



交运高股息标的绝对收益深度分析：低估值叠加高股息赋能防风险 关注公路铁路稳健龙头



铁路货运及公路龙头各有驱动，整体业绩表现稳健铁路货运受益大宗“公转铁”持续推进。2017 年起我国开始推进大宗货物“公转铁”，铁路货运量 2016-2021 年累计增长 43.3%，铁路货物周转量 2016-2021 年累计增长 39.5%。根据交通运输部《综合运输服务“十四五”发展规划》，我国铁路货物周转量将于 2025 年达到 17%（2021 年为 15.2%），货物运输结构性改革的推进将带来铁路货运的稳健增长。

高速公路车流以客车为主，同样具备稳健性。对于海外经济，一方面高速公路不涉及跨境车辆流通，没有直接相关性；另一方面，公路集疏港货运量占公路货运量比例相对较低，物流层面相关性较低。对于国内经济，复盘 2000-2019 年，高速公路板块利润增速平滑，在经济下行期高速公路板块业绩更具稳定性。

从 2022 年春运数据看，前 25 天高速公路网平均车流量较 2021 年同期增长 7.5%，较疫情前 2019 全年日均增长 8.0%，整体车流处于稳步恢复中。

高现金流赋能高股息，复盘过去流动性宽裕期大概率跑出超额收益铁路公路行业稳健现金流对高股息形成有力支撑。铁路货运及高速公路“贷款投资-建设-经营”的模式决定了相关标的公司拥有稳定的经营现金流，近年来大秦铁路盈利现金比率维持在 0.9-1.3 之间，高速公路板块盈利现金比率维持在 1.4-1.9 之间。基于稳定的现金流，标的公司能够以高分红积极回报股东。

分红或有税收优势，此外高股息标的以往流动性宽松期大概率有超额收益。从税收角度看，股票派息分红与债券利息收入在增值税、个人所得税等方面有所差异，股票分红税后收益相对债券利息收入更高。从股价相对收益角度看，我们选取高速板块 5 个高分红龙头标的及铁路货运龙头大秦铁路构建等权重股票组合，以 2011 年 1 月为时间起点进行回测，发现在以往流动性宽松期往往能够跑出正累计超额收益。

“低估值+高股息”是公路铁路防风险的根本逻辑一方面，公路铁路头部高股息标的估值普遍处于历史相对低位，招商公路、山东高速、宁沪高速、粤高速 A、深高速、皖通高速、大秦铁路当前 PB 分别处于历史 55%、26%、14%、61%、26%、32%、10%百分位；另一方面，我们构建的铁路公路高股息标的 2020 年平均分红比例 65%，高出 A 股分红比例算术均值 25 个百分点。建议关注头部高速及铁路货运高股息标的的绝对收益价值。

风险提示：宏观经济大幅波动；高速公路车流量增长不及预期；公转铁政策进度不及预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37636

