中金公司 | 粤高速 3Q26 业绩说明会

全文摘要

1、2026 年三季度核心业绩指标解读

• 营收变动及路段差异：公司前三季度累计营收同比微降 0.25%，整体符合预期，各路段营收分化明显：广惠高速营收与预期基本持平；佛开高速累计营收较预期增长 3000 万元，表现优于预期，主要系去年同期受相关管控及极端天气影响基数较低，今年天气稳定、居民出行意愿上升拉动；广珠东受改扩建施工影响，收费站出入口、服务区临时封闭，累计营收同比下降 3000 万元。佛开、广珠东两段收支变动形成对冲，公司整体营收基本持平。

• 归母净利润变动原因：公司三季度单季归母净利润同比下降 6.51%，前三季度累计归母净利润同比下降 15.45%，扣非后归母净利润累计同比增长 1.25%。利润变动主要受三方面因素影响：一是折旧成本增加，去年年底佛开新增共和互通立交、九江大桥通航防撞专项工程的固定资产折旧，拉动成本上升；二是三季度参股的国元证券投资收益下降，拖累单季利润；三是去年同期基数较高，去年冲回广佛带电计提坏账准备损失共计 3.42 亿元，一次性增厚去年同期业绩，导致今年累计利润同比下滑。

• 现金流与资产变动：公司经营活动产生的现金流量净额同比下降，主要受控股的广佛东、广惠高速改扩建集中推进，相关投资资金支出增加影响；总资产规模同比增长，主要系改扩建工程持续推进，在建工程规模增加拉动；所有者权益规模略有下降，是分红落地叠加当期净利润变动共同作用的结果。

• 投资收益变动情况：公司累计长期股权投资收益较上年同期增加 2500 余万元，增幅达 12.29%，整体呈上升态势。收益增长主要来自两方面：一是江中高速收费标准调整后投资收益同比增加；二是广乐高速于去年 6 月底由权益工具投资转为权益法核算，本期确认投资收益较上年同期增加 2000 余万元。投资收益下滑主要受参股的粤肇高速改扩建施工影响，车流量及通行费收入下降导致对应投资收益减少。

• 成本与费用变动情况：公司前三季度累计营业成本达 10.8 亿元，同比增长 3.28%，整体变动较小。营业成本结构中，路产折旧占比 62%，养护成本占比约 6%，公司性费用支出占比约 16%；成本上升主要系佛开共和互通立交分摊的固定资产折旧、九江大桥通航防撞专项工程折旧增加所致。财务费用方面，前三季度累计较上年同期减少 1500 余万元，降幅达 33.10%，主要系年初广惠公司一笔定期存款到期结息，取得利息收入 5000 余万元，覆盖带息负债增加带来的利息支出增长。此外为保障改扩建工程资金需求，公司长期借款较年初增长 10%以上。

2、改扩建项目资本开支规划

• 广珠东改扩建开支节奏：广珠东改扩建项目计划 2028 年完工，当前正按照既定建设目标稳步推进各项施工工作。该项目 2022 年便开始逐步启动施工、陆续铺开建设工作，开工以来每年的资本投入规模保持相对平稳，年均投入金额约 6-7 亿元，不存在大幅波动的情况。从当前的建设进度及整体规划来看，2026 年至 2028 年项目剩余建设期间，资本开支仍将延续此前的平稳态势，不会出现异常大幅增长或下滑的情况，整体开支节奏完全可控，能够匹配项目的建设进度需求。

• 广惠改扩建开支与资金安排：广惠改扩建项目开工时间晚于广珠东项目，于 2025 年年初正式开工，计划 2029 年完工，目前剩余建设年限较长，项目正按照施工进度要求持续推进。从资本开支的节奏特征来看，参考公司过往项目建设经验，该项目的资本开支整体呈现两头低、中期平稳的特征：开工初期及尾工阶段的资本支出占比相对较低，开工后的中期阶段（即施工周期的第 2 年至第 4 年）资金需求相对较大，整体开支规模不会出现差异过大的大幅波动，整体节奏保持平稳。在资金安排方面，项目资金来源除了公司自有资金外，还将充分运

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

用国家当前推行的新型政策性金融工具补充资本金需求，该类工具属于长期贷款类产品，具备融资成本相对较低、可直接用于资本金支出的优势，公司将充分用好相关政策支持，多渠道保障项目建设的资金需求，目前整体资金安排及资本开支规划均处于平稳可控的状态。

3、车流及通行费收入展望

·明年通行费展望安排：关于明年通行费及车流的相关预测工作，目前正处于预算编制、计划制定的逐步开展阶段，2027 年通行费收入、车流规模等核心相关内容，待后续预算及计划编制工作完成后，将与相关方做进一步交流披露。

·四季度通行费展望：当前核心路产车流量的影响因素已经充分显现，三季度车流量同比、环比均保持平稳态势，此前市场高度关注的深中通道对广珠东路段的影响已经站稳平稳，不再是影响车流量的核心因素，当前核心路产改扩建进入关键阶段是影响车流量的最主要变量。在无新增特殊影响因素的前提下，预计四季度车流量整体将保持平稳态势。此外，公路运营行业存在明确的季节性结算特征，管养支出主要集中在四季度完成结算，该特征与往年保持一致，长期跟踪行业及公司的市场均对该规律有充分认知。

4、分路段通行费表现与公路法影响

·三季度分路段通行费表现：三季度公司三大核心路段通行费及车流量表现分化，具体情况如下：

a. 佛开路段：Q3 营收同比增长 3.61%，车流量同比增长 5.18%，双指标正增长核心源于去年同期基数偏低：去年佛开覆盖的佛山、江门区域受极端天气、基孔肯雅热疫情影响较大，车流及营收基数处于低位，今年自然修复带动指标增长。

b. 广州东路段：Q3 营收同比下降 6%左右，车流量同比下降 3%左右，下行主要受三方面因素驱动：一是 7 月改扩建施工导致核心收费站部分出入口车道临时封闭，直接影响车流通行；二是周边道路分流效应持续存在；三是天气因素扰动。

c. 广惠路段：Q3 营收同比下降 1.99%，车流量同比下降 2%左右，变动核心影响因素包括改扩建施工干扰、台风天气冲击，以及去年底开通的增城至天河段新线带来的车流分流效应。

·公路法修正的影响分析：当前《公路法》修正正处于征求意见阶段，公司高度关注本次政策修订的后续进展。本次《公路法》修订的核心内容为解决经营性高速公路收费期结束、政府承接后的管养支出资金来源问题，明确可通过通行费收入覆盖相关管养成本，是对原有上位法的核心调整。作为上位法，《公路法》修订落地后，配套的《收费公路管理条例》及各地方对应事权规则有望同步启动修订、补充或完善，目前尚无明确的政策正式落地时间节点，公司将持续跟踪相关政策动态，待具体细则落地后再评估对经营性收费公路板块及公司自身业务的实际影响。

5、改扩建收益率与十五五规划

·改扩建项目内部收益率：公司增资投资广惠、广州东及参股粤肇三大核心改扩建项目，均在履行增资投资决策程序后公告披露了相关投资测算信息。本次 IRR 测算依据为政府部门核准立项时的估算总投资额，该核准数值相对偏高，与项目最终实际结算投资额可能存在一定差异。具体各项目 IRR 测算值如下：a. 广州东改扩建项目 IRR 为 5.75%；b. 广惠改扩建项目 IRR 为 5.0%左右；c. 粤肇高速改扩建项目 IRR 为 5.23%。目前公司暂未重点关注省内省外其他同行业公司改扩建项目的 IRR 相关披露数据，相关行业对比数据可另行公开收集。

·十五五发展规划安排：公司十五五发展规划正处于编制阶段，尚未最终定案，后续规划完成编制后需经董事会审议通过，届时将对外披露相关内容并与市场进一步交流。公司作为广交集团旗下两大上市平台之一，定位为高速公路资本运作平台：广交集团是广东省管辖的高速公路投资建设运营龙头，持有运营约 8000 公里高速公路，另一家上市平台为港股上市的粤运交通，主营交通运输业务。自成立以来公司始终围绕上述战略定位开展经营，首要任务为夯实稳固高速公路主业，过往曾通过资本运作、资产注入、增持等多种方式锚定主业基本

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

盘。十四五期间公司集中精力推进参控股高速公路改扩建工程，该类工程对公司长远发展有积极意义：一是可核定收费经营期，保障公司持续健康发展；二是部分路段可根据车道数调整收费标准，对当期业绩形成正向支撑。十五五期间公司将继续坚守高速公路上市平台的定位，落实各项战略职能，相关规划正式落地后将及时对外披露。

6、改扩建运营与折旧细节

•营业成本付现部分变动：今年 1-9 月公司整体营业成本较去年增加 3000 余万元，增幅 3.28%，增长核心来自路产折旧：其中佛开相关路产折旧增加 2300 余万元，1-9 月全公司路产折旧累计增长 1900 余万元。除折旧外的付现类成本（养护、管理费用等）变动幅度很小，额外折旧主要来自佛开与江鹤高速分摊的枢纽互通、九江大桥相关项目，无大额付现成本增长。佛开改扩建方面，目前共和互通造价分摊已完成，南段仅剩紫山南服务区待建，项目整体造价较概算有结余，幅度约 1 成，最终数据待后续结算确认。

•改扩建施工交通组织方案：广珠东、广惠两条高速改扩建均采用边通行边施工模式，交通组织方案需经多部门审批，核心原则为最大限度保障通行，不会采取半幅全封等影响较大的方案，仅在车流量低峰时段对个别路段做局部封闭施工。其中广珠东北向路段施工复杂度高，对通行扰动相对更大；广惠高速旁的惠增高速预计今年年底或明年有路段通车，分流影响确定但程度需持续观测，广惠交通组织方案不会受惠增高速通车进度过度影响，仍将遵循最大限度保留车道通行的原则，无全封闭施工计划。

•改扩建项目折旧计提规则：广珠东改扩建折旧计提遵循会计准则要求，此前南段约 20 公里路段投入使用后已按规定转固计提折旧；剩余北向路段为 6 车道扩至 10 车道，施工复杂度较高，且项目整体里程不长，无额外分段转固计划，预计整体完工投入使用后统一转固计提折旧。广惠高速折旧计提将结合项目进度灵活安排：将根据路段完工进度，符合转固条件的路段可参照广珠南段规则办理转固计提折旧；同时广惠旧路有两个经营期到期节点，分别为 2027 年和 2029 年，其中 2027 年 8 月到期的路段到期后老路折旧将终止，新改扩建路段若符合投入使用条件可按比例转固计提折旧。

7、分红规划与投资收益展望

•后续股东回报规划安排：公司当前施行的三年股东回报计划将于 2026 年到期，按照公司章程及监管部门关于持续分红规划的相关要求，公司已确定将编制新一期 2027-2029 年的三年股东回报规划。目前新一期分红规划的编制工作尚未正式启动，后续在规划编制过程中，公司将持续征集各方意见与建议，结合公司自身实际情况开展相关编制工作，截至本次业绩会召开时点，暂无可对外披露、可供进一步交流的具体分红政策细节内容。

•投资收益未来贡献展望：公司旗下惠盐、江中项目此前完成改扩建后收费标准有所上调，但项目转固后产生的折旧摊销将对当期净利润造成侵蚀。改扩建项目完工转固后折旧总额会相应增加，在项目经营年限确定的前提下，必然会对当期业绩造成阶段性影响，该影响不仅存在于惠盐、江中项目，后续其余在建工程完工转固后也将面临同样的影响。从长期来看，改扩建完成后路段通行能力得到提升，此前受车道数不足抑制的路段车流量将随着通行能力的释放逐步增长，不过车流量增长并非一步到位，同时车流量变化还受区域经济活跃程度、区域车流流动情况等多重综合因素影响，长期来看随着通行能力持续提升、车流量稳步增长，相关项目将逐步为公司带来稳定的收益贡献。目前 2027 年公司投资收益暂未形成明确的预期判断。

Q&A

Q：粤高速 2026 年三季度业绩和经营情况如何？

A：营收累计略降 0.25%，广惠持平，佛开增长约 3000 万元，广珠东因改扩建施工封闭下降约 3000 万元。单季归母净利润下降 6.51%，主要受佛开共和互通立交及九江大桥防撞工程

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

折旧增加，以及参股项目国元证券投资收益下降影响；累计下降 15.45%，主要因去年同期冲回广佛东坏账准备 3.42 亿元导致基数较高，扣非后累计增长 1.25%。经营活动现金流净额同比下降，主要因广佛东、广惠及粤肇改扩建资金支出集中。投资收益累计增加 2500 多万元，增幅 12.29%，主要因江中高速收费标准调整及广乐高速转为权益法核算，部分被惠盐转固及粤肇施工车流量减少抵消。财务费用累计减少 1500 多万元，减幅 33.10%，主要因广惠定期存款到期结息收入约 5000 万元。营业成本累计 10.8 亿元，同比增长 3.28%，主要因佛开相关工程折旧增加。佛开车流量及收入因天气稳定及出行意愿上升好于预期。在建工程持续推进，长期借款增加 10%以上以保障资金需求。

Q：粤高速广珠东和广惠高速 2026 至 2028 年的资本开支节奏及峰值年份情况如何？

A：广珠东计划工期至 2028 年，自 2022 年开始施工，每年投入约六七个亿，基本保持平稳。广惠开工稍晚，于 2025 年年初开始，计划工期至 2029 年完工。资本开支不会出现差异过大的剧烈波动，整体相对平稳，开工前或初期及尾工时资本支出占比较低，开工后的中期阶段资金需求较大。资金构成方面，除自有资金外，公司还利用国家推行的新型政策性金融工具来补充资本金需求。

Q：粤高速如何展望 2026 年四季度及明年的车流量与通行费收入情况？

A：明年预算计划正逐步开展，后续将作进一步交流。四季度无特别新增影响因素，深中通道对广珠东的影响已趋于平稳，不再作为主要因素，改扩建进入关键阶段对车流的影响成为主要因素。在无新增因素的情况下，预测四季度车流总体保持平稳，但四季度会体现部分管养支出的结算。

Q：粤高速 2026 年三季度各主要路段的通行费收入与车流量增速情况如何？

A：佛开高速通行费收入同比增长 3.61%，车流量同比增长 5.18%，主要因去年同期受极端天气及佛山地区基孔肯雅热影响基数较低。广珠东高速收入同比下降 6%以上，车流量同比下降 3%以上，主要受 7 月份个别主要收费站因施工封闭出入口、周边路段分流及天气影响。广惠高速收入同比下降 1.99%，车流量同比下降 2%以上，主要受扩建施工、台风以及去年底开通的增天高速新线分流影响。

Q：公路法修正草案征求意见对高速公路板块及《收费公路管理条例》有何后续影响？

A：公路法修正草案目前仍在征求意见阶段，此次修订主要解决经营性高速公路到期结束后管养支出的来源问题，明确可通过通行费收入解决到期后政府承接的高速公路管养资金来源。公路法作为上位法，后续配套的《收费公路管理条例》及地方事权是否会有相应的修订、补充或完善仍需继续关注。目前对经营性收费公路的后续影响尚无太多定论，需视最终落地政策而定。

Q：公路法修正草案后续落地的时间节点预期如何？

A：目前没有关于法条落地时间节点的进一步信息，公司正逐步跟踪并收集相关信息。

Q：粤高速主要改扩建项目的内部收益率水平及与行业对比情况如何？

A：根据项目估算总投资额测算，广珠东改扩建项目的内部收益率为 5.75%，广惠项目为 5.0%以上，参股项目粤肇为 5.23%。对于省内省外其他同行业公司的改扩建项目收益率指标，因部分公司未作披露，目前未作过多对比留意。

Q：粤高速十五五期间的发展目标及资产注入、并购外延计划是什么？

A：公司十五五规划目前正在编制过程中，尚未定稿，后续经董事会审议后将作相应介绍。公司作为广交集团控股股东体内的高速公路资本运作平台，首要任务是夯实和稳固主业。十四五期间公司集中精力推动参控股高速公路改扩建工程，以核定收费经营期并获取收费标准调整，保障长远健康发展。十五五期间公司将继续保持高速公路上市平台的战略定位，落实集团战略职能，相关具体规划待编制完成后进一步交流。

Q：粤高速 2026 年全年维度的养护及其他付现成本增长规划情况如何？

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

A：公司付现成本总体不会发生太大变化。前三季度营业成本累计同比增加 3000 多万元，增幅 3.28%，其中整体路产折旧增加约 1900 万元，佛开高速因共和互通及九江大桥工程折旧增加约 2300 万元。除折旧外，其他管理性费用等付现成本变化不大，营业成本增长主要受上述特定工程折旧增加影响。

Q：佛开南段改扩建工程是否基本结束及实际造价较概算的节余情况如何？

A：共和互通造价分摊完毕且有节省和结余，目前剩余工程中的紫山北服务区已建成，正在建设南区，总体来看项目应有结余。

Q：佛开南段改扩建工程实际造价较概算的节余幅度大概是多少？

A：目前尚无确定的节余幅度数据，需待后续有确定数字后再作说明。

Q：粤高速广珠东和广惠高速在改扩建关键期是否会有路面封车道的施工方案？

A：改扩建施工一般不会采取半幅全封，广东地区要求边通行边施工，最大限度保留车道通行。交通组织方案需经多部门审批并兼顾安全与运营影响，仅在个别拓宽车道较多或改造为 10 车道的特定路段，于车流量较小的特定时间段进行封闭施工。广珠东往广州北向施工较复杂，扰动相对较多；广惠高速旁边的惠增高速预计今年底或明年部分通车，其分流程度仍需观测，交通组织方案不会与之紧密关联或采取全封闭，将继续最大限度保障正常通行。

Q：粤高速广珠东高速在后续改扩建中是否会继续采取分段完工提前转固计提折旧的方式？

A：广珠东高速此前南段约 20 公里建成投入使用后已按准则进行转固核算。剩余北向路段涉及从 6 车道扩建至 8 车道或 10 车道，施工较为复杂，正常情况下预计将在整段建成投入使用后统一进行转固。

Q：粤高速广惠高速改扩建是否会涉及分段完工及分段转固？

A：广惠高速改扩建是否分段转固需视工程进度而定。广惠老路存在 2027 年和 2029 年两个经营期到期时间节点，公司将结合路段快到期的情况统筹推进相关工作。

Q：广惠高速部分路段 2027 年到期后，新改扩建路段是否会按比例转固计提折旧？

A：若广惠高速新改扩建路段具备建成投入使用的条件，公司将按照统一的会计准则原则进行转固并计提折旧。

Q：粤高速 2026 年三年股东回报计划到期后的分红规划及未来分红预期如何？

A：按照公司章程及监管要求，公司确定将编制 2027 至 2029 年的新一期三年股东分红回报规划。后续具体的分红政策目前尚未启动编制，将在过程中持续征集各方意见和建议，并结合公司实际情况开展编制工作，暂无进一步可交流的具体内容。

Q：粤高速参股项目惠盐和江中高速改扩建转固后，折旧摊销对净利润的侵蚀何时能转化为对投资收益的较大贡献？

A：改扩建项目开通转固会增加折旧总额从而影响当期业绩。后续对投资收益的贡献取决于车流量增长及通行能力提升后的释放情况，车道数增加将逐步释放此前受抑制的车流，但并非一步到位。同时还需综合考量区域经济环境、车流流动及经济活跃程度等因素。长远来看，随着通行能力提高和车流量增长，预计较快会对公司产生比较稳定的投资收益贡献。

Q：粤高速对 2027 年整体投资收益板块是否有大致预期？

A：公司目前对明年整体投资收益板块暂时没有大致预期。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster