粤高速 20260903

粤高速 2026H1 经营分析：改扩建驱动提价预期，现金流稳健支撑分红

摘要

- 2026H1 扣非净利同增 5.99%，江中高速因改扩建完工及提价，通行费收入同增 52.49%。
- 广惠高速改扩建预计 2029 年底完工，届时省网段收费标准将上调 33%，带动全线单价提升约 10%。
- 广珠东高速改扩建预计 2028 年底完工，目前 5%的收入降幅已基本反映施工影响，完工后收费标准维持不变。
- 公司采用主线不封路施工方案，旨在保通保畅，改扩建对车流量影响显著低于行业平均水平。
- 未来 3-4 年年均资本开支约 20 亿元，主要投向广惠、广珠东、广肇三条路产改扩建工程。
- 年均 35 亿经营现金流可覆盖资本开支与分红，2027-2029 年分红政策预计保持稳定。
- 改扩建启动阈值为实际流量达设计值 80%，广东政策预计支持完工后重新核定收费年限。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营及财务状况，以及各主要路产的运营表现和改扩建项目的最新进展？

公司 2026 年上半年实现营业收入 21.19 亿元，与 2025 年同期基本持平，略有增长。净利润同比有所下滑，主要原因是 2025 年同期确认了广佛高速由政府收回管养而一次性计提的坏账准备，而 2026 年无此项发生。扣除非经常性损益后的净利润同比增长 5.99%。经营活动产生的现金流量净额同比减少 9.96%，主要也是由于 2025 年同期收到广佛高速相关资金所致。 各路产运营情况如下： 佛开高速：2026 年上半年车流量和通行费收入均实现小幅增长。 广珠东高速：受自

身改扩建、周边路网施工及天气等综合因素影响，车流量和通行费收入同比小幅减少。 广惠高速：车流量和通行费收入与 2025 年同期基本持平。 惠盐高速：车流量和通行费收入均有一定增长，主要得益于改扩建主线基本完工，且自 2026 年 6 月 12 日起调整了收费标准。 广肇高速：受自身改扩建影响，车流量和通行费收入均有一定程度的减少。 江中高速：通行费收入同比增长 52.49%，主要受益于 2025 年改扩建完成后通车，并叠加了收费标准的提升（2025 年 6 月起）。康大高速与赣康高速：这两条省外路产受临近快速路及货运情况等综合原因影响。广乐高速：作为广东至湖南的出省通道，其车流量和通行费收入呈小幅微减状态。公司目前主要的改扩建项目包括两条控股路产和一条参股路产。控股路产中，广惠高速改扩建项目于 2025 年 9 月正式启动，预计 2029 年年底完成；京珠高速广珠东段的改扩建项目预计在 2028 年年底完成。参股的广肇高速改扩建项目预计也将在 2028 年完成。

考虑到 2026 年上半年通行费收入增速呈现季度间波动，尤其五六月份受恶劣天气影响，如何展望下半年及暑运期间的通行费增长趋势？

从已经过去的七、八月份来看，广东省的降雨天气多于往年，预计对出行造成了一定影响。展望整个下半年，通行费收入的增长趋势预计将与上半年基本保持一致，但天气因素仍是主要变量。对于那些未受改扩建工程影响、处于自然增长状态的路段，其增长趋势应与上半年大致相当。

华南地区部分高速公路公司认为大湾区路网贯通效应带来了通行费的自然增长，公司是否也观察到类似的长期需求增长趋势，尤其是在特定货物品类或整体货车流量方面？

从公司路产的整体情况来看，整个区域需求的增长感受不算太明显，主要因为我们的核心路段基本都在进行改扩建工程，这或多或少会对车流量增长产生影响。以广惠高速为例，截至 2026 年二季度，货车收入同比增长 3.57%，货车车流量增长 0.95%，占比有小幅提升；但客车部分受天气影响有所下滑。而广珠东高速的客车占比高达 80%至 85%，其车流量更多地受到公众出行意愿的影响。

2026 年以来，公司整体的客货车流量结构是否出现了显著变化？

根据数据统计，整体客货车结构与往年相比没有发生特别大的变化。例如，佛开高速的客车与货车车流量比例维持在 75%对 25%的水平，与以往差距不大。广珠东高速的客车占比较高，在 80%至 85%之间。广惠高速的客车占比也约为 75%。

粤高速旗下路产的改扩建工程对车流量的实际影响似乎小于行业平均水平，这是否与华南地区独特的施工方式有关？具体施工方案是怎样的？

公司的改扩建施工方案确实与其他省份有所不同。我们的方案核心是确保施工期间主线保持通车，不会像其他省份那样封闭单向或半幅路面进行施工。具体施工

中，可能会根据工程进展临时占用一条车道，或封闭个别出入口的匝道，但主线始终保持畅通。例如，在进行路基施工时，可能基本不需封闭车道。这种施工方式旨在将对车流量的影响降至最低，主要是影响通行速度而非通行能力，因此车辆若有通行需求，仍然会选择该路线。

关于广珠东高速的改扩建，2026 年上半年通行费同比下降约 5%是否已充分反映了改扩建的影响？未来影响是否会进一步扩大，以及项目完工后车流量的恢复预期是怎样的？

目前的状况可以视为改扩建的影响已基本体现。影响较大的环节并非减少一条车道，而是因施工需要临时封闭某些匝道出入口，后期工程中也会有类似情况，即轮流对不同出入口进行施工。因此，当前的影响程度已大致稳定。该项目施工预计在 2028 年年底结束，届时影响将消除。

广惠高速的改扩建项目预计 2029 年底完工，目前是否已经进入了实际施工阶段？

是的，广惠高速的改扩建项目已经于 2025 年年底开始，目前正在进行施工。

广惠高速的改扩建工程何时开始对车流量产生影响？施工方式对通行压力的缓解效果如何？

广惠高速改扩建工程的前期工作主要集中在路基部分，对现有通行没有产生影响，因此 2026 年上半年的车流量未出现下降。预计从 2027 年开始，随着工程分段推进，将逐步对车流量产生影响，并可能持续三年左右。相较于国内其他地区的施工方式，公司采用的方案能明显改善施工期间道路的承压程度。

广珠东高速与广惠高速改扩建完工后的收费标准将如何调整？预计对通行费单价有多大影响？

广珠东高速目前已是六车道，改扩建完成后其收费标准将维持不变。广惠高速全长 154 公里，其中国网段的 97.6 公里已是六车道，收费标准不变；而省网段的 56.3 公里目前为四车道，改扩建为八车道后，其一类客车的收费标准将从 0.45 元/公里上调至 0.60 元/公里。粗略估算，此调整将使广惠高速全线的通行费标准提升约 10%。

未来几年公司主要的资本开支规划是怎样的？

公司未来几年的资本开支主要用于三条道路的改扩建工程。具体来看： 广惠高速总投资 305 亿元，公司需出资资本金约 54.48 亿元，截至目前已出资 10 亿元，未来三年预计年均出资约 14 亿元。 广珠东高速总投资 130 亿元，公司需出资资本金 34 亿元，截至目前已出资 17.19 亿元（约 50%），剩余 50%将在 2026 至 2028

年间投入。 广肇高速总投资 91.36 亿元，公司需出资资本金约 8 亿元，截至目前已累计出资 4.5 亿元（约 56%），剩余 44%将在 2027 至 2028 年完工前投入。 综合来看，未来三到四年，公司每年的资本开支规模预计在 20 亿元左右。

考虑到未来的资本开支规模，公司 2027 至 2029 年新一轮的分红政策是否有初步规划？能否维持当前的分红水平？

公司目前尚未开始规划 2027 至 2029 年的分红政策。不过，从当前的现金流状况来看，每年约 35 亿元的经营性现金流，在覆盖约 20 亿元的资本开支和十多亿元的分红后，基本能够实现平衡。因此，目前没有看到需要对分红政策进行重大改变的迹象。

关于高速公路改扩建的省级与国家级政策有何最新动态？改扩建完成后，收费年限将如何重新核定？

目前，广东省关于改扩建的政策没有新的变化，预计能够保障广珠东、广佛高速等项目在改扩建完工后顺利获批新的收费年限。关于国家层面的《收费公路管理条例》修订，2026 年以来没有收到相关新消息。 在收费年限核定方面，通常是在项目竣工后提出申请。但对于特殊情况，例如广惠高速部分路段的原收费期在改扩建工程完工前（2027 年）即到期，则会提前进行申请。

对于无需改扩建的存量公路，其车流量是否存在自然增长？以广乐高速为例，其历史复合增速水平如何？

车流量的自然增长是主要驱动因素，并非由改扩建引发。例如广佛高速就一直保持着自然增长。改扩建对车流量的提升作用是缓慢的，其更直接的影响在于收费标准的上调。对于广乐高速，作为重要的出省通道，其车流量和通行费收入相比开通初期已有显著增长，这是一个逐步培育的过程，但并未统计过具体的复合增长率数据。

高速公路启动改扩建通常在建成后多少年？触发条件是什么？

启动改扩建并非依据固定的建成时间，而是当实际车流量达到设计车流量的 80%时即可启动。因此，不同路段达到该标准的时间差异较大。例如，广佛高速和佛开高速由于建成较早，达到 80%设计流量并启动改扩建的时间也相对较早。而后期修建的高速公路，通常在经营期临近结束（约剩余七八年）时启动改扩建，施工周期大约为四年。

人在草木间

华南地区近期新建公路的车道数情况如何？在可预见的未来（如 2025 年后）是否存在新一轮改扩建的需求？

华南地区当前新建的公路多为非主干线的加密线路，以四车道为主，并未普遍直接建设为八车道。对于未来是否需要新一轮改扩建，目前难以预测，很大程度上将取决于后续政策的变化，特别是关于经营性公路收费期限的政策导向。

公司在“十五五”期间的整体经营目标和战略规划是什么？

公司在“十五五”期间的资本支出将继续聚焦主业，首要任务是完成几条控股及参股道路的改扩建工程。同时，公司将积极挖掘与主业相关的交通领域新兴产业项目资源，进行项目储备与研究。在股权投资方面，也会关注交通领域新兴产业的投资机会，并推动优质项目的落地。