



皖通高速(600012.SH):收入稳健增长, 下半年重点关注宣广车流恢复

2025年8月29日

强烈推荐/维持

皖通高速

公司报告

事件:公司上半年实现营业收入 37.41 亿元,同比增长 11.7%,实现归母净利润 9.60 亿元,同比增长 4.0%。排除建造期收入的变化影响,仅考虑通行费收入,则上半年通行费收入 24.51 亿元,同比增长 13.59%。

注:由于公司完成了对泗许高速与阜周高速的收购,公司对 24 年中报数据进行了重述,本文所涉及的同比数据皆默认使用重述后数据。

新收购资产开始贡献利润:公司于 24 年 12 月 31 日与大股东签署了收购泗许与阜周高速 100% 股权的交易协议,并于 25 年 3 月 27 日完成对阜周公司和泗许公司的工商变更登记。上半年新收购资产已经开始贡献利润,其中阜周公司上半年实现净利润 8505.43 万元,泗许公司净利润 3321.93 万元,二者净利润合计占公司上半年归母净利润的 12.3%。

宣广高速收入初步恢复,后续还有较大提升空间:宣广高速于年初完成改扩建正式通车,上半年通行费收入同比提升 98.67% 至 2.24 亿元。但由于广祠高速 2-7 月间处于封闭施工阶段,因而广祠高速上半年收入同比下降 64.85% 至 1041 万元。根据公司披露,上半年宣广改扩建完成后整体(包括宣广、广祠以及广德北环)的通行费收入已经恢复至 22 年改扩建之前的 90%,其中二季度收入略超 22 年同期。我们认为宣广+广祠整体处于初步恢复阶段,目前广祠高速封闭施工已经结束,道路整体贯通性进一步提升,因此宣广及广祠高速的收入后续还有较大提升空间。

从利润率角度看,宣广高速报告期毛利率同比下降 16.68% 至 20.64%,主要系改扩建完成通车后无形资产开始摊销,成本增长,但车流量与收入还未完全恢复。广祠高速毛利率降至 -13.02%,主要系封闭施工导致收入大幅下降。我们预计在广祠高速改扩建完成后,宣广与广祠的利润率将逐步回归正常水平,因此下半年建议重点关注宣广+广祠整体贯通后的收入增长情况。

其余路产收入端表现稳健:上半年公司主力路产中,合宁高速通行费收入增长 8.74%,主要得益于春运交通量超预期;高界高速收入同比下降 0.35%,主要系无岳高速通车对高界高速产生分流,但该分流主要体现在 24 年,25 年分流影响已经较为微弱,同时无岳高速贯通带动上半年岳武高速安徽段收入同比增长 14.81%,对冲了对高界的负面影响。

其余路产中,安庆长江大桥收入同比增长 26.91%,主要系今年 1 月 25 日起政府购买服务方式调整为“先扣后返,全额补贴”,带动了车流量增长;阜周高速收入同比增长 11.74%,主要系周边路网贯通带来的贯通效应;宁淮高速天长段收入同比增长 10.67%,主要系新扬高速、扬溧高速施工,部分货车从宁淮高速绕行。整体看,上半年公司路产收入稳健增长。

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。其中预计 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。公司具备较强的分红意

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,目前已经拥有十条高速公路,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、岳武高速安徽段、泗许高速淮北段、阜周高速;一条一级公路:205 国道天长段新线;以及一座长江大桥:安庆长江公路大桥。

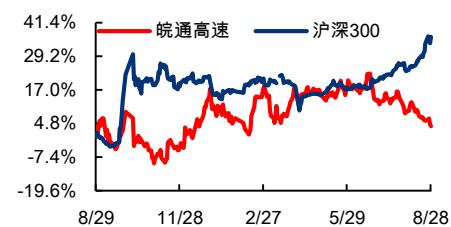
资料来源:同花顺,东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	18.47-13.59
总市值 (亿元)	256.97
流通市值 (亿元)	175.31
总股本/流通 A 股(万股)	170,859/116,560
流通 B 股/H 股 (万股)	-/54,299
52 周日均换手率	2.39

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

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	15.03	14.95	12.91	12.45	13.41
PB	1.97	1.87	1.78	1.68	1.60

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	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						单位:百万元	总资产净利润 (%)					7.64%	6.84%	8.05%	8.41%	7.80%
							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					
应收账款减少	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	15.03	14.95	12.91	12.45	13.41					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.97	1.87	1.78	1.68	1.60					
现金净增加额	3830	1153	-3331	69	802	EV/EBITDA	8.33	8.94	7.95	7.08	7.03					

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	快递 7 月数据点评: 反内卷力度超预期, 助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评: 客座率环比略降, 静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告: 从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
行业普通报告	快递 6 月数据点评: 业务量增速分化明显, 关注反内卷后续影响	2025-07-22
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评: 航司运力投放较为克制, 东航客座率逆势抬升	2025-07-17
行业普通报告	快递 5 月数据点评: 顺丰增速继续领跑, 价格竞争烈度维持较高水平	2025-06-23
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评: 客座率维持高水平, 旺季弹性初步体现	2025-06-18
行业深度报告	交通运输行业 2025 年中期投资展望: 重视周期底部行业的价格弹性	2025-06-12
公司普通报告	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	2025-04-05
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
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不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