2026 年 10 月 30 日
证券研究报告•2026 年三季报点评
四川成渝（601107）交通运输

买入（首次）
当前价：6.44 元
目标价：8.40 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

核心主业不断壮大，积极回报股东

投资要点

- **事件：**公司全力推进项目建设、提升管理水平，加大降本增效力度，实现多项经济指标增长。2026 年前三季度公司主营收入 70.44 亿元，同比上升 8.48%；归母净利润 13.92 亿元，同比上升 1.95%。
- **公司核心主业不断壮大，通车总里程持续突破。**公司主要拥有成渝高速、成雅高速、成乐高速、成仁高速、遂西高速、遂广高速、二绕西高速、荆宜高速、天邛高速等高速公路全部或大部分权益。截至 2026 年 6 月 30 日，本集团辖下高速公路通车总里程约 1009.6 公里，其中收费总里程约 943 公里。
- **公司目前形成“收费路桥+建造服务+商品销售+BT/PPP+租赁”五大业务板块。**从收入结构看，高速公路通行费是最核心的利润来源，商品销售与建造服务构成收入体量的重要补充。2026 年上半年公路桥梁管理及养护业收入约 24.28 亿元，占营业收入 49.11%；商品销售收入约 9.78 亿元，占营业收入的 19.77%；公路收费毛利率相较稳定，商品销售毛利率稳中有进，2026 年上半年公路桥梁管理及养护业、商品销售毛利占比分别为 84.95%、11.93%。
- **股东回报持续加码。**2022 年度公司每股派发现金股利 0.10 元、股利支付率 40.12%；2023 年度每股派发 0.24 元（每 10 股派 2.4 元）、支付率升至 61.83%；2024 年度每股派发 0.29 元、支付率为 60.79%。2025 年度，公司每股派发现金股息 0.297 元，合计派发约 9.08 亿元，占可供分配利润的 65.38%，以 2026 年 10 月 29 日收盘价来看，股息率 4.6%。
- **投资建议：**根据公司主营业务，选取招商公路、山东高速、皖通高速作为可比公司，可比公司 2027 年 PE 平均为 15 倍。我们认为收购路产资源整合后，考虑公司不断提升管理水平、降本增效，根据行业平均和公司发展，给予公司 2027 年 15 倍，对应目标价 8.4 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**公路收费政策风险、车流量下滑风险、改扩建进度不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8757.99	9975.65	10178.02	10386.45
增长率	-15.48%	13.90%	2.03%	2.05%
归属母公司净利润（百万元）	1513.15	1648.32	1711.20	1792.61
增长率	3.72%	8.93%	3.82%	4.76%
每股收益 EPS（元）	0.49	0.54	0.56	0.59
净资产收益率 ROE	7.26%	9.13%	9.06%	9.09%
PE	13	12	12	11
PB	0.98	1.12	1.07	1.03

数据来源：iFinD，西南证券

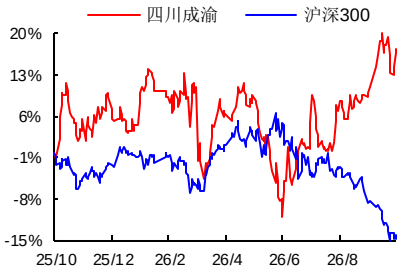
西南证券研究院

分析师：胡光怿
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

联系人：戚欣龙
邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

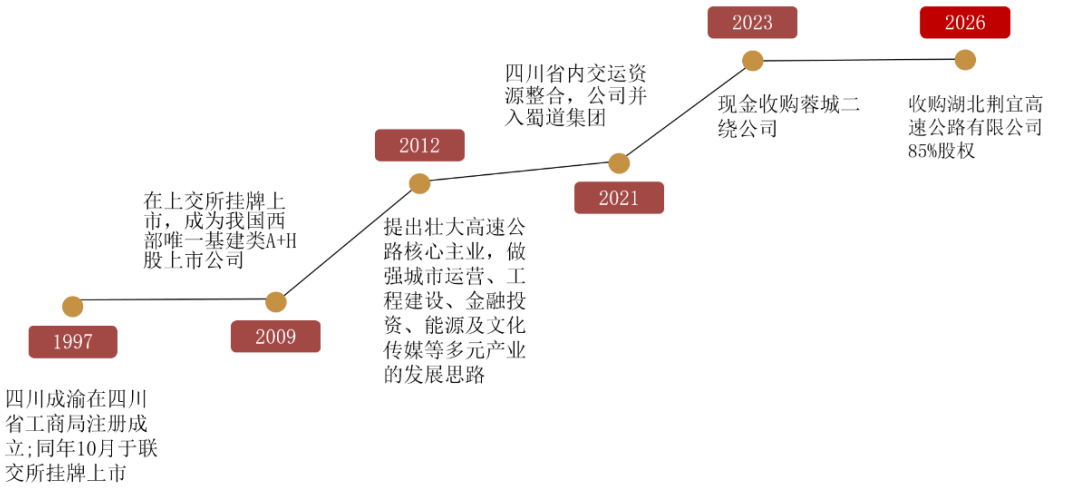
总股本(亿股)	30.58
流通 A 股(亿股)	21.63
52 周内股价区间(元)	4.88-6.58
总市值(亿元)	196.94
总资产(亿元)	672.75
每股净资产(元)	5.52

相关研究

1 蜀道集团唯一的高速公路产业上市平台

公司核心主业不断壮大，通车总里程持续突破。成渝公司成立于 1997 年，同年在港交所上市，2009 年在上交所上市，是蜀道集团唯一的高速公路产业上市平台，也是西部地区唯一一家基建类 A+H 股上市企业。公司主要业务为投资、建设、运营和管理省内部分高速公路项目，绿色能源投资业务以及沿线资源综合开发。目前，本集团主要拥有成渝高速、成雅高速、成乐高速、成仁高速、遂西高速、遂广高速、二绕西高速、荆宜高速、天邛高速等高速公路全部或大部分权益。截至 2026 年 6 月 30 日，本集团辖下高速公路通车总里程约 1009.6 公里，其中收费总里程约 943 公里。

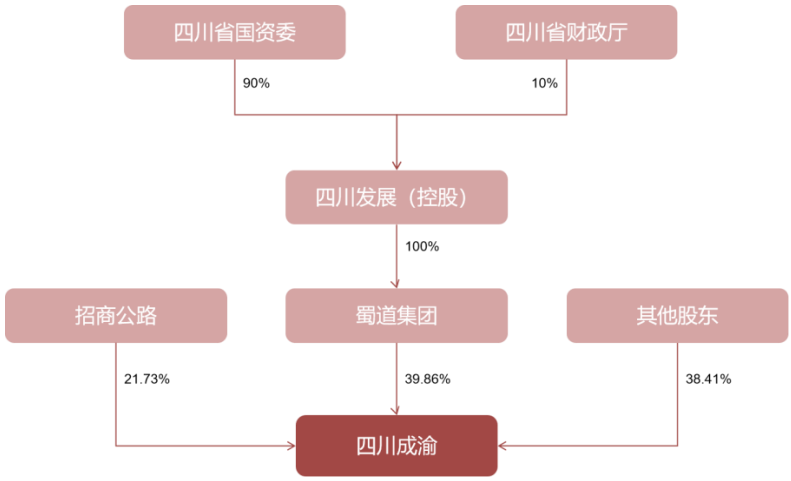
图 1：公司发展历程



数据来源：iFinD，西南证券整理

控股股东为蜀道投资集团，实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会。蜀道集团持有 39.86%股份，实际控制人为四川省国资委，招商公路直接持有 A 股 21.73%。

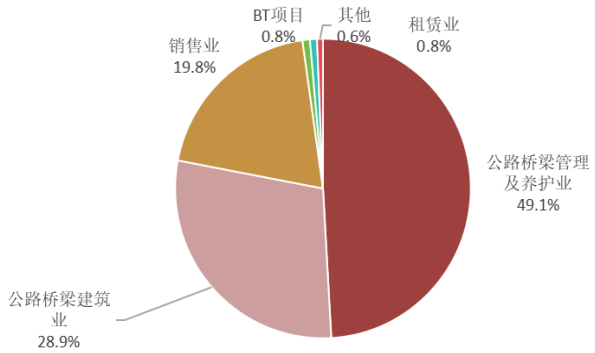
图 2：公司股权结构



数据来源：iFinD，西南证券整理

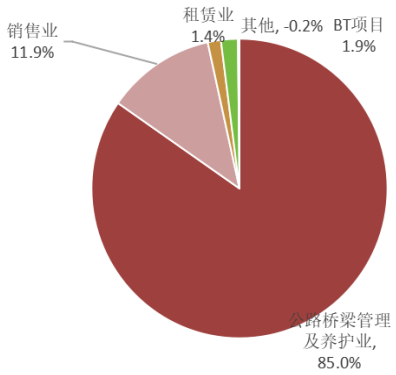
车辆通行费收入、建造服务收入和能源销售收入是公司主要的营收来源，公司目前形成“收费路桥+建造服务+商品销售+BT/PPP+租赁”五大业务板块。从收入结构看，高速公路通行费是最核心的利润来源，商品销售与建造服务构成收入体量的重要补充。2026 年上半年公路桥梁管理及养护业收入约 24.28 亿元，占营业收入 49.11%；建造服务收入约 14.29 亿元，占营业收入 28.90%；商品销售收入约 9.78 亿元，占营业收入的 19.77%；BT/PPP 项目收入约人民币 3,783.11 万元，占营业收入的 0.77%；租赁业务收入约 4,006.03 万元，占营业收入 0.81%。公路收费毛利率相较稳定，商品销售毛利率稳中有进，2026 年上半年公路桥梁管理及养护业、商品销售毛利占比分别为 84.95%、11.93%。

图 3：公司营业收入构成



数据来源：ifind，西南证券整理

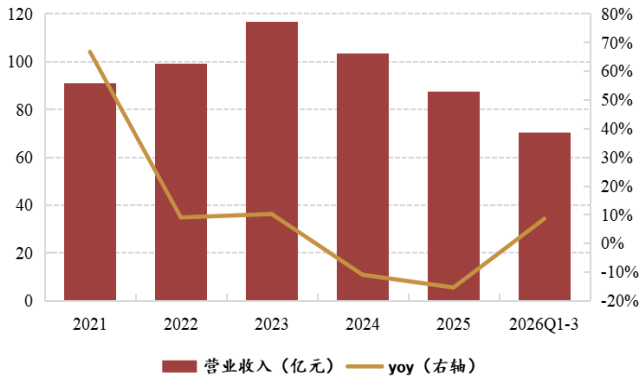
图 4：公司毛利构成



数据来源：ifind，西南证券整理

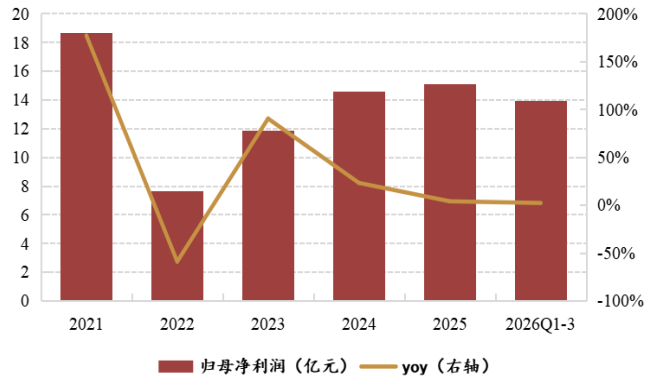
全力推进项目建设、提升管理水平，加大降本增效力度，实现多项经济指标增长。收入受建造服务收入变动影响，主业核心公路运营保持稳健，持续降本增效，实现归母净利润增长。2021 年至 2025 年，公司营业收入由 90.95 亿元变动至 87.58 亿元，2026 年前三季度公司主营收入 70.44 亿元，同比上升 8.48%；归母净利润 13.92 亿元，同比上升 1.95%。

图 5：公司营业收入情况



数据来源：ifind，西南证券整理

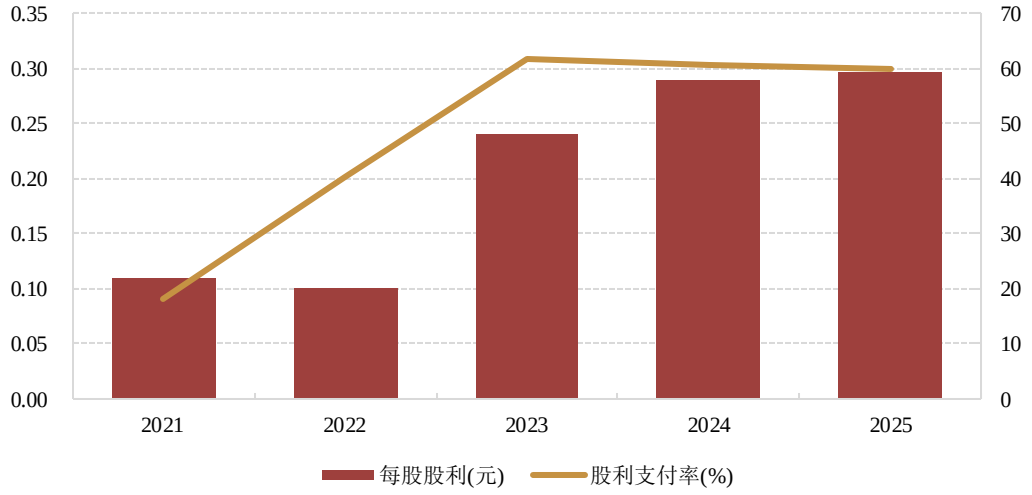
图 6：公司归母净利润情况



数据来源：ifind，西南证券整理

股东回报持续加码。2022 年度公司每股派发现金股利 0.10 元、股利支付率 40.12%；2023 年度每股派发 0.24 元（每 10 股派 2.4 元）、支付率升至 61.83%；2024 年度每股派发 0.29 元、支付率为 60.79%。2025 年度，公司每股派发现金股息 0.297 元，合计派发约 9.08 亿元，占可供分配利润的 65.38%，以 2026 年 10 月 29 日收盘价来看，股息率 4.6%。

图 7：2021 年以来公司分红情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

2 盈利预测及估值

关键假设：

1）随着国民经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新进展，公司加力推动项目建设、提升管理水平，加大降本增效力度，预计 2026-2028 年公路桥梁管理及养护业营收增长率同比+6%、+3%、+3%；高速公路收费业务成本弹性较小，营收对毛利率的影响更大，预计 2026-2028 年高速公路收费业务的毛利率为 56.5%、56.5%、56.5%；

2）建造服务方面，根据目前工程进度及未来投资安排，预期 2026-2028 年营收同比增长 60%、0%、0%。

表 1：盈利预测

（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
公路桥梁管理及养护业	4,685.56	4,966.70	5,115.70	5,269.17
YOY	-1.92%	6.00%	3.00%	3.00%
公路桥梁建筑业	1,854.08	2,966.53	2,966.53	2,966.53
YOY	-31.42%	60.00%	0.00%	0.00%
销售业	1954.66	1778.74	1832.10	1887.06
YOY	-21.10%	-9.00%	3.00%	3.00%
其他	263.69	263.69	263.69	263.69
YOY	-34.77%	0.00%	0.00%	0.00%
收入合计	**8757.99**	**9975.65**	**10178.02**	**10386.45**
YOY	-15.48%	13.90%	2.03%	2.05%
成本合计	**5706.65**	**6707.01**	**6832.83**	**6962.98**
毛利率	**34.84%**	**32.77%**	**32.87%**	**32.96%**

数据来源：iFinD，西南证券整理

基于上述假设和测算，预计 2026-2028 年，公司分别实现营业收入 99.76、101.78、103.86 亿元，同比分别 13.9%、2.03%、2.05%；实现归母净利润分别为 16.48、17.11、17.93 亿元，每股收益 0.54、0.56、0.59 元。

表 2：可比公司估值

公司	代码	股价（元）	每股收益 EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
招商公路	001965.SZ	10.35	0.68	0.73	0.77	0.82	15	14	13	13
山东高速	600350.SH	11.25	0.66	0.69	0.71	0.75	17	16	16	15
皖通高速	600012.SH	17.96	1.1	1.2	1.17	1.21	16	15	15	15
可比公司均值							16	15	15	14
四川成渝	601107.SH	6.44	0.49	0.54	0.56	0.59	13	12	12	11

数据来源：iFinD，西南证券整理

根据公司主营业务，选取招商公路、山东高速、皖通高速作为可比公司，可比公司 2027 年 PE 平均为 15 倍。我们认为收购路产资源整合后，考虑公司不断提升管理水平、降本增效，根据行业平均和公司发展，给予公司 2027 年 15 倍，对应目标价 8.4 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

3 风险提示

公路收费政策风险、车流量下滑风险、改扩建进度不及预期风险等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8757.99	9975.65	10178.02	10386.45
营业成本	5706.65	6707.01	6832.83	6962.98
营业税金及附加	36.57	41.65	42.50	43.37
销售费用	72.91	69.83	71.25	72.71
管理费用	483.15	518.73	529.26	519.32
财务费用	581.17	598.46	588.90	571.71
资产减值损失	-3.77	0.00	0.00	0.00
投资收益	52.72	52.72	52.72	52.72
公允价值变动损益	-3.65	2.70	1.96	1.27
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1898.73	2095.39	2167.96	2270.35
其他非经营损益	0.30	7.51	6.28	5.69
利润总额	1899.04	2102.90	2174.25	2276.05
所得税	355.44	388.08	400.12	420.44
净利润	1543.60	1714.82	1774.13	1855.61
少数股东损益	30.45	66.51	62.92	63.00
归属母公司股东净利润	1513.15	1648.32	1711.20	1792.61

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1543.60	1714.82	1774.13	1855.61
折旧与摊销	1275.16	6588.37	6588.37	6588.37
财务费用	581.17	598.46	588.90	571.71
资产减值损失	-3.77	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-643.27	259.03	31.01	8.19
其他	566.03	-66.72	-45.91	-46.53
经营活动现金流净额	3318.93	9093.96	8936.49	8977.35
资本支出	-3438.88	-2500.00	-2500.00	-2500.00
其他	1025.36	224.43	54.68	54.00
投资活动现金流净额	-2413.52	-2275.57	-2445.32	-2446.00
短期借款	-700.50	-10.01	0.00	0.00
长期借款	2805.62	50.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-908.24	-907.89	-988.99	-1026.72
其他	-675.92	-5234.56	-588.90	-571.71
筹资活动现金流净额	520.97	-6102.47	-1577.89	-1598.44
现金流量净额	1426.37	715.92	4913.29	4932.91

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4386.60	5102.53	10015.81	14948.73
应收和预付款项	593.34	629.14	655.55	666.98
存货	20.78	26.58	26.72	27.19
其他流动资产	720.30	624.56	637.22	650.26
长期股权投资	528.07	528.07	528.07	528.07
投资性房地产	9.70	9.70	9.70	9.70
固定资产和在建工程	1173.26	1039.06	904.85	770.65
无形资产和开发支出	53179.78	49226.64	45273.50	41320.35
其他非流动资产	3095.69	3094.67	3093.65	3092.63
资产总计	63707.53	60280.95	61145.08	62014.57
短期借款	10.01	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1718.29	2002.17	2068.24	2095.48
长期借款	36399.35	36449.35	36449.35	36449.35
其他负债	4331.40	3036.92	3049.84	3063.21
负债合计	42459.05	41488.44	41567.43	41608.03
股本	3058.06	3058.06	3058.06	3058.06
资本公积	2431.45	2431.45	2431.45	2431.45
留存收益	11399.05	12139.47	12861.69	13627.58
归属母公司股东权益	20151.46	17628.98	18351.20	19117.09
少数股东权益	1097.02	1163.53	1226.45	1289.45
股东权益合计	21248.48	18792.51	19577.65	20406.54
负债和股东权益合计	63707.53	60280.95	61145.08	62014.57

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	-15.48%	13.90%	2.03%	2.05%
营业利润增长率	1.89%	10.36%	3.46%	4.72%
净利润增长率	-0.23%	11.09%	3.46%	4.59%
EBITDA 增长率	-4.26%	147.19%	0.68%	0.91%
获利能力				
毛利率	34.84%	32.77%	32.87%	32.96%
三费率	12.99%	11.90%	11.69%	11.20%
净利率	17.63%	17.19%	17.43%	17.87%
ROE	7.26%	9.13%	9.06%	9.09%
ROA	2.42%	2.84%	2.90%	2.99%
ROIC	3.68%	4.11%	4.55%	5.10%
EBITDA/销售收入	42.88%	93.05%	91.82%	90.80%
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.16	0.17	0.17
固定资产周转率	9.42	10.92	13.07	16.11
应收账款周转率	41.06	46.49	43.52	44.02
存货周转率	211.94	257.12	240.15	240.19
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.86%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	66.65%	68.83%	67.98%	67.09%
带息债务/总负债	90.46%	92.67%	92.50%	92.41%
流动比率	1.54	2.37	4.09	5.80
速动比率	1.54	2.36	4.08	5.79
股利支付率	60.02%	55.08%	57.79%	57.28%
每股指标				
每股收益	0.49	0.54	0.56	0.59
每股净资产	6.59	5.76	6.00	6.25
每股经营现金	1.09	2.97	2.92	2.94
每股股利	0.30	0.30	0.32	0.34

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	3755.06	9282.22	9345.24	9430.43
PE	13.02	11.95	11.51	10.99
PB	0.98	1.12	1.07	1.03
PS	2.25	1.97	1.93	1.90
EV/EBITDA	13.84	5.38	4.82	4.25
股息率	4.61%	4.61%	5.02%	5.21%

数据来源：wind，西南证券

分析师承诺

本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。

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

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情范围内，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。

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

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
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@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
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@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
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn