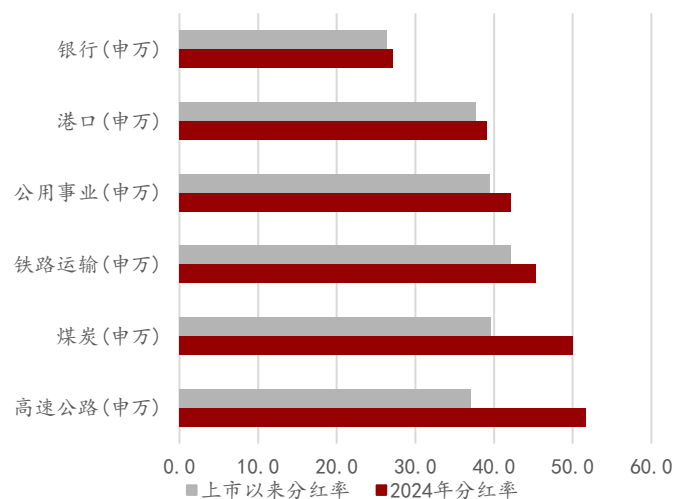
图表28：10年期/30年期国债收益率（左轴，%）与高速公路指数（右轴）走势





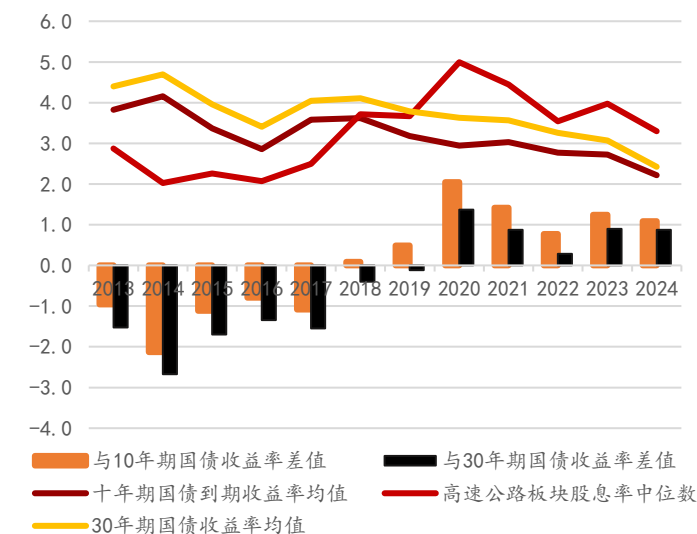
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表29: 主要高分红板块分红率中位数比较 (%)



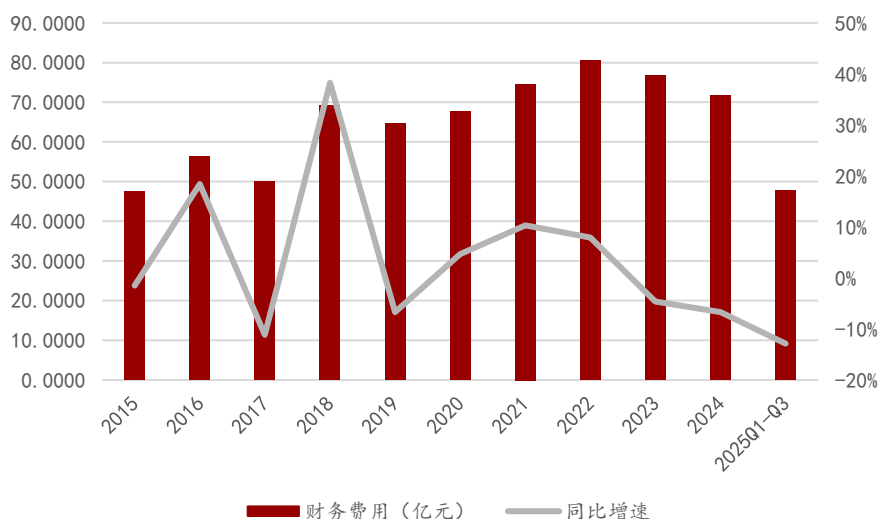
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表30: 高速公路板块股息率与十年期国债比较 (%)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表31: 13家高速公路上市公司财务费用(左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: wind, 万联证券研究所

## 4 投资建议及风险因素

**投资建议:** 高速公路的建设及运营关乎民生, 高速公路企业通常为地方国有企业, 当前高速公路行业已经进入成熟期, 运营里程增长放缓, 其经营模式具有重资产、周期长、回报稳的特点, 历史经营业绩表现稳健, 2025年前三季度盈利回升; 车流量方面, 2025年宏观经济增速保持韧性, 预计随着宏观经济持续修复, 2026年车流量有望保持稳健增长; 收费标准及收费期限方面, 行业收支缺口较大、新建成本抬升等因素倒逼



行业收费标准以及收费期限的优化调整，近年来部分省份推出调高新建和改扩建高速公路的收费标准或调高存量高速公路收费标准，未来有望在不同区域间扩散，但是预计周期较长。此外，收费公路管理条例也已经纳入2025年提请全国人大常委会预备修订，有望加快出台；投资收益方面，高速公路板块价格指数涨幅在相关红利板块中具有优势，高速公路上市公司分红比例较高，长期利率下行的背景下，高股息率优势突出。2025年以来受市场风格影响，高速公路板块相对大盘调整明显，调整后板块高分红特征进一步增强，投资价值进一步凸显。展望2026年，预计行业将持续受益于宏观经济修复及市场利率下行，但需关注市场风格变化，建议持续关注经营稳健、分红预期稳定的板块核心标的。

风险因素：宏观经济下行、政策走向不及预期、投资风险等。

图表32: 部分高速公路上市公司相关数据											
证券代码	证券简称	市值 (亿元 /11月 21日)	归母净利润(亿元)			分红比例(%)			对应股息率		
			2024 年	2025 E	2026 E	2022 年	2023 年	2024 年	2024 年	2025 E	2026 E
001965.SZ	招商公路	684.3	53.2	56.7	59.9	52.7	53.5	53.3	4.1%	4.4%	4.7%
600377.SH	宁沪高速	669.5	49.5	50.1	51.9	62.2	53.7	49.9	3.7%	4.1%	4.3%
600350.SH	山东高速	456.9	32.0	33.7	35.7	67.6	61.7	63.5	4.4%	4.7%	5.0%
600012.SH	皖通高速	260.9	16.7	19.1	19.6	63.1	60.1	61.8	4.0%	4.5%	4.6%
000429.SZ	粤高速 A	252.2	15.6	18.0	15.8	70.1	70.0	70.0	4.3%	5.0%	4.4%
600548.SH	深高速	252.5	11.5	16.1	16.7	50.0	51.5	54.1	2.5%	3.3%	3.4%
600269.SH	赣粤高速	122.6	12.8	15.2	14.1	33.6	31.7	31.0	3.2%	4.0%	3.7%
600020.SH	中原高速	100.2	8.8	9.8	10.6	30.4	40.4	43.4	3.8%	3.7%	4.0%
600368.SH	五洲交通	64.1	7.0	6.7	7.1	10.1	20.1	30.2	3.3%	2.1%	2.2%

资料来源: wind, 万联证券研究所, 注: 2025及2026年数据取自wind一致预期, 2025及2026年股息率以2022-2024年平均分红比例及预期利润计算。

## 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