

皖通高速（600012.SH）：业绩略超预期，路产收购及宣广改扩建完成带来 25 年业绩增量

2025 年 4 月 5 日

强烈推荐/维持

皖通高速

公司报告

公司简介：

公司主要业务为持有、经营及开发安徽省境内收费高速公路及公路，目前已经拥有七条高速公路和一条一级公路，分别为合宁高速公路、高界高速公路、宣广高速公路、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段、广祠高速、宁宣杭高速和 205 国道天长段新线。

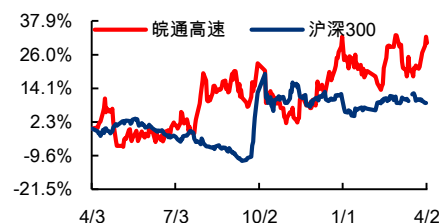
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	17.72-13.02
总市值（亿元）	287.93
流通市值（亿元）	202.35
总股本/流通 A 股（万股）	165,861/116,560
流通 B 股/H 股（万股）	-/49,301
52 周日均换手率	2.77

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

事件：2024 年公司实现营收 70.92 亿元，同比增长 6.94%，增量主要来自建造期收入。排除建造期收入影响，仅考虑通行费收入，则通行费收入 38.30 亿元，同比减少 5.23%。公司实现归母净利润 16.69 亿元，同比增长 0.55%，扣非后归母净利润 16.77 亿元，同比下降 3.39%。在主力路产受改扩建影响收入大幅下降的情况下，公司归母净利润维持稳定，略超市场预期。

通行费收入下降主要系宣广高速改扩建，但其他路产发力一定程度上弥补了这一部分缺口：24 年公司实现通行费收入 38.30 亿元，同比减少 5.23%。收入降幅最明显的是主力路产之一的宣广高速（及广祠高速），收入由 23 年的 4.25 亿元降至 24 年的 1.90 亿元（广祠高速收入由 1.00 亿元降至 0.50 亿元），主要系 24 年 3 月 8 日以来由于道路改扩建，实施了半幅单向通行；与之平行的国道 G318 升级改造完毕后通行条件改善，也对宣广高速形成了分流。

与之相对的，宁宣杭高速与岳武高速收入的快速增长很大程度上弥补了宣广改扩建带来的收入缺口。宁宣杭高速收入由 23 年的 2.85 亿元提升至 4.46 亿元，同比增长 56.5%，主要系断头路打通后收入持续增长；岳武高速安徽段收入由 23 年的 1.50 亿元提升至 2.49 亿元，同比增长 66.3%，主要系无岳高速及岳武东延线通车带来了较强的贯通效应。

总体看，24 年公司高速公路业务毛利率 61.77%，较 23 年同期略降 1.41pct，在主力路产改扩建的负面因素影响下，这样的表现是略超预期的。

归母净利润微增，主要是财务费用、公允价值变动损益及所得税三个方面的变动导致：公司 24 年通行费业务毛利下降，但归母净利润微增，主要系几方面原因：1. 24 年公司财务费用 0.64 亿元，较 23 年的 1.05 亿元同比下降；2. 24 年公允价值变动收益-0.32 亿元，较 23 年的-1.09 亿元减亏 70.7%，主要系公司确认中金安徽交控 REIT 的公允价值变动损失同比降低；3. 企业所得税 5.34 亿元，较 23 年同期的 5.88 亿元下降。但需要注意的是公司应交税费由 23 年的 0.57 亿元提升至 1.19 亿元，这预计会导致 25 年所得税金额同比小幅提升。

25 年公司业绩增量主要来自新收购路产及宣广改扩建完毕后的收入回升：公司对于泗许高速和阜周高速的收购已经于 25 年 3 月 27 日完成工商变更登记，二季度开始将贡献利润增量。我们预计两条路产对公司的年化利润贡献超过 1.2 亿元。宣广及广祠高速改扩建已经于 25 年 1 月完成并通车，车流量与通行费收入预计较 24 年会有显著的提升。考虑到以上两点原因，我们预计 25 年公司业绩较 24 年还会有明显增长。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 19.3、20.0 和 18.6 亿元，对应 EPS 分别为 1.17、1.21 和 1.12 元。其中 27 年盈利较 26 年下降主要是考虑到 26 年末公司 205 国道天长段收费到期，以及 27 年高界高速的改扩建对车流预计产生一定的负面影响。24 年公司每股分红 0.60 元，分红金额占净利润 60%，公司具备较强的分红意愿，19 年至今分红金额持续提升。我们看好公司后续的业绩表现，作为优秀的高股息标的，我们维持公司

的“强烈推荐”评级。

风险提示：路网分流的影响；收购资产业绩不及预期；宏观经济不景气等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,631.3	7,091.8	4,824.6	5,054.4	4,896.0
增长率（%）	27.37%	6.94%	-31.97%	4.76%	-3.14%
归母净利润（百万元）	1,659.9	1,669.0	1,932.3	2,003.7	1,859.8
增长率（%）	14.87%	0.55%	15.78%	3.70%	-7.19%
净资产收益率（%）	13.11%	12.52%	13.75%	13.49%	11.93%
每股收益（元）	1.00	1.01	1.17	1.21	1.12
PE	17.35	17.25	14.90	14.37	15.48
PB	2.27	2.16	2.05	1.94	1.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	4267	5363	1983	2057	2855	营业收入	6631	7092	4825	5054	4896
货币资金	3948	4778	1447	1516	2318	营业成本	4008	4645	1931	2037	2085
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	26	32	22	23	22
其他应收款	125	148	101	105	102	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	3	3	3	3	3	管理费用	183	188	193	199	205
存货	4	4	2	2	2	财务费用	105	64	128	152	139
其他流动资产	187	430	430	430	430	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	17472	19051	22011	21765	21001	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	155	166	166	166	166	公允价值变动收益	-109	-32	0	0	0
固定资产	1078	1034	1028	941	806	投资净收益	58	69	73	76	80
无形资产	15027	16427	19490	19379	18775	加: 其他收益	13	14	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	2274	2221	2623	2720	2525
资产总计	21739	24414	23994	23822	23856	营业外收入	3	4	0	0	0
流动负债合计	1461	1488	1260	2749	1006	营业外支出	10	0	0	0	0
短期借款	0	0	283	1752	0	利润总额	2267	2225	2623	2720	2525
应付账款	632	866	355	375	384	所得税	588	534	656	680	631
预收款项	39	47	47	47	47	净利润	1678	1691	1967	2040	1893
一年内到期的非流动负债	552	292	292	292	292	少数股东损益	18	22	35	36	34
非流动负债合计	6163	8065	7065	4566	5566	归属母公司净利润	1660	1669	1932	2004	1860
长期借款	5960	6382	5382	4382	5382	主要财务比率					
应付债券	0	1499	1499	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	7624	9553	8324	7315	6571	成长能力					
少数股东权益	1458	1526	1561	1597	1631	营业收入增长	27.37%	6.94%	-31.97%	4.76%	-3.14%
实收资本 (或股本)	1659	1659	1659	1659	1659	营业利润增长	15.09%	-2.33%	18.09%	3.70%	-7.19%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	14.87%	0.55%	15.78%	3.70%	-7.19%
未分配利润	10529	11201	11974	12775	13519	获利能力					
归属母公司股东权益合计	12657	13335	14050	14851	15595	毛利率 (%)	39.55%	34.50%	59.97%	59.70%	57.41%
负债和所有者权益	21739	24414	23994	23822	23856	净利率 (%)	25.31%	23.84%	40.78%	40.36%	38.67%
现金流量表						总资产净利润 (%)	7.64%	6.84%	8.05%	8.41%	7.80%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	13.11%	12.52%	13.75%	13.49%	11.93%
经营活动现金流	2653	2629	2702	3476	3329	偿债能力					
净利润	1678	1691	1967	2040	1893	资产负债率 (%)	35%	39%	35%	31%	28%
折旧摊销	922	883	1140	1346	1364	流动比率	2.92	3.60	1.57	0.75	2.84
财务费用	105	64	128	152	139	速动比率	2.92	3.60	1.57	0.75	2.84
应收帐款减少	0	0	0	0	0	营运能力					
预收帐款增加	-2	8	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.31	0.20	0.21	0.21
投资活动现金流	2653	-1960	-4027	-1024	-520	应收账款周转率	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	-109	-32	0	0	0	应付账款周转率	10.72	9.47	7.90	13.85	12.91
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	58	69	73	76	80	每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.01	1.17	1.21	1.12
筹资活动现金流	-1477	484	-2005	-2383	-2007	每股净现金流 (最新摊薄)	-1.17	0.70	-2.01	0.04	0.48
应付债券增加	0	1499	0	-1499	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.63	8.04	8.47	8.95	9.40
长期借款增加	-242	422	-1000	-1000	1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.35	17.25	14.90	14.37	15.48
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.27	2.16	2.05	1.94	1.85
现金净增加额	3830	1153	-3331	69	802	EV/EBITDA	9.50	10.16	8.94	7.99	7.98

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	低空产业：全球首张 eVTOL 运营证书落地，商业化试运营跨过最后一道槛	2025-04-01
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评：件量维持高增长，但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评：国内线供给端挤水分，国际淡旺季差异依旧较大	2025-03-19
行业普通报告	政府工作报告点评：降低社会物流成本仍是主线，重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评：春运旺季需求回升，上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
行业普通报告	快递 12 月数据点评：国补带动需求增长，今年前三周件量大超预期	2025-01-21
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评：中型航司加大运力投放，三大航维持克制	2025-01-16
公司普通报告	皖通高速（600012.SH）：现金收购优质路产，有望增厚利润	2025-01-06
行业深度报告	交通运输行业 2025 年投资展望：稳中求进，优选供需改善板块	2024-12-26
公司普通报告	皖通高速（600012.SH）：道路施工致收入短期承压，盈利符合预期	2024-09-04
公司普通报告	皖通高速（600012.SH）：扣非净利符合预期，路网贯通利好后续增长	2024-04-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526