

评级：**增持（维持）**

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

Email: duchong@zts.com.cn

分析师：邵美玲

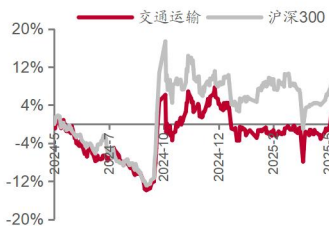
执业证书编号：S0740524110001

Email: shaoml@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	127
行业总市值(亿元)	33,609.02
行业流通市值(亿元)	31,094.72

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《政策催化产业破局，低空运营落地可期》2025-05-13
- 2、《航空乐观预期正在发酵，基础设施有望迎来增量资金》2025-05-11
- 3、《航空板块迎来双重催化，物流向好关注基础设施》2025-05-04

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
山东高速	10.70	0.57	0.54	0.70	0.74	0.79	18.64	19.81	15.22	14.38	13.60	买入
皖通高速	17.27	1.00	1.01	1.13	1.18	1.14	17.26	17.16	15.28	14.70	15.20	增持
青岛港	9.07	0.76	0.81	0.85	0.91	0.95	11.93	11.20	10.65	9.97	9.53	买入
唐山港	4.21	0.32	0.33	0.33	0.34	0.35	12.96	12.61	12.74	12.39	12.15	增持

备注：股价为2025年5月14日收盘价。

报告摘要

- 核心观点：1）低利率环境或将持续，红利资产配置性价比凸显。**截至2025年5月14日收盘，10年期中国中债到期收益率调整至1.67%，而中证红利指数股息率（近12个月）为6.27%，两者差值达4.59%，处于相对高位。在长端利率下行预期下，优质高股息标的配置价值仍强。**2）中长期资金持续入市，红利板块增量资金可期。**2025年5月7日，国新办举办新闻发布会，证监会主席吴清提及“在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长钱”，协同各方继续提升各类中长期资金入市规模和占比”；险资入市方面，金融监管总局局长李云泽提及“下一步还将：①进一步扩大保险资金长期投资的试点范围，近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金，②调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度，③推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投””。2024年上市险企普遍增配FVOCI股票，政策助力下红利资产配置需求有望进一步提升。**3）政策工具不断优化，市值管理逐步深化。**2025年5月7日，国新办举办新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜提及：“①将5000亿元证券基金保险公司互换便利和3000亿元股票回购增持再贷款的额度合并使用，额度打通后有助于提升工具便利性、灵活性，更好满足不同类型市场主体需求。②下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，将股票回购增持再贷款等结构性货币政策工具利率从目前的1.75%下调到1.5%。③回购增持再贷款的最长期限由1年延长到3年，将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从30%下降到10%，同时和国资委协商将中国诚通控股和中国国新控股这两个国有资本运营平台纳入到支持范围，两家公司已经宣布拟使用工具资金合计1800亿元，用于增持上市公司股票”。政策优化下上市公司市值管理得到重要支持，回购增持步伐有望加快。
- 业绩表现：1）公路：2025年Q1经营较为稳健，全年车流量有望向好。**根据Wind统计，2025年Q1，SW高速公路板块合计归母净利润同比增长4.5%。受恶劣天气、免费政策以及有效需求不足等因素影响，预计2024年高速公路板块通行费收入同比承压；而受去年同期基数较低以及干扰因素有所减弱影响，预计2025年Q1高速公路板块通行费收入同比改善。重点公司方面：2025年Q1，山东高速归母净利润同比增长4.9%，通行费收入同比增长7.9%；皖通高速归母净利润同比增长5.2%，通行费收入同比增长9.1%。**2）铁路：2025年Q1业绩有所承压，客运相对好于货运。**根据Wind统计，2025年Q1，SW铁路运输板块合计归母净利润同比下降9.7%。根据国家铁路局数据，2025年Q1，全国铁路旅客发送量同比增长5.9%，旅客周转量同比增长1.7%；货运总发送量同比增长1.0%，货运总周转量同比下降1.1%。重点公司方面：2025年Q1，京沪高铁归母净利润同比增长0.03%；大秦铁路归母净利润同比下降15.6%，大秦线货运量同比下降5.6%。**3）港口：2025年Q1业绩有所承压，集装箱吞吐量增速亮眼。**根据Wind统计，2025年Q1，SW港口板块合计归母净利润同比下降2.2%。根据交通运输部数据，2025年Q1，全国港口货物吞吐量同比增长3.2%，内、外贸吞吐量同比分别增长4.1%和1.4%。根据中国港口协会数据，2025年Q1，11家沿海集装箱枢纽港口企业集装箱吞吐量同比增长8.8%，主要进口铁矿石接卸港口企业铁矿石吞吐量同比下降1.7%，北方主要煤炭下水港口企业煤炭吞吐量同比下降7.4%，集装箱吞吐量增速表现显著好于干散货。重点公司方面，2025年Q1，青岛港归母净利润同比增长6.5%，货物吞吐量、集装箱吞吐量分别同比增长2.9%、7.2%；唐山港归母净利润同比下降29.5%，业绩承压或阶段性受制于吞吐量下滑。

- **经营跟踪：** 2025 年 4 月，赣粤高速通行费收入同比下降 1.5%，中原高速通行费收入同比下降 3.6%；大秦铁路核心经营资产大秦线货物运输量同比增长 1.0%；宁波港货物吞吐量同比增长 7.5%、集装箱吞吐量同比增长 8.8%，广州港货物吞吐量同比增长 6.1%、集装箱吞吐量同比增长 9.5%，北部湾港货物吞吐量同比增长 20.3%、集装箱吞吐量同比增长 5.7%。
- **投资建议：** 红利资产催化不断，配置需求逐步提升。公路板块建议关注**皖通高速、山东高速、粤高速 A、宁沪高速、招商公路、中原高速、四川成渝、东莞控股**；铁路板块建议关注**大秦铁路、京沪高铁**；港口板块建议关注**唐山港、青岛港、招商港口**。
- **风险提示：** 经济下行风险、汇率波动风险、地缘政治风险、行业政策调整风险、第三方数据可信性风险、数据统计口径及测算误差风险、使用信息数据更新不及时风险。

内容目录

1、投资看点	5
2、行情回顾	6
2.1 红利指数	6
2.2 板块表现	6
2.3 个股表现	7
3、热点追踪	8
3.1 利率环境	8
3.2 市值管理	10
3.3 政策催化	17
3.4 业绩表现	26
4、数据更新	30
4.1 公路	30
4.2 铁路	30
4.3 港口	31
5、风险提示	32

图表目录

图表 1: 重点公司投资看点梳理	5
图表 2: 中证红利指数与沪深 300 指数走势对比	6
图表 3: 中证红利指数成分行业涨跌幅情况	6
图表 4: 中证红利指数部分成分个股涨跌幅情况	7
图表 5: 10 年期及 30 年期中国中债到期收益率走势	8
图表 6: 中证红利指数股息率与 10 年期及 30 年期中国中债到期收益率差值走势	8
图表 7: SW 高速公路、SW 铁路运输、SW 港口指数股息率与 10 年期中国中债到期收益率差值走势	9
图表 8: SW 交通运输行业部分上市公司股息率情况	9
图表 9: 市值管理相关政策梳理 (不完全统计)	10
图表 10: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理》主要内容	11
图表 11: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理》部分要求	11
图表 12: SW 交通运输行业部分上市公司估值提升计划情况	12
图表 13: SW 交通运输行业部分上市公司股东回报规划情况	13
图表 14: 公铁港板块部分上市公司现金分红情况	14
图表 15: 公铁港板块部分上市公司现金分红比例 VS 市净率	14
图表 16: SW 交通运输行业部分上市公司股票回购增持再贷款情况	15
图表 17: SW 交通运输行业部分上市公司股票回购情况	16
图表 18: 鼓励上市公司并购重组相关内容梳理 (不完全统计)	16
图表 19: 推动中长期资金入市相关内容梳理 (不完全统计)	17
图表 20: SW 交通运输行业“重量级资金”重仓流通股情况	18
图表 21: 部分上市保险公司 FVOCI 股票规模变化	19
图表 22: 部分上市保险公司 FVOCI 股票占投资资产比例变化	19
图表 23: SW 交通运输行业“保险公司”重仓流通股统计 (万股)	19
图表 24: SW 交通运输行业“保险公司”重仓流通股情况	20
图表 25: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【收费期限】	21
图表 26: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【收费标准】	22
图表 27: 铁路运价机制改革相关政策梳理 (不完全统计)	23
图表 28: 2017 年以来铁路客运票价调整情况 (不完全统计)	24

图表 29:	2012 年以来铁路货运价格调整情况 (不完全统计)	25
图表 30:	2018 年前后铁路货运清算内容主要变化情况	25
图表 31:	2024 年不同板块营业收入及同比	26
图表 32:	2024 年不同板块归母净利润及同比	26
图表 33:	2025 年 Q1 不同板块营业收入及同比	26
图表 34:	2025 年 Q1 不同板块归母净利润及同比	26
图表 35:	SW 高速公路板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 经营业绩表现	27
图表 36:	SW 高速公路板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 通行费收入表现	27
图表 37:	SW 铁路运输板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 经营业绩表现	27
图表 38:	2019-2024 年京沪高铁本线业务客运量及同比	28
图表 39:	2019-2024 年京沪高铁跨线业务运营里程及同比	28
图表 40:	2019-2024 年广深铁路所属车站旅客发送量及同比	28
图表 41:	2019-2025 年 Q1 大秦铁路大秦线货运量及同比	28
图表 42:	SW 港口板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 经营业绩表现	29
图表 43:	SW 港口板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 货物吞吐量表现	29
图表 44:	高速公路:货车通行量:周	30
图表 45:	公路物流运价指数:当月值	30
图表 46:	铁路运输:旅客发送量:当月值	30
图表 47:	铁路运输:旅客周转量:当月值	30
图表 48:	铁路运输:货运总发送量:当月值	31
图表 49:	铁路运输:货运总周转量:当月值	31
图表 50:	监测港口:货物吞吐量:周	31
图表 51:	监测港口:集装箱吞吐量:周	31
图表 52:	11 家沿海集装箱枢纽港港口企业:集装箱吞吐量	32
图表 53:	主要进口铁矿石接卸港口企业:铁矿石吞吐量	32
图表 54:	北方主要煤炭下水港口企业:煤炭吞吐量	32
图表 55:	主要原油接卸港口企业:原油吞吐量	32

1、投资看点

图表 1：重点公司投资看点梳理

证券代码	证券简称	现金分红比例			投资看点
		2022	2023	2024	
000429.SZ	粤高速A	70%	70%	70%	1) 现金分红：2016-2024年连续9年现金分红比例≥70%，2025-2026年仍承诺现金分红比例≥70%。2) 路产改扩建：京珠高速广珠段（公司持股75%/通车里程58.14公里）改扩建工程中山城区至珠海段已于2024年9月完工通车，其余路段计划于2027年完成；广惠高速（公司持股51%/通车里程153.08公里）改扩建项目计划于2025年开工，预计工期5年；惠盐高速（公司持股33.33%/通车里程20.60公里）改扩建工程计划于2025年完工；江中高速（公司持股15%/通车里程40.07公里）改扩建工程已全线完工通车。3) 重大事项：2025年Q1，根据政府有关文件，广佛公司代垫的营养支出资金来源明确，转回已计提的坏账准备约3.4亿元。
600350.SH	山东高速	68%	62%	64%	1) 现金分红：2019-2024年连续6年现金分红比例≥60%，且每股分红稳中有升。2) 路产改扩建：济菏高速（公司持股38.93%/收费里程153.601公里）改扩建工程于2024年12月20日12时起全线恢复双向通行；京台高速齐济段（公司持股100%/收费里程21.971公里）改扩建工程计划于2026年建成通车。3) 路产收并购：2024年竞得荷宝高速公路新乡至长垣段享有的剩余期限内特许权及其项下全部收益，公司持股51%，主线里程49.12公里。4) 风险跟踪：持续关注恒大股权转让款（截至2024年末相关金额合计约为20.37亿元）裁定进展。
600012.SH	皖通高速	63%	60%	60%	1) 现金分红：2021-2024年连续4年现金分红比例≥60%，且每股分红稳中有升，2025-2027年仍承诺现金分红比例≥60%。2) 路产改扩建：沪渝高速宣城至广德段改扩建工程PPP项目（公司持有宣广公司55.47%股权/路线全长91.554公里）已于2025年1月建成通车；高界高速改扩建项目（公司持股100%/路线全长109.76公里）已取得安徽省发展和改革委员会的核准批复，计划2027年底建成通车。3) 路产收并购：已于2025年3月完成阜周高速（收费里程83.57公里）及泗许高速（收费里程52.20公里）100%股权收购，持续关注后续六武高速（集团持股100%/收费里程92.7公里）等集团优质路产注入机会。
600377.SH	宁沪高速	62%	54%	50%	1) 现金分红：上市以来连续25年现金分红金额稳中有增、从未下降。2) 路产改扩建：锡宜高速公路南段扩建项目（公司持股40%）预计2026年6月底建成通车；广靖北段扩建项目（公司持股50%）预计2028年建成通车；沪宁高速公路江苏段改扩建规划方案的研究工作稳步推进。3) 路产新建：宁扬长江大桥北接线项目（公司持股60%）预计2025年底前实现全线开通锡太项目（公司持股50%）、丹金项目（公司持股74.6%）预计2028年建成通车。
001965.SZ	招商公路	53%	54%	53%	1) 现金分红：2022-2024年连续3年现金分红比例≥50%。2) 竞争优势：央企背景的综合性公路投资运营平台，截至2024年12月底，公司参股16家优质公路上市公司，覆盖沪深A股3/4的业内公司；管控路产26条，总里程2008公里，分布于15个省、自治区和直辖市。3) 路产改扩建：京津塘高速（公司持股100%/收费里程137.64公里）2029年9月到期，改扩建项目持续推进中（截至2024年底项目进度7.29%），改扩建期间路段不封闭车道、不限货车。
600020.SH	中原高速	30%	40%	43%	1) 现金分红：2023-2024年将现金分红比例提升至40%以上，2025-2027年仍承诺现金分红比例≥40%。2) 路产建设：郑洛高速（建设里程99.026公里）计划2026年建成通车。3) 经营优化：未来，公司将加快“两非两资”盘活处置，将非主业非优势业务、低效无效企业和参股股权等纳入处置范围，优化产业投资结构，实现轻装上阵；同时，通过增发并购等资本运作方式，分阶段、分节奏推动控股股东优质路产注入上市公司，提高控股股东持股比例；另外，核心路段京港澳高速郑漯段和漯驻段已在2015年左右分段完成改扩建，但仍按原收费期计提折旧，若后续能够成功申请收费期延长，将提升路产经营效益。
601000.SH	唐山港	70%	62%	60%	1) 现金分红：2020-2024年每年每股分红0.20元（不考虑中期分红）。2) 重要散货港口：港口装卸主业贡献稳健现金流，货物吞吐量主要由腹地钢铁工业及北煤南运发展带动，2024年完成货物吞吐量2.3亿吨，其中矿石、煤炭、钢材合计占比超80%。3) 重点跟踪：唐山港京唐港区货物吞吐量变化。
601298.SH	青岛港	39%	39%	39%	1) 现金分红：2025-2027年承诺现金分红≥当年可供分配利润的40%。2) 高盈利枢纽港：占有东北亚港口群的中心位置，航线总数位居中国北方港口首位；2022-2024年ROE（加权）保持在12%以上，处于港口上市公司前列。3) 港口整合：拟收购日照港集团持有的油品公司100%股权和日照实华50.00%股权，持续关注交易进展，一体化协同效应有望持续释放。
601006.SH	大秦铁路	65%	58%	57%	1) 现金分红：2023-2025年承诺现金分红比例≥55%。2) 竞争优势：西煤东运大动脉，在国家煤炭运输大格局中处于重要地位。3) 重点跟踪：大秦线货运量变化。
601816.SH	京沪高铁	-97%	47%	45%	1) 现金分红：2022-2024年每年以现金方式累计分配的利润应为母公司当年度实现的可供分配利润的50%。2) 竞争优势：拥有黄金区位核心资产，委托运输管理模式经营高效。3) 重点跟踪：京福安徽公司盈利增长潜力及浮动票价对公司盈利贡献。

来源：各公司公告，WIND，粤高速A跟踪评级报告，闪电新闻，安徽省发改委，中原高速跟踪评级报告，中泰证券研究所

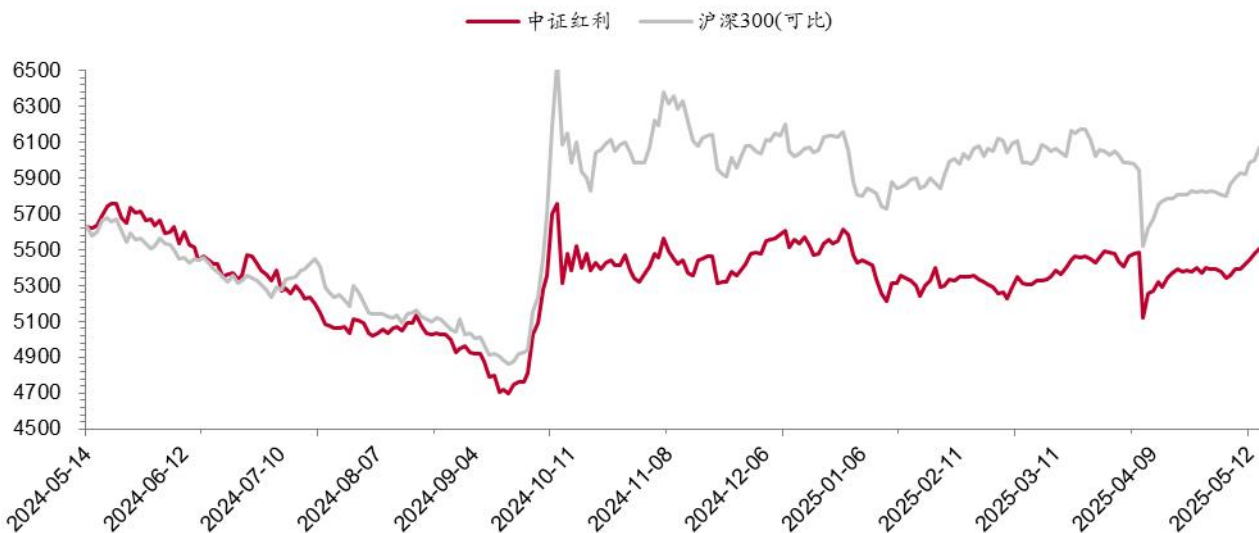
注：2024年现金分红比例为拟派发情况；股东回报规划均满足相应的现金分红条件。

2、行情回顾

2.1 红利指数

- 2025年4月1日-4月30日，中证红利指数下跌1.2%，跑赢沪深300指数1.8个百分点。

图表2：中证红利指数与沪深300指数走势对比



来源：Wind、中泰证券研究所

2.2 板块表现

- 2025年4月1日-2025年4月30日，中证红利指数成分行业中成分个数占比在5%及以上的行业的涨跌幅分别为银行（申万）（-0.47%）、煤炭（申万）（-4.33%）、交通运输（申万）（-1.24%）、钢铁（申万）（-4.06%）、纺织服饰（申万）（-1.49%）、传媒（申万）（-2.23%）。

图表3：中证红利指数成分行业涨跌幅情况

代码	行业名称	成分个数	成分总市值 (亿元)		1月1日-4月30日涨跌幅 (%)		4月1日-4月30日涨跌幅 (%)	
			2025/4/30	2025/4/30	2025/4/30	2025/4/30	2025/4/30	2025/4/30
801780.SI	银行(申万)	21	118,858	33.73	1.55	-0.47		
801950.SI	煤炭(申万)	15	13,031	58.66	-14.45	-4.33		
801170.SI	交通运输(申万)	12	6,831	33.03	-5.94	-1.24		
801040.SI	钢铁(申万)	6	2,512	79.84	1.35	-4.06		
801130.SI	纺织服饰(申万)	5	1,104	34.37	-2.38	-1.49		
801760.SI	传媒(申万)	5	1,023	69.68	1.79	-2.23		
801030.SI	基础化工(申万)	4	1,175	54.46	1.16	-2.67		
801710.SI	建筑材料(申万)	4	1,571	73.88	-1.80	-3.61		
801180.SI	房地产(申万)	3	332	98.52	-7.36	-1.62		
801880.SI	汽车(申万)	3	892	62.98	7.03	-3.93		
801160.SI	公用事业(申万)	3	203	13.20	-2.91	1.46		
801200.SI	商贸零售(申万)	3	363	73.36	-6.63	1.74		
801150.SI	医药生物(申万)	3	185	36.49	0.18	-2.07		
801960.SI	石油石化(申万)	3	21,868	41.69	-7.89	-2.11		
801890.SI	机械设备(申万)	2	734	62.63	5.47	-4.64		
801720.SI	建筑装饰(申万)	2	3,034	44.43	-7.16	-1.36		
801790.SI	非银金融(申万)	2	9,543	17.24	-9.60	-4.19		
801110.SI	家用电器(申万)	1	2,552	28.07	-1.52	-5.65		
801120.SI	食品饮料(申万)	1	865	8.68	-1.40	-0.23		
801970.SI	环保(申万)	1	125	54.36	-0.04	-3.08		
801050.SI	有色金属(申万)	1	367	18.70	6.61	-4.78		

来源：Wind、中泰证券研究所

注：PE分位数为Wind测算的PE(TTM)在2015.4.30-2025.4.30区间的分位数。

2.3 个股表现

- 2025年4月1日-2025年4月30日,中证红利指数成分行业中成分个数占比在5%及以上的行业中涨幅领先的个股分别为渝农商行(银行)(+12.66%)、冀中能源(煤炭)(+6.30%)、中谷物流(交通运输)(+12.67%)、新钢股份(钢铁)(-0.49%)、海澜之家(纺织服饰)(+4.93%)、长江传媒(传媒)(+10.50%)。

图表 4: 中证红利指数部分成分个股涨跌幅情况

代码	公司名称	所属申万行业 (2021)		公司属性	总市值2 (亿元)	PE分位数 (%)	1月1日-4月30日	4月1日-4月30日	所属指数
		一级	三级				涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	
601077.SH	渝农商行	银行	农商行III	地方国有企业	777.95	94.61	16.95	12.66	
601963.SH	重庆银行	银行	城商行III	地方国有企业	371.78	88.26	17.54	10.20	中证1000
600919.SH	江苏银行	银行	城商行III	地方国有企业	1,864.49	62.02	6.82	6.95	沪深300
601229.SH	上海银行	银行	城商行III	地方国有企业	1,474.66	61.28	13.44	5.38	沪深300
600000.SH	浦发银行	银行	股份制银行III	地方国有企业	3,217.00	96.96	6.51	5.08	沪深300
601288.SH	农业银行	银行	国有大型银行III	中央国有企业	18,969.08	95.23	3.87	4.63	上证50、沪深300
601328.SH	交通银行	银行	国有大型银行III	公众企业	5,547.43	57.84	1.16	2.94	上证50、沪深300
601939.SH	建设银行	银行	国有大型银行III	中央国有企业	22,650.99	78.40	5.48	2.60	沪深300
600016.SH	民生银行	银行	股份制银行III	公众企业	1,742.54	62.48	-1.63	2.05	沪深300
601398.SH	工商银行	银行	国有大型银行III	中央国有企业	24,984.08	88.07	3.45	1.78	上证50、沪深300
601998.SH	中信银行	银行	股份制银行III	中央国有企业	4,012.02	50.93	3.30	1.41	沪深300
601009.SH	南京银行	银行	城商行III	地方国有企业	1,154.02	24.00	-2.16	0.87	沪深300
601988.SH	中国银行	银行	国有大型银行III	中央国有企业	16,279.64	89.43	4.84	0.83	上证50、沪深300
601825.SH	沪农商行	银行	农商行III	地方国有企业	810.13	82.75	-1.29	0.72	
601658.SH	邮储银行	银行	国有大型银行III	中央国有企业	5,077.05	38.31	-5.23	0.34	上证50、沪深300
601818.SH	光大银行	银行	股份制银行III	中央国有企业	2,233.43	41.30	0.33	0.00	沪深300
601169.SH	北京银行	银行	城商行III	地方国有企业	1,268.58	43.52	-0.44	-0.66	沪深300
601838.SH	成都银行	银行	城商行III	地方国有企业	719.69	35.27	-0.76	-1.22	沪深300
601997.SH	贵阳银行	银行	城商行III	地方国有企业	210.96	42.80	-3.83	-2.04	中证500
601166.SH	兴业银行	银行	股份制银行III	地方国有企业	4,335.60	51.17	8.92	-3.88	上证50、沪深300
600015.SH	华夏银行	银行	股份制银行III	地方国有企业	1,157.02	34.06	-8.02	-7.15	沪深300
000937.SZ	冀中能源	煤炭	焦煤	地方国有企业	220.49	81.83	-1.27	6.30	中证500
601101.SH	昊华能源	煤炭	动力煤	地方国有企业	103.97	52.71	-12.27	0.14	中证1000
601088.SH	中国神华	煤炭	动力煤	中央国有企业	7,609.64	80.09	-11.91	-0.13	上证50、沪深300
600348.SH	华阳股份	煤炭	焦煤	地方国有企业	236.29	74.04	-7.62	-2.82	中证500
601225.SH	陕西煤业	煤炭	动力煤	地方国有企业	1,858.53	62.15	-17.21	-3.33	上证50、沪深300
601666.SH	平煤股份	煤炭	焦煤	地方国有企业	203.46	86.59	-17.96	-4.42	中证500
600395.SH	盘江股份	煤炭	焦煤	地方国有企业	97.46	0.00	-10.81	-6.20	中证1000
000983.SZ	山西焦煤	煤炭	焦煤	地方国有企业	363.90	57.05	-22.21	-6.70	沪深300
600188.SH	兖矿能源	煤炭	动力煤	地方国有企业	1,224.57	53.52	-13.90	-8.41	沪深300
600985.SH	淮北矿业	煤炭	焦煤	地方国有企业	319.42	58.37	-15.71	-9.12	
601699.SH	潞安环能	煤炭	焦煤	地方国有企业	326.66	78.40	-23.96	-9.23	沪深300
600123.SH	兰花科创	煤炭	焦煤	地方国有企业	99.59	70.45	-21.03	-10.70	中证1000
600546.SH	山煤国际	煤炭	动力煤	地方国有企业	187.74	42.43	-19.95	-11.99	中证500
600997.SH	开滦股份	煤炭	焦煤	地方国有企业	95.90	76.61	-10.65	-13.09	中证1000
600971.SH	恒源煤电	煤炭	动力煤	地方国有企业	83.64	91.53	-24.18	-14.27	中证1000
603565.SH	中谷物流	交通运输	航运	民营企业	225.97	50.36	9.80	12.67	中证1000
600057.SH	厦门象屿	交通运输	原材料供应链服务	地方国有企业	182.17	62.07	0.00	10.56	中证1000
600350.SH	山东高速	交通运输	高速公路	地方国有企业	525.63	98.19	5.35	1.59	中证500
600153.SH	建发股份	交通运输	原材料供应链服务	地方国有企业	307.38	68.98	3.25	0.58	中证500
600012.SH	皖通高速	交通运输	高速公路	地方国有企业	287.11	67.09	-1.93	0.52	中证1000
600377.SH	宁沪高速	交通运输	高速公路	地方国有企业	767.75	73.76	-0.46	-0.26	沪深300
600548.SH	深高速	交通运输	高速公路	地方国有企业	283.48	99.47	-17.14	-0.27	中证1000
601006.SH	大秦铁路	交通运输	铁路运输	中央国有企业	1,307.55	93.46	-4.28	-0.76	沪深300
000429.SZ	粤高速A	交通运输	高速公路	地方国有企业	292.92	73.26	-4.69	-1.20	中证1000
601919.SH	中远海控	交通运输	航运	中央国有企业	2,277.74	23.34	7.35	-1.31	上证50、沪深300
600755.SH	厦门国贸	交通运输	原材料供应链服务	地方国有企业	135.90	94.73	-3.19	-1.72	中证500
601000.SH	唐山港	交通运输	港口	地方国有企业	237.63	62.40	-14.86	-14.50	中证500
600782.SH	新钢股份	钢铁	板材	中央国有企业	127.08	84.39	20.96	-0.49	中证1000
600295.SH	鄂尔多斯	钢铁	冶钢辅料	民营企业	253.85	52.90	-7.07	-1.09	中证500
000932.SZ	华菱钢铁	钢铁	板材	地方国有企业	337.83	89.42	16.99	-1.81	中证500
600019.SH	宝钢股份	钢铁	板材	中央国有企业	1,498.55	81.69	-2.29	-5.00	沪深300
600282.SH	南钢股份	钢铁	板材	中央国有企业	266.33	67.68	-7.89	-6.29	中证500
603878.SH	武进不锈	钢铁	钢铁管材	民营企业	28.67	88.82	-10.66	-7.83	
600398.SH	海澜之家	纺织服饰	非运动服装	民营企业	398.63	92.47	10.67	4.93	中证500
002867.SZ	周大生	纺织服饰	钟表珠宝	民营企业	142.80	41.75	-10.32	-0.84	中证500
002327.SZ	富安娜	纺织服饰	家纺	民营企业	65.25	53.97	-11.99	-5.70	中证1000
600177.SH	雅戈尔	纺织服饰	非运动服装	民营企业	346.30	90.67	-14.81	-7.19	中证500
002563.SZ	森马服饰	纺织服饰	非运动服装	民营企业	151.41	26.29	-19.94	-14.59	中证500
600757.SH	长江传媒	传媒	教育出版	地方国有企业	116.27	44.96	0.10	10.50	中证1000
601928.SH	凤凰传媒	传媒	教育出版	地方国有企业	298.77	71.74	1.73	7.02	中证500
601098.SH	中南传媒	传媒	教育出版	地方国有企业	256.47	75.48	-4.86	1.93	中证500
601019.SH	山东出版	传媒	教育出版	地方国有企业	204.93	92.29	-13.48	0.92	中证500
600373.SH	中文传媒	传媒	大众出版	地方国有企业	146.62	78.98	-16.25	-3.67	中证500

来源: Wind、中泰证券研究所

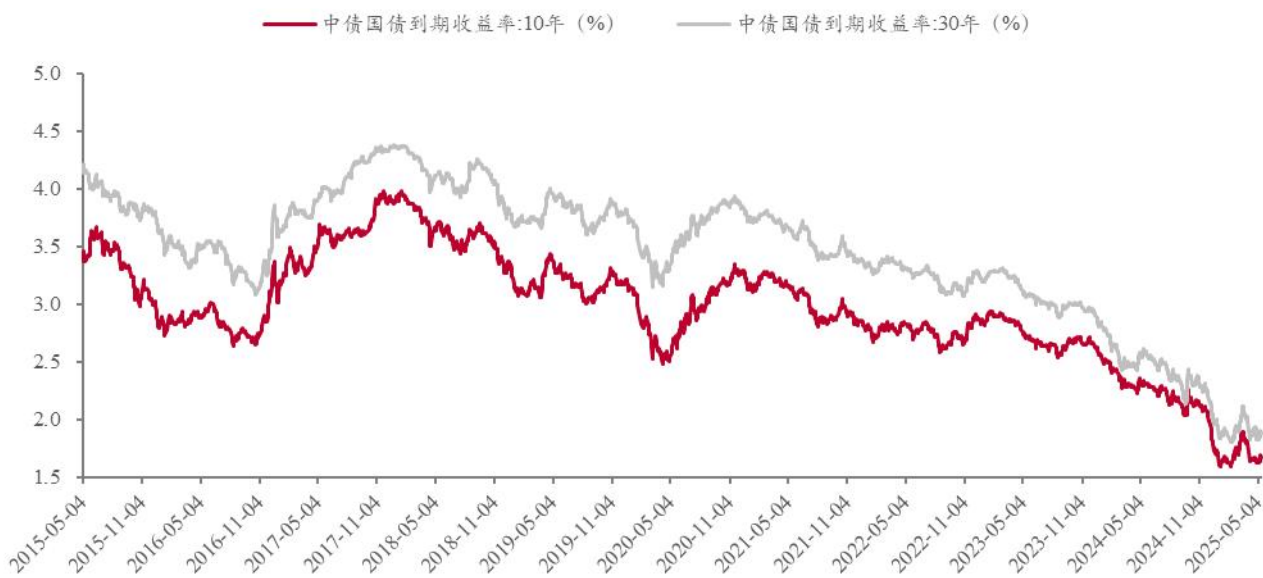
注: PE分位数为Wind测算的PE(TTM)在2015.4.30-2025.4.30区间的分位数; 所属指数筛选范围为上证50、沪深300、中证500、中证1000。

3、热点追踪

3.1 利率环境

- **低利率环境或将持续，关注红利资产配置性价比。**截至 2025 年 5 月 14 日收盘，10 年期中国中债到期收益率调整至 1.67%，而中证红利指数股息率（近 12 个月）为 6.27%，两者差值达 4.59%，处于相对高位。在长端利率下行预期下，优质高股息标的配置价值仍强。

图表 5：10 年期及 30 年期中国中债到期收益率走势



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 6：中证红利指数股息率与 10 年期及 30 年期中国中债到期收益率差值走势



来源：Wind、中泰证券研究所

图表7: SW 高速公路、SW 铁路运输、SW 港口指数股息率与 10 年期中国中债到期收益率差值走势



来源: Wind、中泰证券研究所

图表8: SW 交通运输行业部分上市公司股息率情况

证券代码	公司名称	所属行业 申万二级	总市值(亿元)		PE分位数(%)			每股股利(税前)(元)			现金分红比例			股息率	所属指数
			2025/5/14	2025/5/14	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2025/5/14	2025/5/14			
603167.SH	渤海轮渡	航运	42.55	36.72	0.15	0.53	0.89	43.4%	99.3%	152.2%	9.8%				
601919.SH	中远海控	航运	2,559.24	28.31	3.40	0.74	1.55	50.0%	49.7%	49.8%	9.5%	上证50、沪深300			
603565.SH	中谷物流	航运	210.01	42.52	1.42	0.72	0.79	73.5%	88.0%	90.4%	7.9%	中证1000			
600153.SH	建发股份	原材料供应链服务	306.20	68.88	0.80	0.70	0.70	38.3%	16.0%	70.0%	6.7%	中证500			
601598.SH	中国外运	跨境物流	374.92	52.62	0.20	0.29	0.29	35.8%	49.8%	53.5%	5.6%	中证500			
600755.SH	厦门国贸	原材料供应链服务	139.37	95.68	0.65	0.50	0.33	40.2%	57.6%	114.3%	5.1%	中证500			
601107.SH	四川成渝	高速公路	177.37	34.58	0.10	0.24	0.29	40.1%	61.8%	60.8%	5.0%	中证1000			
601156.SH	东航物流	跨境物流	221.62	46.32	0.35	0.00	0.68	15.3%	0.0%	40.0%	4.8%	中证500			
601000.SH	唐山港	港口	249.48	70.65	0.20	0.20	0.20	70.1%	61.6%	59.9%	4.8%	中证500			
603871.SH	嘉友国际	跨境物流	147.26	6.37	0.50	0.50	0.70	36.5%	33.5%	53.5%	4.6%	中证1000			
603967.SH	中创物流	跨境物流	46.00	65.00	0.45	0.50	0.60	64.0%	72.2%	82.3%	4.5%				
000828.SZ	东莞控股	高速公路	109.36	77.73	0.25	0.33	0.48	31.4%	50.7%	51.7%	4.5%	中证1000			
600428.SH	中远海特	航运	188.78	15.24	0.16	0.25	0.28	41.8%	50.0%	50.0%	4.1%	中证1000			
601872.SH	招商轮船	航运	517.13	23.30	0.19	0.24	0.26	30.4%	40.1%	40.7%	4.0%	沪深300			
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	1,353.89	95.39	0.48	0.38	0.27	65.0%	58.1%	57.3%	4.0%	沪深300			
603128.SH	华贸物流	跨境物流	94.77	41.62	0.34	0.33	0.29	50.0%	70.1%	70.5%	4.0%	中证1000			
600704.SH	物产中大	原材料供应链服务	275.73	45.06	0.15	0.21	0.21	19.9%	30.1%	35.3%	4.0%	中证500			
000755.SZ	山西高速	高速公路	74.69	50.43	0.00	0.05	0.20	0.0%	14.4%	63.0%	3.9%				
600350.SH	山东高速	高速公路	519.32	97.28	0.40	0.42	0.42	67.6%	61.7%	63.8%	3.9%	中证500			
600026.SH	中远海能	航运	525.74	28.55	0.15	0.35	0.43	49.1%	49.8%	50.8%	3.9%	沪深300			
600035.SH	楚天高速	高速公路	72.13	44.90	0.14	0.19	0.17	31.2%	32.5%	35.7%	3.8%				
000429.SZ	粤高速A	高速公路	296.27	74.52	0.43	0.55	0.52	70.1%	70.0%	70.0%	3.7%	中证1000			
001872.SZ	招商港口	港口	504.03	20.01	0.45	0.58	0.74	33.7%	40.6%	40.8%	3.7%				
000900.SZ	现代投资	高速公路	62.38	96.62	0.10	0.15	0.15	35.1%	42.0%	66.8%	3.6%				
600020.SH	中原高速	高速公路	104.73	48.79	0.02	0.15	0.17	30.4%	40.4%	43.4%	3.6%	中证1000			
600057.SH	厦门象屿	原材料供应链服务	194.81	65.13	0.61	0.30	0.25	52.5%	43.3%	49.5%	3.6%	中证1000			
600012.SH	皖通高速	高速公路	286.44	67.15	0.55	0.60	0.60	63.1%	60.1%	60.0%	3.5%	中证1000			
601298.SH	青岛港	港口	588.74	69.55	0.27	0.29	0.31	38.6%	38.6%	38.9%	3.5%				
600018.SH	上港集团	港口	1,354.98	19.14	0.14	0.17	0.20	18.9%	30.3%	30.4%	3.4%	沪深300			
001965.SZ	招商公路	高速公路	886.64	83.50	0.41	0.53	0.42	52.7%	53.5%	53.4%	3.2%	沪深300			
600269.SH	赣粤高速	高速公路	124.71	38.86	0.10	0.16	0.17	33.6%	31.7%	31.0%	3.2%	中证1000			
600377.SH	宁沪高速	高速公路	775.81	74.87	0.46	0.47	0.49	62.2%	53.7%	49.9%	3.2%	沪深300			
601518.SH	吉林高速	高速公路	52.18	13.13	0.00	0.09	0.09	0.0%	31.1%	30.2%	3.1%				
002930.SZ	宏川智慧	仓储物流	44.42	50.03	0.30	0.25	0.30	60.7%	38.7%	86.7%	3.1%				
601083.SH	锦江航运	航运	168.11	15.36	0.00	0.29	0.40	0.0%	50.0%	50.5%	3.1%	中证1000			
000906.SZ	浙农中拓	原材料供应链服务	46.77	64.20	0.50	0.35	0.20	34.3%	35.8%	38.4%	3.0%				

来源: Wind、中泰证券研究所

注: PE分位数为Wind测算的PE(TTM)在2015.5.14-2025.5.14区间的分位数;现金分红数据为每年度合计派发情况,2024年含拟派发情况,股息率=(2024年度每股现金红利(税前)/2025年5月14日收盘价)*100%;所属指数筛选范围为上证50、沪深300、中证500、中证1000。

3.2 市值管理

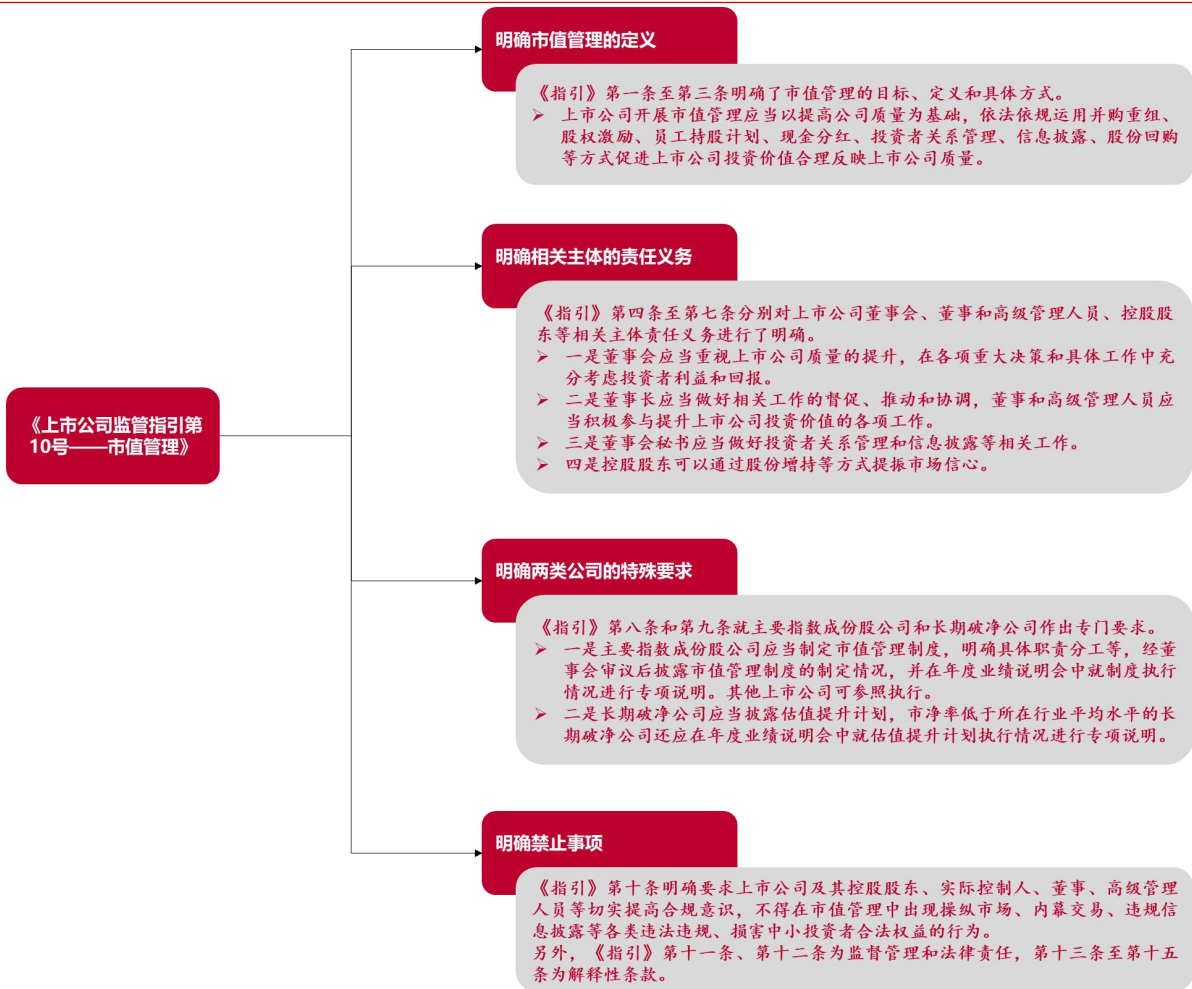
- 相关政策陆续落地，市值管理愈加深化。**2024年11月，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》，要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量；明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。2024年12月，国务院国资委印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，推动中央企业高度重视控股上市公司市场价值表现。2025年4月以来，上海市国资委印发《关于加强我市国有控股上市公司市值管理工作的若干意见》，四川省国资委印发《关于提高省属监管企业控股上市公司质量的指导意见》，安徽省国资委、安徽证监局联合印发《关于加强省属企业控股上市公司市值管理若干事项的通知》，福建省人民政府办公厅印发《关于进一步推动资本市场服务科技型企业高质量发展的若干措施》，对市值管理相关工作进行部署。展望后续，优质央国企有望迎来价值重估。

图表 9：市值管理相关政策梳理（不完全统计）

时间	文件或会议	相关内容
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）》	<p>对分红采取强约束措施。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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
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》	<p>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。</p> <p>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。依法严厉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。</p>
2024年11月15日	《上市公司监管指引第10号——市值管理》	<p>要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。</p> <p>明确上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。</p> <p>明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。</p>
2024年12月17日	《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》	<p>一、着力提高上市公司发展质量。二、积极开展有利于提高投资价值的并购重组。三、加大市场化改革力度。四、全面提高信息披露质量。五、主动加强投资者关系管理。六、稳定投资者回报预期。七、完善增强投资者信心的制度安排。八、健全市值管理工作制度机制。指导控股上市公司“一企一策”细化年度实施方案和具体举措，依法依规开展市值管理工作，持续提升工作成效。国务院国资委将加强对中央企业市值管理工作的跟踪指导，将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，强化正向激励。九、严守依法合规底线。</p>

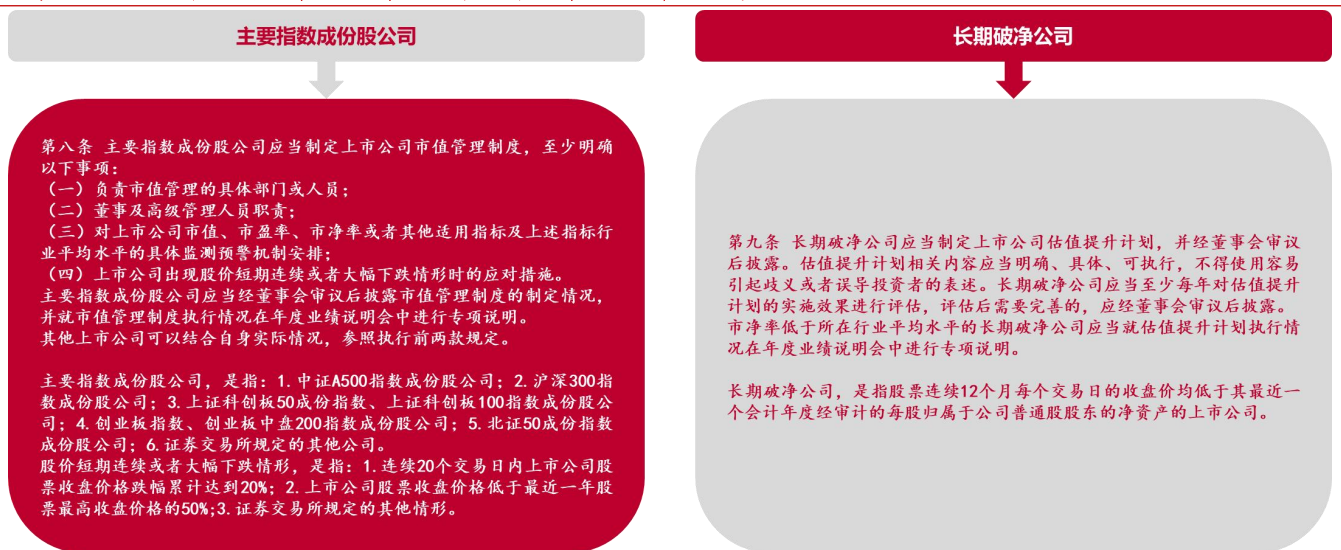
来源：中国政府网、国资委、证监会、中泰证券研究所

图表 10: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理》主要内容



来源：证监会、中泰证券研究所

图表 11: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理》部分要求



来源：证监会、中泰证券研究所

图表 12: SW 交通运输行业部分上市公司估值提升计划情况

证券代码	证券简称	公告简称	部分内容
600017.SH	日照港	《2025年度估值提升计划》	2025年度,为实现公司投资价值提升,提高股东回报能力,公司将采取以下具体措施:(一)聚焦主业推动高质量发展。(二)提升投资者价值回报。根据公司经营状况和财务情况,2025年在满足《公司章程》规定的现金分红条件和《三年股东回报规划》的基础上,拟增加现金分红频次,稳定投资者分红预期,增强投资者获得感。同时,以现金方式分配的利润与公司回购资金之和原则上不低于当年实现归属于母公司所有者净利润的35%。(三)强化投资者关系管理。(四)建立激励机制。(五)做好信息披露相关工作。(六)寻求并购重组机会。(七)鼓励控股股东增持。
001872.SZ	招商港口	《估值提升计划》	公司视市值管理为一项综合性和长期性的工作,主要从价值创造、价值经营和价值实现三个方面发力,围绕“三个提升”,制定相关工作计划和具体措施。(一)提升价值创造能力推动高质量发展。(二)提升价值经营能力提高投资者回报。在满足现金分红条件、保证公司正常经营和长远发展的前提下,公司计划2024-2026每个会计年度以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的40%(具体分红比例及金额以股东大会审议通过的年度利润分配方案为准),在保持分红政策连续性和稳定性的基础上,加大股东回报力度。(三)提升价值实现能力讲好招商港口故事。
002010.SZ	传化智联	《估值提升计划》	为提升公司投资价值和股东回报能力,推动公司投资价值合理反映公司质量,增强投资者信心、维护全体股东利益,促进公司高质量发展,公司制定估值提升计划。具体内容如下:(一)深耕主业、创新引领,积极推动公司持续高质量发展。(二)重视股东回报,与投资者共享发展成果。2024年度及2025年度,公司每年以现金方式分配的利润原则上不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的30%。(三)加强外部沟通,提升价值传递。(四)聚焦市场关注,强化信息披露。(五)鼓励控股股东增持,增强公司发展信心。(六)建立长效激励机制、发挥员工创造潜力。(七)寻求并购重组机会,提升资产质量。
600180.SH	瑞茂通	《估值提升计划》	为提升公司投资价值和股东回报能力,增强投资者信心,维护全体股东利益,促进公司高质量发展,公司制定估值提升计划。具体内容如下:(一)聚焦主营业务,提升经营效率和盈利能力。(二)持续稳定实施现金分红,增强投资者获得感。公司在《公司章程》和《公司未来三年(2024-2026)股东分红回报规划》中,明确规定公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。2025年在满足《公司章程》规定的现金分红条件的基础上,拟继续实施中期分红,即:在2025年半年度或前三季度实现盈利且公司累计未分配利润为正值的前提下,至少实施一次中期分红。(三)适时建立长效激励机制,激发员工的主动性和积极性。(四)强化投资者关系管理,积极传递公司价值。(五)提高信息披露质量,增加公司透明度。(六)优化资产结构,提升资产质量。(七)鼓励运用回购增持工具,传递公司持续发展信心。
600717.SH	天津港	《未来三年估值提升计划(2025年-2027年)》	面对公司股价长期处于破净状态这一严峻形势,公司高度重视,将市值管理工作列为当前经营发展的关键任务。(一)聚焦价值创造,筑牢可持续发展根基。(二)开展价值传播,提升投资者信心。持续研究加大分红力度的可行性,以现金分红为优先分配方式,合理制定利润分配方案,高效合规履行审议和实施程序。(三)探索价值挖掘,强化资本运作手段。
600269.SH	赣粤高速	《估值提升计划》	(一)聚焦主责主业。(二)重视现金分红。具体实施过程中,公司将积极改善经营状况,综合考虑当年的盈利状况、资金需求以及未来发展规划等因素,确保分红政策的稳定性和可持续性,增强投资者获得感。(三)深化投关管理。(四)优化信息披露。(五)鼓励股东增持。(六)其他合规措施。
600020.SH	中原高速	《估值提升计划》	(一)完善公司治理体系。(二)提升发展质量效益。(三)推动运营管理提质增效。(四)聚焦主业,提升资产质量。(五)增强投资者回报。未来,公司将以良好的经营业绩为基础,实施积极的分红政策,未来三年每年分红率不低于40%。加大现金分红力度,增强现金分红稳定性、持续性和可预期性,提高投资者回报。(六)加强投资者关系管理,提升价值实现能力。(七)深层次推动科技赋能发展。
000900.SZ	现代投资	《估值提升计划》	(一)聚焦企业定位,提升经营效能。(二)深化并购重组,优化产业布局。(三)改善分红水平,提升股东回报。公司将持续根据自身盈利和资本支出状况等情况,继续统筹好业务发展与股东回报的动态平衡,合理制定中长期(2025年-2027年)分红规划,明确分红条件、频次和比例等关键要素,积极为投资者提供连续、稳定的现金分红。(四)严格信息披露,传递企业价值。(五)强化投资者互动,增强市场认同。(六)鼓励股东增持,提振市场信心。(七)完善治理体系,强化合规运作。
600153.SH	建发股份	《估值提升计划暨提质增效重回行动方案》	(一)聚焦主业高质量发展,提升公司长期盈利能力。(二)坚持稳定的现金分红,增强投资者回报。为增强公司分红的稳定性、持续性和可预期性,更好地回报股东,公司在2024年第二次临时股东大会通过的《关于交易完成后增强股东回报规划的议案》中,对2024年度和2025年度的利润分配作出了进一步的安排:每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东的可供分配利润的30%,且每年每股分红不低于0.7元。(三)坚持规范运作,以合规创造价值。(四)加强投资者关系管理,积极传递公司投资价值。(五)适时开展股东增持、股份回购,维护市值稳定。(六)探索多元化激励方式,适时开展中长期激励计划。(七)坚持可持续发展,赋能国际化战略。(八)适时开展并购重组,进一步优化资产结构。
600033.SH	福建高速	《估值提升计划》	(一)专注主责主业,夯实投资驱动成效。(二)合理规划分红,重视股东投资回报。公司于2024年5月30日召开2023年年度股东大会审议通过了《福建高速股东分红回报规划(2024-2026年)》,将每年以现金方式分配的利润占当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润比例提升至35%。(三)畅通沟通渠道,增进投资价值认同。(四)严守监管要求,优化信息披露质量。(五)积极沟通协调,推动股东增持事宜。(六)研究多维度的市值管理工具。
600035.SH	楚天高速	《估值提升计划》	(一)聚焦主业提质增效,筑牢发展根基。(二)强化资本运作赋能,加强产融协同。(三)优化现金分红机制,提升股东回报。公司制订了《未来三年(2025—2027年)股东回报规划》,明确在满足现金分红条件的前提下,2025—2027年每年以现金方式分配的利润不低于当年合并报表中归属于上市公司股东净利润的30%。(四)完善投资者关系管理,增强价值认同。(五)提升信息披露质量,促进价值传递。(六)创新股权管理举措,提振市场信心。
601006.SH	大秦铁路	《估值提升计划》	(一)稳经营、提质效,做强铁路客货运输主业。(二)连续、稳定、高比例现金分红,切实回报股东。《2023-2025三年分红回报规划》约定每年现金分红总额不低于归母净利润的55%。(三)丰富工作维度,强化投资者关系管理。(四)以投资者需求为导向,持续提升信息披露质量。(五)适时开展股份回购和争取股东增持。

来源:各公司公告、中泰证券研究所

- 市值管理重要工具之现金分红：**《上市公司监管指引第10号—市值管理》中提出“鼓励董事会根据公司发展阶段和经营情况，制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，合理提高分红率，增强投资者获得感。”连续稳定的分红可对上市公司市值管理产生积极影响，目前多家上市公司已发布股东回报规划；展望后续，部分优质标的的分红力度或仍有提升空间。

图表 13：SW 交通运输行业部分上市公司股东回报规划情况

证券代码	证券简称	股东回报规划
000429.SZ	粤高速A	2024-2026年，每年度以现金方式分配的利润不低于当年度实现的合并报表归属母公司所有者净利润的70%。
600012.SH	皖通高速	2025-2027年，每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的60%。
601107.SH	四川成渝	2023-2025年，每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的60%。
600350.SH	山东高速	2020-2024年，每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的60%。
001965.SZ	招商公路	2022-2024年，每年拟以现金方式分配的利润不低于当年合并报表归属母公司股东净利润扣减对永续债等其他权益工具持有者（如有）分配后的利润的55%。
600548.SH	深高速	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润不低于当年合并报表归属母公司股东净利润扣减对永续债等其他权益工具持有者（如有）分配后的利润的55%。
000828.SZ	东莞控股	2025-2027年，每年累计以现金方式分配的股利不少于0.475元/股。
600020.SH	中原高速	2025-2027年，每年分红率不低于40%。
000755.SZ	山西高速	2023-2025年，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的40%。
600033.SH	福建高速	2024-2026年，每年拟以现金方式分配的利润不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的35%。
600035.SH	楚天高速	2025-2027年，每年以现金方式分配的利润不低于当年合并报表中归属于上市公司股东净利润的30%。
600106.SH	重庆路桥	2024-2026年，最近三年以现金方式累计分配的利润原则上应不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。
000900.SZ	现代投资	2022-2024年，每年度以现金方式分配的利润不低于当年度实现的合并报表归属母公司所有者净利润的20%。
600368.SH	五洲交通	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润不少于公司合并报表当年实现的归属母公司股东可分配利润的10%；公司每三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的归属公司股东的年均可分配利润的30%。
601006.SH	大秦铁路	2023-2025年，每年现金分红比例不低于当年归母净利润总额的55%。
601816.SH	京沪高铁	2022-2024年，每年以现金方式累计分配的利润应为母公司当年度实现的可供分配利润的50%。
001213.SZ	中铁特货	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可供分配利润的30%。
000088.SZ	盐田港	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的50%。
601298.SH	青岛港	2025-2027年，每年现金分红不低于当年可用于分配利润的40%。
001872.SZ	招商港口	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可分配利润的40%。
000582.SZ	北部湾港	2024-2026年，每年利润分配金额不少于公司合并报表当年实现的归属于上市公司股东的可供分配利润的40%。
600017.SH	日照港	2025年，以现金方式分配的利润与公司回购资金之和原则上不低于当年实现归属于母公司所有者净利润的35%。
601000.SH	唐山港	2025-2027年，每年以现金方式分配的利润不低于当年归属于上市公司股东净利润的30%。
601008.SH	连云港	2024-2026年，每个年度内拟分配的现金红利总额（包括中期已分配的现金红利）与当年归属于母公司所有者的净利润之比不低于30%。
000905.SZ	厦门港务	2024-2026年，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。
002040.SZ	南京港	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的公司可供分配利润的30%（年内多次分红的，进行累计计算）。
603128.SH	华贸物流	2023-2025年，每年向股东分配的股利不少于当年度实现的可分配利润的60%。
000906.SZ	浙商中拓	2025-2029年，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的归属于母公司股东可分配利润的33%。
600153.SH	建发股份	2024-2025年，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东的可供分配利润的30%，且每年每股分红不低于0.7元。
600755.SH	厦门国贸	2024-2026年，每年以现金方式分配的利润不少于当年度归属于上市公司股东净利润的30%。
600057.SH	厦门象屿	2022-2024年，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表可供分配净利润的30%。
603565.SH	中谷物流	2023-2025年，最近三年以现金形式累计分配的利润原则上不少于最近三年累计实现的可分配利润的60%。
601919.SH	中远海控	2025-2027年，年度内分配的现金红利总额应占公司当年度实现的归属于上市公司股东净利润的30%-50%。
601872.SH	招商轮船	2024-2026年，年度内分配的现金红利总额应占公司当年度实现的归属于上市公司股东净利润的40%左右（含用于回购股份的现金）。
600026.SH	中远海能	2025-2027年，每年以现金方式累计分配的利润应不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。

来源：各公司公告、中泰证券研究所

注：各公司股东回报规划均需在满足相应现金分红条件下进行。

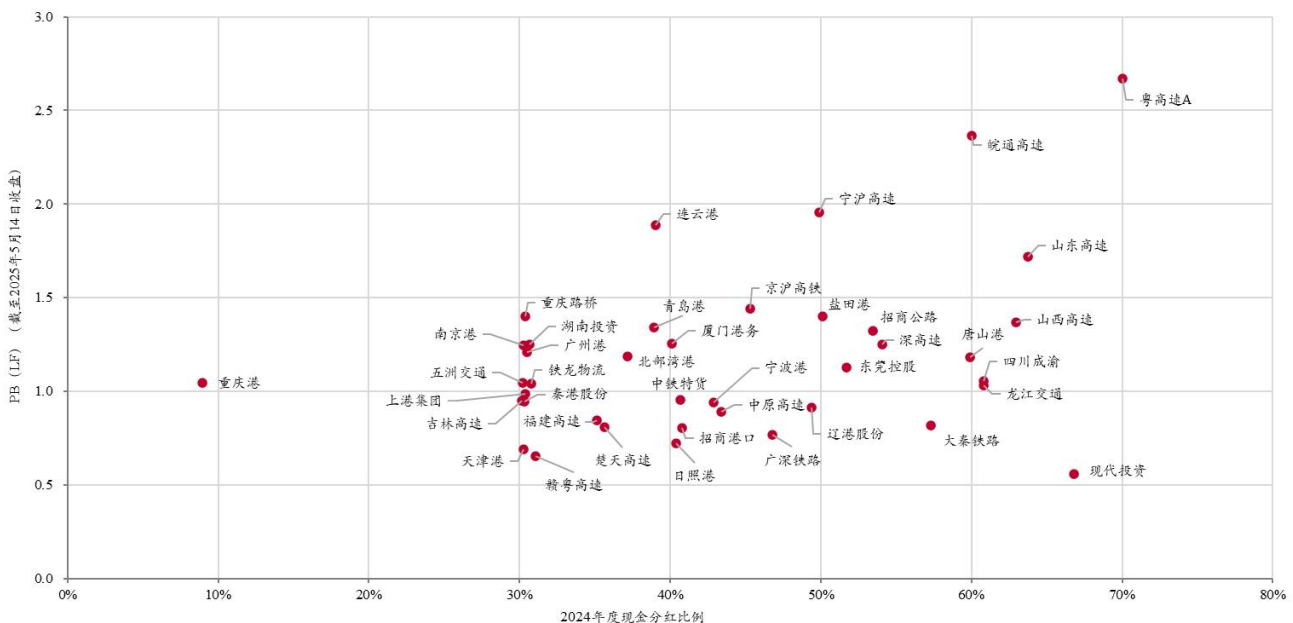
图表 14: 公铁港板块部分上市公司现金分红情况

	证券代码	证券简称	企业性质	每股股利 (税前) (元)			现金分红比例		
				2023/12/31	2024/12/31	2024年同比	2023/12/31	2024/12/31	2024年同比
公路	000429.SZ	粤高速A	地方国有企业	0.547	0.523	-0.024	70.00%	70.00%	0.00%
	000900.SZ	现代投资	地方国有企业	0.150	0.150	0.000	41.95%	66.80%	24.85%
	600350.SH	山东高速	地方国有企业	0.420	0.420	0.000	61.66%	63.76%	2.10%
	000755.SZ	山西高速	地方国有企业	0.045	0.200	0.155	14.39%	62.97%	48.58%
	601188.SH	龙江交通	地方国有企业	0.064	0.071	0.007	60.88%	60.82%	-0.06%
	601107.SH	四川成渝	地方国有企业	0.240	0.290	0.050	61.83%	60.79%	-1.04%
	600012.SH	皖通高速	地方国有企业	0.601	0.604	0.003	60.05%	60.02%	-0.03%
	600548.SH	深高速	地方国有企业	0.550	0.244	-0.306	51.54%	54.08%	2.54%
	001965.SZ	招商公路	中央国有企业	0.531	0.417	-0.114	53.52%	53.44%	-0.08%
	000828.SZ	东莞控股	地方国有企业	0.325	0.475	0.150	50.67%	51.69%	1.02%
	600377.SH	宁沪高速	地方国有企业	0.470	0.490	0.020	53.65%	49.90%	-3.75%
	600020.SH	中原高速	地方国有企业	0.149	0.170	0.021	40.42%	43.40%	2.97%
	600035.SH	楚天高速	地方国有企业	0.190	0.170	-0.020	32.47%	35.66%	3.19%
	600033.SH	福建高速	地方国有企业	0.120	0.100	-0.020	36.50%	35.15%	-1.35%
	600269.SH	赣粤高速	地方国有企业	0.160	0.170	0.010	31.74%	31.04%	-0.70%
	000548.SZ	湖南投资	地方国有企业	0.090	0.050	-0.040	30.21%	30.66%	0.44%
	600106.SH	重庆路桥	公众企业	0.048	0.036	-0.012	30.17%	30.39%	0.22%
	600368.SH	五洲交通	地方国有企业	0.107	0.131	0.024	20.05%	30.20%	10.15%
	601518.SH	吉林高速	地方国有企业	0.090	0.086	-0.004	31.14%	30.17%	-0.96%
	铁路	601006.SH	大秦铁路	中央国有企业	0.382	0.269	-0.113	58.08%	57.31%
601333.SH		广深铁路	中央国有企业	0.070	0.070	0.000	46.85%	46.77%	-0.08%
601816.SH		京沪高铁	中央国有企业	0.112	0.118	0.007	47.47%	45.29%	-2.17%
001213.SZ		中铁特货	中央国有企业	0.058	0.061	0.003	41.11%	40.65%	-0.46%
600125.SH		铁龙物流	中央国有企业	0.110	0.090	-0.020	30.50%	30.77%	0.26%
601000.SH		唐山港	地方国有企业	0.200	0.200	0.000	61.57%	59.89%	-1.67%
000088.SZ		盐田港	地方国有企业	0.182	0.130	-0.052	70.38%	50.09%	-20.28%
港口	601880.SH	辽港股份	中央国有企业	0.019	0.024	0.005	34.11%	49.39%	15.27%
	601018.SH	宁波港	地方国有企业	0.091	0.108	0.017	37.92%	42.90%	4.98%
	001872.SZ	招商港口	中央国有企业	0.580	0.740	0.160	40.60%	40.80%	0.20%
	600017.SH	日照港	地方国有企业	0.065	0.086	0.021	31.20%	40.39%	9.19%
	000905.SZ	厦门港务	地方国有企业	0.100	0.108	0.008	32.01%	40.12%	8.11%
	601008.SH	连云港	地方国有企业	0.050	0.060	0.010	32.89%	39.05%	6.16%
	601298.SH	青岛港	地方国有企业	0.293	0.314	0.021	38.59%	38.95%	0.36%
	000582.SZ	北部湾港	地方国有企业	0.195	0.198	0.003	39.47%	37.18%	-2.29%
	601228.SH	广州港	地方国有企业	0.043	0.039	-0.004	30.06%	30.51%	0.45%
	600018.SH	上港集团	地方国有企业	0.172	0.195	0.023	30.33%	30.36%	0.03%
	601326.SH	秦港股份	地方国有企业	0.083	0.085	0.002	30.29%	30.35%	0.06%
	600717.SH	天津港	地方国有企业	0.102	0.104	0.002	30.07%	30.29%	0.22%
	002040.SZ	南京港	地方国有企业	0.102	0.095	-0.007	30.06%	30.29%	0.23%
	600279.SH	重庆港	地方国有企业	0.045	0.040	-0.005	8.52%	8.97%	0.46%

来源: Wind、中泰证券研究所

注: 现金分红数据为每年度合计派发情况, 2024 年含拟派发情况, 下同; 2024 年同比计算公式为 2024 年数值直接减 2023 年数值。

图表 15: 公铁港板块部分上市公司现金分红比例 VS 市净率



来源: Wind、中泰证券研究所

- **市值管理重要工具之回购增持:** 2024年10月18日,中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》,设立股票回购增持再贷款,引导金融机构向上市公司和主要股东提供贷款,推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理。2025年5月7日,国新办举办新闻发布会,中国人民银行行长潘功胜提及:“①优化两项支持资本市场的货币政策工具,将5000亿元证券基金保险公司互换便利和3000亿元股票回购增持再贷款,这两个工具的额度合并使用,总额度8000亿元。目前,互换便利工具已经开展了2次操作、总金额1050亿元;超过500家上市公司、主要股东公告使用贷款回购增持股票,贷款总金额约3000亿元。额度打通后两个工具都可以用,有助于提升工具便利性、灵活性,更好满足不同类型市场主体需求。②下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点。这次将股票回购增持再贷款等结构性货币政策工具利率从目前的1.75%下调到1.5%。③在政策实施过程中不断优化工具的政策要素,回购增持再贷款方面,将贷款最长期限由1年延长到3年,鼓励银行发放信用贷款,将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从30%下降到10%,同时我们和国资委协商,将中国诚通控股和中国国新控股这两个国有资本运营平台纳入到支持范围,两家公司已经宣布拟使用工具资金合计1800亿元,用于增持上市公司股票。”此项政策工具有助于降低融资成本,优质高股息标的有望持续受益。

图表 16: SW 交通运输行业部分上市公司股票回购增持再贷款情况

证券代码	证券简称	公告日期	贷款人	贷款人身份	计划类型	贷款金额上限 (万元)	贷款期限 (月)
001872.SZ	招商港口	2024-10-20	招商局港口集团股份有限公司	公司本身	股票回购	38,900.00	12
601919.SH	中远海控	2024-10-21	中远海运控股股份有限公司	公司本身	股票回购	30,000.00	12
601872.SH	招商轮船	2024-10-21	招商局能源运输股份有限公司	公司本身	股票回购	44,300.00	12
600026.SH	中远海能	2024-10-21	中国远洋海运集团有限公司	间接控股股东	增持股份	135,800.00	12
601598.SH	中国外运	2024-10-21	中国外运长航集团有限公司	控股股东	增持股份	30,000.00	
600428.SH	中远海特	2024-10-21	中国远洋运输有限公司	间接控股股东中远海运集团全资子公司	增持股份	28,800.00	12
603713.SH	密尔克卫	2024-10-23	密尔克卫智能供应链服务集团股份有限公司	公司本身	股票回购	9,400.00	12
601598.SH	中国外运	2024-10-25	中国外运股份有限公司	公司本身	股票回购	37,940.00	
601975.SH	招商南油	2024-10-25	中国长江航运集团有限公司	控股股东	增持股份	26,000.00	
001965.SZ	招商公路	2024-10-25	招商局公路网络科技控股股份有限公司	公司本身	股票回购	43,260.00	12
601880.SH	辽港股份	2024-10-25	大连港集团有限公司	控股股东之一致行动人	增持股份	35,000.00	
000582.SZ	北部湾港	2024-11-12	广西北部湾国际港务集团有限公司	控股股东	增持股份	28,000.00	12
603167.SH	渤海轮渡	2024-11-15	辽渔集团有限公司	控股股东	增持股份	6,580.00	12
600020.SH	中原高速	2024-11-20	河南交通投资集团有限公司	控股股东	增持股份	20,000.00	12
603056.SH	德邦股份	2024-11-26	宿迁京东卓风企业管理有限公司	间接控股股东	增持股份	40,000.00	12
600115.SH	中国东航	2024-12-14	中国东方航空股份有限公司	公司本身	股票回购	45,000.00	
605050.SH	福然德	2024-12-25	福然德股份有限公司	公司本身	股票回购	7,200.00	
001228.SZ	永泰运	2025-01-03	永泰运化工物流股份有限公司	公司本身	股票回购	5,000.00	36
002468.SZ	申通快递	2025-01-10	申通快递股份有限公司	公司本身	股票回购	22,500.00	36
600611.SH	大众交通	2025-01-11	大众交通(集团)股份有限公司	公司本身	股票回购	9,000.00	12
600033.SH	福建高速	2025-01-15	福建省高速公路集团有限公司	控股股东	增持股份	20,000.00	36
603885.SH	吉祥航空	2025-02-07	上海吉祥航空股份有限公司	公司本身	股票回购	35,000.00	36
603069.SH	海汽集团	2025-02-21	海南高速公路股份有限公司	公司第二大股东	增持股份	4,500.00	36
601000.SH	唐山港	2025-03-01	河北建投交通投资有限责任公司	持股5%以上股东	增持股份	45,000.00	36
603836.SH	海程邦达	2025-04-23	海程邦达供应链管理股份有限公司	公司本身	股票回购	7,200.00	36
600233.SH	圆通速递	2025-04-23	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司	控股股东	增持股份	18,000.00	36
600350.SH	山东高速	2025-04-30	山东高速股份有限公司	公司本身	股票回购	27,000.00	36

来源: Wind、中泰证券研究所

注: 以上数据获取时间为 2025.5.12; 公告日期时间范围为 2024.10.18-2025.5.11。

图表 17: SW 交通运输行业部分上市公司股票回购情况

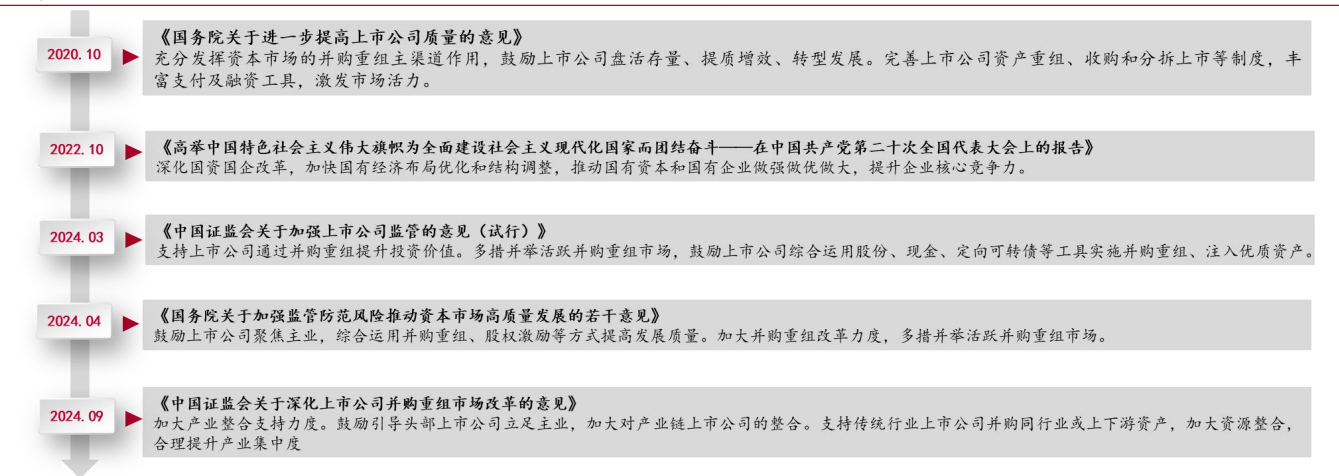
证券代码	证券简称	预案日	最新公告日期	回购目的	回购进度	公告回购金额 上限(万元)	公告回购金额 下限(万元)	已回购金额 (万元)	已回购金额占公告 回购金额上限的比例	已回购金额占公告 回购金额下限的比例
001228.SZ	永泰运	2025-01-03	2025-03-05	实施股权激励或员工持股计划	实施	6,000.00	5,000.00	2,335.57	38.93%	46.71%
600611.SH	大众交通	2025-01-11	2025-03-01	实施股权激励或员工持股计划	实施	10,000.00	5,000.00	3,786.25	37.86%	75.73%
603885.SH	吉祥航空	2025-02-06	2025-05-07	实施股权激励或员工持股计划	实施	50,000.00	25,000.00	33,664.79	67.33%	134.66%
603162.SH	海通发展	2025-02-19	2025-02-19	股权激励注销	董事会预案	239.64	239.64			
605050.SH	福然德	2025-02-19	2025-05-07	实施股权激励或员工持股计划	实施	8,000.00	4,000.00	1,000.55	12.51%	25.01%
600057.SH	厦门象屿	2025-03-13	2025-03-13	股权激励注销	董事会预案	243.17	243.17			
002352.SZ	顺丰控股	2025-03-29	2025-04-08	市值管理	实施	100,000.00	50,000.00	85,898.35	85.90%	171.80%
601919.SH	中远海控	2025-04-09	2025-05-08	市值管理	实施	148,300.00	74,150.00	66,678.26	44.96%	89.92%
600153.SH	建发股份	2025-04-15	2025-04-15	股权激励注销	董事会预案		26,774.39			
603713.SH	密尔克卫	2025-04-15	2025-04-15	股权激励注销	董事会预案		166.21			
600057.SH	厦门象屿	2025-04-17	2025-05-07	实施股权激励	实施	132,750.00	88,500.00	10,317.64	7.77%	11.66%
603836.SH	海程邦达	2025-04-18	2025-04-18	实施股权激励或员工持股计划	董事会预案	8,000.00	4,000.00			
603056.SH	德邦股份	2025-04-25	2025-04-25	市值管理	董事会预案	15,000.00	7,500.00			
002040.SZ	南京港	2025-04-26	2025-04-26	股权激励注销	董事会预案		685.83			
002352.SZ	顺丰控股	2025-04-29	2025-04-29	实施股权激励或员工持股计划	董事会预案	100,000.00	50,000.00			
600704.SH	物产中大	2025-04-29	2025-04-29	股权激励注销	董事会预案	212.72	212.72			
600350.SH	山东高速	2025-04-30	2025-04-30	市值管理	董事会预案	30,000.00	20,000.00			

来源: Wind、中泰证券研究所

注: 以上数据获取时间为 2025.5.12; 预案日时间范围为 2025.1.1-2025.5.11。

- 市值管理重要工具之并购重组:** 2024 年 9 月 24 日, 证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》, 其中明确提出“加大产业整合支持力度。支持传统行业上市公司并购同行业或上下游资产, 加大资源整合, 合理提升产业集中度”等内容。2025 年 5 月 7 日, 国新办举办新闻发布会, 中国证监会主席吴清提及: “去年“并购六条”发布以来, 沪深两市披露重组项目近 1400 单, 同比增长 40%, 其中重大资产重组超 160 单, 同比增长 2.4 倍。我们目前正抓紧修订《上市公司重大资产重组管理办法》以及相关监管指引, 进一步完善“并购六条”配套措施, 以更大力度支持上市公司并购重组, 围绕产业逻辑“强身健体”、激发活力、提高质量, 不断提升创新能力以及风险抵御能力”。若能通过并购重组注入与主业相关的优质资产, 有助于上市公司做大做强主业, 从而突破资产规模对上市公司业绩增长和价值提升潜力的限制。

图表 18: 鼓励上市公司并购重组相关内容梳理 (不完全统计)



来源: 中国政府网、证监会、中泰证券研究所

3.3 政策催化

- 中长期资金入市工作持续推进，红利资产有望迎来更多增量资金。**2025年1月22日，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。2025年5月7日，国新办举办新闻发布会，证监会主席吴清提及“大力推动中长期资金入市。在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长钱”，协同各方持续提升各类中长期资金入市规模和占比”；险资入市方面，金融监管总局局长李金泽提及“下一步还将：①进一步扩大保险资金长期投资的试点范围，近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金，②调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度，③推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。中长期资金入市工作持续推进，险资等作为中长期资金入市的核心角色，后续有望提升权益配置规模及比例，红利资产或将成为重点布局方向。

图表 19：推动中长期资金入市相关内容梳理（不完全统计）

日期	会议或文件	相关内容
2024/1/22	国务院常务会议	要进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性。
2024/1/26	中国证监会召开2024年系统工作会议	大力推进投资端改革，推动保险资金长期股权投资改革试点加快落地，完善投资机构长周期考核，健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡。
2024/4/12	《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》	建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。提升企业年金、个人养老金投资灵活性。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。
2024/9/26	中共中央政治局会议	要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。
2024/9/26	《关于推动中长期资金入市的指导意见》	一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态。二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。
2025/1/13	中国证监会召开2025年系统工作会议	以深化投融资综合改革为牵引，进一步打通中长期资金入市卡点堵点，协同推动各类中长期资金建立长周期考核机制，提高权益投资比例，深化公募基金改革。
2025/1/22	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。抓紧推动第二批保险资金长期股权投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模。二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。三是提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。四是提高权益类基金的规模和占比。五是优化资本市场投资生态。
2025/1/23	国新办举行新闻发布会介绍大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展有关情况	一是提升实际投资比例。对公募基金，明确公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%。对商业保险资金，力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股，这也意味着将每年至少为A股新增几千亿的长期资金。第二批保险资金的长期股权投资试点将在2025年上半年落实到位，规模不低于1000亿元，后续还将逐步扩大。二是延长了考核周期。进一步提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度考核指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。三是进一步巩固形成了落实增量政策的合力。
2025/3/5	《2025年政府工作报告》	深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。
2025/3/6	十四届全国人大三次会议经济主题记者会	一是入市长钱明显多了。人民银行已指导证券公司、基金公司开展两批互换便利操作，金额超过1000亿元；超400家上市公司公开披露股票回购增持再贷款信息，贷款额度上限近800亿元。金融监管总局启动了第二批保险资金长期股权投资试点，春节前批复了520亿元，前天又批复了600亿元，后续还将进一步扩大。去年9月以来，保险资金、各类养老金在A股市场净买入约2900亿元，这些都有力支持了市场企稳向好。二是权益类基金发展明显快了。去年9月到现在，共注册权益类基金459只，占同期注册基金产品总数的7成。权益类基金规模从6.3万亿元增长到7.7万亿元，占公募基金总规模的比例从20%提高到24%。三是长周期考核制度更加健全了。财政部、人社部等部门正积极推进长期资金长周期考核政策文件的制定修订工作，目前已征求了相关方面的意见建议，我们了解将尽快推出。文件的出台将全面建立全国社保基金五年以上以及年金基金、保险资金三年以上长周期考核机制。证监会在即将推出的公募基金改革方案中，也将进一步提高公募基金三年以上长周期考核比重，引导行业更加注重理性投资、长期投资、价值投资，更好践行以投资者为本的理念。
2025/5/7	国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场预期”有关情况	大力推动中长期资金入市。在引导上市公司完善治理、改善绩效，持续提升投资者回报的同时，更大力度“引长钱”，协同各方持续提升各类中长期资金入市规模和占比。稳股市方面，我们充分发挥保险资金作为耐心资本、长期资本的优势，加大入市稳市力度。前期，开展了保险资金长期股权投资改革试点，为股市提供了真金白银的增量资金。上个月，我们又上调了保险资金权益类资产投资的比例上限，进一步释放投资空间。下一步，我们还将推出几条具体措施，继续支持稳定和活跃资本市场。一是进一步扩大保险资金长期投资的试点范围。近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金。二是调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度。三是推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。

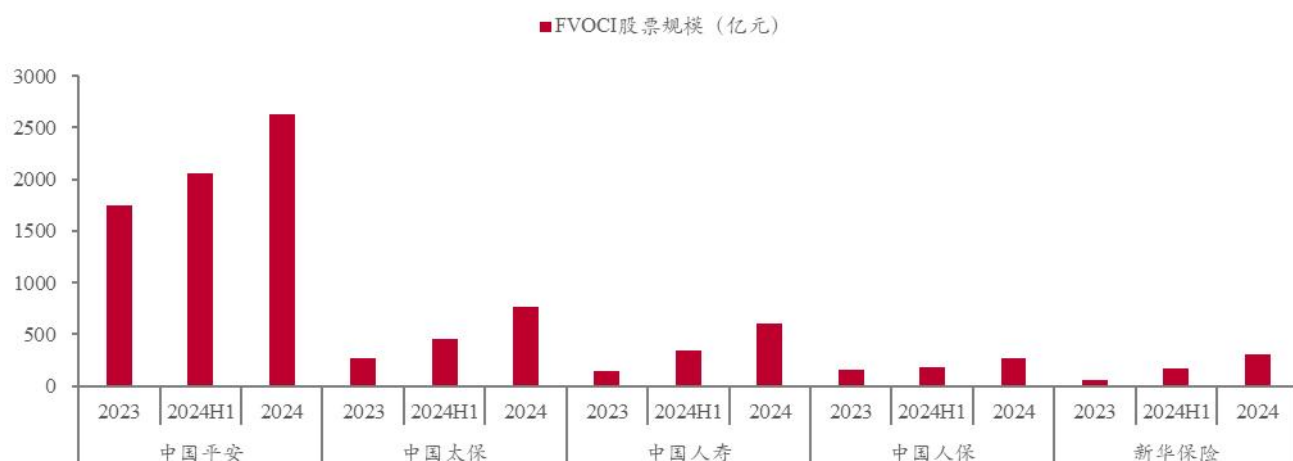
来源：中国政府网、证监会、国新网、中泰证券研究所

图表 20: SW 交通运输行业“重量级资金”重仓流通股情况

证券代码	证券名称	所属行业申万三级	资金名称	报告期	持仓数量(万股)			占流通股比例(%)		
					本期	变动值	上期	本期	变动值	上期
000900.SZ	现代投资	高速公路	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	4,715.35	0	4,715.35	3.11	0	3.11
000900.SZ	现代投资	高速公路	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,130.43	0	1,130.43	0.74	0	0.74
000900.SZ	现代投资	高速公路	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	2025/3/31	949.64	0	949.64	0.63	0	0.63
000900.SZ	现代投资	高速公路	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	2025/3/31	919.99	0	919.99	0.61	0	0.61
000900.SZ	现代投资	高速公路	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	2025/3/31	883.82	883.82		0.58	0.58	
600269.SH	赣粤高速	高速公路	中信证券股份有限公司-社保基金1106组合	2025/3/31	2,851.92	-677.7	3,529.62	1.22	-0.29	1.51
600033.SH	福建高速	高速公路	中信证券股份有限公司-社保基金1106组合	2025/3/31	1,496.22	0	1,496.22	0.55	0	0.55
002682.SZ	龙洲股份	公路货运	大成基金-农业银行-大成中证金融资产管理计划	2025/3/31	213.78	0	213.78	0.38	0	0.38
002682.SZ	龙洲股份	公路货运	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	2025/3/31	190.66	0	190.66	0.34	0	0.34
002682.SZ	龙洲股份	公路货运	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	2025/3/31	338.5	0	338.5	0.6	0	0.6
601816.SH	京沪高铁	铁路运输	全国社会保障基金理事会	2025/3/31	306,222.53	0	306,222.53	6.24	0	6.24
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	19,989.41	0	19,989.41	0.99	-0.07	1.06
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	19,949.48	0	19,949.48	0.99	-0.07	1.06
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	博时基金-农业银行-博时中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	华夏基金-农业银行-华夏中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	工银瑞信基金-农业银行-工银瑞信中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	大成基金-农业银行-大成中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划	2025/3/31	11,902.48	0	11,902.48	0.59	-0.04	0.63
600125.SH	铁龙物流	铁路运输	全国社保基金四一三组合	2025/3/31	2,370.00	0	2,370.00	1.82	0	1.82
600018.SH	上港集团	港口	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	69,331.37	0	69,331.37	2.99	0	2.99
601018.SH	宁波港	港口	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	11,458.20	0	11,458.20	0.72	0	0.72
601018.SH	宁波港	港口	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	6,270.48	0	6,270.48	0.4	0	0.4
601018.SH	宁波港	港口	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	2025/3/31	4,514.99	0	4,514.99	0.29	0	0.29
601018.SH	宁波港	港口	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	2025/3/31	4,446.16	0	4,446.16	0.28	0	0.28
601000.SH	唐山港	港口	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	9,180.03	0	9,180.03	1.55	0	1.55
601000.SH	唐山港	港口	中信证券股份有限公司-社保基金1106组合	2025/3/31	7,054.22	392.06	6,662.16	1.19	0.07	1.12
000088.SZ	盐田港	港口	大成基金-农业银行-大成中证金融资产管理计划	2025/3/31	2,056.16	0	2,056.16	0.91	0	0.91
000088.SZ	盐田港	港口	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,921.61	0	1,921.61	0.85	0	0.85
000088.SZ	盐田港	港口	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,916.77	0	1,916.77	0.85	0	0.85
000088.SZ	盐田港	港口	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,901.34	0	1,901.34	0.85	0	0.85
000088.SZ	盐田港	港口	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,881.57	0	1,881.57	0.84	0	0.84
000088.SZ	盐田港	港口	博时基金-农业银行-博时中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,698.53	0	1,698.53	0.76	0	0.76
000088.SZ	盐田港	港口	易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,487.43	0	1,487.43	0.66	0	0.66
600017.SH	日照港	港口	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	5,666.74	0	5,666.74	1.84	0	1.84
600717.SH	天津港	港口	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	3,533.19	0	3,533.19	1.22	0	1.22
000582.SZ	北部湾港	港口	全国社保基金四一三组合	2025/3/31	2,211.00	0	2,211.00	1.26	0	1.26
601298.SH	青岛港	港口	全国社保基金一零四组合	2025/3/31	2,109.05	0	2,109.05	0.39	0	0.39
600057.SH	厦门象屿	原材料供应链服务	全国社保基金一一四组合	2025/3/31	6,326.76	650.44	5,676.32	2.89	0.3	2.59
600153.SH	建发股份	原材料供应链服务	全国社保基金四零三组合	2025/3/31	2,878.03	-316.33	3,194.36	0.99	-0.11	1.1
600153.SH	建发股份	原材料供应链服务	全国社保基金四一三组合	2025/3/31	2,469.57	2,469.57		0.85	0.85	
601919.SH	中远海控	航运	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	37,392.75	0	37,392.75	2.93	0	2.93
600026.SH	中远海能	航运	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	9,074.23	0	9,074.23	2.61	0	2.61
600026.SH	中远海能	航运	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	2025/3/31	2,365.43	0	2,365.43	0.68	0	0.68
600026.SH	中远海能	航运	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	2025/3/31	1,860.73	0	1,860.73	0.54	0	0.54
001205.SZ	盛航股份	航运	全国社保基金四零一组合	2025/3/31	286.13	0	286.13	1.79	-0.11	1.9
001205.SZ	盛航股份	航运	华夏基金管理有限公司-社保基金四二二组合	2025/3/31	284.25	12.35	271.9	1.78	-0.03	1.81
601598.SH	中国外运	跨境物流	全国社保基金一一零组合	2025/3/31	3,005.68	0	3,005.68	0.57	0	0.57
601156.SH	东航物流	跨境物流	全国社保基金四一八组合	2025/3/31	1,352.17	-1,107.45	2,459.62	1.43	-1.17	2.6
601156.SH	东航物流	跨境物流	中信证券股份有限公司-社保基金17052组合	2025/3/31	859.15	0	859.15	0.91	0	0.91
600787.SH	中储股份	仓储物流	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	2,063.46	0	2,063.46	0.95	0	0.95
603128.SH	华贸物流	跨境物流	全国社保基金五零二组合	2025/3/31	1,499.99	-800	2,299.99	1.15	-0.61	1.76
603128.SH	华贸物流	跨境物流	全国社保基金四一四组合	2025/3/31	433.24	433.24		0.33	0.33	
600115.SH	中国东航	航空运输	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	42,967.34	0	42,967.34	2.51	0	2.51
601111.SH	中国国航	航空运输	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	31,130.24	0	31,130.24	2.67	0	2.67
601111.SH	中国国航	航空运输	全国社保基金一一四组合	2025/3/31	4,856.32	4,856.32		0.42	0.42	
600029.SH	南方航空	航空运输	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	32,048.41	0	32,048.41	2.53	0	2.53
603885.SH	吉祥航空	航空运输	全国社保基金一零六组合	2025/3/31	1,906.91	0	1,906.91	0.87	0	0.87
603885.SH	吉祥航空	航空运输	全国社保基金一一零组合	2025/3/31	1,485.05	1,485.05		0.68	0.68	
601021.SH	春秋航空	航空运输	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	1,689.28	0	1,689.28	1.73	0	1.73
601021.SH	春秋航空	航空运输	全国社保基金一一四组合	2025/3/31	1,069.69	0	1,069.69	1.09	0	1.09
600009.SH	上海机场	机场	中国证券金融股份有限公司	2025/3/31	5,761.67	0	5,761.67	3	0	3
600009.SH	上海机场	机场	中央汇金资产管理有限责任公司	2025/3/31	1,882.09	0	1,882.09	0.98	0	0.98
600004.SH	白云机场	机场	全国社保基金一零一组合	2025/3/31	940.27	0	940.27	0.4	0	0.4
000089.SZ	深圳机场	机场	全国社保基金四零三组合	2025/3/31	836.27	0	836.27	0.41	0	0.41
600233.SH	圆通速递	快递	全国社保基金一一三组合	2025/3/31	3,000.01	-1,966.23	4,966.24	0.87	-0.57	1.44
002120.SZ	韵达股份	快递	全国社保基金四一八组合	2025/3/31	1,387.23	-925.43	2,312.66	0.49	-0.33	0.82
603056.SH	德邦股份	快递	全国社保基金一一三组合	2025/3/31	985.02	0	985.02	0.97	0.01	0.96
603056.SH	德邦股份	快递	全国社保基金一一二组合	2025/3/31	758.86	129	629.86	0.74	0.13	0.61

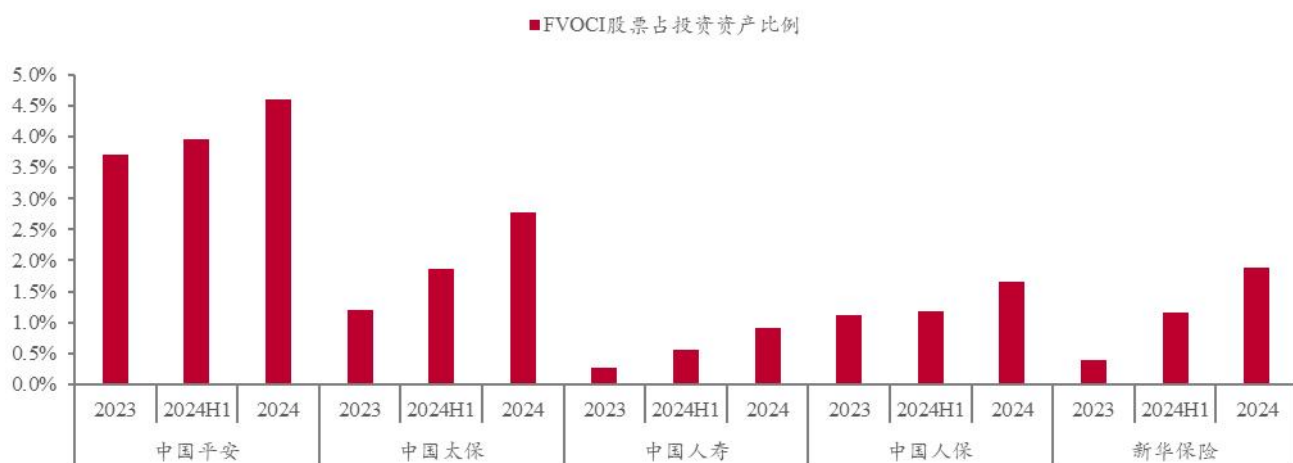
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21: 部分上市保险公司 FVOCI 股票规模变化



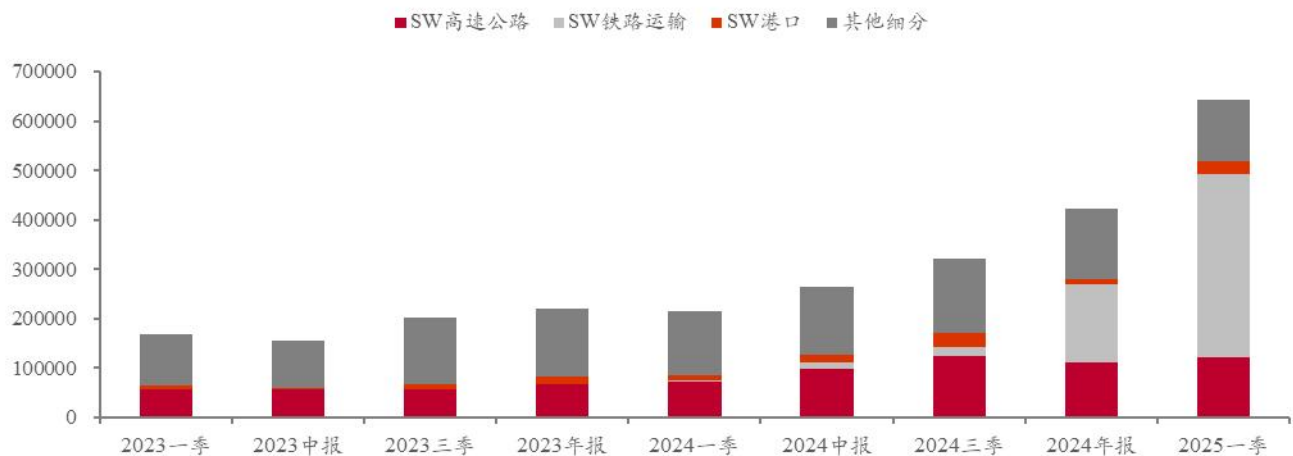
来源: 各公司公告、中泰证券研究所

图表 22: 部分上市保险公司 FVOCI 股票占投资资产比例变化



来源: 各公司公告、中泰证券研究所

图表 23: SW 交通运输行业“保险公司”重仓流通股统计 (万股)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 24: SW 交通运输行业“保险公司”重仓流通股情况

证券代码	证券名称	所属行业申万三级	公司名称	报告期	持仓数量(万股)			占流通股比例(%)		
					本期	变动值	上期	本期	变动值	上期
001965.SZ	招商公路	高速公路	泰康人寿保险有限责任公司-分红-个人分红-019L-FH002深	2025-03-31	16,883.77	-2,970.61	19,854.39	2.48	-0.44	2.91
001965.SZ	招商公路	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	16,622.70	7,654.12	8,968.58	2.44	1.12	1.32
001965.SZ	招商公路	高速公路	泰康人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	7,215.29	-1,269.49	8,484.78	1.06	-0.19	1.24
001965.SZ	招商公路	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	4,930.30	746.47	4,183.82	0.72	0.11	0.61
600269.SH	赣粤高速	高速公路	长城人寿保险股份有限公司	2025-03-31	15,433.47	0.00	15,433.47	6.61	0.00	6.61
600269.SH	赣粤高速	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	1,517.14			0.65		
600269.SH	赣粤高速	高速公路	长城人寿保险股份有限公司-万能-个险万能	2025-03-31	1,325.84			0.57		
600020.SH	中原高速	高速公路	长城人寿保险股份有限公司	2025-03-31	13,328.44	0.00	13,328.44	5.93	0.00	5.93
600020.SH	中原高速	高速公路	长城人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	2025-03-31	8,410.05	1,216.07	7,193.98	3.74	0.54	3.20
000429.SZ	粤高速A	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	5,079.82			3.90		
000429.SZ	粤高速A	高速公路	中国太平洋人寿股票红利型产品(寿自营)委托投资	2025-03-31	3,781.23	0.00	3,781.23	2.90	0.00	2.90
600035.SH	楚天高速	高速公路	长城人寿保险股份有限公司	2025-03-31	8,034.51	0.00	8,034.51	4.99	0.00	4.99
600368.SH	五洲交通	高速公路	长城人寿保险股份有限公司	2025-03-31	5,190.00	-1,353.09	6,543.09	3.22	-0.84	4.06
600012.SH	皖通高速	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	3,107.11	1,904.49	1,202.61	2.67	1.63	1.03
600012.SH	皖通高速	高速公路	中国平安人寿保险股份有限公司	2025-03-31	1,078.42	244.61	833.81	0.93	0.21	0.72
600012.SH	皖通高速	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	972.74	-493.57	1,466.31	0.83	-0.42	1.26
600012.SH	皖通高速	高速公路	中国平安人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	2025-03-31	773.56			0.66		
600350.SH	山东高速	高速公路	中国平安人寿保险股份有限公司	2025-03-31	2,039.29	618.58	1,420.71	0.42	0.13	0.29
600350.SH	山东高速	高速公路	中国太平洋人寿股票红利型产品(寿自营)委托投资	2025-03-31	1,375.98	0.00	1,375.98	0.28	0.00	0.28
600377.SH	宁沪高速	高速公路	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	3,779.19	2,039.72	1,739.47	0.99	0.54	0.46
601107.SH	四川成渝	高速公路	东吴人寿保险股份有限公司-自有资金	2025-03-31	390.93			0.18		
601816.SH	京沪高铁	铁路运输	中国平安人寿保险股份有限公司-传统-高利率保险产品	2025-03-31	180,216.03	60,072.01	120,144.02	3.67	1.22	2.45
601816.SH	京沪高铁	铁路运输	中国太平洋人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	114,422.88			2.33		
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	59,831.20	23,851.38	35,979.81	2.97	1.06	1.91
601006.SH	大秦铁路	铁路运输	中国太平洋人寿股票红利型产品(寿自营)委托投资	2025-03-31	14,953.52			0.74		
600125.SH	铁龙物流	铁路运输	基本养老保险基金1002组合	2025-03-31	831.00	0.00	831.00	0.64	0.00	0.64
600125.SH	铁龙物流	铁路运输	工银瑞信国寿股份均衡股票传统可供出售单一资产管理计划	2025-03-31	611.30	0.00	611.30	0.47	0.00	0.47
601000.SH	唐山港	港口	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	10,688.82			1.80		
601000.SH	唐山港	港口	中国平安人寿保险股份有限公司	2025-03-31	4,828.95			0.81		
601298.SH	青岛港	港口	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	6,057.83			1.12		
000582.SZ	北部湾港	港口	太平人寿保险有限公司	2025-03-31	1,554.64			0.88		
000582.SZ	北部湾港	港口	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	1,514.74			0.86		
601326.SH	泰港股份	港口	长城人寿保险股份有限公司	2025-03-31	1,700.00			0.36		
001872.SZ	招商港口	港口	中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	507.25			0.29		
600153.SH	建发股份	原材料供应链服务	基本养老保险基金1003组合	2025-03-31	6,804.12	243.62	6,560.50	2.35	0.08	2.26
600755.SH	厦门国贸	原材料供应链服务	中国平安人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	2025-03-31	1,901.57	-855.33	2,756.90	0.89	-0.40	1.29
600755.SH	厦门国贸	原材料供应链服务	中国平安人寿保险股份有限公司	2025-03-31	1,897.38	-27.63	1,925.01	0.89	-0.01	0.90
600057.SH	厦门象屿	原材料供应链服务	中国平安人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	2025-03-31	1,577.41	-688.47	2,265.88	0.72	-0.31	1.03
600751.SH	海航科技	航运	国华人寿保险股份有限公司-万能三号	2025-03-31	41,556.54	0.00	41,556.54	16.15	0.00	16.15
601975.SH	招商南油	航运	中国太平洋人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	9,602.13	0.00	9,602.13	2.00	0.00	2.00
601975.SH	招商南油	航运	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	6,257.62	-658.00	6,915.62	1.30	-0.14	1.44
601975.SH	招商南油	航运	中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	4,472.42	53.44	4,418.98	0.93	0.01	0.92
601975.SH	招商南油	航运	中国太平洋财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	4,249.99	0.00	4,249.99	0.89	0.00	0.89
601872.SH	招商轮船	航运	中信保诚人寿保险有限公司	2025-03-31	4,525.87	0.00	4,525.87	0.56	0.00	0.56
601872.SH	招商轮船	航运	中国太平洋人寿保险股份有限公司	2025-03-31	4,013.57	289.99	3,723.57	0.49	0.04	0.46
601872.SH	招商轮船	航运	中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	3,725.69	90.31	3,635.38	0.46	0.01	0.45
600026.SH	中远海能	航运	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	1,898.03	161.00	1,737.03	0.55	0.05	0.50
600428.SH	中远海特	航运	中国太平洋人寿保险股份有限公司-万能-个人万能	2025-03-31	981.45	0.00	981.45	0.46	0.00	0.46
603565.SH	中谷物流	航运	中国平安人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	2025-03-31	1,400.25	-602.79	2,003.04	0.67	-0.29	0.95
603167.SH	渤海轮渡	航运	基本养老保险基金1003组合	2025-03-31	375.13			0.80		
603167.SH	渤海轮渡	航运	华夏基金新华人寿高股息策略单一资产管理计划	2025-03-31	258.82	0.00	258.82	0.55	0.00	0.55
601083.SH	锦江航运	航运	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	90.68			0.47		
601598.SH	中国外运	跨境物流	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	3,189.37	-574.96	3,764.33	0.61	-0.11	0.72
601598.SH	中国外运	跨境物流	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	2,364.44	-41.51	2,405.95	0.45	-0.01	0.46
601156.SH	东航物流	跨境物流	新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	1,105.10			1.17		
601156.SH	东航物流	跨境物流	兴证全球基金国寿股份均衡股票组合单一资产管理计划	2025-03-31	1,045.00	0.00	1,045.00	1.11	0.00	1.11
601156.SH	东航物流	跨境物流	新华人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	960.66			1.02		
603128.SH	华贸物流	跨境物流	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2025-03-31	1,883.93	170.47	1,713.46	1.44	0.13	1.31
603871.SH	嘉友国际	跨境物流	中汇人寿保险股份有限公司-万能产品	2025-03-31	1,000.00	0.00	1,000.00	1.02	0.00	1.02
603967.SH	中创物流	跨境物流	泰康人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	358.46	12.73	345.73	1.03	0.04	1.00
000099.SZ	中信海直	航空运输	中邮人寿保险股份有限公司-传统保险产品	2025-03-31	340.00			0.44		
603713.SH	密尔克卫	仓储物流	中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	363.41	8.97	354.44	2.30	0.09	2.21
600009.SH	上海机场	机场	中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	4,994.14	0.00	4,994.14	2.60	0.00	2.60
600004.SH	白云机场	机场	信泰人寿保险股份有限公司-传统产品	2025-03-31	2,176.58	0.00	2,176.58	0.92	0.00	0.92
600004.SH	白云机场	机场	中汇人寿保险股份有限公司	2025-03-31	1,937.68	0.00	1,937.68	0.82	0.00	0.82
000089.SZ	深圳机场	机场	基本养老保险基金1003组合	2025-03-31	1,999.55	224.79	1,774.76	0.98	0.11	0.87
000089.SZ	深圳机场	机场	华夏基金新华人寿高股息策略单一资产管理计划	2025-03-31	868.38	0.00	868.38	0.42	0.00	0.42
002120.SZ	韵达股份	快递	中国太平洋人寿保险股份有限公司-分红-个人分红	2025-03-31	1,603.78	-24.62	1,628.40	0.57	-0.01	0.58
002120.SZ	韵达股份	快递	银华基金国寿股份成长股票传统可供出售单一资产管理计划	2025-03-31	1,410.23			0.50		
603056.SH	德邦股份	快递	基本养老保险基金802组合	2025-03-31	1,070.87	50.00	1,020.87	1.05	0.06	0.99

来源: Wind、中泰证券研究所

- **深化改革大有可为，长期投资价值有望提升。**2015年10月，《关于推进价格机制改革的若干意见》发布，对价格改革进行全面部署并取得显著成效；2025年4月，《关于完善价格治理机制的意见》发布，再次对价格改革进行系统部署，其中提及“明确政府投入与使用者付费边界；优化铁路客运价格政策，健全统一的铁路货运价格体系，规范铁路路网收费清算”等内容，交通运输行业价格改革深化有望加速，相关板块的投资价值有望提升。
- **公路：高速公路收费期限等或将有新变化。**现行的《收费公路管理条例》于2004年公布，经过多年发展，目前其制度设计已不适应保障公路可持续发展的需要。2025年5月，《国务院2025年度立法工作计划》印发，其中明确“预备提请全国人大常委会审议公路法修订草案；预备修订收费公路管理条例”。展望后续，收费公路管理条例（修订）出台步伐有望加快，若能在收费期限和收费标准等方面的规定上有所优化调整，高速公路行业或将迎来价值再发现。

图表 25：《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【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上报作出决策的政府，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 26: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【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。对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

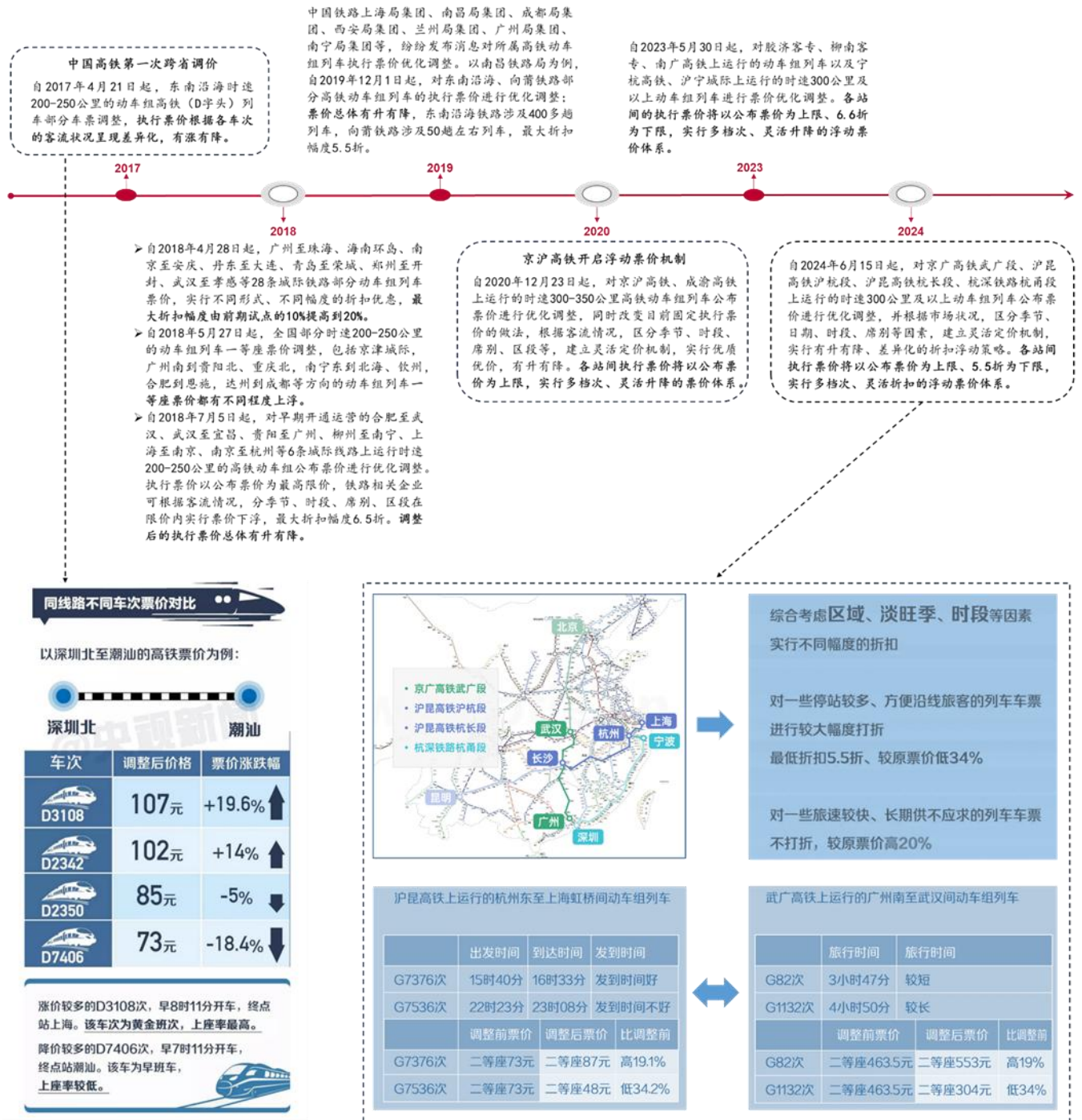
- **铁路：运价体系有望进一步优化调整。**1) 客运：2020 年以来，先后有京沪高铁、厦深高铁、成渝高铁、南广高铁、京广高铁京武段等多条线路实行了市场化票价机制。2024 年 6 月 15 日起，京广高铁武广段、杭深铁路杭甬段和沪昆高铁沪杭段、杭长段 4 条高铁上运行的时速 300 公里及以上动车组列车，由原来的固定、单一票价机制优化调整为灵活折扣、有升有降的市场化票价机制；调整后，对一些停站较多、方便沿线旅客的列车车票进行较大幅度打折，最低折扣 5.5 折、较原票价低 34%；对一些旅速较快、长期供不应求的列车车票不打折，较原票价高 20%。建立以市场为导向的票价机制，有利于提升铁路运输企业市场化经营水平。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。2) 货运：根据国家发改委《关于深化铁路货运运价市场化改革等有关问题的通知》（发改价格〔2017〕2163 号），自 2018 年 1 月 1 日起，实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平。同时，自 2018 年 1 月 1 日起，我国铁路货运开始执行《铁路货物运输进款清算办法(试行)》(铁总财〔2017〕333 号)，以承运企业为核算主体，对以货运装车为主的铁路运输企业产生积极影响。收入端扣除铁路建设基金等费用外全部计入承运企业收入，而成本端则相对固定，按照规定计费方式向过路局支付机车牵引费、线路使用费、车辆服务费、到达服务费和综合服务费等。收入端运价折扣直接影响承运企业收入，由单一重视提高运量向量价均衡转变，实现提质增效，避免铁路货运需求下滑时，非理性降价对毛利率的影响。

图表 27：铁路运价机制改革相关政策梳理（不完全统计）

时间	政策或文件	部分相关内容
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价价上下浮动50%的基础上再上下浮动50%，由企业自主定价。
2014年12月	《国家发展改革委关于放开部分铁路运输产品价格的通知》	铁路散货快运价格、铁路包裹运输价格，以及社会资本投资控股新建铁路客货运专线旅客票价实行市场调节价，铁路运输企业可以根据生产经营成本、市场供求和竞争状况、社会承受能力等，自主确定具体运输价格。
2015年1月	《国家发展改革委关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》	国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高1分钱，即由现行14.51分钱提高到15.51分钱，并作为基准价，允许上浮不超过10%，下浮仍不限。在上述浮动范围内，铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。
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；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；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》	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货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》	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，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。
2017年12月	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》	一、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等12个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。 二、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平。
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货运专线）。 中央管理企业全资及控股铁路大宗货物、行李运价率的定价部门为国务院价格主管部门（定价范围为整车运输的煤、石油、粮食、化肥等货物和行李运价率。社会资本投资控股新建铁路货物运输除外）。
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的意见的通知》	进一步理顺铁路运价体系，完善客运票价浮动机制，健全货运价格形成机制。

来源：12306、国家发改委、湖南省发改委、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 28：2017 年以来铁路客运票价调整情况（不完全统计）



注：图片仅供参考，请以国家铁路规划和实际情况为准。

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

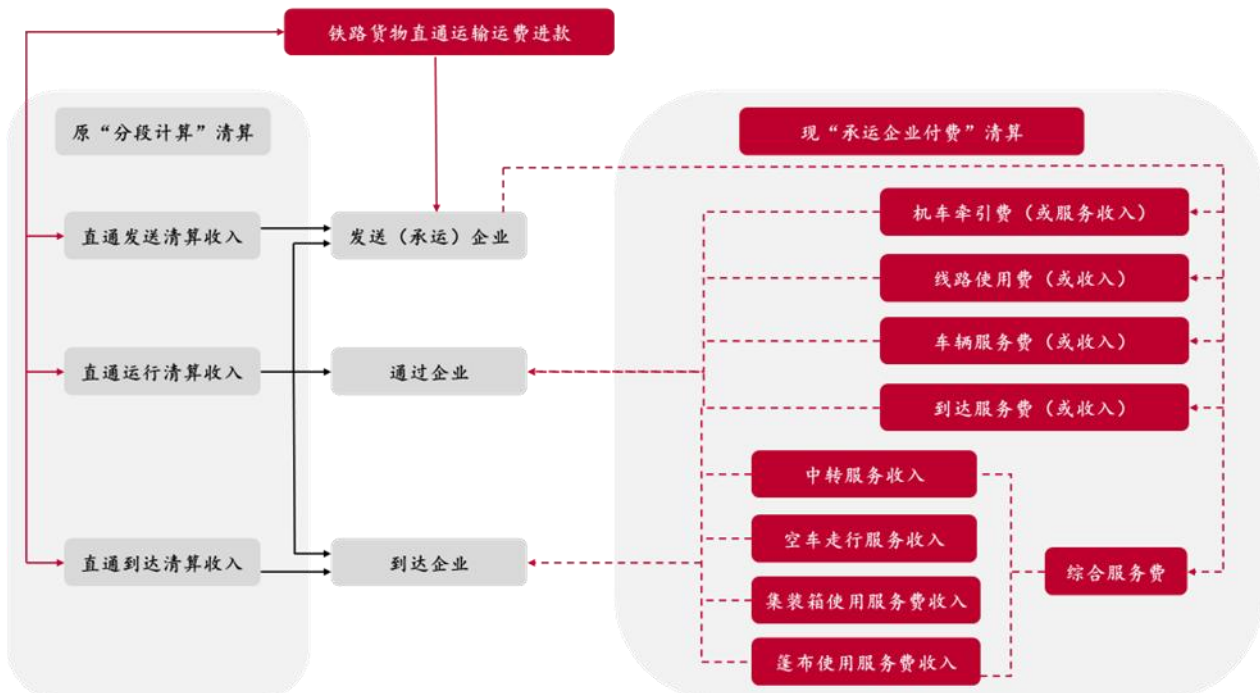
图表 29：2012 年以来铁路货运价格调整情况（不完全统计）



来源：国家发改委、阿拉善盟公署、大秦铁路公告、大秦铁路债券募集说明书、中泰证券研究所

图表 30：2018 年前后铁路货运清算内容主要变化情况

时间	相关文件	清算原则	货运收入计算方法	
2018年前	《铁路运输进款清算办法》	分段计算、管内归己、直通清算	管内	$(\text{基价1} + \text{基价2} \times \text{运价公里}) \times (1 + \text{加减成率}) \times \text{计费重量}$
			直通	$(\text{基价1} + \text{基价2} \times \text{本段里程}) \times (1 + \text{加减成率}) \times \text{计费重量}$
2018年1月1日起	《铁路货物运输进款清算办法（试行）》	承运企业取得全程货物运费进款，按计费工作量和对清算单价按票向提供服务企业付费	$(\text{基价1} + \text{基价2} \times \text{运价公里}) \times (1 + \text{加减成率}) \times \text{计费重量} - (\text{机车牵引费} + \text{线路使用费} + \text{车辆服务费} + \text{到达服务费} + \text{综合服务费})$	

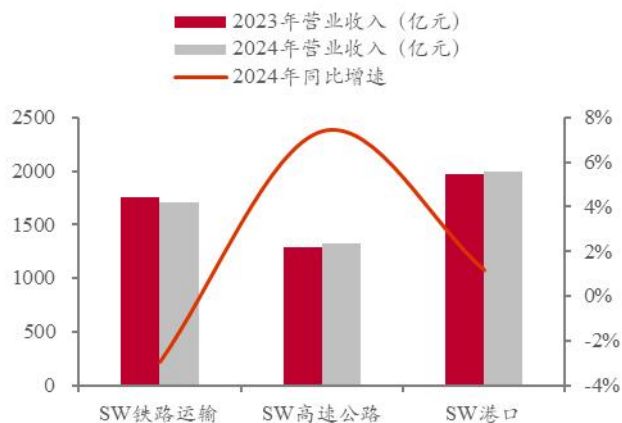


来源：大秦铁路债券募集说明书、《基于模拟测算的铁路货运清算激励导向效果研究》、中泰证券研究所

3.4 业绩表现

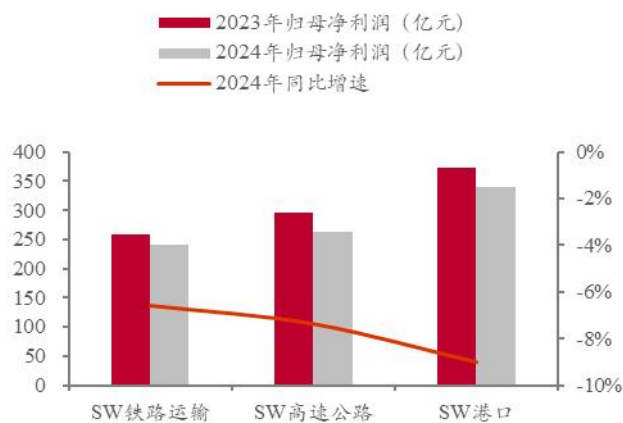
- 不同板块业绩表现有所分化：**2024 年，从板块营业收入同比增速上来看，SW 高速公路 (+7.40%) > SW 港口 (+1.15%) > SW 铁路运输 (-2.98%)；从板块归母净利润同比增速上来看，SW 铁路运输 (-6.59%) > SW 高速公路 (-7.37%) > SW 港口 (-9.01%)。2025 年 Q1，从板块营业收入同比增速上来看，SW 高速公路 (+10.31%) > SW 港口 (-2.62%) > SW 铁路运输 (-1.63%)；从板块归母净利润同比增速上来看，SW 港口 (+4.52%) > SW 铁路运输 (-2.22%) > SW 高速公路 (-9.68%)。

图表 31：2024 年不同板块营业收入及同比



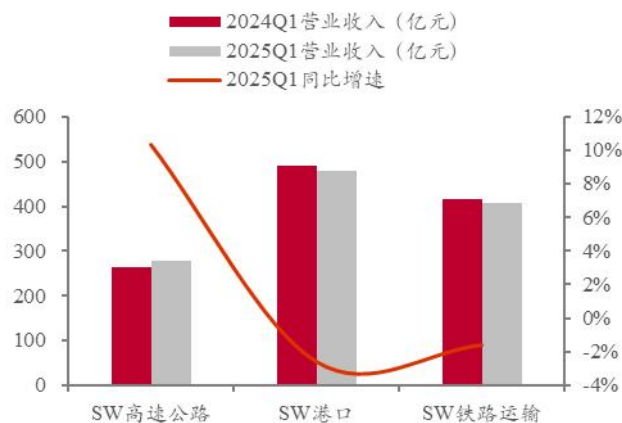
来源：Wind、中泰证券研究所
注：各板块营业收入及同比增速数据为 Wind 统计值，下同。

图表 32：2024 年不同板块归母净利润及同比



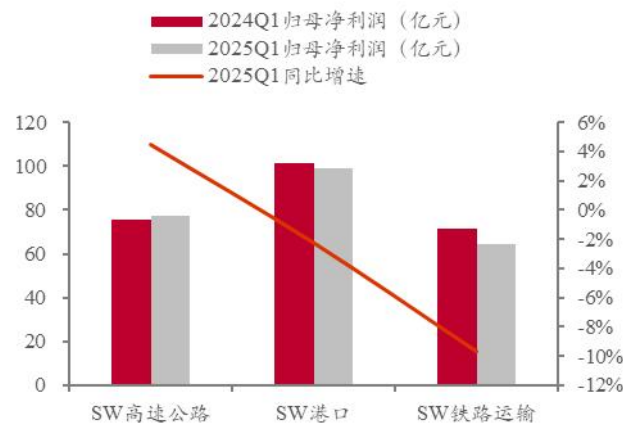
来源：Wind、中泰证券研究所
注：各板块归母净利润及同比增速数据为 Wind 统计值，下同。

图表 33：2025 年 Q1 不同板块营业收入及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 34：2025 年 Q1 不同板块归母净利润及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

- 公路：2025 年 Q1 经营较为稳健，全年车流量有望向好。**2024 年，SW 高速公路板块合计实现营业收入 1318.68 亿元，同比增长 7.40%；合计实现归母净利润 263.98 亿元，同比下降 7.37%。2025 年 Q1，SW 高速公路板块合计实现营业收入 277.23 亿元，同比增长 10.31%；合计实现归母净利润 77.47 亿元，同比增长 4.52%。受恶劣天气、免费政策以及有效需求不足等因素影响，预计 2024 年高速公路板块通行费收入同比承压；受去年同期基数较低以及干扰因素有所减弱影响，预计 2025 年 Q1 高速公路板块通行费收入同比改善，全年车流量有望实现同比增长。

图表 35: SW 高速公路板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 经营业绩表现

证券代码	证券简称	2024年 (单位: 亿元)						2025年Q1 (单位: 亿元)					
		营业收入	yoy	归母净利润	yoy	扣非归母净利润	yoy	营业收入	yoy	归母净利润	yoy	扣非归母净利润	yoy
000755.SZ	山西高速	16.1	-6.0%	4.7	1.6%	4.6	3.9%	3.4	2.5%	1.1	26.9%	1.1	28.3%
600020.SH	中原高速	69.7	22.2%	8.8	6.3%	8.4	6.9%	13.0	18.7%	3.6	25.3%	3.4	25.3%
601188.SH	龙江交通	8.5	28.0%	1.5	19.0%	1.6	11.9%	1.1	-6.5%	0.6	34.7%	0.6	16.8%
601107.SH	四川成渝	103.6	-11.1%	14.6	22.9%	13.9	27.2%	18.5	-8.1%	4.6	16.6%	4.4	16.5%
600548.SH	深高速	92.5	-0.5%	11.5	-50.8%	10.7	-52.1%	17.7	-13.1%	4.8	1.5%	4.7	15.9%
600350.SH	山东高速	284.9	7.3%	32.0	-3.1%	29.1	-0.6%	44.7	-1.3%	8.1	4.9%	7.9	8.4%
600012.SH	皖通高速	70.9	6.9%	16.7	0.5%	16.8	-3.4%	28.2	95.3%	5.5	5.2%	4.7	8.0%
600269.SH	赣粤高速	59.9	-20.1%	12.8	8.7%	10.8	5.1%	15.6	0.1%	4.3	9.5%	4.1	7.2%
000828.SZ	东莞控股	16.9	-63.9%	9.6	43.3%	8.3	34.6%	3.7	-10.9%	2.2	-45.6%	2.2	3.0%
001965.SZ	招商公路	127.1	30.6%	53.2	-21.3%	48.6	-4.7%	28.0	-7.2%	13.3	2.7%	13.2	2.4%
600033.SH	福建高速	30.3	-0.8%	7.8	-13.5%	7.9	-14.0%	7.4	-0.4%	2.5	1.0%	2.5	0.9%
600377.SH	宁沪高速	232.0	52.7%	49.5	12.1%	48.8	16.9%	47.8	37.7%	12.1	-2.9%	11.9	0.6%
601518.SH	吉林高速	14.8	2.6%	5.4	-1.4%	5.1	-0.3%	2.5	-5.0%	1.1	-4.5%	1.1	-4.4%
600035.SH	楚天高速	43.9	37.3%	7.7	-18.5%	7.2	-21.6%	12.1	23.8%	2.8	-1.5%	2.6	-4.9%
000900.SZ	现代投资	76.3	-3.6%	3.4	-37.2%	3.3	-36.5%	17.5	32.1%	1.8	-7.1%	1.7	-7.7%
000429.SZ	粤高速A	45.7	-6.3%	15.6	-4.4%	16.4	-3.5%	10.5	-6.6%	6.6	56.3%	4.0	-7.9%
600368.SH	五洲交通	18.2	11.6%	7.0	5.7%	6.4	1.3%	4.1	0.4%	2.0	-8.2%	1.9	-8.5%
000548.SZ	湖南投资	6.3	-49.5%	0.8	-45.2%	0.8	-39.7%	1.1	-51.8%	0.2	-44.8%	0.2	-43.5%

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 36: SW 高速公路板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 通行费收入表现

证券代码	证券简称	2024年通行费收入 (亿元)	yoy	2025年Q1通行费收入 (亿元)	yoy
600350.SH	山东高速	96.5	-5.8%	24.4	7.9%
600377.SH	宁沪高速	95.3	0.2%	23.3	2.3%
001965.SZ	招商公路	94.5	-2.8%		
600548.SH	深高速	50.5	-6.0%		
601107.SH	四川成渝	47.8	0.7%		
000429.SZ	粤高速A	45.0	-6.5%		
600020.SH	中原高速	44.6	-3.5%	11.1	5.9%
600012.SH	皖通高速	38.3	-5.2%	12.9	9.1%
600269.SH	赣粤高速	35.8	2.1%	10.2	3.8%
600033.SH	福建高速	29.9	-0.7%		
000900.SZ	现代投资	28.7	-9.2%		
600035.SH	楚天高速	25.2	-0.1%		
000755.SZ	山西高速	15.9	-6.1%		
000828.SZ	东莞控股	13.2	-3.1%		
600368.SH	五洲交通	11.5	-5.2%		
601518.SH	吉林高速	11.4	-6.5%		
601188.SH	龙江交通	3.7	5.1%		
000548.SZ	湖南投资	2.5	1.3%		

来源: 各公司公告、中泰证券研究所

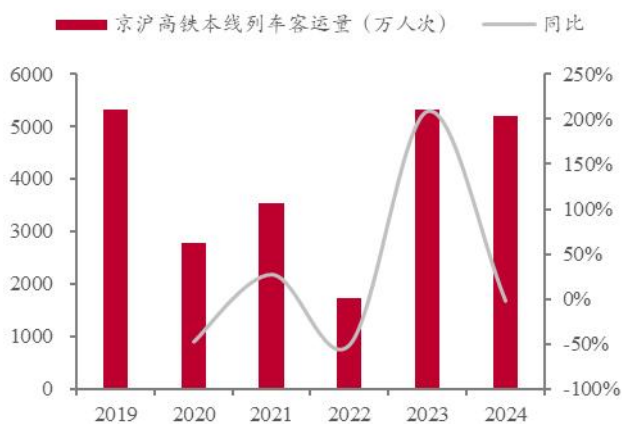
注: 1) 招商公路 2024 年通行费收入为控股路段数据 (含亳阜高速 2024 年 10 月 21 日出表前数据), 但同比增速数据剔除亳阜高速出表影响。2) 若扣除益常公司自 2024 年 3 月底起不再纳入集团合并范围的影响, 深高速 2024 年路费收入同比基本持平。3) 现代投资、龙江交通、湖南投资 2024 年通行费收入数据分别为道路运输业务收入、高速公路行业业务收入、高速公路建设运营业务收入。

- 铁路: 2025 年 Q1 业绩有所承压, 客运相对好于货运。**2024 年, SW 铁路运输板块合计实现营业收入 1706.85 亿元, 同比下降 2.98%; 合计实现归母净利润 241.88 亿元, 同比下降 6.59%。2025 年 Q1, SW 铁路运输板块合计实现营业收入 408.66 亿元, 同比下降 1.63%; 合计实现归母净利润 64.41 亿元, 同比下降 9.68%。根据国家铁路局数据, 2025 年 Q1, 全国铁路旅客发送量同比增长 5.9%, 旅客周转量同比增长 1.7%; 货运总发送量同比增长 1.0%, 货运总周转量同比下降 1.1%。

图表 37: SW 铁路运输板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 经营业绩表现

证券代码	证券简称	2024年 (单位: 亿元)						2025年Q1 (单位: 亿元)					
		营业收入	yoy	归母净利润	yoy	扣非归母净利润	yoy	营业收入	yoy	归母净利润	yoy	扣非归母净利润	yoy
601816.SH	京沪高铁	421.6	3.6%	127.7	10.6%	127.6	10.5%	102.2	1.2%	29.6	0.0%	29.6	0.0%
600125.SH	铁龙物流	130.2	-11.4%	3.8	-18.9%	3.7	-17.0%	26.7	-22.8%	2.0	-7.7%	2.0	-7.6%
601006.SH	大秦铁路	746.3	-7.9%	90.4	-24.2%	90.4	-24.4%	178.0	-2.6%	25.7	-15.6%	25.6	-15.8%
601333.SH	广深铁路	270.9	3.4%	10.6	0.2%	10.2	9.5%	69.0	4.5%	4.7	-14.4%	4.2	-23.0%
001213.SZ	中铁特货	112.7	5.5%	6.7	6.4%	6.0	-1.5%	25.8	3.0%	1.7	-35.4%	1.7	-33.5%

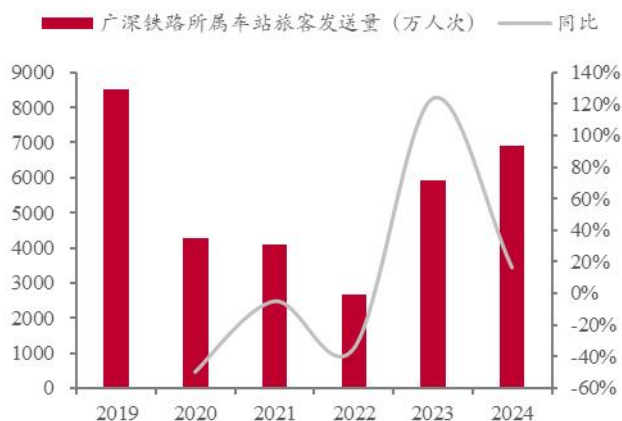
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 38: 2019-2024 年京沪高铁本线业务客运量及同比


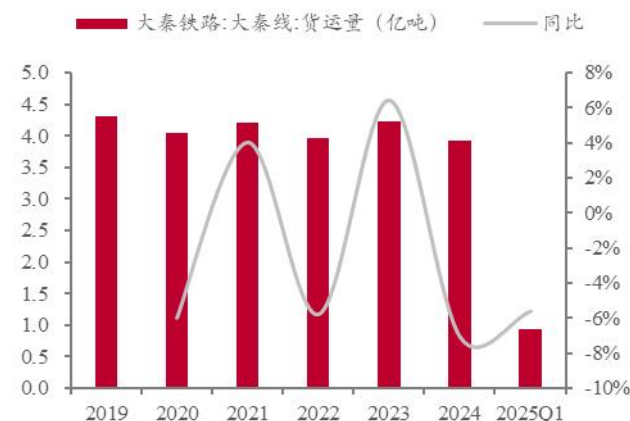
来源: 公司公告、中泰证券研究

图表 39: 2019-2024 年京沪高铁跨线业务运营里程及同比


来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 40: 2019-2024 年广深铁路所属车站旅客发送量及同比


来源: 公司公告、中泰证券研究

图表 41: 2019-2025 年 Q1 大秦铁路大秦线货运量及同比


来源: 公司公告、中泰证券研究所

- 港口: 2025 年 Q1 业绩有所承压, 集装箱吞吐量增速亮眼。**2024 年, SW 港口板块合计实现营业收入 1998.61 亿元, 同比增长 1.15%; 合计实现归母净利润 339.78 亿元, 同比下降 9.01%。2025 年 Q1, SW 港口板块合计实现营业收入 477.94 亿元, 同比下降 2.62%; 合计实现归母净利润 99.20 亿元, 同比下降 2.22%。根据交通运输部数据, 2025 年 Q1, 全国港口完成货物吞吐量 42.2 亿吨, 同比增长 3.2%; 分结构来看, 内、外贸吞吐量同比分别增长 4.1% 和 1.4%。根据中国港口协会数据, 2025 年 Q1, 11 家沿海集装箱枢纽港港口企业累计完成集装箱吞吐量 6157.72 万 TEU, 同比增长 8.84%; 主要进口铁矿石接卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量 33949.57 万吨, 同比下降 1.68%; 北方主要煤炭下水港口企业累计完成煤炭吞吐量 15547.50 万吨, 同比下降 7.40%; 集装箱吞吐量增速表现显著好于干散货。

图表 42: SW 港口板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 经营业绩表现

证券代码	证券简称	2024年 (单位: 亿元)						2025年Q1 (单位: 亿元)					
		营业收入	yoy	归母净利润	yoy	扣非归母净利润	yoy	营业收入	yoy	归母净利润	yoy	扣非归母净利润	yoy
000905.SZ	厦门港务	221.5	-3.4%	2.0	-13.8%	0.2	-84.4%	43.3	-31.6%	0.6	-18.5%	0.6	171.1%
001872.SZ	招商港口	161.3	2.4%	45.2	26.4%	40.5	21.2%	42.1	9.0%	10.9	5.2%	10.6	30.4%
002040.SZ	南京港	9.8	4.9%	1.5	-8.1%	1.4	-10.9%	2.4	9.0%	0.4	20.6%	0.4	22.4%
000088.SZ	盐田港	7.9	-11.2%	13.5	21.7%	11.7	108.1%	1.7	-14.0%	3.1	21.6%	3.1	22.0%
600018.SH	上港集团	381.2	1.5%	149.5	13.3%	132.8	5.6%	95.2	6.3%	39.1	5.7%	38.0	15.3%
601298.SH	青岛港	189.4	4.2%	52.3	6.3%	50.8	5.9%	48.1	8.5%	14.0	6.5%	13.7	5.8%
000582.SZ	北部湾港	70.0	0.8%	12.2	8.2%	8.7	-15.6%	16.4	6.7%	2.0	-49.9%	1.8	3.8%
601018.SH	宁波港	287.0	10.4%	49.0	4.9%	39.2	4.9%	70.6	1.9%	11.7	4.5%	10.9	0.1%
601326.SH	秦港股份	68.7	-2.7%	15.6	2.2%	15.0	0.6%	16.1	-6.0%	4.2	-3.1%	4.2	-3.5%
600717.SH	天津港	120.7	3.1%	9.9	1.2%	9.8	3.0%	30.1	8.1%	2.8	-9.9%	2.7	-11.7%
600017.SH	日照港	84.6	3.7%	6.5	2.2%	6.4	28.6%	18.2	-8.2%	1.5	-17.8%	1.5	-17.0%
601000.SH	唐山港	57.2	-2.1%	19.8	2.8%	19.2	0.1%	12.4	-16.6%	3.8	-29.5%	3.8	-29.6%
601228.SH	广州港	140.7	6.7%	9.6	-10.6%	8.8	-6.0%	34.2	5.5%	2.6	-17.6%	2.1	-32.9%
601008.SH	连云港	26.3	4.3%	1.9	1.1%	1.6	25.6%	6.1	-4.2%	0.2	-48.0%	0.2	-43.2%
601880.SH	辽港股份	110.7	-9.4%	11.4	-14.8%	9.0	-30.6%	25.3	-12.5%	2.0	-45.1%	2.0	-46.8%

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: SW 港口板块重点公司 2024 年&2025 年 Q1 货物吞吐量表现

证券代码	证券简称	2024年				2025年Q1			
		货物吞吐量 (亿吨)	yoy	集装箱吞吐量 (万TEU)	yoy	货物吞吐量 (亿吨)	yoy	集装箱吞吐量 (万TEU)	yoy
001872.SZ	招商港口	12.6	0.6%	19,515.9	8.3%	3.1	-3.0%	4,895.7	7.1%
601018.SH	宁波港	11.4	3.4%	4,764.2	10.4%	2.9	1.5%	1,211.0	10.9%
601298.SH	青岛港	6.9	4.5%	3,217.0	7.2%	1.8	2.9%	822.0	7.2%
600018.SH	上港集团	5.8	3.0%	5,150.6	4.8%				
601228.SH	广州港	5.7	2.9%	2,520.0	5.3%	1.4	2.4%	624.0	7.5%
600017.SH	日照港	4.6	7.5%	671.0	7.2%				
600717.SH	天津港	4.5	1.8%	2,047.0	2.3%				
601326.SH	秦港股份	4.1	5.6%	126.0	14.5%	1.0	-2.9%	38.1	36.8%
000582.SZ	北部湾港	3.3	5.6%	901.5	12.4%	0.8	12.9%	217.4	12.1%
601000.SH	唐山港	2.3	0.1%						
601008.SH	连云港	0.8	2.1%						
000905.SZ	厦门港务	0.4	-7.0%						
000088.SZ	盐田港	0.4	-17.7%						
002040.SZ	南京港	0.1	-6.9%	371.0	7.2%				

来源: 各公司公告、中泰证券研究所

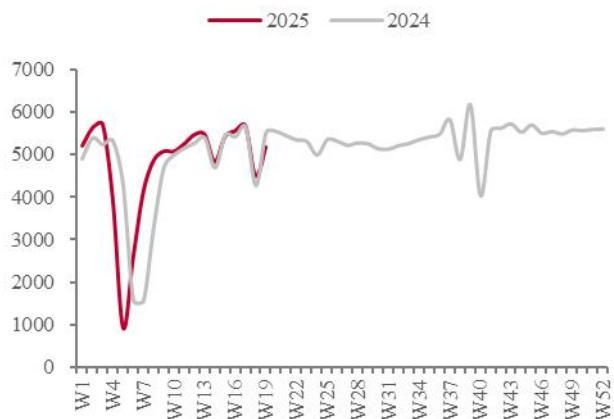
注: 1) 招商港口货物吞吐量数据为公司港口项目散杂货吞吐量数值。2) 上港集团货物吞吐量及集装箱吞吐量数据为公司母港吞吐量数值。3) 盐田港吞吐量数据为公司自营港口吞吐量数值。4) 南京港货物吞吐量数据为公司油品液化板块装卸自然吨数值。

4、数据更新

4.1 公路

- **高速公路货车通行辆**: 根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据, 5月5日-5月11日, 全国高速公路累计货车通行 5175.1 万辆, 环比增长 15.15%。
- **公路物流运价指数**: 2025 年 4 月, 中国公路物流运价指数为 104.97 点, 环比提升 0.2%, 同比提升 2.1%。

图表 44: 高速公路:货车通行量:周



来源: 钢联数据、交通运输部、中泰证券研究所 (单位: 万辆)

图表 45: 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

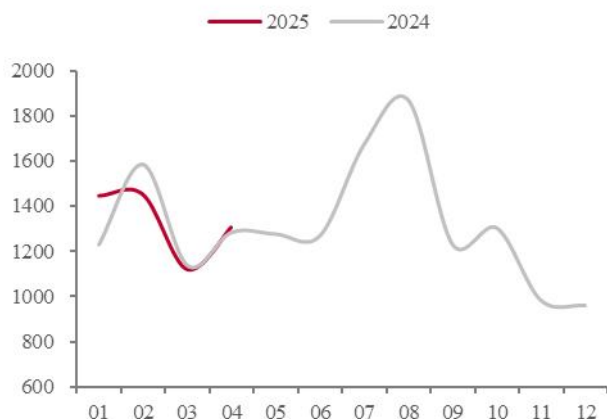
- **旅客发送量**: 2025 年 4 月, 铁路运输旅客发送量为 3.82 亿人, 环比增长 13.3%, 同比增长 6.0%。
- **旅客周转量**: 2025 年 4 月, 铁路旅客周转量为 1036.76 亿人公里, 环比增长 16.5%, 同比增长 1.8%。

图表 46: 铁路运输:旅客发送量:当月值



来源: 国家铁路局、中泰证券研究 (单位: 亿人)

图表 47: 铁路运输:旅客周转量:当月值

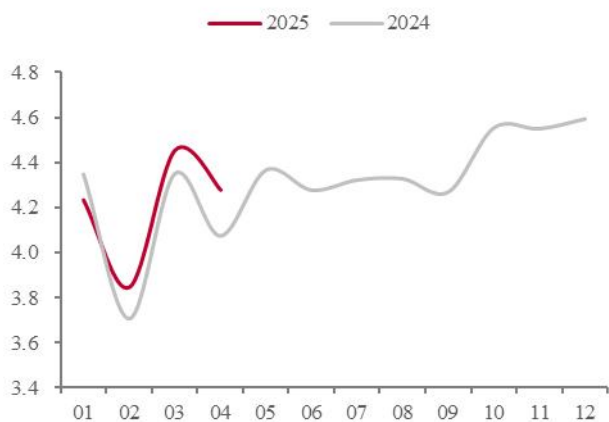


来源: 国家铁路局、中泰证券研究所 (单位: 亿人公里)

- **货运总发送量**: 2025 年 4 月, 铁路运输货运总发送量为 4.28 亿吨, 环比下降 3.9%, 同比增长 4.9%。

- **货运总周转量:** 2025年4月,铁路运输货运总周转量为3018.66亿吨公里,环比下降3.4%,同比增长8.4%。

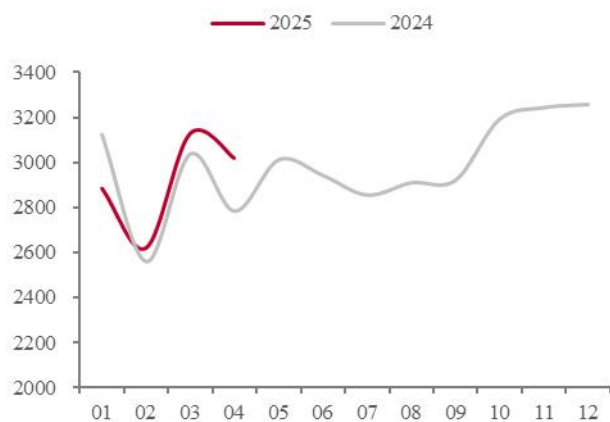
图表 48: 铁路运输:货运总发送量:当月值



来源: 国家铁路局、中泰证券研究所

(单位: 亿吨)

图表 49: 铁路运输:货运总周转量:当月值



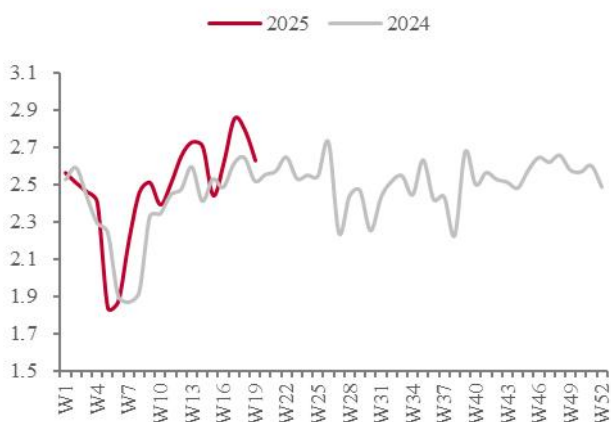
来源: 国家铁路局、中泰证券研究所

(单位: 亿吨公里)

4.3 港口

- **监测港口吞吐量:** 根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据,5月5日-5月11日,监测港口累计完成货物吞吐量26266.6万吨,环比下降5.84%,完成集装箱吞吐量620.1万标箱,环比下降5.76%。

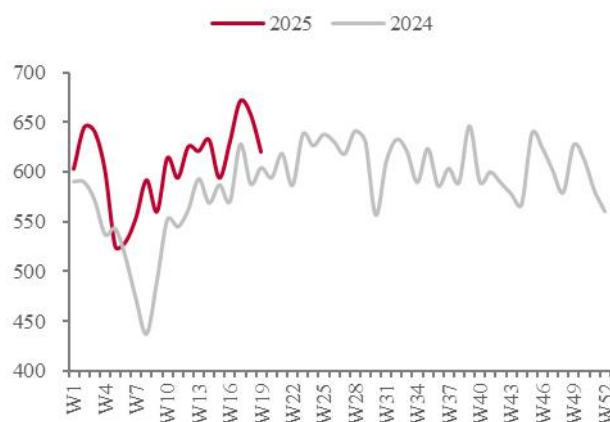
图表 50: 监测港口:货物吞吐量:周



来源: 钢联数据、交通运输部、中泰证券研究所

(单位: 亿吨)

图表 51: 监测港口:集装箱吞吐量:周



来源: 钢联数据、交通运输部、中泰证券研究所

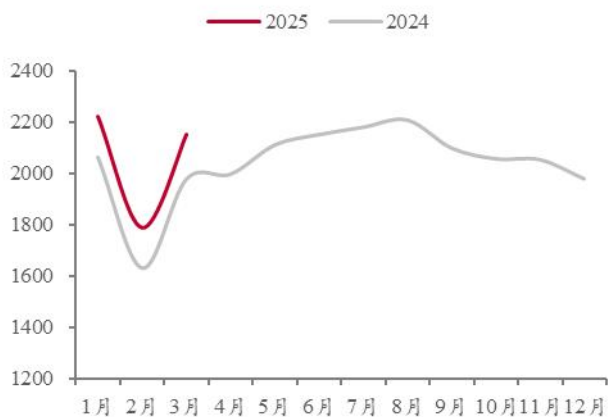
(单位: 万标箱)

- **主要港口企业集装箱吞吐量:** 根据中国港口协会统计,2025年3月,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11家沿海集装箱枢纽港口企业累计完成集装箱吞吐量2150.14万TEU,同比增长8.72%。
- **主要港口企业铁矿石吞吐量:** 根据中国港口协会统计,2025年3月,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、北部湾港股份等主要进口铁矿石装卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量10983.26万吨,同比下降5.95%。
- **主要港口企业煤炭吞吐量:** 根据中国港口协会统计,2025年3月,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

口控股集团等北方主要煤炭下水港口企业累计完成煤炭吞吐量 5805.17 万吨，同比增长 0.76%。

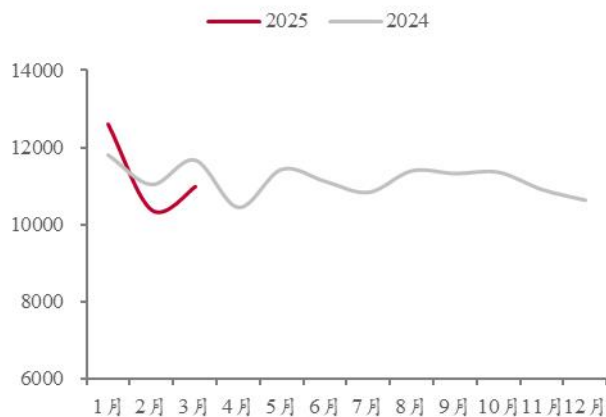
- **主要港口企业原油吞吐量：**根据中国港口协会统计，2025 年 3 月，大连港集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、宁波舟山港股份、湛江港集团等主要原油接卸港口企业累计完成原油吞吐量 3377.51 万吨，同比下降 11.11%。

图表 52：11 家沿海集装箱枢纽港口企业：集装箱吞吐量



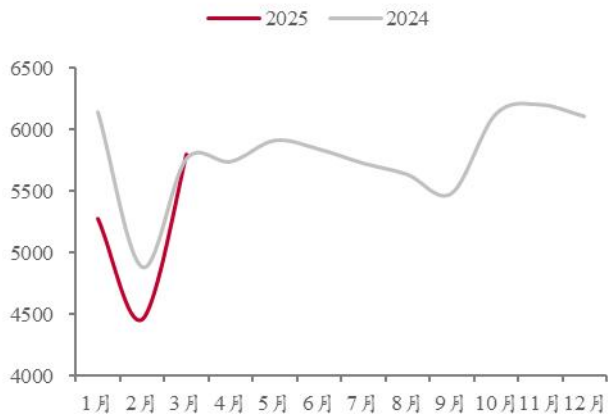
来源：中国港口协会、中泰证券研究所 (单位：万 TEU)
注：11 家沿海集装箱枢纽港口企业为大连港集团、天津港集团、青岛港集团、连云港港口控股集团、上港集团、宁波舟山港股份、厦门港务控股集团、广州港集团、深圳市港口企业、北部湾港股份、海南港航等。

图表 53：主要进口铁矿石接卸港口企业：铁矿石吞吐量



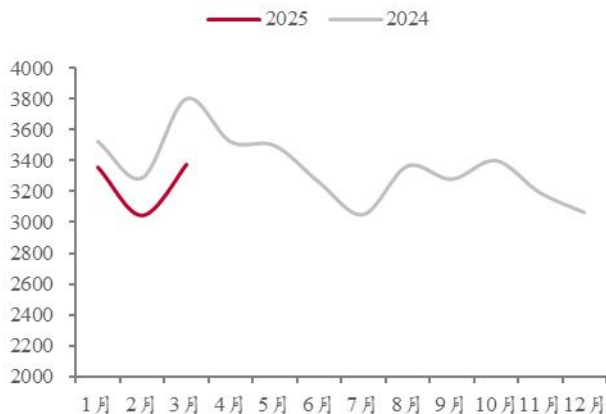
来源：中国港口协会、中泰证券研究所 (单位：万吨)
注：主要进口铁矿石接卸港口企业为大连港集团、营口港务集团、河北港口集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团、宁波舟山港股份、福州港务集团、湛江港集团、北部湾港股份等。

图表 54：北方主要煤炭下水港口企业：煤炭吞吐量



来源：中国港口协会、中泰证券研究所 (单位：万吨)
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。

图表 55：主要原油接卸港口企业：原油吞吐量



来源：中国港口协会、中泰证券研究所 (单位：万吨)
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。

5、风险提示

- 经济下行风险、汇率波动风险、地缘政治风险、行业政策调整风险、第三方数据可信性风险、数据统计口径及测算误差风险、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。