

评级：增持（维持）

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

联系人：邵美玲

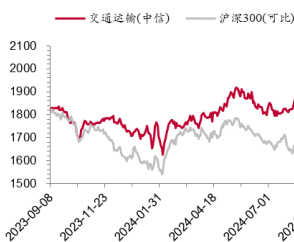
电话：

Email: shaoml@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	121
行业总市值(百万元)	2,838,860
行业流通市值(百万元)	2,470,230

行业-市场走势对比



相关报告

- 《质量回报有望提升，红利资产稳中向好》—公铁港链 3 月投资策略报告 2024.3.5
- 《闹中取静，稳中求进》—公铁港链 4 月投资策略报告 2024.4.7
- 《提质增效重回报，仍可以择优配置》—公铁港链 5 月投资策略报告 2024.5.12
- 《价值发现仍在路上，择优坚守红利资产》—公铁港链 6 月投资策略报告 2024.6.6
- 《经营稳健红利资产仍然占优》—公铁港链 7 月投资策略报告 2024.7.5
- 《改革逐步深化，价值有望重估》—公铁港链 8 月投资策略报告 2024.8.4

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E	
青岛港	8.36	0.70	0.76	0.83	0.93	12.0	11.0	10.0	9.0	买入
山东高速	9.34	0.59	0.68	0.74	0.79	15.8	13.7	12.6	11.8	买入
厦门国贸	5.54	1.63	0.87	1.00	1.14	3.4	6.4	5.5	4.9	买入
厦门象屿	4.79	1.17	0.69	0.84	0.98	4.1	6.9	5.7	4.9	买入
建发股份	7.27	2.09	4.36	2.22	2.58	3.5	1.7	3.3	2.8	买入

备注：股价为 2024 年 9 月 10 日收盘价。

投资要点

- **8 月表现回顾：板块涨幅跑输沪深 300。**2024 年 8 月，交通运输(申万)指数下跌 4.8%，跑输沪深 300 指数 1.3 个百分点；SW 高速公路板块山东高速（6.7%）涨幅较大；SW 铁路运输板块西部创业（-0.2%）跌幅较小；SW 港口板块青岛港（-0.3%）跌幅较小；SW 原材料供应链服务板块庚星股份（9.5%）涨幅较大。
- **2024 年 H1 经营情况：1) 公路：预计通行费收入有所承压。**受恶劣天气、免费政策以及国内有效需求不足等因素影响，同时叠加 2023 年 H1 疫情管控放开后车流量基数较高，预计板块 2024 年 H1 通行费收入同比有所下滑。上市公司收费公路项目的营运表现还会受到所处区位、周边竞争性或协同性路网变化、项目自身改扩建、相连或平行道路改扩建等因素的影响。2024 年 H1，宁沪高速、赣粤高速、四川成渝、粤高速、深高速、皖通高速、山东高速通行费收入同比分别 0.2%、-0.2%、-1.9%、-4.6%、-6.4%、-8.5%、-10.3%。展望下半年，随着假期出行增加以及经济发展向好，高速公路客货车流量有望迎来增长。**2) 铁路：客运景气度好于货运。**根据国家铁路局数据，2024 年 H1，全国铁路累计旅客周转量 7779.52 亿人公里，同比增长 14.1%；累计货运总周转量 17471.10 亿吨公里，同比下降 2.9%。客货运输业绩表现有所分化，客运盈利增长较快。2024 年 H1，广深铁路归母净利润同比增长 34.7%；京沪高铁归母净利润同比增长 23.8%；大秦铁路归母净利润同比下降 22.2%。展望下半年，随着高铁路网的加密以及铁路出行需求的增加，客运量有望持续增长；货运方面，仍需关注煤炭等大宗商品的运输需求变化情况。**3) 港口：集装箱吞吐量增速较快。**根据交通运输部数据，2024 年 H1，全国港口完成货物吞吐量 85.6 亿吨，同比增长 4.6%；集装箱吞吐量 16184 万 TEU，同比增长 8.5%。上市公司业绩受其业务结构、货种结构、腹地发展等因素影响，2024 年 H1，青岛港归母净利润同比增长 3.1%；唐山港归母净利润同比增长 7.2%。展望下半年，港口总货物吞吐量有望保持增长，预计集装箱吞吐量增速仍将高于散杂货。
- **9 月投资建议：红利资产依然是资金配置方向。**在震荡调整的大环境中，经营相对稳健、重视股东回报的优质标的有望赢得市场的持续关注。公路板块重点推荐路桥主业发展向好、分红政策连续稳定的**山东高速**，建议关注**招商公路、宁沪高速、粤高速、深高速、皖通高速、四川成渝**；铁路板块建议关注**京沪高铁、广深铁路、大秦铁路**；港口板块重点推荐枢纽海港地位突出、整合红利有望持续释放的**青岛港**，建议关注**唐山港**；大宗供应链板块建议关注当前估值较低、后续盈利能力有望提升的**厦门国贸、厦门象屿**。
- **风险提示：**宏观经济下行风险；行业政策调整风险；地缘政治风险；第三方数据可信性风险；测算误差风险；使用信息数据更新不及时风险。

内容目录

1、投资建议	- 4 -
1.1 核心观点	- 4 -
1.2 重点标的	- 4 -
2、行情回顾	- 6 -
2.1 板块表现	- 6 -
2.2 个股表现	- 6 -
3、热点追踪	- 7 -
3.1 红利资产	- 7 -
3.2 市值管理	- 9 -
3.3 深化改革	- 12 -
3.4 业绩表现	- 16 -
4、行业跟踪	- 21 -
4.1 公路	- 21 -
4.2 铁路	- 21 -
4.3 港口	- 22 -
4.4 大宗供应链	- 23 -
5、风险提示	- 24 -

图表目录

图表 1: 各行业月涨跌幅 (2024.8.1-2024.8.31)	- 6 -
图表 2: 交运行业各板块月涨跌幅 (2024.8.1-2024.8.31)	- 6 -
图表 3: 交运行业部分细分板块个股月涨跌幅 (2024.8.1-2024.8.31)	- 7 -
图表 4: 中债国债到期收益率:10 年 (%)	- 7 -
图表 5: 中债国债到期收益率:30 年 (%)	- 7 -
图表 6: 新成立“红利主题基金”数量及合并发行份额变化情况	- 8 -
图表 7: 2024 年成立的部分“红利主题基金”交通运输行业重仓持股情况	- 8 -
图表 8: 中央企业考核体系及目标概览	- 9 -
图表 9: 《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》相关内容	- 9 -
图表 10: 市值管理相关文件或会议内容梳理	- 10 -
图表 11: 交运行业部分央国企分红情况	- 11 -
图表 12: 交运行业部分央国企股息率情况	- 11 -
图表 13: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿相关内容梳理之【收费期限】	- 12 -
图表 14: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿相关内容梳理之【收费标准】	- 13 -
图表 15: 铁路客运价格改革相关政策或文件梳理 (不完全统计)	- 14 -
图表 16: 2017 年以来铁路客运票价调整情况 (不完全统计)	- 15 -
图表 17: 2024H1 不同板块营业收入及同比	- 16 -

图表 18: 2024H1 不同板块归母净利润及同比.....	- 16 -
图表 19: SW 高速公路板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现.....	- 17 -
图表 20: SW 高速公路板块重点公司 2024H1 营收结构及通行费收入情况.....	- 17 -
图表 21: SW 铁路运输板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现.....	- 18 -
图表 22: 2019H1-2024H1 京沪高铁本线业务客运量及同比.....	- 18 -
图表 23: 2019H1-2024H1 京沪高铁跨线业务运营里程及同比.....	- 18 -
图表 24: 2019H1-2024H1 广深铁路旗下车站旅客发送量及同比.....	- 18 -
图表 25: 2019H1-2024H1 大秦铁路大秦线货运量及同比.....	- 18 -
图表 26: SW 港口板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现.....	- 19 -
图表 27: SW 港口板块重点公司 2024H1 货物吞吐量情况.....	- 19 -
图表 28: 2024 年 11 家沿海集装箱枢纽港口企业月度集装箱吞吐量及同比增速.....	- 19 -
图表 29: 2024 年北方主要煤炭下水港口企业月度煤炭吞吐量及同比增速.....	- 19 -
图表 30: 2024 年主要进口铁矿石接卸港口企业月度铁矿石吞吐量及同比增速.....	- 20 -
图表 31: 2024 年主要原油接卸港口企业月度原油吞吐量及同比增速.....	- 20 -
图表 32: SW 原材料供应链服务板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现.....	- 20 -
图表 33: 整车货运流量指数:当月值.....	- 21 -
图表 34: 中国公路物流运价指数: 当月值.....	- 21 -
图表 35: 铁路运输旅客发送量:当月值.....	- 21 -
图表 36: 铁路运输旅客周转量:当月值.....	- 21 -
图表 37: 铁路运输货运总发送量:当月值.....	- 22 -
图表 38: 铁路运输货运总周转量:当月值.....	- 22 -
图表 39: 全国港口货物吞吐量:当月值.....	- 22 -
图表 40: 全国港口外贸货物吞吐量:当月值.....	- 22 -
图表 41: 全国港口集装箱吞吐量:当月值.....	- 23 -
图表 42: 中国:制造业 PMI.....	- 23 -
图表 43: 南华综合指数:月:平均值.....	- 23 -
图表 44: 南华黑色指数:月:平均值.....	- 24 -
图表 45: 南华有色金属指数:月:平均值.....	- 24 -
图表 46: 南华能化指数:月:平均值.....	- 24 -
图表 47: 南华农产品指数:月:平均值.....	- 24 -

1、投资建议

1.1 核心观点

- **基础设施：稳健资产仍具备配置价值。**在震荡调整的大环境中，持续看好稳健资产带来的充沛现金流以及高分红能力。**行业层面：**1) 公路：基本面方面，受经济发展以及恶劣天气等因素影响，全年高速公路通行费收入同比去年或将有所承压。政策方面，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中明确提到“推动收费公路政策优化”，《收费公路管理条例（修订）》有望加快出台，收费期限、收费标准等方面或将出现新变化，高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力有望增强。2) 铁路：基本面方面，铁路客货运输景气度出现分化，预计全年客运盈利同比情况好于货运。政策方面，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中明确提到“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；推进铁路体制改革”等内容，相关上市公司有望随着改革的深化迎来价值重估。3) 港口：全年货物吞吐量有望实现稳步增长，预计集装箱吞吐量同比增速高于散杂货。同时，港口资源整合是发挥协同效应、消除恶性竞争的重要举措，建议关注山东、河北等省份的整合进展，相关上市公司有望迎来发展新机遇。**标的层面：**公路板块重点推荐路桥主业发展向好、分红政策连续稳定的**山东高速**，建议关注**招商公路、宁沪高速、粤高速、深高速、皖通高速、四川成渝**；铁路板块建议关注**京沪高铁、广深铁路、大秦铁路**；港口板块重点推荐枢纽海港地位突出、整合红利有望持续释放的**青岛港**，建议关注**唐山港**。
- **大宗供应链：静待需求回暖盈利改善。****行业层面：**国务院新闻办公室于2024年8月1日举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，会上提到“从宏观组合政策看，党中央、国务院部署的“两重”“两新”等重大举措正在加快推进，超长期特别国债、中央预算内投资、地方政府专项债券以及2023年增发国债等项目建设都在加快推进、加快形成实物工作量；积极扩大内需，促进汽车、家电等大宗商品消费”等内容，大宗供应链行业有望迎来需求回暖，头部企业有望实现经营业绩逐步改善。**标的层面：**大宗供应链板块建议关注当前估值较低、后续盈利能力有望提升的**厦门国贸、厦门象屿**。

1.2 重点标的

- **重点推荐：青岛港。**青岛港口是世界第四大沿海港口，我国北方最大的外贸口岸，区位优势显著，作业效率一流。公司枢纽港地位突出，主营业务发展稳健，近几年净资产收益率（加权）保持在12%左右，处于港口行业上市公司前列，同时山东港口整合红利有望持续释放，经营业绩具备一定的成长性。
- **重点推荐：山东高速。**公司核心路桥资产均为山东省高速公路网的中枢干线，路网完善，经营稳健；控股股东山东高速集团实力雄厚，后续资产注入空间较大。公司正在积极推进京台高速济济段和济荷高速的改扩建项目，预计全部完成后可进一步增强路桥运营主业的成长性，建议持

续关注相关改扩建进度。同时，公司高分红承诺持续兑现，彰显稳健投资价值。

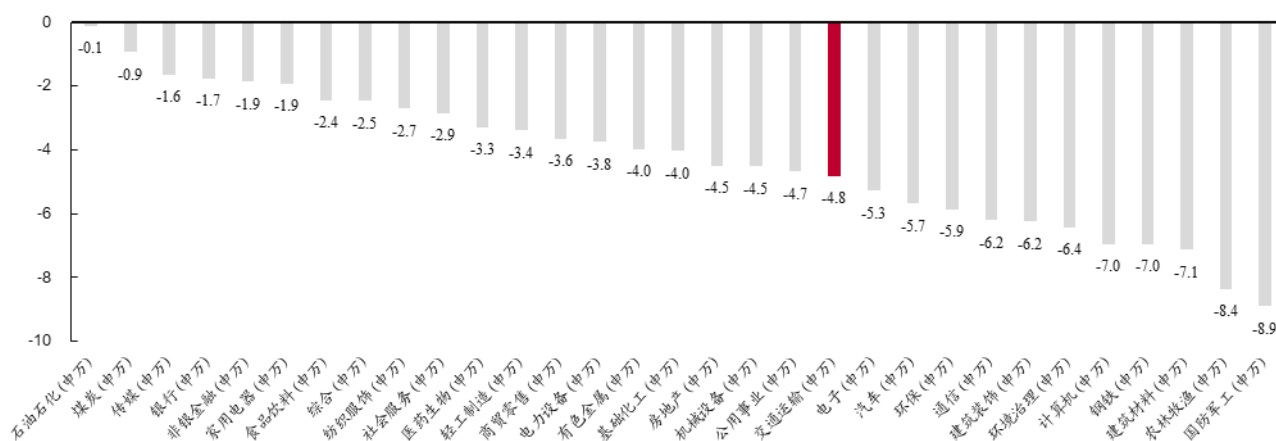
- **建议关注：厦门国贸。**2023年，受国际外部环境复杂严峻、不确定性上升以及国内有效需求不足，社会预期偏弱等因素影响，公司供应链管理业务经营承压。我国大宗供应链行业发展空间广阔，当前市场集中度较低，公司作为头部企业，后续将继续落实产业化、国际化、数字化战略，推进供应链、产业链、价值链“三链融合”的业务模式转型升级，有望凭借自身竞争优势进一步提高市占率，未来发展可期。
- **建议关注：厦门象屿。**2023年，市场有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，大宗商品价格波动下行，公司经营业绩尤其是农产品供应链盈利水平受到较大影响。我国大宗供应链行业发展空间广阔，当前市场集中度较低，考虑到公司是行业内头部企业，并不断优化升级业务模式，在物流资源及数智化平台发展方面具有优势，后续有望抢占更多市场份额，需求回暖后，经营业绩有望改善。
- **建议关注：建发股份。**供应链运营业务方面，作为行业内头部企业，公司核心品类优势稳固，新兴品类积极拓展，海外业务发展可期，市占率有望随着行业集中度提升进一步增加；房地产业务方面，公司投资拿地意愿较强，销售趋势向好，后续结算收入有望持续增长。

2、行情回顾

2.1 板块表现

- 2024年8月1日-2024年8月31日，交通运输(申万)指数下跌4.8%，跑输沪深300指数1.3个百分点。具体来看，各细分板块的涨幅分别为物流(申万)(-1.8%)、航运港口(申万)(-4.7%)、航空机场(申万)(-5.8%)、铁路公路(申万)(-6.9%)。

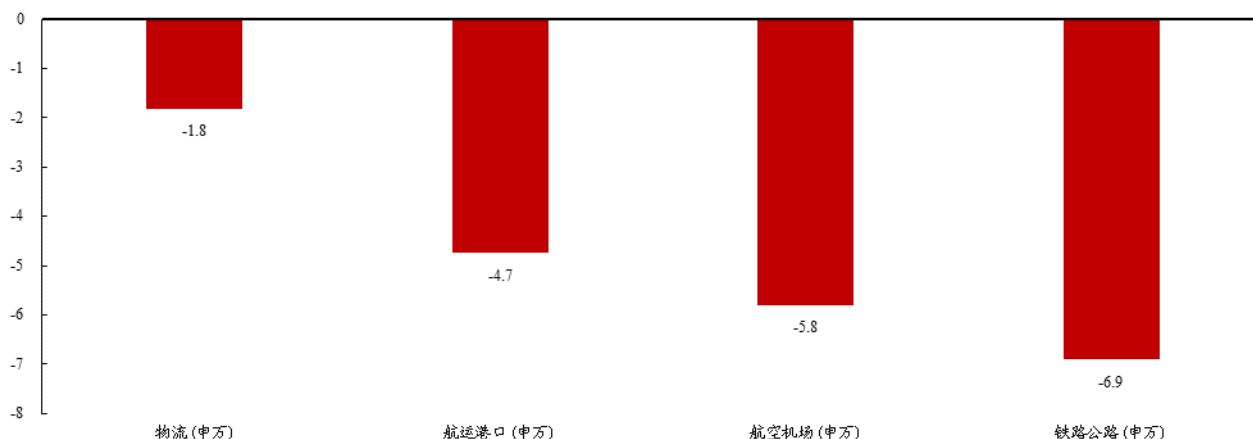
图表 1：各行业月涨跌幅 (2024.8.1-2024.8.31)



来源：Wind、中泰证券研究所

单位 (%)

图表 2：交运行业各板块月涨跌幅 (2024.8.1-2024.8.31)



来源：Wind、中泰证券研究所

单位 (%)

2.2 个股表现

- 2024年8月1日-2024年8月31日，SW高速公路板块中涨幅较大的为山东高速(6.7%)；SW铁路运输板块中跌幅较小的为西部创业(-0.2%)；SW港口板块中跌幅较小的为青岛港(-0.3%)；SW原材料供应链服务板块中涨幅较大的为庚星股份(9.5%)。

图表 3：交运行业部分细分板块个股月涨跌幅（2024.8.1-2024.8.31）

SW高速公路			SW铁路运输			SW港口			SW原材料供应链服务		
证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅
600350.SH	山东高速	6.7	000557.SZ	西部创业	-0.2	601298.SH	青岛港	-0.3	600753.SH	庚星股份	9.5
600377.SH	宁沪高速	6.5	001317.SZ	三羊马	-2.7	001872.SZ	招商港口	-0.8	600057.SH	厦门象屿	0.0
600020.SH	中原高速	2.4	601816.SH	京沪高铁	-5.1	900952.SH	ST锦港B	-0.9	001202.SZ	炬申股份	-1.7
000429.SZ	粤高速A	1.8	601333.SH	广深铁路	-6.7	601326.SH	秦港股份	-1.5	600704.SH	物产中大	-2.1
000755.SZ	山西高速	1.6	001213.SZ	中铁特货	-8.5	601228.SH	广州港	-1.9	605050.SH	福然德	-3.9
600012.SH	皖通高速	-1.2	601006.SH	大秦铁路	-12.3	600018.SH	上港集团	-2.0	000626.SZ	远大控股	-5.3
001965.SZ	招商公路	-2.3	600125.SH	铁龙物流	-13.0	201872.SZ	招港B	-2.0	600180.SH	瑞茂通	-5.4
200429.SZ	粤高速B	-2.5				601880.SH	辽港股份	-3.1	603329.SH	上海雅仕	-5.4
601518.SH	吉林高速	-3.5				600279.SH	重庆港	-3.5	600153.SH	建发股份	-8.1
601107.SH	四川成渝	-3.7				601018.SH	宁波港	-3.7	600755.SH	厦门国贸	-8.7
000548.SZ	湖南投资	-4.0				600017.SH	日照港	-4.2	000906.SZ	浙商中拓	-12.9
000900.SZ	现代投资	-6.0				000905.SZ	厦门港务	-4.5			
600106.SH	重庆路桥	-6.4				600190.SH	ST锦港	-5.2			
600033.SH	福建高速	-7.8				601000.SH	唐山港	-5.9			
600368.SH	五洲交通	-8.2				002040.SZ	南京港	-6.3			
600035.SH	楚天高速	-9.9				601008.SH	连云港	-6.4			
600548.SH	深高速	-12.1				000582.SZ	北部湾港	-6.8			
600269.SH	赣粤高速	-12.7				600717.SH	天津港	-7.1			
000828.SZ	东莞控股	-13.4				000088.SZ	盐田港	-7.1			
601188.SH	龙江交通	-22.9									

来源：Wind、中泰证券研究所

单位（%）

3、热点追踪

3.1 红利资产

- 低利率环境或将持续，红利资产仍具备竞争力。**根据 Wind 数据，按照基金成立日统计，2023 年共计成立 21 只“红利主题基金”（名称中带有“红利”或“高股息”字样的基金，仅计算初始基金，下同），合并发行份额共计 80.73 亿份；2024 年 1-8 月新成立 63 只“红利主题基金”，合并发行份额共计 233.95 亿份，新成立数量及合并发行份额均已超过 2023 年全年合计数值。在复杂多变的市场环境中，股息率较高、防御性较强的优质红利类资产有望得到持续关注。

图表 4：中债国债到期收益率:10 年（%）

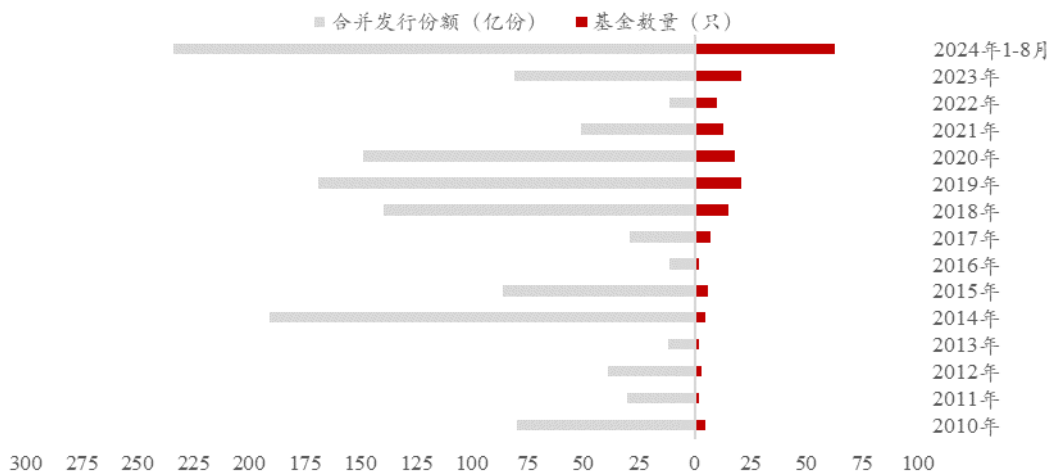


来源：Wind、中泰证券研究所

图表 5：中债国债到期收益率:30 年（%）



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 6：新成立“红利主题基金”数量及合并发行份额变化情况


注：“红利主题基金”指名称中带有“红利”或“高股息”字样的基金，按照基金成立日统计，筛选时只显示初始基金。

来源：Wind、中泰证券研究所

图表 7：2024 年成立的部分“红利主题基金”交通运输行业重仓持股情况

基金简称	基金成立日	交通运输行业重仓持股情况 (2024年中报)			
		股票代码	股票名称	占股票市值比(%)	占基金净值比(%)
华夏中证红利低波动ETF	2024-01-25	600350.SH	山东高速	2.63	2.56
华夏中证港股通央企红利ETF	2024-02-07	2866.HK	中远海发	3.84	3.76
		0598.HK	中国外运	2.99	2.93
华夏国企红利A	2024-02-27	601000.SH	唐山港	4.30	4.05
		600377.SH	宁沪高速	3.31	3.12
上银国企红利A	2024-03-04	600012.SH	皖通高速	4.25	3.12
		601000.SH	唐山港	3.06	2.25
万家中证红利ETF	2024-03-06	600269.SH	赣粤高速	2.66	1.96
		601000.SH	唐山港	2.01	1.98
广发中证红利ETF	2024-03-14	601006.SH	大秦铁路	1.79	1.77
		600350.SH	山东高速	1.52	1.50
		601000.SH	唐山港	2.01	1.98
泰康中证红利低波动ETF	2024-03-15	601006.SH	大秦铁路	2.17	2.00
		600755.SH	厦门国贸	1.62	1.49
信澳红利智选A	2024-03-20	601006.SH	大秦铁路	1.27	1.13
		601000.SH	唐山港	1.22	1.08
中银中证央企红利50A	2024-03-22	001965.SZ	招商公路	5.40	4.90
中信保诚国企红利量化选股A	2024-03-22	600153.SH	建发股份	3.02	2.71
		600755.SH	厦门国贸	2.88	2.59
招商中证红利低波动100指数A	2024-03-26	601006.SH	大秦铁路	2.14	2.02
		600755.SH	厦门国贸	1.61	1.51
易方达恒生港股通高股息低波动ETF	2024-03-27	0144.HK	招商局港口	2.84	2.77
湘财红利量化选股A	2024-03-29	600377.SH	宁沪高速	2.05	1.05
大成中证红利低波动100ETF	2024-04-08	601006.SH	大秦铁路	2.13	2.03
		600755.SH	厦门国贸	1.59	1.52
博时中证红利低波动100ETF	2024-04-16	601006.SH	大秦铁路	2.13	2.10
		600755.SH	厦门国贸	1.59	1.57
平安上证红利低波动指数A	2024-04-23	600350.SH	山东高速	2.60	2.44
汇添富中证港股通高股息投资ETF	2024-04-24	0316.HK	东方海外国际	10.72	10.08
		1308.HK	海丰国际	6.39	6.01
		2343.HK	太平洋航运	3.67	3.45
国泰上证国有企业红利ETF	2024-04-30	601000.SH	唐山港	4.90	4.84
		601006.SH	大秦铁路	4.37	4.32
		600350.SH	山东高速	3.70	3.66

注：“红利主题基金”指名称中带有“红利”或“高股息”字样的基金，按照基金成立日统计，筛选时只显示初始基金；数据获取时间为 2024.08.01。

来源：Wind、中泰证券研究所

3.2 市值管理

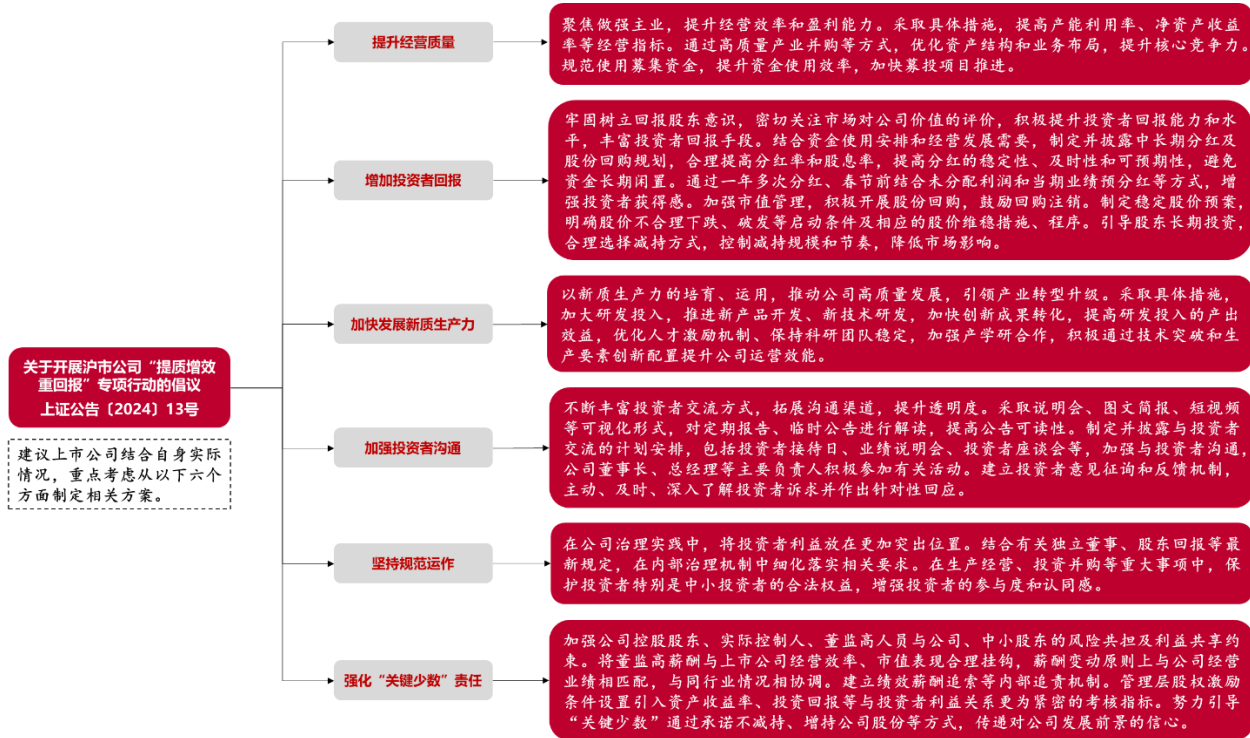
■ **从中央到地方，预计市值管理体系将逐步完善。**2024年1月24日，国务院国资委相关负责人在国新办发布会上提出“进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核”；2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，其中提到“推动上市公司提升投资价值。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系”；2024年7月16日，上海市国资委召开市值管理工作座谈会，会议提出“要充分认识加强上海国有控股上市公司市值管理工作的特殊重要性；要坚持多措并举，提升上海国有控股上市公司市值管理能力和水平”。随着市值管理工作的不断深化，优质央国企的投资价值有望进一步彰显，板块内经营相对稳健、重视股东回报的企业仍具备一定的配置价值。

图表 8：中央企业考核体系及目标概览

	2022	2023	2024
指标体系	<p>“两利四率”</p> <ul style="list-style-type: none"> “两利”：利润总额、净利润 “四率”：营业收入利润率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率 	<p>“一利五率”</p> <ul style="list-style-type: none"> “一利”：利润总额 “五率”：净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率 	<p>“一利五率”</p> <ul style="list-style-type: none"> “一利”：利润总额 “五率”：净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率
考核目标	<p>“两增一控三提高”</p> <ul style="list-style-type: none"> “两增”：利润总额和净利润增速高于国民经济增速； “一控”：控制好资产负债率； “三提高”：营业收入利润率、全员劳动生产率、研发经费投入进一步提高。 	<p>“一增一稳四提升”</p> <ul style="list-style-type: none"> “一增”：确保利润总额增速高于全国GDP增速，力争取得更好业绩； “一稳”：资产负债率总体保持稳定； “四提升”：净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。 	<p>“一利稳定增长，五率持续优化”</p> <ul style="list-style-type: none"> 中央企业效益稳步提升，利润总额、净利润和归母净利润协同增长； 净资产收益率、全员劳动生产率、营业现金比率同比改善，研发投入强度和科技产出效率持续提高，整体资产负债率保持稳定。

来源：国资委、中泰证券研究所

图表 9：《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》相关内容



来源：上交所、中泰证券研究所

图表 10：市值管理相关文件或会议内容梳理

时间	文件或会议	相关内容
2005年9月9日	《关于上市公司股权分置改革中国有股权管理有关问题的通知》	各级国有资产监督管理机构在认真做好股权分置改革工作的同时，要积极着手研究以下工作：一是在对上市公司国有控股股东进行业绩考核时， 要考虑设置其控股的上市公司市值指标。
2014年5月9日	《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	鼓励上市公司建立市值管理制度。
2015年6月2日	《关于进一步做好中央企业增收节支工作有关事项的通知》	加大资本运作力度，推动资产证券化， 用好市值管理手段 ，盘活上市公司资源，实现资产价值最大化。
2019年11月27日	《国务院国资委关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》	优化资本收益管理，进一步促进国有资本保值增值。 加强上市公司市值管理 ，提高股东回报。
2020年10月9日	《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》	鼓励上市公司通过现金分红、股份回购等方式回报投资者 ，切实履行社会责任。
2022年4月11日	《证监会国资委全国工商联关于进一步支持上市公司健康发展的通知》	国资委按照便利企业的原则，对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持，引导国有控股上市公司成为推动资本市场稳定发展的表率。上市公司的国有股东要做积极的、负责任的股东， 积极增持价值低估的上市公司股票 ，支持上市公司 实施股份回购、现金分红 。
2022年5月27日	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	坚持价值创造与价值实现兼顾。鼓励中央企业探索 将价值实现因素纳入上市公司绩效评价体系 ，建立长效化、差异化考核机制。
2024年1月24日	国务院新闻办就聚焦增强核心功能、提升核心竞争力更好实现中央企业高质量发展举行发布会	进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核 。前期已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上， 将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核 ，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现， 及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期 ，加大 现金分红力度 ，更好地回报投资者。
2024年1月26日	中国证监会召开2024年系统工作会议	加快构建中国特色估值体系，支持上市公司通过市场化并购重组等方式做优做强， 推动将市值纳入央企国企考核评价体系 ，研究从信息披露等角度加大对低估值上市公司的约束。
2024年1月29日	国务院国资委召开中央企业、地方国资委考核分配工作会议	各中央企业要更加突出精准有效，推动“一企一策”考核全面实施， 全面推开上市公司市值管理考核 。
2024年3月15日	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	对分红采取约束措施 。要求上市公司制定积极、稳定的现金分红政策，明确投资者预期。对多年未分红或股利支付率偏低的上市公司，通过强制信息披露、限制控股股东减持、实施其他风险警示（ST）等方式加强监管约束。上市公司以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份并注销的，回购注销金额纳入股利支付率计算。加强对异常分红行为的监管执法。 多措并举提高股息率 。落实新《公司法》，支持上市公司按照规定使用资本公积金弥补亏损，进一步便利未分配利润为负的绩优公司后续实施分红。督促财务投资较多的公司提高分红比例。完善信息披露评价制度，增大分红权重，鲜明体现鼓励分红导向。强化问询约谈和监管措施约束，督促不分红或分红偏少的公司提高分红水平。 推动一年多次分红 。完善监管规则，进一步明确中期分红利润基准，消除对报表审计要求上的理解分歧。要求中期分红以最近一期经审计未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况。简化中期分红审议程序，压缩实施周期，推动在春节前结合未分配利润和当期业绩预分红，增强投资者获得感。引导优质大市值上市公司中期分红，发挥示范引领作用。 压实上市公司市值管理主体责任 。引导上市公司密切关注市场对公司价值的评价，积极提升投资者回报能力和水平。制定上市公司市值管理指引，明确统一的监管要求。要求上市公司建立提升投资价值长效机制，明确维护公司市值稳定的具体措施。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系，逐步完善相关指标权重，发挥优质上市公司风向标作用。
2024年4月12日	《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	强化上市公司现金分红监管 。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。 推动上市公司提升投资价值 。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。引导上市公司回购股份后依法注销。鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。依法从严打击以市值管理为名的操纵市场、内幕交易等违法违规行为。
2024年7月16日	上海市国资委召开市值管理工作座谈会	要充分认识加强上海国有控股上市公司市值管理工作的特殊重要性 ，切实把思想和行动统一到中央金融工作会议和新“国九条”精神上来，落实市委、市政府战略部署，为资本市场高质量发展贡献国资担当、国企力量。 要坚持多措并举，提升上海国有控股上市公司市值管理能力和水平 。要把持续的价值创造作为市值管理的基础，集中资源发展核心主业，推动科技创新、产业升级，提升全要素生产率和盈利水平。要把规范的价值管理作为市值管理的关键，用好各类市值管理工具和资本市场平台，围绕本市重点产业优化布局。要把有效的价值传导作为市值管理的保障，加强投资者关系管理，完善信息披露机制，增强透明度和诚信度，打造负责任的上市公司形象。

来源：中国政府网、国资委、证监会、上海国资委、中泰证券研究所

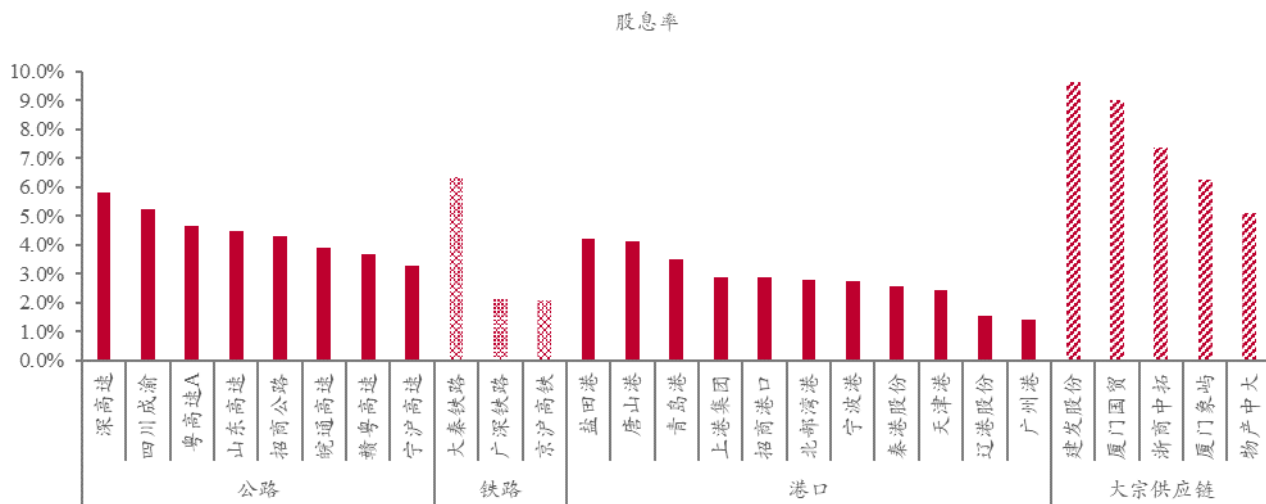
图表 11: 交运行业部分央企国企分红情况

	证券代码	证券简称	公司属性	归母净利润 (亿元)			ROE (加权)			每股现金分红 (含税) (元)			现金分红比例		
				2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
公路	001965.SZ	招商公路	中央国有企业	49.73	48.61	67.67	9.20%	8.52%	11.41%	0.346	0.414	0.531	43%	53%	54%
	600377.SH	宁沪高速	地方国有企业	41.79	37.24	44.13	14.37%	11.23%	13.39%	0.46	0.46	0.47	55%	62%	54%
	600350.SH	山东高速	地方国有企业	30.52	28.55	32.97	9.87%	8.28%	9.30%	0.40	0.40	0.42	63%	68%	62%
	600548.SH	深高速	地方国有企业	26.06	20.14	23.27	12.24%	9.93%	11.99%	0.620	0.462	0.550	52%	50%	52%
	600012.SH	皖通高速	地方国有企业	15.14	14.45	16.60	12.58%	12.48%	13.51%	0.550	0.550	0.601	60%	63%	60%
	000429.SZ	粤高速A	地方国有企业	17.00	12.77	16.34	20.11%	14.30%	17.30%	0.570	0.428	0.547	70%	70%	70%
	601107.SH	四川成渝	地方国有企业	18.69	7.62	11.87	11.35%	4.37%	6.22%	0.11	0.10	0.24	18%	40%	62%
	600269.SH	赣粤高速	地方国有企业	8.92	6.96	11.77	5.57%	4.21%	6.83%	0.12	0.10	0.16	31%	34%	32%
铁路	601006.SH	大秦铁路	中央国有企业	121.81	111.96	119.30	9.94%	8.90%	9.09%	0.48	0.48	0.38193	59%	65%	58%
	601816.SH	京沪高铁	中央国有企业	48.16	-5.76	115.46	2.60%	-0.31%	6.09%	0.0491	0.0114	0.1116	50%	-	47%
	601333.SH	广深铁路	中央国有企业	-9.73	-19.95	10.58	-3.51%	-7.60%	4.09%	-	-	0.07	-	-	47%
港口	001872.SZ	招商港口	中央国有企业	26.86	33.37	35.72	6.99%	7.54%	6.35%	0.43	0.45	0.58	31%	34%	41%
	601880.SH	辽港股份	中央国有企业	19.16	12.80	13.43	5.02%	3.32%	3.40%	0.0270	0.0174	0.0191	34%	33%	34%
	600018.SH	上港集团	地方国有企业	146.82	172.24	132.03	15.81%	16.25%	11.25%	0.190	0.140	0.172	30%	19%	30%
	601298.SH	青岛港	地方国有企业	39.64	45.25	49.23	11.67%	12.43%	12.70%	0.2564	0.2693	0.2927	42%	39%	39%
	601018.SH	宁波港	地方国有企业	43.32	42.20	46.68	8.04%	7.11%	6.36%	0.090	0.087	0.091	33%	40%	38%
	601000.SH	唐山港	地方国有企业	20.89	16.90	19.25	11.13%	9.01%	9.88%	0.35	0.20	0.20	99%	70%	62%
	601326.SH	秦港股份	地方国有企业	10.38	13.08	15.31	6.64%	7.84%	8.57%	0.056	0.071	0.083	30%	30%	30%
	000582.SZ	北部湾港	地方国有企业	10.28	10.39	11.27	9.21%	8.55%	8.04%	0.184	0.173	0.1952779	32%	30%	39%
	000088.SZ	盐田港	地方国有企业	4.61	4.50	11.08	5.25%	4.87%	8.67%	0.030	0.045	0.182	15%	22%	70%
	601228.SH	广州港	地方国有企业	11.35	10.80	10.79	7.85%	7.20%	5.47%	0.057	0.043	0.043	31%	30%	30%
	600717.SH	天津港	地方国有企业	9.73	7.40	9.82	5.67%	4.20%	5.37%	0.101	0.077	0.102	30%	30%	30%
	大宗供应链	600153.SH	建发股份	地方国有企业	60.98	62.82	131.04	15.19%	12.63%	24.85%	0.60	0.80	0.70	30%	38%
600704.SH		物产中大	地方国有企业	39.85	39.11	36.17	14.69%	12.69%	10.62%	0.16	0.15	0.21	21%	20%	30%
600755.SH		厦门国贸	地方国有企业	34.12	35.89	19.15	17.62%	15.35%	6.65%	0.50	0.65	0.50	32%	40%	58%
600057.SH		厦门象屿	地方国有企业	21.60	26.37	15.74	17.14%	18.06%	9.29%	0.51	0.61	0.30	51%	52%	43%
000906.SZ		浙商中拓	地方国有企业	8.19	10.03	7.11	24.69%	24.48%	14.84%	0.41	0.50	0.35	34%	34%	34%

来源: Wind、各公司公告、中泰证券研究所

注: 现金分红比例=现金分红总额/归母净利润。

图表 12: 交运行业部分央企股息率情况



来源: Wind、各公司公告、中泰证券研究所

注: 股息率=(2023年每股派发现金红利(含税)/2024年9月10日收盘价*100%)。

3.3 深化改革

- 进一步全面深化改革，公路、铁路板块或将迎来价值重估。**2024年7月21日，新华社受权全文播发《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，其中关于交通运输提到“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；推进水、能源、交通等领域价格改革；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”等内容。
- 公路：高速公路收费期限等或将有新变化。**为保障收费公路可持续发展等方面的需要，交通运输部于2018年起草了《收费公路管理条例（修订草案）》，其中对收费期限和收费标准等方面做了优化调整。2024年5月，国务院办公厅印发《国务院2024年度立法工作计划》，《收费公路管理条例（修订）》被列为“拟制定、修订的行政法规”，有望加快出台步伐。高速公路企业通常以路桥运营业务为主业，收费期限和收费标准都是影响主业经营发展的核心因素，《收费公路管理条例（修订）》出台后，高速公路行业或将迎来价值再发现。

图表 13：《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿相关内容梳理之【收费期限】

时间	文件	收费期限相关内容
2004	《收费公路管理条例》	第十四条 收费公路的收费期限，由省、自治区、直辖市人民政府按照下列标准审查批准： （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	《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	《收费公路管理条例》（修订征求意见稿）	第十三条 收费公路的偿债期限或者经营期限，由省、自治区、直辖市人民政府交通运输主管部门按照下列标准审核后，报省级人民政府批准： （一）政府收费公路的偿债期限，应当按照用收费偿还债务的原则确定。其中，高速公路由省级人民政府按照统借统还核定，其他收费公路最长不得超过 15年 ，但是国家确定的中西部省、自治区、直辖市最长不得超过 20年 ； （二）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，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报。高速公路的经营期限不得超过 30年 ，但是投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准可以超过 30年 。一级公路和独立桥梁、隧道的经营期限最长不得超过 25年 ，但是国家确定的中西部省、自治区、直辖市最长不得超过 30年 。 根据经济社会发展需要实施收费公路改扩建工程，将一级公路改建为高速公路或者提高高速公路通行能力，且增加政府债务或者社会投资的，可重新核定偿债期限或者经营期限。 基于公共利益需要，政府提前终止特许经营合同、实施通行费减免等政策，给经营管理者合法收益造成损失的，应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门报做出决策的政府予以行政补偿。
2018	《收费公路管理条例》（修订草案征求意见稿）	第十一条 政府收费公路项目的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。 经营性公路项目的经营期限，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 。 实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定偿债期限或者经营期限。 第二十八条 基于公共利益需要，政府提前终止特许经营合同、实施通行费减免、降低收费标准等政策，给经营管理者合法收益造成损失的，应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门报做出决策的政府，通过 延长经营期限、给予财政补贴等方式予以补偿 。

来源：中国政府网、交通运输部、中泰证券研究所

图表 14: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿相关内容梳理之【收费标准】

时间	文件	收费标准相关内容
2004	《收费公路管理条例》	<p>第十五条 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,并按照下列程序审查批准:</p> <p>(一)政府还贷公路的收费标准,由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门、财政部门审核后,报本级人民政府审查批准。</p> <p>(二)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会同同级价格主管部门审核后,报本级人民政府审查批准。</p> <p>第十六条 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。在国家规定的绿色通道上运输鲜活农产品的车辆,可以适当降低车辆通行费的收费标准或者免交车辆通行费。</p> <p>修建与收费公路经营管理无关的设施、超标准修建的收费公路经营管理设施和服务设施,其费用不得作为确定收费标准的因素。</p> <p>车辆通行费的收费标准需要调整的,应当依照本条例第十五条规定的程序办理。</p>
2013	《收费公路管理条例》 (修正案征求意见稿)	<p>将第十六条修改为:“车辆通行费的收费标准,应当根据下列因素确定:</p> <p>(一)对于政府还贷公路的收费标准,应当根据贷款、有偿集资款总额、融资成本、偿还债务的期限、当地物价指数、收费年限以及交通流量等因素计算确定。</p> <p>(二)对于经营性公路的收费标准,应当根据投资总额、融资成本、合理回报、当地物价指数、收费年限以及交通流量等因素确定。</p> <p>(三)对于还贷、经营期满后的高速公路收费标准应当根据养护及运营管理成本确定。</p> <p>(四)修建与收费公路经营管理无关的设施、超标准修建的收费公路经营管理设施和服务设施,其费用不得作为确定收费标准的因素。</p> <p>(五)车辆通行费收费标准可根据交通流量、当地物价指数变化情况等因素适时予以调整,其程序应当依照本条例第十五条规定办理。”</p>
2015	《收费公路管理条例》 (修订征求意见稿)	<p>第十六条 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,由省级人民政府交通运输主管部门会同价格部门、财政部门审核后,报本级人民政府审查批准。</p> <p>听证应当由收费公路使用者、投资者、经营管理者等各方共同参与。听证结果应当作为审查批准的依据。</p> <p>第十七条 车辆通行费的收费标准,应当根据下列因素确定:</p> <p>(一)政府收费公路偿债期的收费标准,应当根据债务规模、利率水平、养护运营管理成本、当地物价水平、偿债期限以及交通流量等因素计算确定;</p> <p>(二)特许经营公路经营期的收费标准,应当根据社会资本投资规模、合理回报、养护运营管理成本、当地物价水平、经营期限以及交通流量等因素计算确定;</p> <p>(三)高速公路的养护管理收费标准,应当低于偿债期和经营期的收费标准,根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素计算确定。</p> <p>修建与收费公路运营管理无关的设施、超标准修建的收费公路运营管理设施和服务设施,其费用不得作为确定收费标准的因素。</p> <p>省级人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制,车辆通行费定价因素发生重大变化需要调整的,应当依照本条例第十六条规定的程序进行合理调整。</p>
2018	《收费公路管理条例》 (修订草案征求意见稿)	<p>第十五条 车辆通行费的收费标准,应当根据下列因素确定:</p> <p>(一)政府收费公路的收费标准,应当根据债务规模、利率水平、养护运营管理成本、当地物价水平、偿债期限以及交通流量等因素综合计算确定;</p> <p>(二)经营性公路的收费标准,应当根据社会资本投资规模、合理回报、养护运营管理成本、当地物价水平、经营期限以及交通流量等因素综合计算确定;</p> <p>(三)高速公路的养护管理收费标准,应当根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素综合计算确定。</p> <p>收费公路可以根据车辆类型、通行路段、通行时段、支付方式、路况水平、服务质量、交通流量等因素实行差异化收费。</p> <p>省、自治区、直辖市人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制,评估调整周期最长不得超过5年。</p> <p>第十六条 车辆通行费的收费标准由省、自治区、直辖市人民政府交通运输主管部门会同财政、价格主管部门审核后报省、自治区、直辖市人民政府批准。</p>

来源: 中国政府网、交通运输部、中泰证券研究所

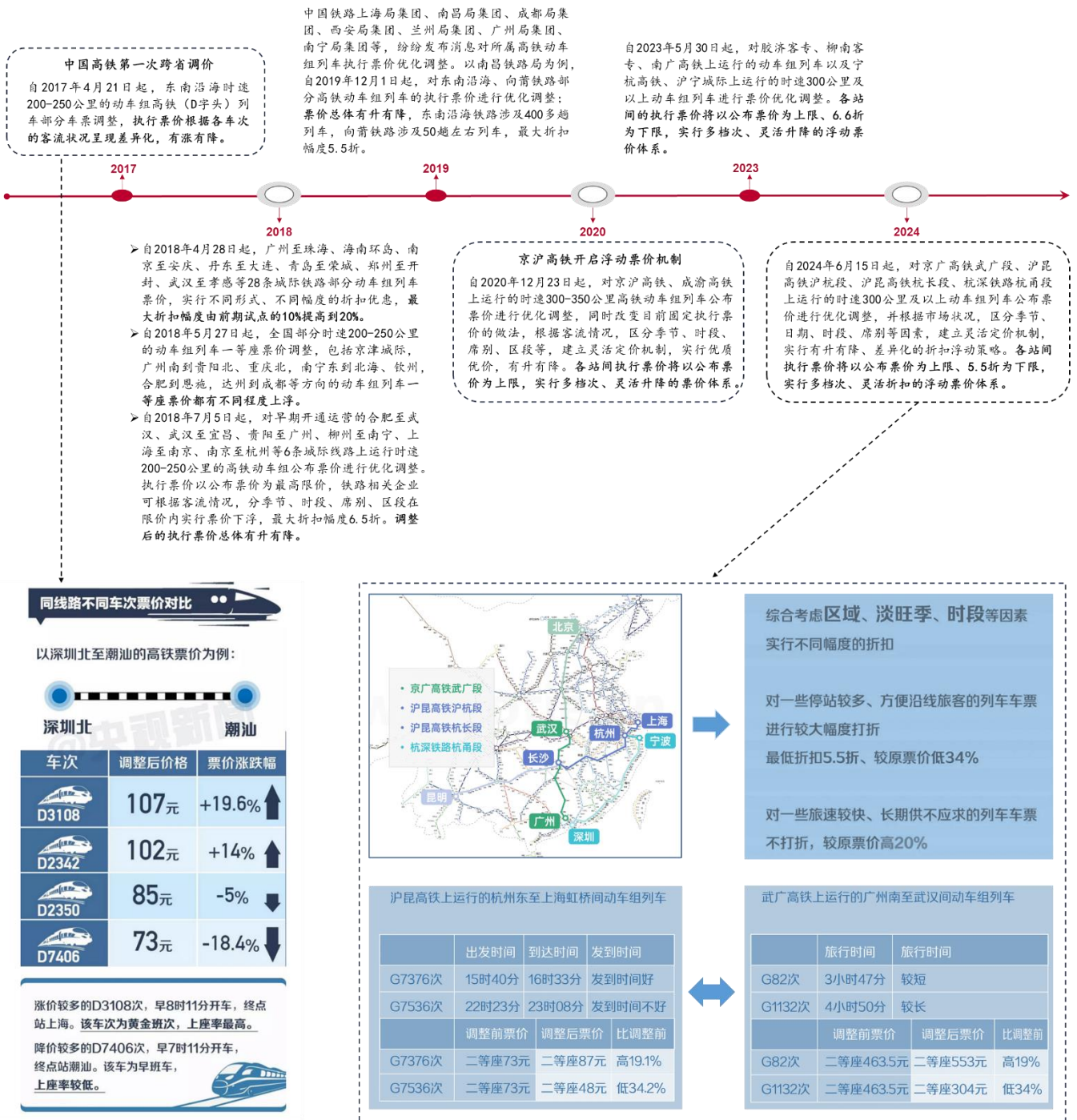
- 铁路：高铁市场化票价机制或将愈加完善。**根据《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，自2016年1月1日起，对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速200公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定。2020年以来，先后有京沪高铁、厦深高铁、成渝高铁、南广高铁、京广高铁京武段等多条线路实行了市场化票价机制。2024年6月15日起，京广高铁武广段、杭深铁路杭甬段和沪昆高铁沪杭段、杭长段4条高铁上运行的时速300公里及以上动车组列车，由原来的固定、单一票价机制优化调整为灵活折扣、有升有降的市场化票价机制；调整后，对一些停站较多、方便沿线旅客的列车车票进行较大幅度打折，最低折扣5.5折、较原票价低34%；对一些旅速较快、长期供不应求的列车车票不打折，较原票价高20%。建立以市场为导向的票价机制，有利于提升铁路运输企业市场化经营水平，进一步巩固性价比优势，增强高铁客运产品市场竞争力，保障高铁高质量运营。随着铁路改革的深化，高铁市场化票价机制或将愈加完善，铁路板块相关上市公司的盈利能力有望得到提升。

图表 15：铁路客运价格改革相关政策或文件梳理（不完全统计）

时间	政策或文件	相关内容
2007年3月	《关于动车组票价有关事项的通知》	按《国家计委关于高等级软座快速列车票价问题的复函》（计价管〔1997〕1068号）的规定，旅行速度达到每小时110公里以上的动车组列车软座票价基准价：每人公里一等座车为0.3366元，二等座车为0.2805元，可上下浮动10%。 按《国家计委关于广深铁路运价的复函》（计价管〔1996〕261号）的规定，广深线开行的动车组列车票价可在国铁统一运价为中准价上下浮动50%的基础上再上下浮动50%，由企业自主定价。
2008年7月	《国家发展改革委、铁道部关于京津城际轨道交通运价有关问题的通知》	根据《价格法》的相关规定，京津城际轨道交通开通运营后，新开行的时速300—350公里动车组列车实行试行运价。试行运价水平，由京津城际铁路有限公司根据市场供求状况自主确定。试行满一年后，将按法定程序制定正式运价。
2009年12月	《国家发展改革委、铁道部关于武广、郑西铁路客运专线高速动车组列车运价有关问题的通知》	为发挥市场机制作用，形成合理票价水平，促进我国铁路运输事业健康发展和各种运输方式合理分工、公平竞争，决定对武广、郑西铁路客运专线高速动车组列车（时速300—350公里）实行试行运价。武广、郑西铁路客运专线开行的动车组列车，属于铁路客运新产品。根据《价格法》第十一条第（三）款的规定，暂实行试行运价。试行运价水平，由相关铁路运输企业根据市场供求状况自主确定。
2011年6月	《国家发展改革委关于京沪高速铁路票价有关问题的复函》	根据《价格法》第十一条第（三）款的规定，原则同意对京沪高速铁路开行的动车组列车，实行试行运价。试行运价水平，由相关铁路运输企业根据市场供求状况自主确定。
2015年10月	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系。
2015年12月	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》	自2016年1月1日起： 一、对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速200公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定。 二、铁路运输企业制定高铁动车组一、二等座旅客票价时，应当制定无折扣的公布票价（以下简称公布票价），同时，可根据运输市场竞争状况、服务设施条件差异、客流分布变化规律、旅客承受能力和需求特点等实行一定折扣，确定实际执行票价。
2016年6月	《国家发展改革委关于完善铁路普通旅客列车软座、软卧票价形成机制有关问题的通知》	自2016年6月20日起： 一、在中央管理企业全资及控股铁路上开行的普通旅客列车软座、软卧票价，由铁路运输企业依法自主制定；普通旅客列车高级软卧包房票价继续实行市场调节价。 二、铁路运输企业制定上述铁路普通旅客列车软座、软卧票价时，应当制定无折扣的公布票价（以下简称公布票价），同时可根据运输市场竞争状况、服务设施条件差异、客流分布变化规律、旅客承受能力和需求特点等实行一定折扣，确定实际执行票价。
2020年3月	《中央定价目录》	自2020年5月1日起，中央管理企业全资及控股铁路普通旅客列车硬座、硬卧票价的定价部门为国务院价格主管部门（定价范围不包括动车组列车、社会资本投资控股新建铁路客运专线）。
2021年3月	《国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于进一步做好铁路规划建设工作意见的通知》	进一步理顺铁路运价体系，完善客运票价浮动机制。
2024年7月	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	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；推进水、能源、交通等领域价格改革；深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革。

来源：12306、国家发改委、中国政府网、国家铁路局、清原满族自治县人民政府、中泰证券研究所

图表 16：2017 年以来铁路客运票价调整情况（不完全统计）



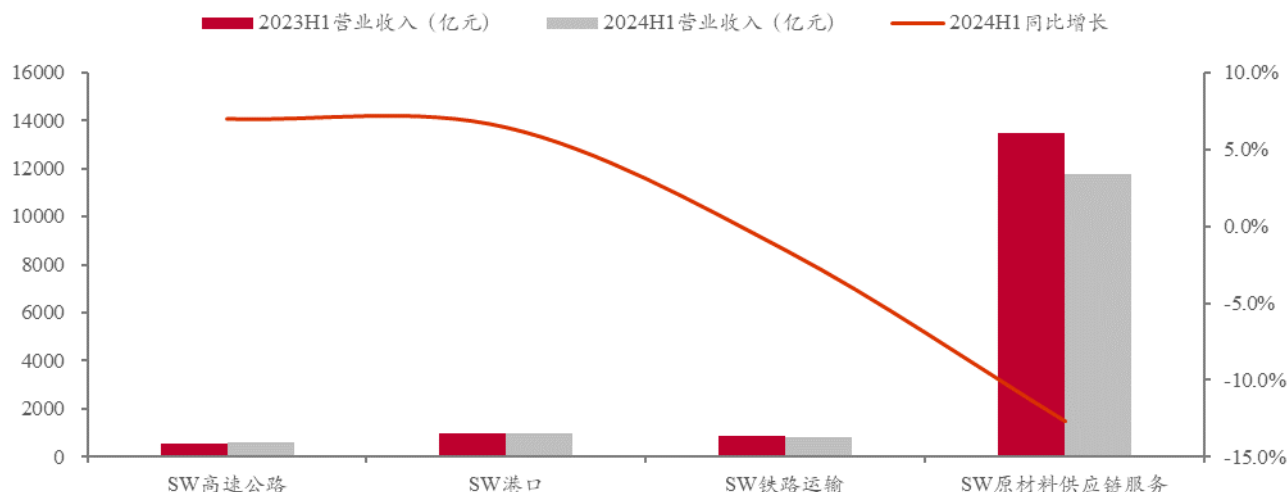
来源：中国政府网、大众日报、12306、界面新闻、澎湃新闻、新浪图数室、中国铁路微信公众号、中泰证券研究所

注：图片仅供参考，请以国家铁路规划和实际情况为准。

3.4 业绩表现

- 2024年H1不同板块业绩表现有所分化。**2024年H1，从板块营业收入同比增速上来看，SW高速公路（7.0%）>SW港口（6.4%）>SW铁路运输（-1.5%）>SW原材料供应链服务（-12.6%）；从板块归母净利润同比增速上来看，SW港口（8.9%）>SW铁路运输（-0.8%）>SW高速公路（-4.1%）>SW原材料供应链服务（-30.9%）。

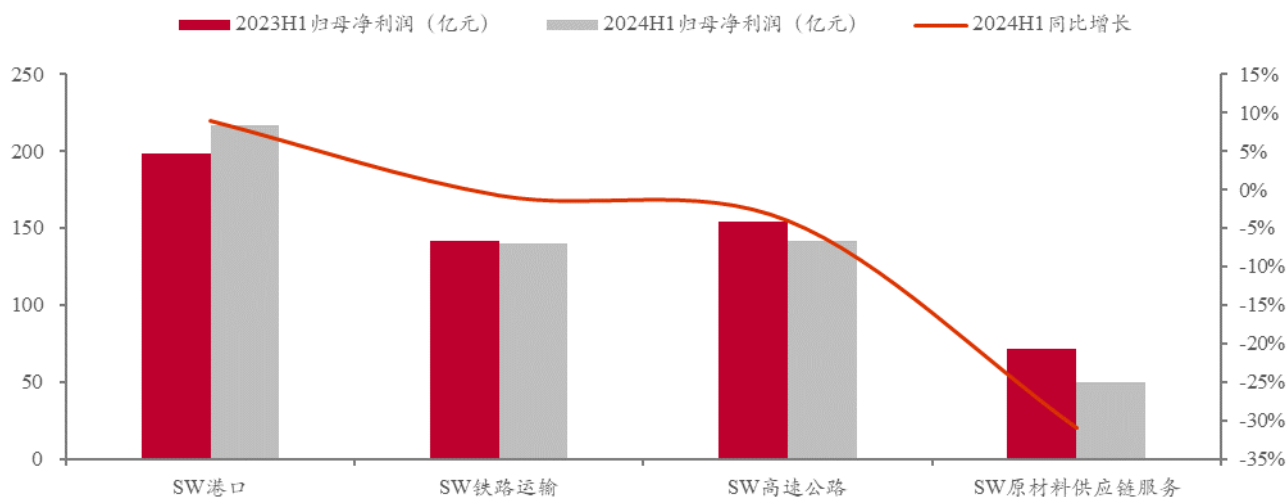
图表 17：2024H1 不同板块营业收入及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

注：各板块业绩及同比增速数据均来自 Wind 统计测算值，下同。

图表 18：2024H1 不同板块归母净利润及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

- 公路：**2024年H1，SW高速公路板块合计实现营业收入587.0亿元，同比增长7.0%；合计实现归母净利润142.1亿元，同比下降4.1%。整体来看，受恶劣天气、免费政策以及国内有效需求不足等因素影响，同时叠加2023年H1疫情管控放开后车流量基数较高，预计板块2024年H1通行费收入同比有所下滑。具体来看，不同上市公司的收费公路项目

的营运表现还会受到所处区位、周边竞争性或协同性路网变化、项目自身改扩建、相连或平行道路改扩建等因素的影响。2024年H1，宁沪高速、粤高速、四川成渝、粤高速、深高速、皖通高速、山东高速通行费收入同比分别0.2%、-0.2%、-1.9%、-4.6%、-6.4%、-8.5%、-10.3%。展望下半年，随着假期出行增加以及经济发展向好，高速公路客货车流量有望迎来增长。

图表 19: SW 高速公路板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现

公司	2024Q2				2024H1			
	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
宁沪高速	64.9	85.0%	15.0	19.7%	99.6	39.6%	27.5	10.7%
粤高速A	11.1	-6.7%	4.4	-8.6%	22.3	-4.7%	8.6	-3.4%
皖通高速	17.7	49.8%	3.5	-7.9%	30.5	31.4%	8.1	-3.5%
招商公路	29.6	31.3%	14.2	-3.2%	59.8	39.7%	27.1	-3.6%
山东高速	76.1	20.9%	8.6	-7.7%	121.4	6.2%	16.3	-7.2%
四川成渝	33.6	-3.5%	3.1	-6.7%	53.7	-5.5%	7.0	-10.5%
赣粤高速	16.6	-13.3%	2.4	-23.5%	32.2	-7.2%	6.3	-14.3%
深高速	17.2	-22.6%	3.0	-37.8%	37.6	-8.9%	7.7	-16.7%

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: SW 高速公路板块重点公司 2024H1 营收结构及通行费收入情况

公司	2024H1		
	营收结构	通行费收入 (亿元)	yoy
宁沪高速	通行费收入45%; 建造期收入/成本40%; 配套服务9%; 其他6%。	45.3	0.2%
赣粤高速	车辆通行服务收入55%; 成品油销售收入26%; 智慧交通收入16%; 其他3%。	17.8	-0.2%
四川成渝	通行费收入43%; 建造服务收入/成本33%; 商品销售收入22%; 其他2%。	23.3	-1.9%
粤高速A	通行费收入99%; 其他1%。	22.0	-4.6%
深高速	通行费收入65%; 大环保收入20%; 其他16%。	24.3	-6.4%
皖通高速	通行费收入61%; 建造期收入/成本37%; 其他2%。	18.6	-8.5%
山东高速	通行费收入37%; 建造服务收入/成本26%; 铁路运输收入10%; 机电工程施工收入10%; 销售商品收入9%; 其他8%。	46.6	-10.3%

注: 山东高速通行费收入及同比数据为含税口径。

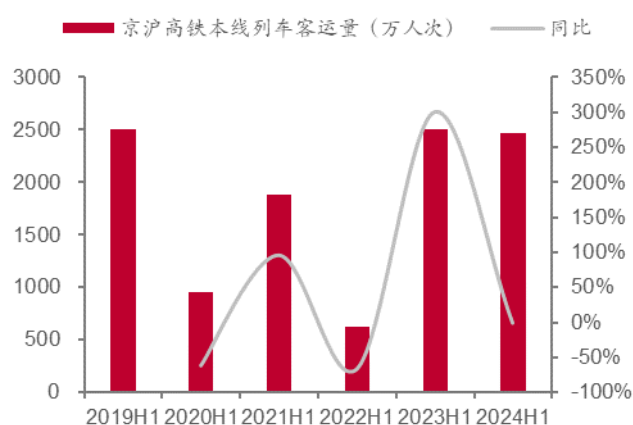
来源: 各公司公告、中泰证券研究所

- 铁路:** 2024年H1, SW铁路运输板块合计实现营业收入837.3亿元, 同比下降1.5%; 合计实现归母净利润140.4亿元, 同比下降0.8%。根据国家铁路局数据, 2024年H1, 全国铁路累计旅客发送量20.96亿人次, 同比增长18.4%; 累计旅客周转量7779.52亿人公里, 同比增长14.1%; 累计货运总发送量25.13亿吨, 同比增长0.6%; 累计货运总周转量17471.10亿吨公里, 同比下降2.9%。受需求变化影响, 客货运输业绩表现有所分化, 客运盈利增长较快。2024年H1, 广深铁路归母净利润同比增长34.7%; 京沪高铁归母净利润同比增长23.8%; 大秦铁路归母净利润同比下降22.2%。展望下半年, 随着高铁网路的加密以及铁路出行需求的增加, 客运量有望持续增长; 货运方面, 仍需关注煤炭等大宗商品的运输需求变化情况。

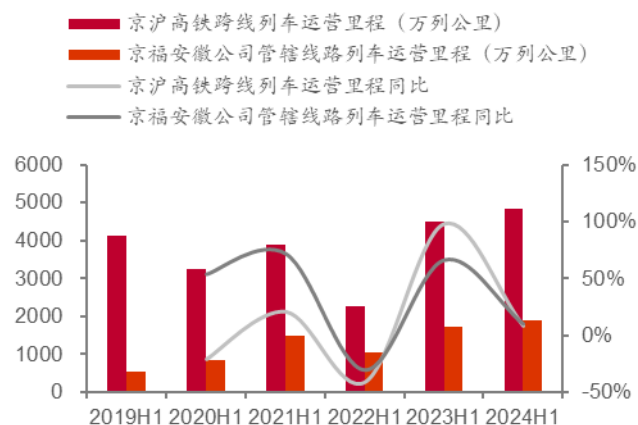
图表 21: SW 铁路运输板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现

公司	2024Q2				2024H1			
	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
广深铁路	63.2	1.4%	3.7	34.2%	129.2	4.4%	9.1	34.7%
京沪高铁	107.6	4.0%	33.9	16.6%	208.6	8.2%	63.6	23.8%
大秦铁路	183.4	-11.0%	28.2	-27.4%	366.1	-9.5%	58.6	-22.2%

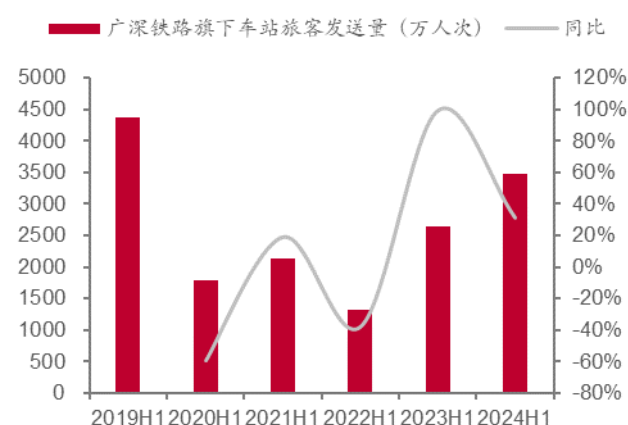
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 22: 2019H1-2024H1 京沪高铁本线业务客运量及同比


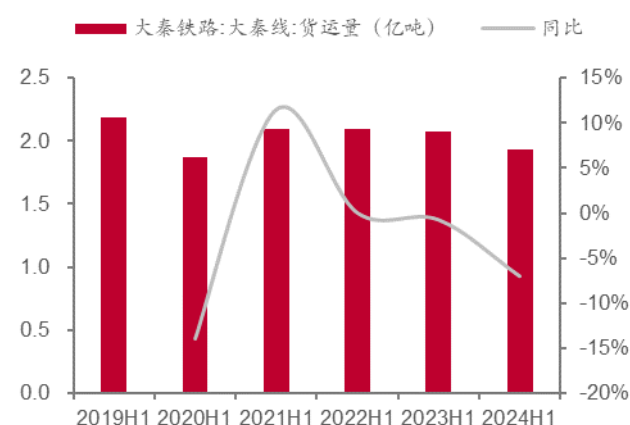
来源: 京沪高铁公告、中泰证券研究所

图表 23: 2019H1-2024H1 京沪高铁跨线业务运营里程及同比


来源: 京沪高铁公告、中泰证券研究所

图表 24: 2019H1-2024H1 广深铁路旗下车站旅客发送量及同比


来源: 广深铁路公告、中泰证券研究所

图表 25: 2019H1-2024H1 大秦铁路大秦线货运量及同比


来源: Wind、中泰证券研究所

- 港口:** 2024 年 H1, SW 港口板块合计实现营业收入 998.3 亿元, 同比增长 6.4%; 合计实现归母净利润 216.7 亿元, 同比增长 8.9%。根据交通运输部数据, 2024 年 H1, 全国完成港口货物吞吐量 85.6 亿吨, 同比增长 4.6%; 分结构看, 内贸吞吐量同比增长 2.7%, 外贸吞吐量同比增长 8.8%。根据中国港口协会数据, 2024 年 H1, 主要港口企业累计完成集装箱吞吐量 14491.15 万 TEU, 同比增长 8.4%; 累计完成煤炭吞吐量

65133.21 万吨，同比下降 1.8%；累计完成铁矿石吞吐量 86127.54 万吨，同比增长 5.0%；累计完成原油吞吐量 23428.90 万吨，同比增长 1.4%。各港口公司业绩受其业务结构、货种结构、腹地发展等因素影响，2024 年 H1，青岛港实现归母净利润 26.4 亿元，同比增长 3.1%；唐山港实现归母净利润 11.0 亿元，同比增长 7.2%。展望下半年，全国港口货物吞吐量有望保持增长，预计集装箱吞吐量增速仍将高于散杂货。

图表 26：SW 港口板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现

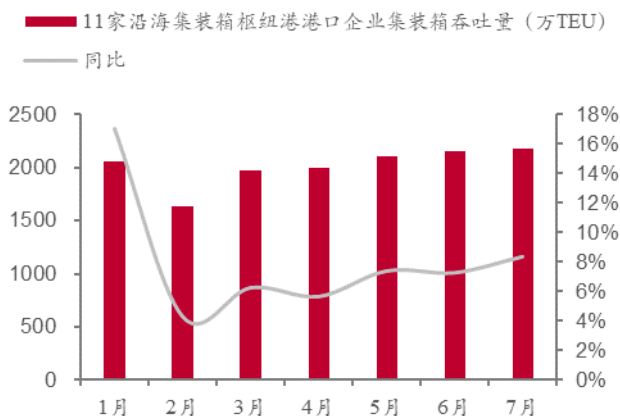
公司	2024Q2				2024H1			
	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
招商港口	41.1	0.2%	15.1	43.5%	79.8	2.3%	25.5	33.9%
上港集团	108.9	28.6%	47.2	25.0%	198.4	23.1%	84.2	14.8%
秦港股份	17.5	-5.9%	5.8	16.5%	34.6	-3.4%	10.1	10.7%
唐山港	14.9	1.9%	5.6	9.7%	29.8	1.8%	11.0	7.2%
青岛港	46.4	0.7%	13.3	1.6%	90.7	-1.0%	26.4	3.1%
宁波港	75.3	14.2%	11.1	-8.1%	144.4	16.3%	22.3	1.4%
天津港	31.3	17.1%	3.1	-7.1%	59.2	10.9%	6.2	0.3%
广州港	35.2	1.9%	2.9	-3.4%	67.6	5.1%	6.0	-5.1%

来源：Wind、中泰证券研究所

图表 27：SW 港口板块重点公司 2024H1 货物吞吐量情况

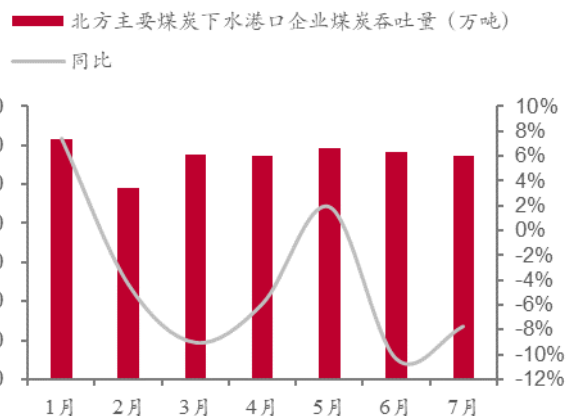
公司	2024H1 货物吞吐量情况
招商港口	公司港口项目共完成集装箱吞吐量9578.6万TEU，同比增长10.0%；港口散杂货吞吐量为6.4亿吨，同比增长1.0%。
上港集团	公司母港货物吞吐量完成2.93亿吨，同比增长6.2%，其中，散杂货吞吐量完成4412.2万吨，同比增长2.5%。母港集装箱吞吐量完成2550.8万标准箱，同比增长7.5%。
宁波港	公司完成货物吞吐量5.74亿吨，同比增长6.7%；完成集装箱吞吐量2319.3万TEU，同比增长7.8%。
青岛港	公司实现货物吞吐量3.54亿吨，同比增长6.7%；实现集装箱吞吐量1582万TEU，同比增长9.0%。
广州港	公司完成货物吞吐量2.8亿吨，同比增长1.7%，完成集装箱吞吐量1242.3万TEU，同比增长6.7%。
天津港	公司完成货物吞吐量2.28亿吨，同比增长1.80%；完成集装箱吞吐量1042.86万TEU，同比增长1.58%。
秦港股份	公司完成货物吞吐量2.02亿吨，同比增长2.89%；其中，煤炭吞吐量102.44百万吨，同比下降8.03%；金属矿石吞吐量76.05百万吨，同比增长17.82%。
唐山港	公司完成货物吞吐量1.19亿吨，同比增长1.8%；其中，矿石完成6623.3万吨，同比增长26.0%；煤炭完成2725.8万吨，同比下降25.5%；钢材完成972.7万吨，同比增长6.7%。

来源：各公司公告、中泰证券研究所

图表 28：2024 年 11 家沿海集装箱枢纽港港口企业月度集装箱吞吐量及同比增速


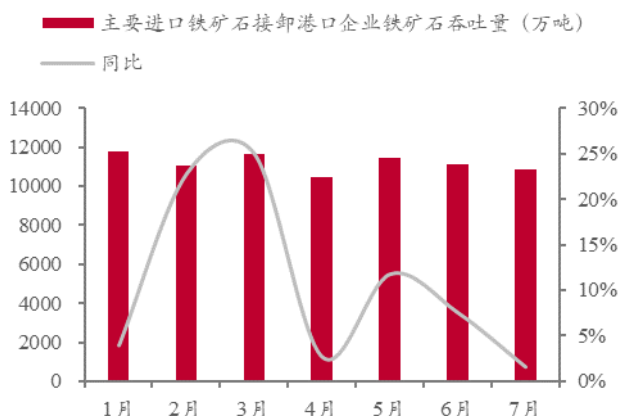
注：11 家沿海集装箱枢纽港港口企业为大连港集团、天津港集团、青岛港集团、连云港港口控股集团、上港集团、宁波舟山港股份、厦门港务控股集团、广州港集团、深圳市港口企业、北部湾港股份、海南港航等

来源：中国港口协会、中泰证券研究所

图表 29：2024 年北方主要煤炭下水港口企业月度煤炭吞吐量及同比增速


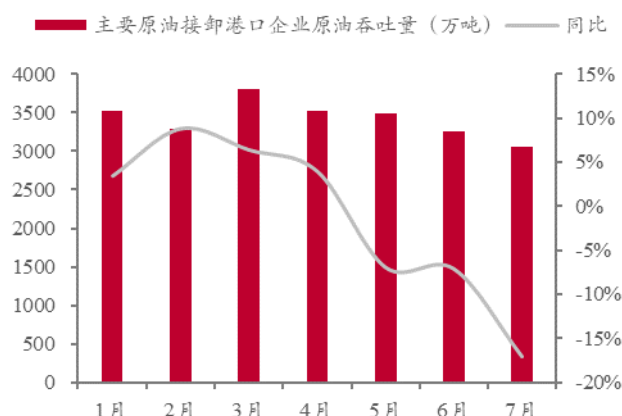
注：北方主要煤炭下水港口企业为河北港口集团、天津港集团、国能黄骅港务、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团等

来源：中国港口协会、中泰证券研究所

图表 30：2024 年主要进口铁矿石接卸港口企业月度铁矿石吞吐量及同比增速


注：主要进口铁矿石接卸港口企业为大连港集团、营口港务集团、河北港口集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团、宁波舟山港股份、福州港务集团、湛江港集团、北部湾港股份等

来源：中国港口协会、中泰证券研究所

图表 31：2024 年主要原油接卸港口企业月度原油吞吐量及同比增速


注：主要原油接卸港口企业为大连港集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、宁波舟山港股份、湛江港集团等

来源：中国港口协会、中泰证券研究所

- 大宗供应链：**2024 年 H1，SW 原材料供应链服务板块合计实现营业收入 11768.7 亿元，同比下降 12.6%；合计实现归母净利润 49.6 亿元，同比下降 30.9%。2024 年 H1，厦门国贸实现归母净利润 8.4 亿元，同比下降 46.9%；厦门象屿实现归母净利润 7.8 亿元，同比下降 12.6%。有效需求不足导致经营业绩承压，随着行业需求的回暖，头部企业的盈利能力有望逐步改善。

图表 32：SW 原材料供应链服务板块重点公司 2024Q2&H1 业绩表现

公司	2024Q2				2024H1			
	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
厦门象屿	989.1	-5.3%	3.7	7.6%	2034.8	-12.9%	7.8	-12.6%
物产中大	1612.3	-0.5%	7.5	-18.0%	2941.7	1.4%	15.7	-16.2%
浙商中拓	541.6	-0.8%	0.7	-61.6%	987.6	0.9%	3.2	-30.5%
建发股份	1876.8	-13.1%	6.0	-47.3%	3190.1	-16.8%	12.0	-37.7%
厦门国贸	983.3	-33.7%	4.3	-49.0%	1952.1	-28.2%	8.4	-46.9%

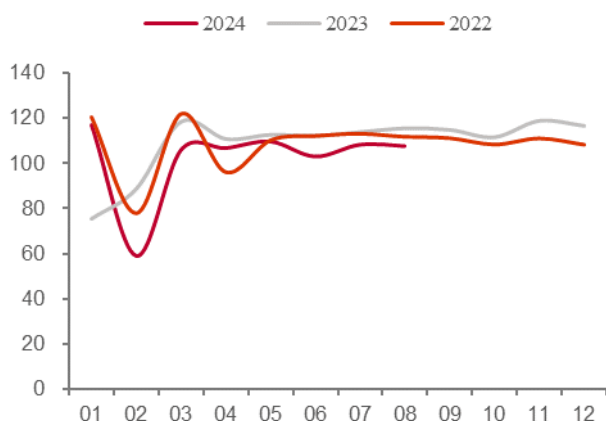
来源：Wind、中泰证券研究所

4、行业跟踪

4.1 公路

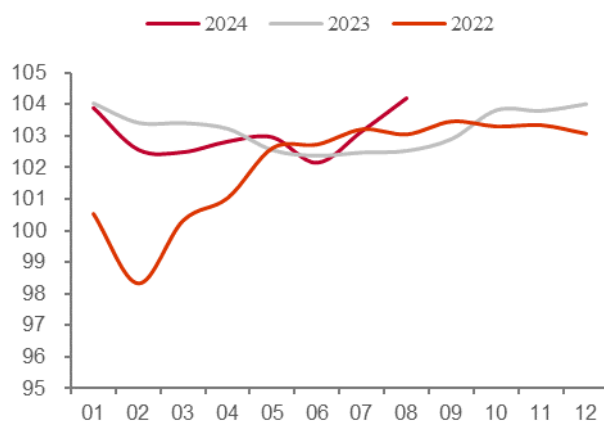
- **整车货运流量指数:** 2024年8月, 全国整车货运流量指数为 107.83, 环比下降 0.6%, 同比下降 6.7%。
- **公路物流运价指数:** 2024年8月, 中国公路物流运价指数为 104.21 点, 环比提升 1.0%, 同比提升 1.6%。

图表 33: 整车货运流量指数: 当月值



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 34: 中国公路物流运价指数: 当月值



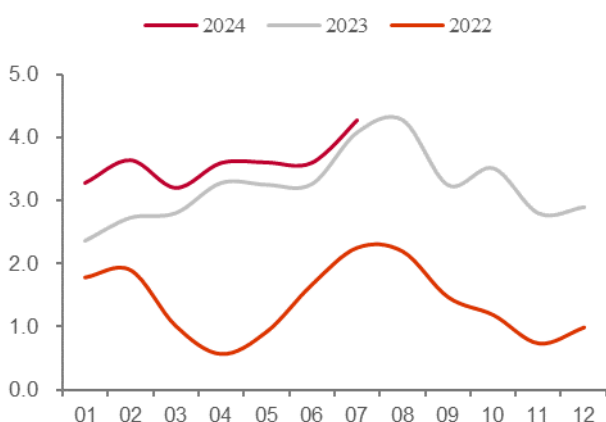
来源: Wind、中泰证券研究所

(单位: 点)

4.2 铁路

- **旅客发送量:** 2024年7月, 铁路运输旅客发送量为 4.27 亿人, 环比增长 18.4%, 同比增长 4.3%。
- **旅客周转量:** 2024年7月, 铁路旅客周转量为 1675.02 亿人公里, 环比增长 32.0%, 同比下降 3.2%。

图表 35: 铁路运输旅客发送量: 当月值



来源: 交通运输部、国家铁路局、中泰证券研究

(单位: 亿人)

图表 36: 铁路运输旅客周转量: 当月值



来源: 交通运输部、国家铁路局、中泰证券研究所

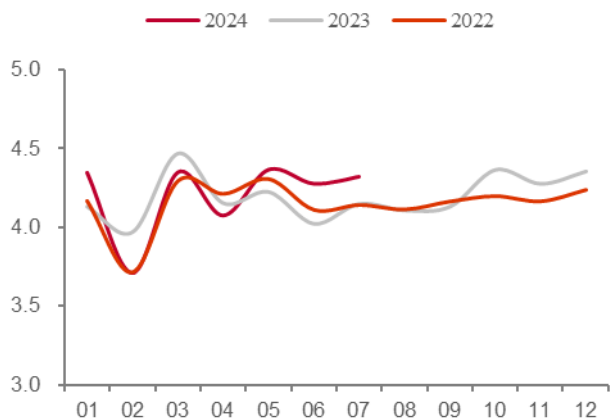
(单位: 亿人公里)

- **货运总发送量:** 2024年7月, 铁路运输货运总发送量为 4.32 亿吨, 环

比增长 1.0%，同比增长 4.2%。

- **货运总周转量**：2024 年 7 月，铁路运输货运总周转量为 2857.21 亿吨公里，环比下降 3.0%，同比下降 4.2%。

图表 37：铁路运输货运总发送量:当月值



来源：交通运输部、国家铁路局、中泰证券研究所 (单位：亿吨)

图表 38：铁路运输货运总周转量:当月值

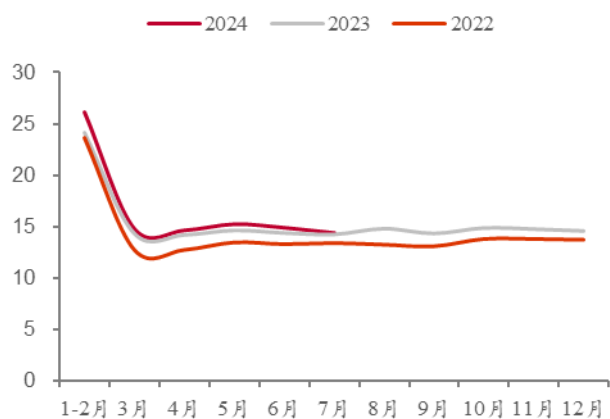


来源：交通运输部、国家铁路局、中泰证券研究 (单位：亿吨公里)

4.3 港口

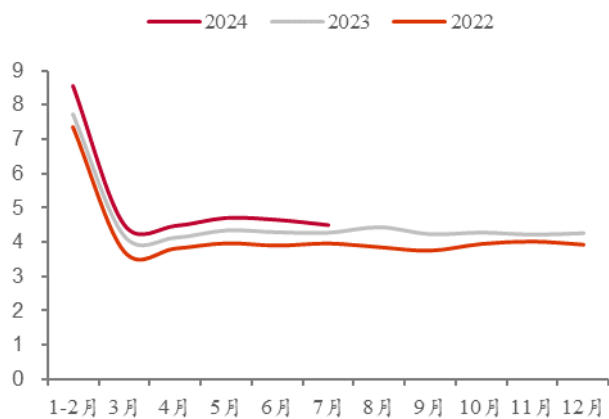
- **货物吞吐量**：2024 年 7 月，全国港口货物吞吐量为 14.37 亿吨，环比下降 3.4%，同比增长 0.6%。
- **外贸货物吞吐量**：2024 年 7 月，全国港口外贸货物吞吐量为 4.50 亿吨，环比下降 3.2%，同比增长 5.0%。

图表 39：全国港口货物吞吐量:当月值



来源：Wind、交通运输部、中泰证券研究所 (单位：亿吨)

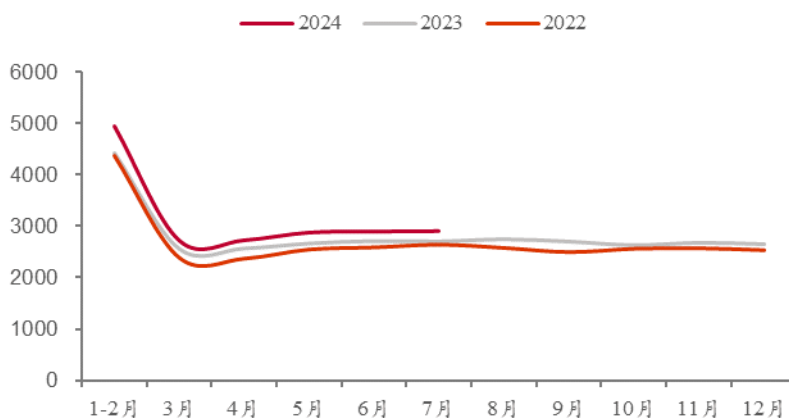
图表 40：全国港口外贸货物吞吐量:当月值



来源：Wind、交通运输部、中泰证券研究所 (单位：亿吨)

- **集装箱吞吐量**：2024 年 7 月，全国港口集装箱吞吐量为 2908 万标准箱，环比增加 0.3%，同比增加 7.5%。

图表 41：全国港口集装箱吞吐量:当月值



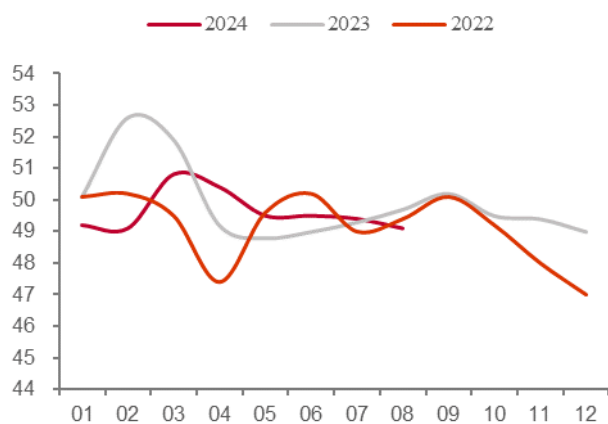
来源：Wind、交通运输部、中泰证券研究所

(单位：万标准箱)

4.4 大宗供应链

- **制造业 PMI:** 2024 年 8 月，中国制造业 PMI 为 49.1%，相比于上月下降 0.30 个百分点，相比于上年同期下降 0.6 个百分点。
- **南华综合指数:** 2024 年 8 月，南华综合指数平均值为 2449.98 点，环比下跌 5.9%，同比下跌 0.7%。

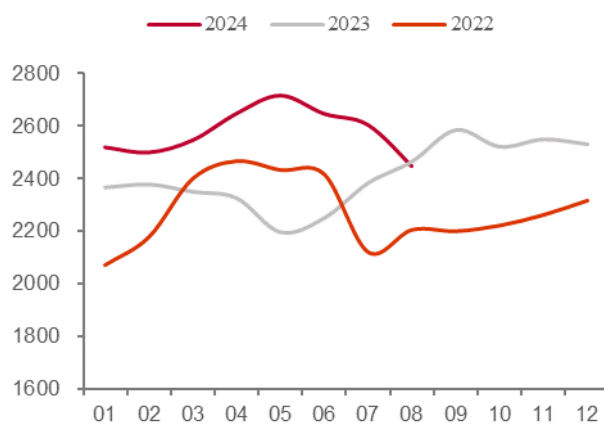
图表 42：中国:制造业 PMI



来源：Wind、中泰证券研究所

(单位：%)

图表 43：南华综合指数:月:平均值

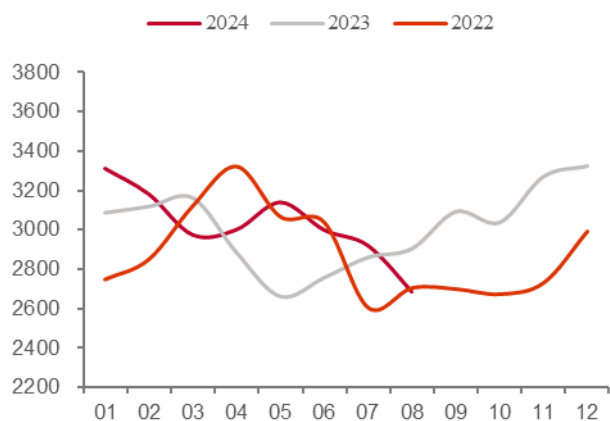


来源：Wind、中泰证券研究所

(单位：点)

- **分项指数:** 2024 年 8 月，南华黑色指数平均值为 2688.76 点，环比下跌 8.0%，同比下跌 7.4%；南华有色金属指数平均值为 1622.79 点，环比下跌 3.5%，同比上涨 0.0%；南华能化指数平均值为 1860.79 点，环比下跌 6.6%，同比下跌 2.0%；南华农产品指数平均值为 1032.50 点，环比下跌 2.9%，同比下跌 11.8%。

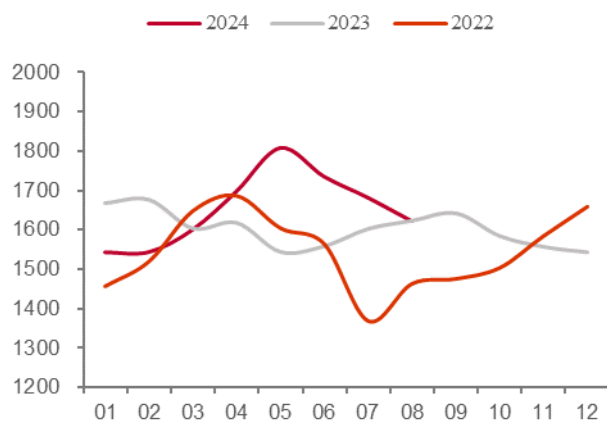
图表 44：南华黑色指数:月:平均值



来源：Wind、中泰证券研究所

(单位：点)

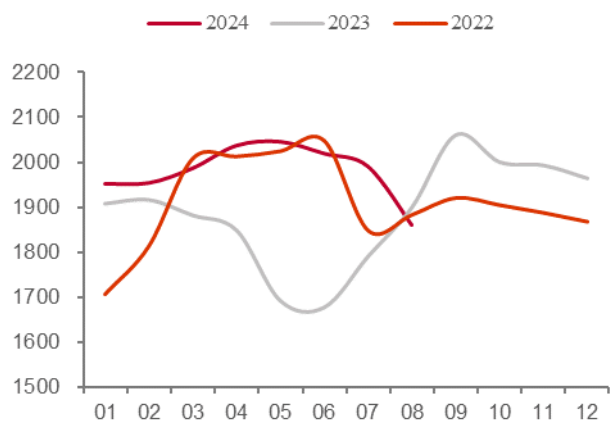
图表 45：南华有色金属指数:月:平均值



来源：Wind、中泰证券研究所

(单位：点)

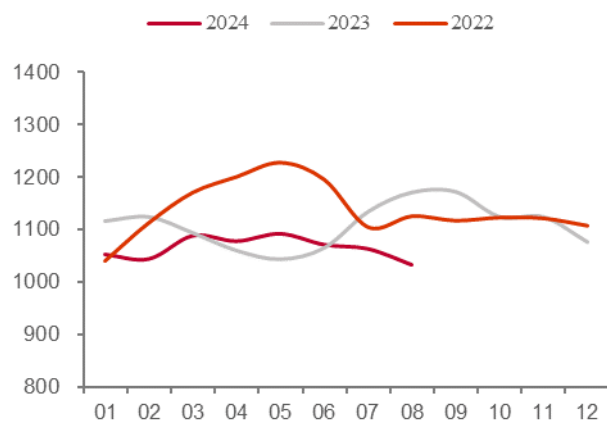
图表 46：南华能化指数:月:平均值



来源：Wind、中泰证券研究所

(单位：点)

图表 47：南华农产品指数:月:平均值



来源：Wind、中泰证券研究所

(单位：点)

5、风险提示

- 宏观经济下行风险；行业政策调整风险；地缘政治风险；第三方数据可信性风险；测算误差风险；使用信息数据更新不及时风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。