



# 皖通高速 (600012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

## 收购标的并表 H1 业绩同比增长

### 业绩简评

2025年8月28日，皖通高速发布2025年半年度报告。1H2025公司实现营业收入37.4亿元，同比增长11.7%；实现归母净利润9.6亿元，同比增长4.0%。其中，2Q2024公司实现营业收入9.2亿元，同比下降51.7%；实现归母净利润4.1亿元，同比增长2.4%。

### 经营分析

**宣广高速改扩建通车，营业收入同比增长。**1H2025公司营业收入同比增长11.7%，主要由于通行费收入及建造服务收入较往年增长。1) H1公司通行费收入为24.8亿元，同比增长13.4%；其中宣广高速通行费收入为2.2亿元，同比增长98.7%，主要由于去年同期封闭式改扩建，今年宣广高速通车后车流量同比大幅增长98.6%。公司核心路产合宁高速通行费收入7.4亿元，同比增长8.7%，主要得益于春运交通量的超预期表现。2) H1建造期收入成本为12.2亿元，同比增长9.1%。

**宣广完工后计提折旧，毛利率同比下滑。**公司1H2025实现毛利率37.2%，同比-2.6pct，主要由于宣广高速改扩建工程完工通车后开始计提折旧摊销，宣广高速毛利率为20.6%(-16.7pct)。公司期间费用率为4.79%，同比+1.5pct，其中财务费用率为2.53%，同比+1.56pct，主要系宣广高速改扩建工程完工通车后借款利息费用化，以及本公司融资增加所致。1H2025，公司公允价值变动损益为5851万，同比增长6054.7%，主要系本报告期本公司确认中金安徽交控高速REIT的公允价值变动收益所致。由于公司毛利率下降叠加费用率提升，1H2025公司归母净利率为25.7%，同比-1.9pct。

**收购子公司如期贡献利润，差异化收费下看好今年盈利。**1H2025，公司以人民币47.7亿元交易对价收购阜周高速及泗许高速100%股权。H1阜周高速贡献归母净利润8505.4万元，占比8.9%；泗许高速贡献归母净利润3321.9万元，占比3.5%。此外，H1公司参与深高速定增，认购5.0亿元；公司中标亳郸高速特许经营权，设立子公司投资3500万，对外投资扩大公司资产规模。安徽省自4月起开启差异化收费政策调整，除部分高速外85折外，ETC货车及大型客车实施95折优惠，公司优惠力度减少。收购标的并表及差异化收费下，我们看好公司今年盈利增速处于行业领先水平。

### 盈利预测、估值与评级

维持2025-2027年归母净利润预测18.9亿元、19.9亿元、21.0亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

路产分流风险；公路政策风险。

### 交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币)：15.04元

### 相关报告：

- 《皖通高速公司深度研究：核心公路红利标的 外延内生提高盈利》，2025.5.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,631	7,092	8,061	8,298	8,453
营业收入增长率	27.37%	6.94%	13.67%	2.94%	1.87%
归母净利润(百万元)	1,660	1,669	1,885	1,988	2,104
归母净利润增长率	14.87%	0.55%	12.95%	5.47%	5.80%
摊薄每股收益(元)	1.001	1.006	1.137	1.199	1.268
每股经营性现金流净额	1.60	1.58	1.86	1.74	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.11%	12.52%	13.08%	12.74%	12.47%
P/E	11.01	17.54	15.22	14.43	13.64
P/B	1.44	2.20	1.99	1.84	1.70

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,206</b>	<b>6,631</b>	<b>7,092</b>	<b>8,061</b>	<b>8,298</b>	<b>8,453</b>
增长率	27.4%	6.9%	13.7%	2.9%	1.9%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,955</b>	<b>-4,008</b>	<b>-4,645</b>	<b>-5,206</b>	<b>-5,294</b>	<b>-5,314</b>
%销售收入	56.8%	60.4%	65.5%	64.6%	63.8%	62.9%
<b>毛利</b>	<b>2,251</b>	<b>2,623</b>	<b>2,447</b>	<b>2,855</b>	<b>3,004</b>	<b>3,139</b>
%销售收入	43.2%	39.6%	34.5%	35.4%	36.2%	37.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-30</b>	<b>-26</b>	<b>-32</b>	<b>-24</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>
%销售收入	0.6%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>销售费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>管理费用</b>	<b>-164</b>	<b>-183</b>	<b>-188</b>	<b>-206</b>	<b>-216</b>	<b>-220</b>
%销售收入	3.2%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>2,057</b>	<b>2,414</b>	<b>2,227</b>	<b>2,626</b>	<b>2,763</b>	<b>2,894</b>
%销售收入	39.5%	36.4%	31.4%	32.6%	33.3%	34.2%
<b>财务费用</b>	<b>-144</b>	<b>-105</b>	<b>-64</b>	<b>-181</b>	<b>-192</b>	<b>-173</b>
%销售收入	2.8%	1.6%	0.9%	2.3%	2.3%	2.0%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>-109</b>	<b>-32</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>38</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>73</b>
%税前利润	1.9%	2.6%	3.1%	2.7%	2.7%	2.6%
<b>营业利润</b>	<b>1,976</b>	<b>2,274</b>	<b>2,221</b>	<b>2,513</b>	<b>2,642</b>	<b>2,794</b>
营业利润率	38.0%	34.3%	31.3%	31.2%	31.8%	33.1%
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>-7</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,977</b>	<b>2,267</b>	<b>2,225</b>	<b>2,513</b>	<b>2,642</b>	<b>2,794</b>
利润率	38.0%	34.2%	31.4%	31.2%	31.8%	33.1%
<b>所得税</b>	<b>-563</b>	<b>-588</b>	<b>-534</b>	<b>-603</b>	<b>-634</b>	<b>-671</b>
所得税率	28.5%	26.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
<b>净利润</b>	<b>1,414</b>	<b>1,678</b>	<b>1,691</b>	<b>1,910</b>	<b>2,008</b>	<b>2,124</b>
少数股东损益	-31	18	22	25	20	20
<b>归属子母公司的净利润</b>	<b>1,445</b>	<b>1,660</b>	<b>1,669</b>	<b>1,885</b>	<b>1,988</b>	<b>2,104</b>
净利率	27.8%	25.0%	23.5%	23.4%	24.0%	24.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>净利润</b>	<b>1,414</b>	<b>1,678</b>	<b>1,691</b>	<b>1,910</b>	<b>2,008</b>	<b>2,124</b>
少数股东损益	-31	18	22	25	20	20
<b>非现金支出</b>	<b>943</b>	<b>922</b>	<b>883</b>	<b>613</b>	<b>676</b>	<b>714</b>
非经营收益	143	148	32	265	192	175
营运资金变动	-566	-95	18	297	12	-7
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,934</b>	<b>2,653</b>	<b>2,624</b>	<b>3,086</b>	<b>2,889</b>	<b>3,005</b>
资本开支	-1,303	-2,113	-2,334	-2,600	-1,600	-700
投资	-413	13	-99	0	0	0
其他	-761	-1,018	473	69	71	73
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,477</b>	<b>-3,118</b>	<b>-1,960</b>	<b>-2,531</b>	<b>-1,529</b>	<b>-627</b>
股权筹资	1,051	10	72	0	0	0
债权筹资	1,508	-192	1,655	615	-241	-831
其他	-2,476	-1,296	-1,243	-1,064	-1,058	-1,089
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>83</b>	<b>-1,477</b>	<b>484</b>	<b>-449</b>	<b>-1,300</b>	<b>-1,920</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-460</b>	<b>-1,942</b>	<b>1,148</b>	<b>106</b>	<b>60</b>	<b>458</b>

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>4,731</b>	<b>3,948</b>	<b>4,778</b>	<b>4,884</b>	<b>4,944</b>	<b>5,402</b>
<b>应收账款</b>	<b>472</b>	<b>125</b>	<b>148</b>	<b>331</b>	<b>341</b>	<b>347</b>
<b>存货</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>6</b>	<b>190</b>	<b>433</b>	<b>190</b>	<b>195</b>	<b>205</b>
<b>流动资产</b>	<b>5,214</b>	<b>4,267</b>	<b>5,363</b>	<b>5,412</b>	<b>5,487</b>	<b>5,962</b>
%总资产	24.5%	19.6%	22.0%	20.5%	20.1%	21.4%
<b>长期投资</b>	<b>1,326</b>	<b>1,136</b>	<b>1,244</b>	<b>1,244</b>	<b>1,244</b>	<b>1,244</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,214</b>	<b>1,207</b>	<b>1,279</b>	<b>1,737</b>	<b>2,159</b>	<b>2,545</b>
%总资产	5.7%	5.6%	5.2%	6.6%	7.9%	9.2%
<b>无形资产</b>	<b>13,452</b>	<b>15,027</b>	<b>16,427</b>	<b>17,956</b>	<b>18,458</b>	<b>18,058</b>
<b>非流动资产</b>	<b>16,089</b>	<b>17,472</b>	<b>19,051</b>	<b>20,937</b>	<b>21,861</b>	<b>21,847</b>
%总资产	75.5%	80.4%	78.0%	79.5%	79.9%	78.6%
<b>资产总计</b>	<b>21,303</b>	<b>21,739</b>	<b>24,414</b>	<b>26,349</b>	<b>27,348</b>	<b>27,809</b>
<b>短期借款</b>	<b>496</b>	<b>552</b>	<b>292</b>	<b>1,072</b>	<b>831</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>698</b>	<b>723</b>	<b>944</b>	<b>1,269</b>	<b>1,291</b>	<b>1,296</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>184</b>	<b>186</b>	<b>253</b>	<b>169</b>	<b>174</b>	<b>178</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,378</b>	<b>1,461</b>	<b>1,488</b>	<b>2,509</b>	<b>2,295</b>	<b>1,474</b>
<b>长期贷款</b>	<b>6,202</b>	<b>5,960</b>	<b>6,382</b>	<b>6,382</b>	<b>6,382</b>	<b>6,382</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>219</b>	<b>204</b>	<b>1,683</b>	<b>1,499</b>	<b>1,499</b>	<b>1,499</b>
<b>负债</b>	<b>7,799</b>	<b>7,624</b>	<b>9,553</b>	<b>10,390</b>	<b>10,176</b>	<b>9,355</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>11,925</b>	<b>12,657</b>	<b>13,335</b>	<b>14,408</b>	<b>15,601</b>	<b>16,863</b>
其中：股本	1,659	1,659	1,659	1,659	1,659	1,659
未分配利润	9,875	10,529	11,201	12,332	13,525	14,787
少数股东权益	1,580	1,458	1,526	1,551	1,571	1,591
<b>负债股东权益合计</b>	<b>21,303</b>	<b>21,739</b>	<b>24,414</b>	<b>26,349</b>	<b>27,348</b>	<b>27,809</b>

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.871	1.001	1.006	1.137	1.199	1.268
每股净资产	7.190	7.631	8.040	8.687	9.406	10.167
每股经营现金净流	1.166	1.600	1.582	1.860	1.742	1.812
每股股利	0.550	0.601	0.000	0.455	0.479	0.507
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.12%	13.11%	12.52%	13.08%	12.74%	12.47%
总资产收益率	6.78%	7.64%	6.84%	7.15%	7.27%	7.56%
投入资本收益率	7.27%	8.66%	7.34%	8.01%	8.11%	8.35%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	32.78%	27.37%	6.94%	13.67%	2.94%	1.87%
EBIT增长率	-5.33%	17.35%	-7.75%	17.90%	5.23%	4.73%
净利润增长率	-4.57%	14.87%	0.55%	12.95%	5.47%	5.80%
总资产增长率	6.94%	2.04%	12.31%	7.93%	3.79%	1.68%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	0.6	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
应付账款周转天数	83.3	56.3	58.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	66.9	59.4	53.2	54.0	57.8	60.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	14.56%	18.17%	22.84%	25.50%	21.94%	13.43%
EBIT利息保障倍数	14.3	22.9	34.6	14.5	14.4	16.7
资产负债率	36.61%	35.07%	39.13%	39.43%	37.21%	33.64%

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	4	17
增持	0	0	1	2	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.33	1.16

来源：聚源数据

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

## 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

## 投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
**国金证券研究服务**



**【公众号】**  
**国金证券研究**