

交运红利系列报告二

风格切换短期公路走弱， 优选价值+分红双收益标的

西南证券研究院
交通运输研究团队
2026年8月

核心观点

- A股红利资产类固收，通过分红为投资者创造价值，同时本质仍为股权投资，市场投资风格偏好以及资金流动仍然会影响其股价涨跌，从而综合影响投资者持有的综合收益（股价涨跌+分红）。以公路指数作为参考，大致可以将公路板块走势分为三个阶段，**阶段一**：2022年以前，市场投资以消费、新能源等成长股为主；**阶段二**：2022-2025，无风险利率下降，红利资产投资性价比上升；**阶段三**：以高科技为主的成长股为投资主线，红利资产投资热度下降。
- **2026年公路板块较为弱势，但仍可以通过优选红利资产实现超额收益。**公路板块受制于市场投资风格转换，整体走势较弱，截止8月7日，2026年跌幅为3.31%；其中涨幅领先个股为粤高速A（+25.64%）、山东高速（+15.67%）皖通高速（+12.87%）。高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。腹地经济决定现存路产收费情况，上市公司通过改扩建延长收费年限，收并购拓宽优质资产池子，持续较高的分红比例反应长期经营稳健，分红比例提高需要充足有余的现金流。
- **2026年能够实现超额收益的三家公路上市公司均为“价值上涨+稳定分红”双收益俱强的标杆。**以年初为投资基准日，截止到2026年8月7日，粤高速A、山东高速、皖通高速分别实现价值上涨以及2025年分红收益率为30.98%、20.14%、17.5%。这三家公路上市公司路产区位优势经济较好、第二主业无拖累，经营现金流稳定且充裕；同时持续注入优质资产或通过优质饱和的路产改扩建增加运营年限；此外分红比例常年在行业领先，建议投资者持续关注。
- **风险提示：**行业政策风险、经济波动风险、路网效应及分流风险等。

目 录



公路板块走势回顾



行业层面关注收费年限、政策、腹地经济



公司层面关注资产收并购、现金流与分红



个股梳理

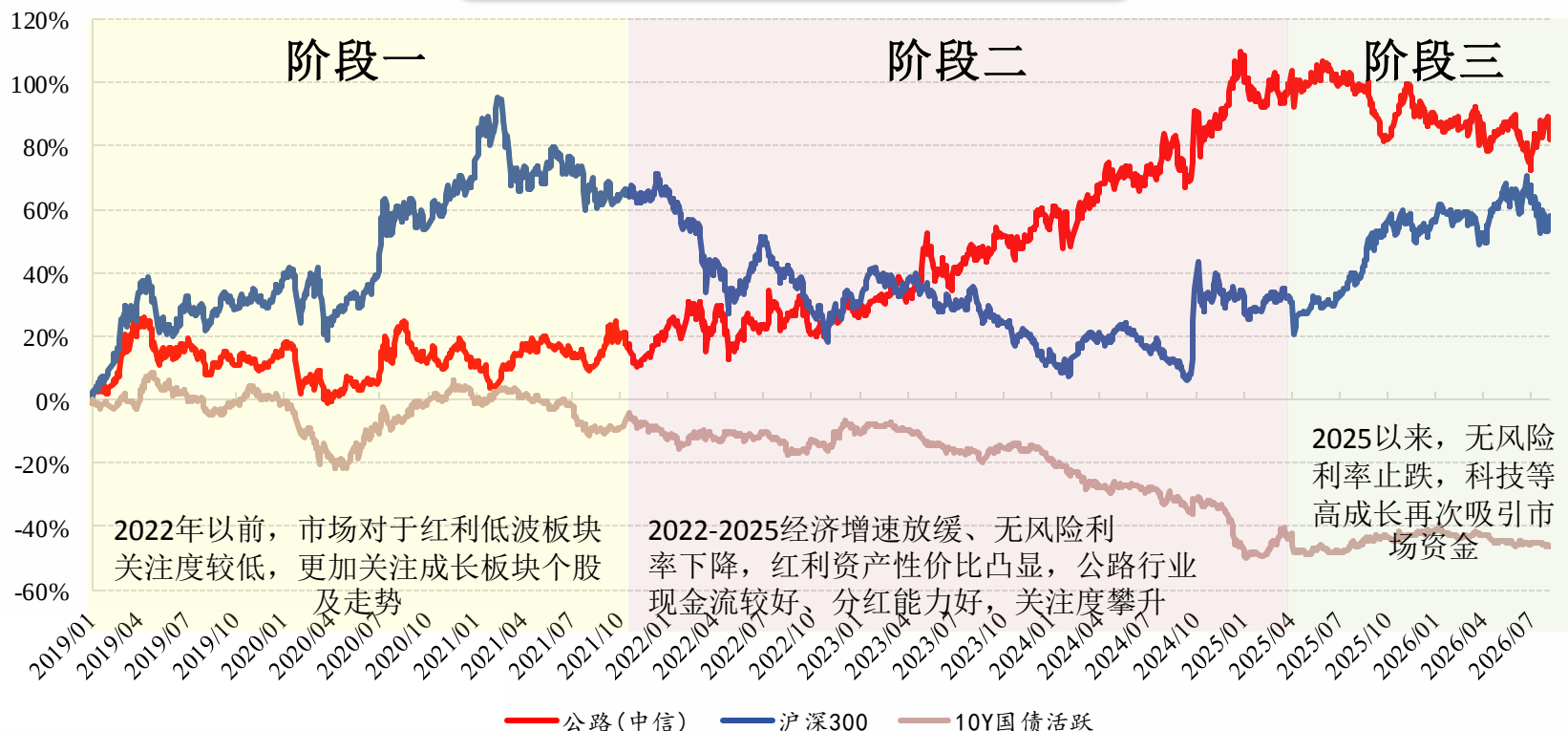


风险提示

红利资产作为类固收股权资产，受利率以及市场风格影响

- A股红利资产类固收，通过分红为投资者创造价值，同时本质仍为股权投资，市场投资风格偏好以及资金流动仍然会影响其股价涨跌，从而综合影响投资者持有的综合收益（股价涨跌+分红）。以公路指数作为参考，大致可以将公路板块走势分为三个阶段，**阶段一**：2022年以前，市场投资以消费、新能源等成长股为主；**阶段二**：2022-2025，无风险利率下降，红利资产投资性价比上升；**阶段三**：以高科技为主的成长股为投资主线，红利资产投资热度下降。

公路板块发展三阶段

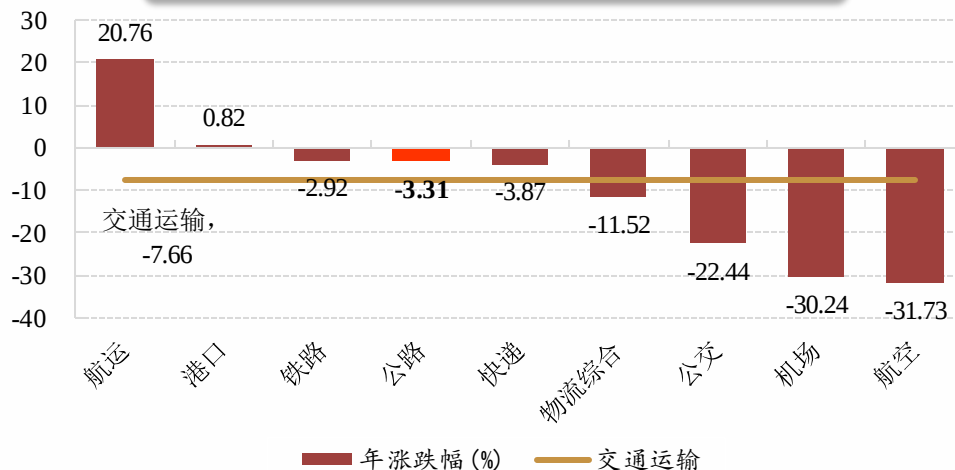


2026年公路板块较为弱势，但仍可以通过优选个股实现超额

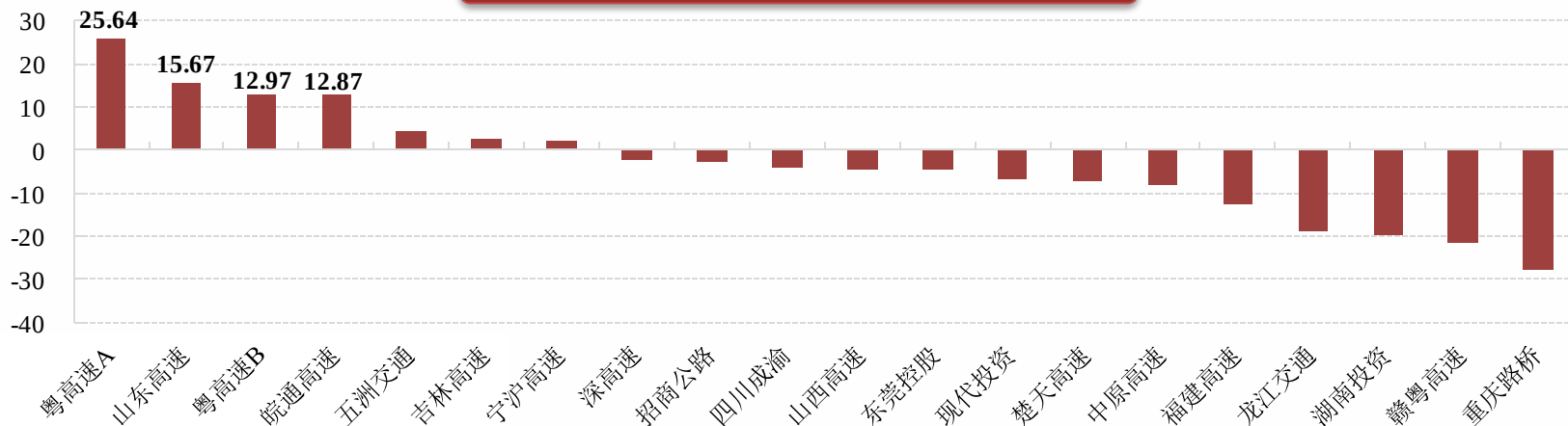
□ 2026年公路板块较为弱势。交通运输行业里面航运子板块领涨，涨幅20.76%；航空子板块领跌，跌幅为-31.73%，公路板块受制于市场投资风格转换，整体走势较弱，2026年跌幅为3.31%。

□ 截止2026年8月7日公路板块涨幅前三的个股为粤高速A（+25.64%）、山东高速（+15.67%）、皖通高速（+12.87%）。尽管公路板块较为弱势，但仍可以通过优选红利资产实现超额收益。

交运各子板块涨跌幅（%）



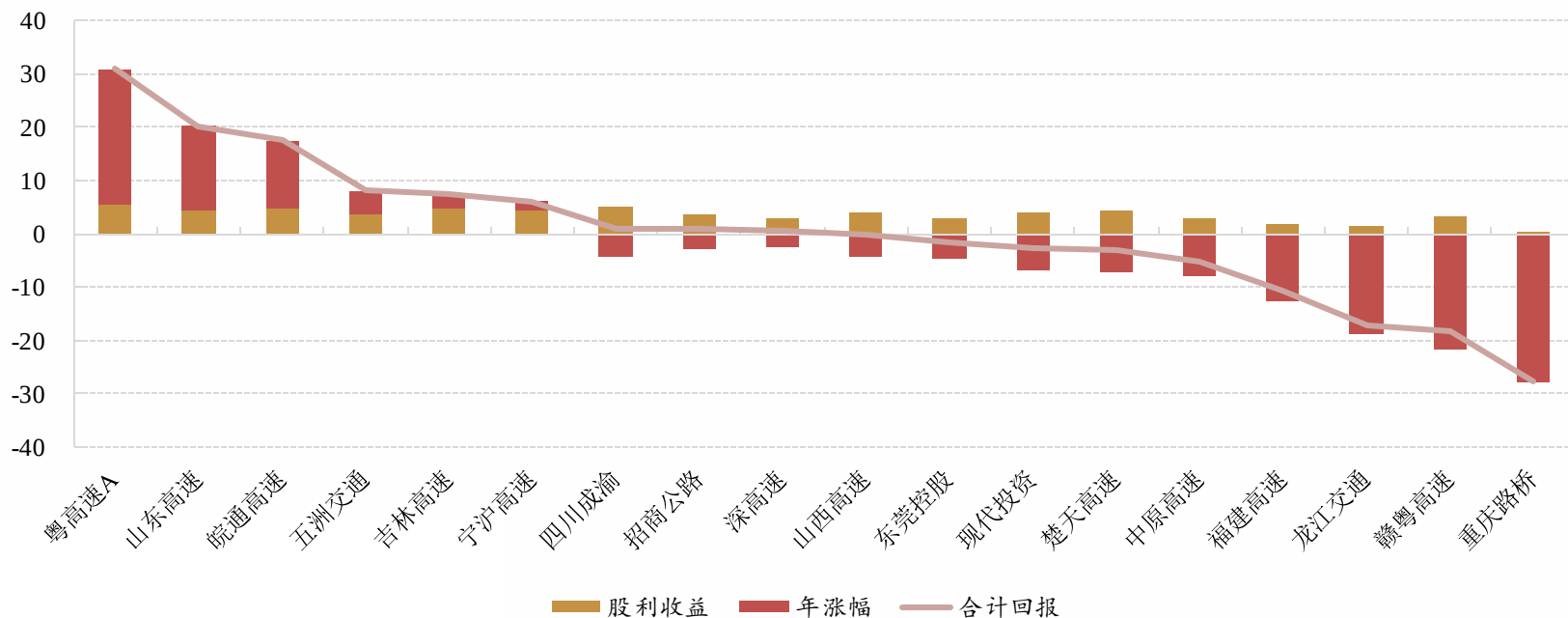
公路板块年涨跌幅（%）



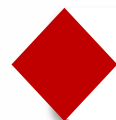
投资收益 = 股票绝对变动收益 + 每年分红收益

- 公路红利资产的总回报由两部分构成：一是每年稳定可期的现金分红（红利资产的防御底色），二是持有期间的股价绝对变动（打开股息率天花板）。
- **股价稳定且具备上涨动力**：1）公司经营稳健有增长，主业为高速公路，路产质量优、区位好、收费年限有余；2）通过重大资产收并购优质路产，或改扩建延长年限。
- **分红收益**：1）现金流稳定，资本开支可控，具备较好的分红实力；2）未来分红比例有进一步上涨空间和动力。

年初至今高速上市公司合计回报（%）



目 录



公路板块走势回顾



行业层面关注收费年限、政策、腹地经济



公司层面关注资产收并购、现金流与分红



个股梳理

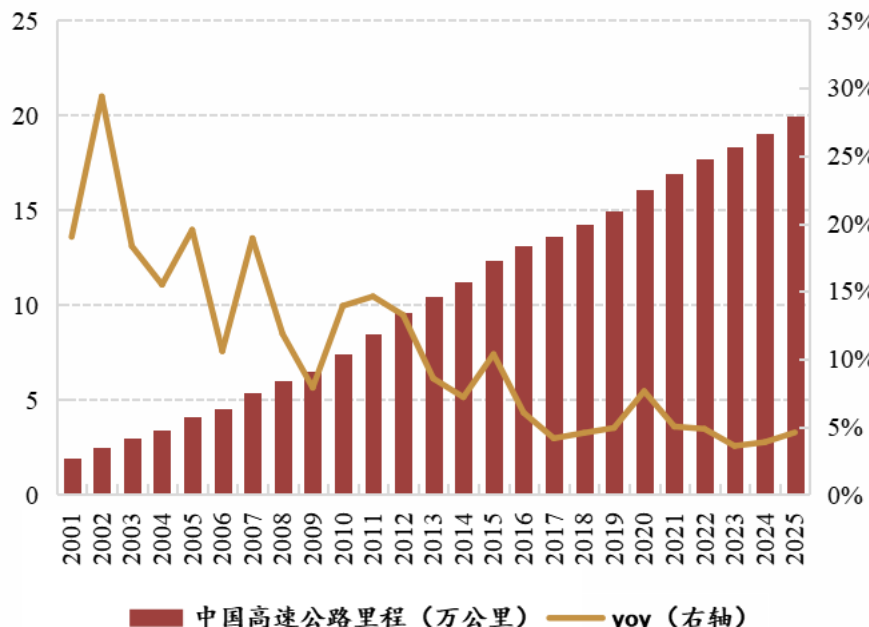


风险提示

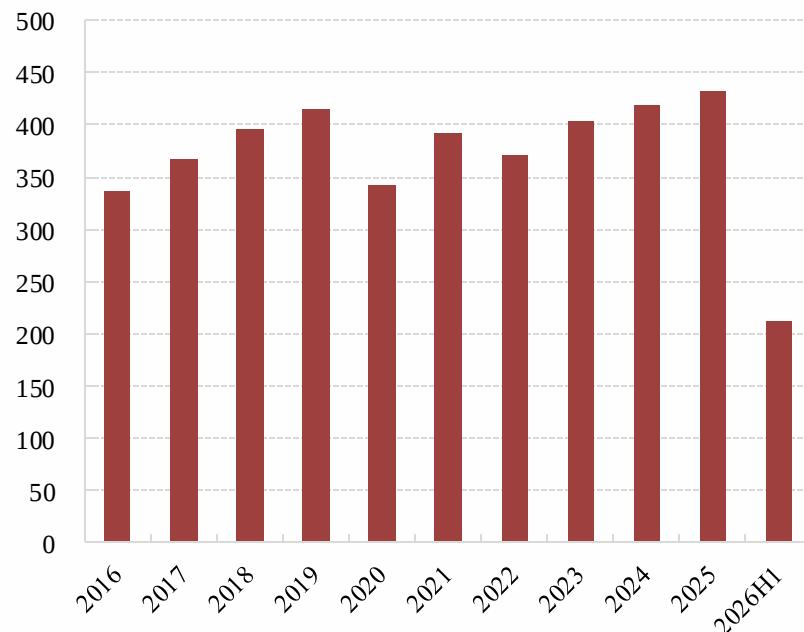
全国公路总量稳健增长，成为运输体系中重要部分

- 高速公路在我国交通运输体系中占有重要地位，与国民经济发展水平密切相关，客货运需求及汽车保有量对高速公路的发展具有主导作用。自1988 年我国大陆首条高速公路沪嘉高速公路建成通车以来，经过30多年的持续快速发展，我国高速公路通车总里程实现了历史性跨越，截至 2025 年末，我国高速公路里程达到 19.94 万公里，相比 2024 年末增加 0.87 万公里，增幅4.57%。2026年1-6月，我国公路货运量继续增长，合计完成公路货运量212.2亿吨，同比增长3.2%，反映制造业为核心的实体经济对公路物流的基础性依赖依然稳固。其中2026年6月我国完成公路货运量37.75亿吨，同比增长3.4%。

中国高速公路里程



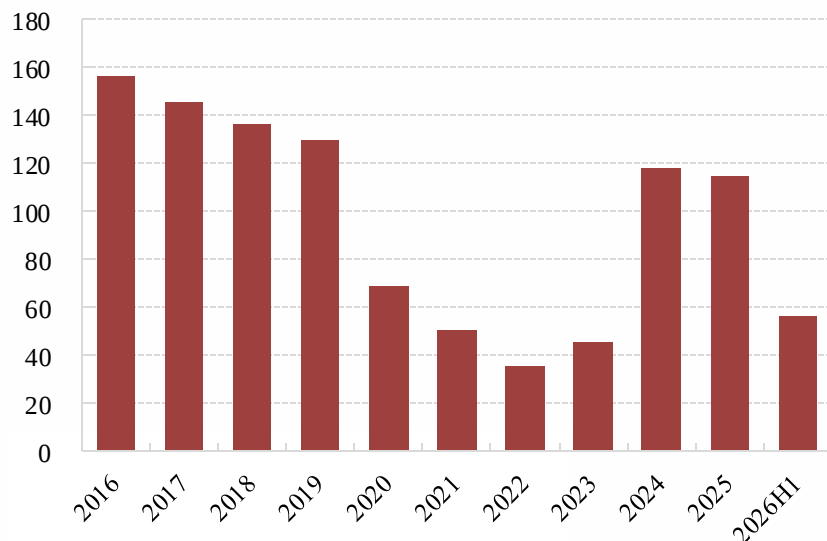
全国公路货运量 (亿吨)



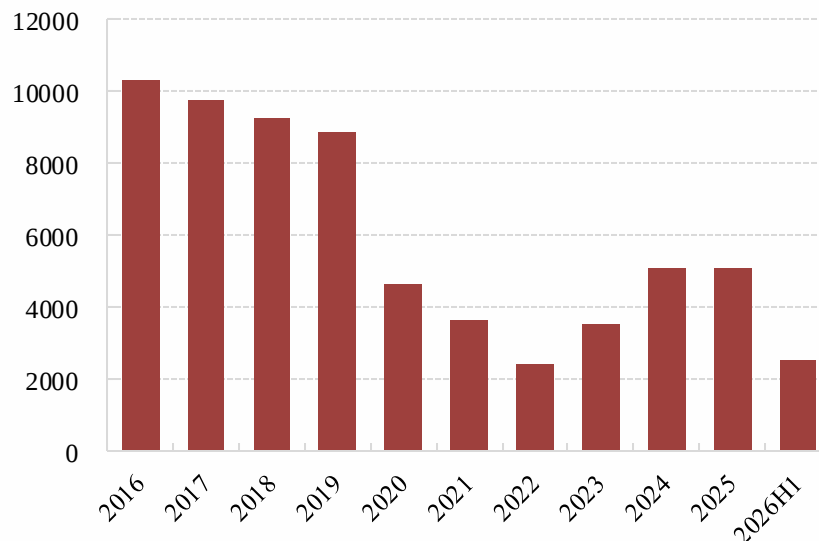
全国公路客运量展现较强总量韧性，私人小客车出行仍是绝对主力

- 目前我国在客运方面呈现“公铁竞合”与“私家车主导”并存格局，2026年1-6月，我国合计完成公路客运量56.42亿人次，2025年同期为57.61亿人次，同比有所下滑，但整体而言，近年来我国公路客运量仍然展现较强总量韧性。大公国际发布的《2025年及2026年一季度收费公路行业回顾和展望》显示，2025年公路客运量仍占旅客运输总量的67.11%，私人小客车出行仍是客运绝对主力，受高频次通勤与生活圈出行影响，围绕都市圈的放射线及环线交通压力持续加大；休闲旅游出行爆发，节假日等季节性、潮汐性特征显著，对热门旅游目的地沿线路网形成间歇性峰值压力。此外，新能源汽车的普及，通过降低使用成本，进一步强化了私家车在中短途出行中的优势地位。

全国公路客运量（亿人次）



全国公路旅客周转量（亿人公里）



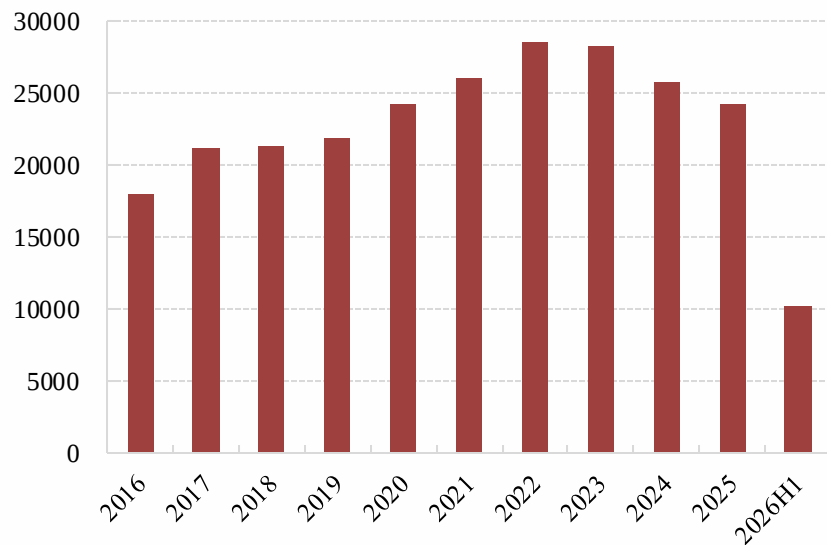
我国公路行业供给韧性整体较强，近年来投资持续放缓

- 《国家公路网规划（2013年—2030年）》明确，国家高速公路网由“7射、11纵、18横”等路线组成，总规模约13.6万公里。从投资角度看，我国公路行业的供给韧性核心建立在路网物理资产的长期存续性、运营主体的国有背景及其产生的稳定现金流之上，整体较强，然而韧性面临三重考验，即在上游供应链、运营保障体系及长期资本投入方面存在结构性依赖与中长期压力。2025年，全国公路建设完成固定资产投资额24,298.40亿元，同比下降5.7%。2026年1-6月，我国完成公路固定资产投资10187.13亿元，2025年同期为11291.32亿元，全国公路投资持续放缓。

国家高速公路网布局方案图

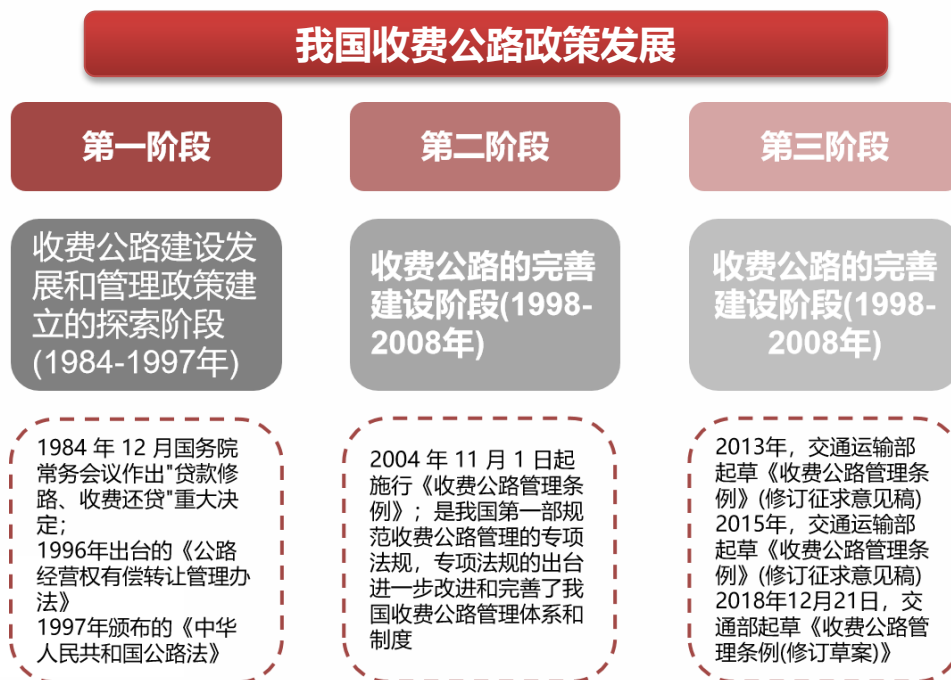


全国公路建设完成固定资产投资额（亿元）



公路政策影响收费年限以及标准，对企业经营产生重大影响

- 高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。1984 年 12 月国务院常务会议作出“贷款修路、收费还贷”重大决定，形成“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制；1997 年《公路法》明确收费公路法律地位；2004 年《收费公路管理条例》是我国第一部规范收费公路管理的专项法规，提出经营性公路“最长 25 年，中西部 30 年”；政府还贷公路“最长 15 年，中西部 20 年”。而后收费公路管理制度进入优化调整阶段，《收费公路管理条例》（修订稿）历经多年修订至今没有出台，对收费公路到期后收费、营运、改扩建等带来一定不确定性。



目 录



公路板块走势回顾



行业层面关注收费年限、政策、腹地经济



公司层面关注资产收并购、现金流与分红



个股梳理

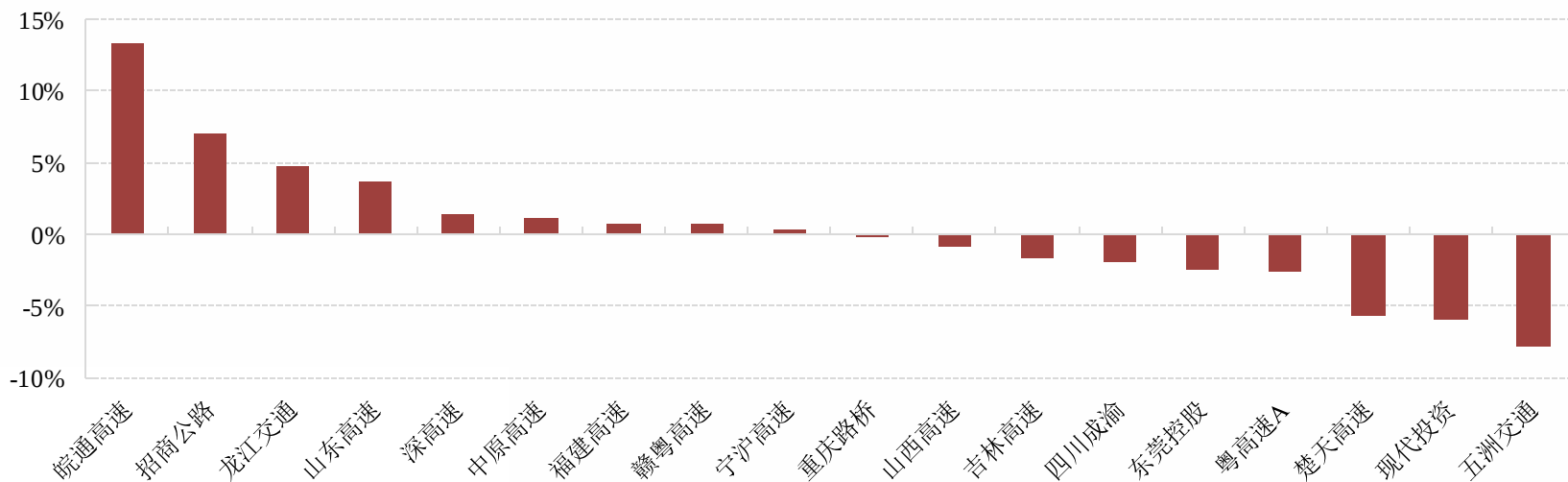


风险提示

腹地经济决定现存路产收费情况

- **路产所属区域影响车流量以及收费标准。** 各省车流量受当地的自然禀赋、经济发展、产业布局、地理环境等影响较大。2004 年《条例》提出车辆通行费的收费标准，应当根据公路的技术等级、投资总额、当地物价指数、偿还贷款或者有偿集资款的期限和收回投资的期限以及交通量等因素计算确定，因此经济发达地区收费标准相较更高。
- **同时客货结构影响单公里收费，** 从收费标准来讲，货车的单公里收费高于客车单公里收费，因此同行货车占比较高的路段，单公里收费更高，然而货车车流量受货运量、油价影响大，受周期波动更明显。对于公路上市公司而言，地处经济强、客车占比高的腹地（粤港澳大湾区、长三角）路产，收费相较更稳定，为分红确定性奠定基础。

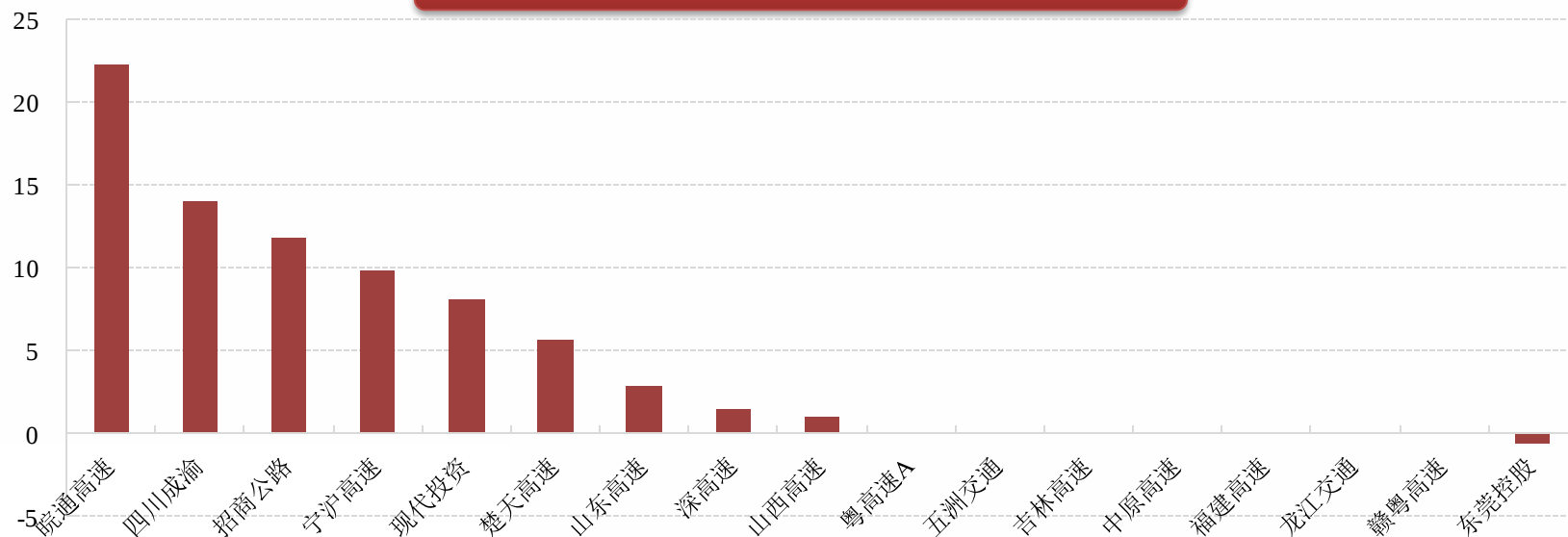
2025年公路收费收入同比情况



改扩建延长收费年限，收并购拓宽优质资产池子

- **经营性公路收费年限临近到期，改扩建增加投资重新核定收费年限。** 2004 年《收费公路管理条例》是我国第一部规范收费公路管理的专项法规，提出经营性公路“最长 25 年，中西部 30 年”；考虑到我国2000年以来修建的路产占绝大多数，未来陆陆续续到期，对优质饱和的路产改扩建，在提升路产运营质量的同时，收费年限重新核定也延续合理回报的基本原则。
- **优质路产收并购，可以拓宽上市公司路产池。** 公路上市公司大多属于省市交通运输集团，集团内的优质资产在新建完成，车流量稳定后，可以注入上市公司平台，快速回笼投资资金。对于上市公司而言，直接收并购可以减少新建路段未来存在的不确定性，进一步拓宽路产池。

2021-2025年运营里程变化情况（%）



经营现金流强、资本开支可控

- 车流量以及收费标准决定现金流入，路产改扩建以及收并购使得现金流出，充足的现金流是分红的基础。对于公路上市公司而言如果整体路产成熟，且剩余年限较长，腹地经济稳定向好，则公司有持续增长的现金流入，同时若路产不需要额外的改扩建，只做基本的养护开支，整体而言流出较好，对于公司而言则有较好的现金流资产可用于分红。反之中短期有大额资本开支，或路段经营情况较差，整体现金流压力较大的情况下，分红持续性以及未来的增长性则有较大的不确定性。

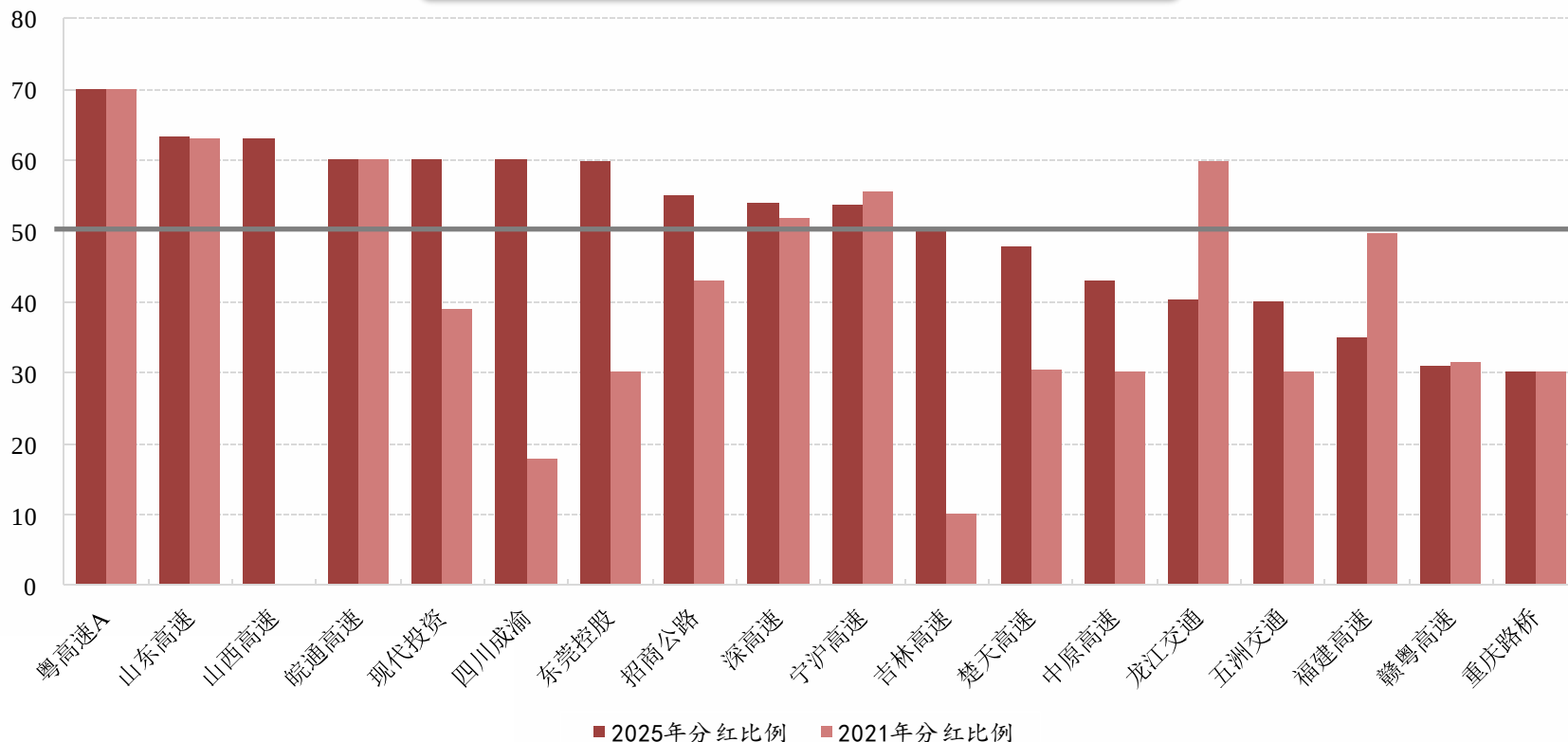
2025年净利润和现金流情况（亿元）

名称	净利润	经营性现金流净额	投资性现金流净额	筹资性现金流净额
粤高速A	18.01	35.59	-25.86	12.59
山东高速	32.06	69.98	-24.43	-49.28
皖通高速	18.77	35.39	-30.47	8.32
五洲交通	5.57	8.52	-18.03	11.14
吉林高速	4.91	8.20	-0.18	-1.79
宁沪高速	45.94	67.62	-53.22	-16.78
四川成渝	15.13	33.19	-24.14	5.21
招商公路	46.10	65.11	0.28	-56.95
深高速	11.49	46.24	-48.15	22.77
山西高速	4.65	11.79	-0.22	-10.35
东莞控股	8.24	23.20	-9.61	-28.22
现代投资	4.05	30.12	-8.60	-17.88
楚天高速	5.40	14.96	-37.13	20.95
中原高速	6.28	24.56	-19.67	-5.08
福建高速	9.48	27.85	-8.31	-10.15
龙江交通	1.68	2.50	-6.51	-3.07
赣粤高速	12.80	29.75	-17.37	-11.21
重庆路桥	1.14	0.55	-0.86	-4.27

分红比例稳定观察公司经营，以及后续空间

□ 持续较高的分红比例反应长期经营稳健，分红比例提高需要充足有余的现金流。从分红比例来看，粤高速、山东高速、皖通高速、深高速、宁沪高速是长久以来的高分红代表，分红比例常年保持50%以上，因此市场重点关注企业经营上面的变化。同时绝大部分公路上市公司近几年来分红比例逐步提高，市场主要持续跟踪后续的分红比例是否有进一步提高的空间。

2021/2025年公路上市公司分红比例（%）



目 录



公路板块走势回顾



行业层面关注收费年限、政策、腹地经济



公司层面关注资产收并购、现金流与分红



个股梳理

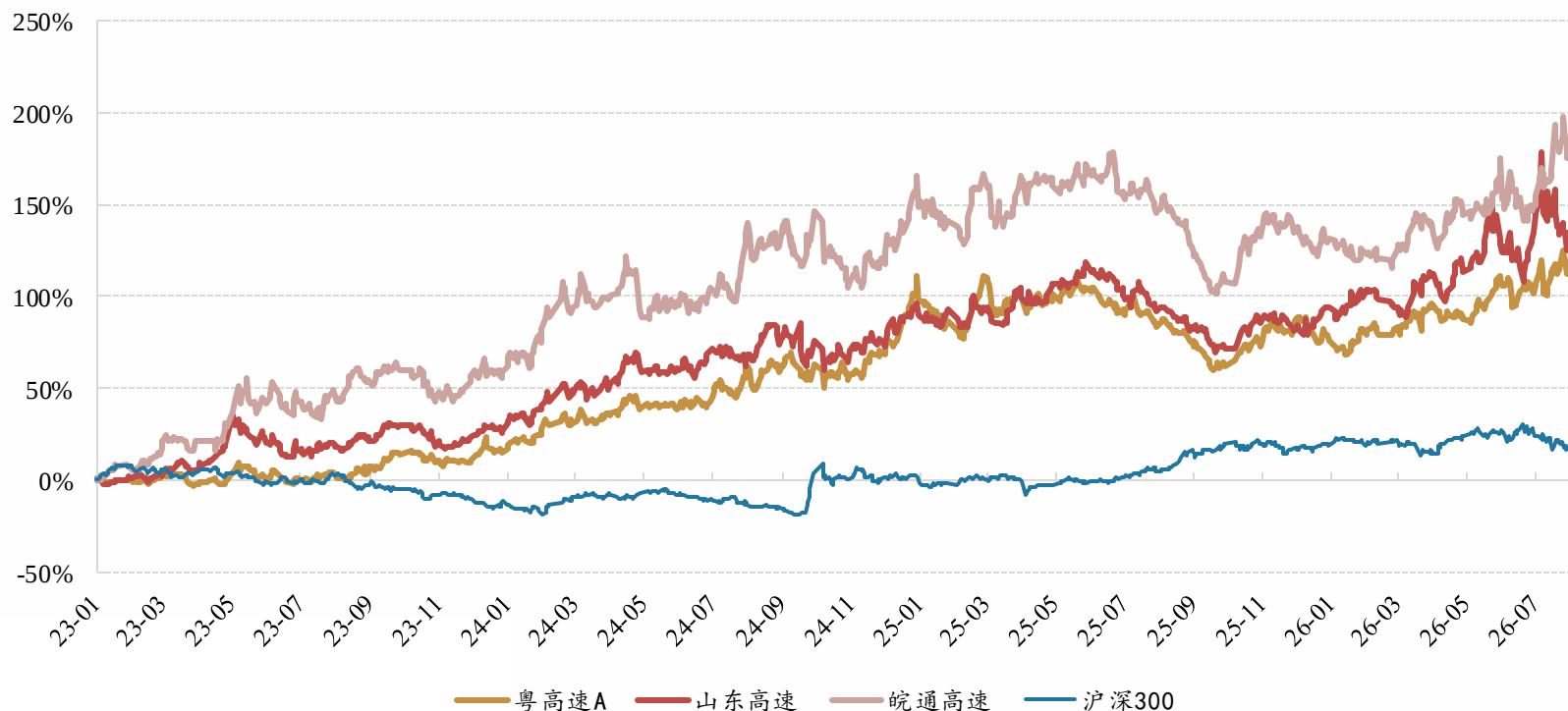


风险提示

"价值上涨+稳定分红"双收益俱强的标杆

□ 2026年能够实现超额收益的三家公路上市公司均为"价值上涨+稳定分红"双收益俱强的标杆。以年初为投资基准日，截止到2026年8月7日，粤高速A、山东高速、皖通高速分别实现价值上涨以及2025年分红收益率合计为30.98%、20.14%、17.5%。这三家公路上市公司路产区位经济较好、第二主业无拖累，经营现金流稳定且充裕；同时持续注入优质资产或通过优质饱和的路产改扩建增加运营年限；此外分红比例常年在行业领先，建议投资者持续关注。

股价表现



目 录



公路板块走势回顾



行业层面关注收费年限、政策、腹地经济



公司层面关注资产收并购、现金流与分红



个股梳理



风险提示

风险提示

- **行业政策风险。**《收费公路管理条例》（修订稿）历经多年修订至今没有出台，对收费公路到期后收费、营运、改扩建等带来诸多不确定性。同时，取消高速公路省界收费站、全国联网收费系统的启用等，对公路上市公司运营管理水平提出了更高要求，成本投入持续加大；各类减免政策的不断出台、通行费计费方式及收费标准的调整等，将对上市公司的经营业绩产生一定影响。
- **经济波动风险。**国家宏观经济对高速公路建设和运营有着重要的推动和制约作用。客车流量增长驱动来自车辆保有量及出行频次，对经济周期敏感度相对较低；货车流量增长驱动来自社会物流总额及单车装载率，受经济周期影响相对较高。
- **路网效应及分流风险。**随着高速公路、普通国省道、县乡村公路等多层次公路网高质量发展，公路路网的逐年完善，部分路段产生平行路线或者可替代路线；同时，随着其他客运、货运体系的日趋完善，客观上会对原有路段车辆产生分流影响。

分析师：胡光悰
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

分析师：杨蕊
执业证号：S1250525070007
电话：021-58351985
邮箱：yangrui@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn				