四川成渝 20260831

四川成渝：资产注入与改扩建双轮驱动，高分红属性凸显

摘要

- 业绩增长由资产注入与财务降费驱动：2026H1 并表京宜高速增厚利润 6,700 万元，二绕西高速 2025 年贡献 1.95 亿元；过去三年财务费用年均降幅达 17%。
- 高分红承诺具备强支撑：2026 年新三年规划承诺分红率>=60%，行业排名第二；截至 2026 年 8 月股息率 4.88%，经营性现金流足以覆盖每年约 18 亿元的自有资金资本开支。
- 核心路产延期与改扩建预期差：成渝高速 2027 年到期后大概率参考城北高速案例实现延期；成雅、成乐高速改扩建后通行费率预计提升 30%-100%，可有效对冲财务成本。
- 资产注入潜力巨大：控股股东蜀道集团在手运营里程达 8,000 公里，过去 4 年已注入 2 条优质路产，未来并购逻辑将聚焦集团内 IRR>=6%的成熟项目。
- 新能源业务进入盈利爆发期：充换电业务 2026H1 实现净利 1,000 万元，扭亏为盈；目前充电桩利用率仅 4.8%，随电动车渗透率提升及覆盖蜀道全路网，增长潜力巨大。
- 财务管控与再融资进展：32 亿元定增计划已报上交所，预计 2026 年底至 2027H1 发行；公司通过存量债务置换及资本运作，在负债规模扩大背景下持续压降费率。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩、分红政策以及未来的业绩展望？

公司定位为具有业绩弹性的高股息红利资产。2022 年至 2025 年，归母净利润实现了 12%的复合年均增长率，位居行业首位。2026 年上半年，归母净利润同比增长 7.42%，在 A 股 19 家高速公路上市公司中排名第二，略低于楚天高速的 8.59%。业绩增长主要得益于两个方面：首先是优质资产的注入，2026 年上半年新增并表了京宜高速，增厚业绩 6,700 万元；2023 年 5 月并表的二绕西高速在 2025 年

实现了 1.95 亿的净利润，这些资产注入是业绩增长的核心动力。其次是财务费用的显著压降，过去三年财务费用从超过 8 亿元降至约 5 亿元，复合年均降幅为 17%。 在分红方面，公司于 2026 年 6 月发布了新的三年股东回报规划，承诺分红率不低于 60%，在行业中并列第二。截至上周五（2026 年 8 月 28 日），股息率为 4.88%，同样位居行业第二，在整个交运板块中排名第十，高分红政策具有保障。 展望未来，中短期内，预计 2026 年下半年业绩将保持稳健。中长期来看，业绩增长的驱动因素依然存在。控股股东蜀道集团在过去四年已注入两条优质高速公路，其在手运营里程尚有 8,000 公里，未来有望持续注入优质资产。财务费用方面，尽管 2026 年上半年 LPR 下调带来的降幅有限，但公司正在筹划其他资本运作方式，预计未来半年到一年内财务费用仍有下降空间。此外，市场预期与实际情况可能存在差异：第一，市场普遍预期成渝高速将于 2027 年 10 月到期，但公司已在着手准备延期事宜，若参考城北高速的成功先例顺利延期，考虑到折旧摊销因素的抵消，利润将有大幅增长。第二，成雅高速和成乐高速正在进行改扩建，这不仅能延长收费期限，也有望通过车流量和价格的双重提升来增厚公司业绩。

2026 年上半年公司通行费收入下降以及成渝高速车流量与通行费收入数据分化的具体原因是什么？

2026 年上半年，公司存量高速公路的通行费收入确实有所下降，降幅约 1 亿元。但从整体通行费收入的绝对值来看，实现了约 1.5 亿元的增长，这主要是由于上半年新并表的京宜高速贡献了约 2.6 亿元的通行费增量。 关于成渝高速车流量与通行费收入出现倒挂现象，即车流量同比下降约 10%而通行费收入反而增长，主要有两个核心原因。第一，四川省的通行费清分结算存在延迟和滞后，尤其是在节假日期间结算中心不进行清分，导致数据不完全准确。第二，存在结构性失衡。车流量的下降可能主要源于客车（小车）数量的减少，而货车的通行比例可能并未下降甚至有所提升，由于货车收费标准更高，从而导致整体通行费收入依然增加。综合这两个因素，建议以半年度或年度的整体通行费增减情况作为更可靠的参考指标。

成渝高速收费期限到期后预计将延期多久？此举对公司短期利润将产生何种影响？

关于成渝高速延期的具体时间，内部已有测算且流程正在进行中，但因信息尚未披露，无法提供确切数据。不过，可以参考城北高速的案例作为锚定值：该高速原定收费期限为 2024 年，在 2025 年办理延期时，共延长了 420 多天。成渝高速过去的收费期为 30 年，可据此进行大致比例的折算，但这仅为参考，不代表最终结果。若延期得以实施，将大幅增厚公司的利润。

天邛高速已于 2024 年 9 月通车，为何至今未正式收费运营？正式收费需要哪些审批流程，预计何时能贡献收入和利润？另外，免费运营期间是否存在政府补偿？

天邛高速预计将在 2027 年开始正式收费。目前尚未申请收费的原因是部分收尾工程及附属设施仍在建设中，现阶段属于试运营。此安排对上市公司不会造成不利影响，反而更为有利。首先，试运营阶段可以提前培育车流量，结合等待延伸线的开通，有助于未来正式收费时车流量的增长。其次，正式的收费期限是从通车收费之日起计算，因此试运营不会挤占未来的收费年限，也就不存在政府补偿的问题。最后，目前天邛高速以极低的成本运营，所有车道均采用电子收费机器人，不会过多占用公司的现金流和成本。

面对成乐、成雅高速改扩建带来的较大资本开支压力，公司未来的资金储备和支出进度有何具体安排？

公司未来四年的大额资本性支出总额预计约为 365 亿元，主要集中于成乐高速的 85 亿元和成雅高速的 279 亿元。平均到每年，资本性开支约为 91 亿元。资金来源方面，其中 20%至 25%将由自有资金承担，其余 75%至 80%通过银行借款解决。具体到自有资金部分，每年需出资约 18 亿元。公司的经营性现金流完全有能力覆盖这部分开支。以 2026 年上半年 18 亿元的经营性净现金流测算，全年预计可达 36 亿元，而 2025 年全年为 33 亿元左右，均高于每年 18 亿元的自有资金出资需求。

随着公司进入密集的改扩建周期，有息负债规模预计将扩大，市场担忧后续财务费用可能上升。公司计划采取哪些措施来管控财务费用？

尽管有息负债规模扩大可能导致财务费用增加，但公司将从两方面进行管控。一方面，改扩建的高速公路建成通车后，其收费标准和车流量预计将提升，整体收入随之增加，这部分增量收入将能覆盖大部分新增的财务费用支出。另一方面，管理层将采取多种财务手段降低财务费用对利润表的影响。过去三年，公司已通过存量债务置换等方式，将整体财务费用压降了 17%，降幅远高于同行业水平。目前，公司也正在筹划其他资本运作手段以降低负债，例如已公告的 32 亿元再融资定增计划，这些都是为了降低负债和财务成本。

对于未来资本开支增加可能导致的财务费用上升，除了常规的财务手段，公司在项目选择和运营层面有何考量以对冲这种影响？

公司未来的资本开支主要投向两类无需市场培育期的项目，能够实现投入与产出的高效衔接。第一类是现有优质路产的改扩建，如成乐、成雅高速。这类项目在改扩建完成并获批新费率的当年，通行费率预计将有 30%至 100%的大幅提升，其增加的通行费收入足以覆盖新增的财务费用和负债成本，不会像新建高速公路那样存在三至五年的现金流与财务平衡培育期。第二类是收并购项目，如此前收购

的二绕和湖北京宜高速。这些项目在收购当年即实现盈利，并能带来远高于利润的现金流。例如，2026 年上半年公司现金流增长超过 20%，京宜高速贡献的大幅现金流是主要原因之一。因此，无论是改扩建还是收并购，公司的资本开支都投向了能迅速产生现金流和利润的有效项目，投资者无需过度担忧财务费用的问题。

四川省在 2026 年 4 月进一步扩大了对货车及新能源汽车的通行费优惠政策，这对公司的收入和利润会产生什么具体影响？

关于通行费优惠政策的影响，需要关注两个方面。

货车通行费优惠政策对公司全年通行费收入的总体影响有多大？哪些路产受影响较为明显，其背后的核心原因是什么？

货车优惠政策对通行费收入存在两方面影响。从账面来看，该政策确实会导致通行费收入的减少，每年损失的金额大概在数千万元的水平。但另一方面，政府每年会提供相应的补贴。以 2025 年的数据为例，公司获得的货车补贴大约为三四千万元。综合来看，在补贴对冲后，该政策不会对公司造成大的损失。

成雅高速、成仁高速及二绕西高速等路产均受到平行高速、地方道路或轨道交通的分流影响，公司如何判断这种影响是阶段性的还是长期性的？

判断分流影响的持续性确实存在难度，需要通过时间观察其消化程度。以成仁高速为例，自开通以来，其通行费收入受到周边平行道路（如成宜高速、天府大道、天府机场高速）及高铁加密班次的持续分流影响，车流量持续下降。通常情况下，分流影响在初期会特别明显，中后期随着该分流的客流基本稳定后，路产的车流量会趋于稳态。对于成仁高速这样的主通道，预计在最近一两年内将达到一个稳定的趋势。

鉴于近期收购的荆宜高速效果显著，公司未来是否有在四川省外收购成熟路产的计划？在项目筛选上，公司对剩余收费期限、资本金内部收益率、负债率及收购估值等指标设定了怎样的底线？

公司的并购范围暂时没有考虑省外高速公路。荆宜高速的收购属于特殊情况，因其原为公司大股东蜀道集团持有的资产，通过集团内部资本运作注入上市公司。未来的并购逻辑将更多地基于集团内部的优质高速公路，这样做的好处是交易的确定性和顺畅度更高。在投资测算方面，公司会以公平合理的价格进行评估，设定的最低基本收益率底线为 IRR 不低于 6%。



公司此前公告的再融资计划目前的进展如何？如果融资进度不及预期，是否有替代方案，以及这对公司的资产负债率和财务状况将产生何种影响？

目前再融资方案已通过股东大会审批，并已上报至上海证券交易所等待审批。公司预期在 2026 年年底或 2027 年上半年能够成功发行。若发行未能按预期进行，公司备有其他替代方案。作为重资产的高速公路上市公司，压降财务费用是公司管理层重点关注的方向，并已对此进行谋划。如果进展顺利，预计下半年会持续发布相关公告，届时可关注公司的信息披露。

公司新能源业务近年来的发展情况如何？目前处于怎样的利润状态，以及未来的业务展望是怎样的？

新能源业务是集团重点培育的第二增长曲线，在过去不到三年的时间里取得了良好的发展态势。公司从 2022、2023 年开始收购集团的充换电桩资产，业务已从过去数千万元的亏损，发展到 2025 年实现盈亏平衡，并在 2026 年上半年实现了 1,000 万元的净利润，发展势头非常迅速。未来的发展潜力核心在于，公司的新能源业务不仅服务于四川成渝自身的 1,000 公里高速公路，而是服务于整个蜀道集团 8,000 至 1 万公里的高速公路路网，该路网体量占四川全省的 80%左右，在全国各省属企业中排名前三。目前充电桩的利用率仅为 4.8%，低于行业平均的 7%以上水平。预期随着电动汽车保有量的增加，充电桩利用率将有大幅提升，从而带动业绩的增长和爆发。

公司在新能源业务方面未来的资本开支计划是怎样的，是倾向于重资产投入还是轻资产运营模式？

公司将采取重资产投入与轻资产运营并行的“两条腿走路”策略。一方面，将继续在蜀道集团路网范围内的路域进行重资产投资建设。另一方面，公司也在积极打通全国范围的互联互通网络，与其他省份的高速公路路网等进行连接，在此基础上进行平台化的经营和运作。

在“十五五”期间，公司对于路产的收购并购是否有新的目标？同时，关于存量路产的收费期限政策，目前的进展如何，以及对未来可能的推进时间点有何展望？

关于资本运作和收购计划，公司将服从于蜀道集团的整体安排，并结合自身的承接能力，因此具体的时间点难以确认。但可以确定的是，资本运作、重组并购的方向不会改变。过去四年内，蜀道集团已向上市公司注入了两条高速公路，这一节奏在其他省级交投集团中较为少见。同时，蜀道集团高度重视下属上市公司的市值管理，且国资委已将市值管理纳入考核，因此无论是从公司自身经营发展需要、有利的政策环境还是集团层面的意愿来看，并购都是势在必行的。关于收费公路管理条例，行业内都关注到其出台时间一再延迟。尽管该条例在 2026 年 5 月被再次纳入当年的立法计划，但具体何时能够出台仍存在很大的不确定性。根

据行业内部最近于上个月在广西召开的讨论会情况来看，目前仍无法明确具体时间。