

皖通高速(600012)

报告日期: 2025年08月29日

## 二季度归母净利润同比增长4%，业绩符合预期

### ——皖通高速 2025 中报点评

#### 投资要点

##### □ 25H1 归母净利润同比+4%，业绩符合预期

2025H1，公司实现营业收入 37.4 亿元，同比+11.7%，其中通行费收入 24.5 亿元，同比+13.6%；归母净利润 9.6 亿元，同比+4.0%，扣非归母净利润 8.4 亿元，同比+4.5%。其中 25Q2，营业收入 9.2 亿元，同比-52%，归母净利润 4.1 亿元，同比+2%，业绩符合预期。（25Q1 公司收购阜周、泗许高速，同比数据均为追溯调整后口径）

##### □ 需求改善、改扩建投产提升核心路产流量，宣广高速改扩建计提折旧摊销短期影响毛利率

**收费公路主业：**剔除建造收入/成本影响后，25H1 公司取得收费公路业务收入约 24.8 亿元，同比+13.4%，主要受到经济发展、政策减免、路网变化等因素影响；毛利率 55.1%，同比-4.5pct，主要系宣广高速改扩建完工后计提折旧摊销所致。

**核心路产表现：**25H1，合宁高速日均车流量同比+8.3%，通行费收入同比+8.7%。宣广高速日均车流量同比+98.6%，通行费收入同比+98.7%，主要因改扩建完工通车。阜周高速日均通车量同比+13.8%，通行费收入同比+11.7%，主要受益于宁信高速寿颍段、滁合周高速合肥段开通。宁宣杭高速日均车流量同比-9.2%，通行费收入同比-1.1%，主要因为宣广高速改扩建施工完成后部分车辆回流。岳武高速车流量同比+4.1%，通行费收入同比+14.8%，主要因为岳武东延线全线贯通。

##### □ 需求景气度边际改善，改扩建通车、收购路产、差异化收费政策有望增厚利润

25H1 全国高速公路货车周均通行量 4944 万辆，同比+2.7%，需求景气度边际改善。2025 年 1 月中旬，公司核心路产宣广高速改扩建提前通车，二季度通行费收入已超过改扩建前（2022 年）同期水平。2025 年 3 月末，公司完成收购阜周高速、泗许高速，自有公路里程从 609km 增长至 745km，上半年贡献归母净利润合计约 1.2 亿元，进一步增厚业绩。此外，高界高速改扩建有序推进，差异化收费政策调整有望增厚利润。

##### □ 盈利预测与投资建议

预计公司 25-27 年归母净利润为 18.6、19.5、17.8 亿元，维持“增持”评级。

##### □ 风险提示：

宏观环境不及预期，车流不及预期等。

#### 投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

分析师：李逸

执业证书号：S1230523070008

liy01@stocke.com.cn

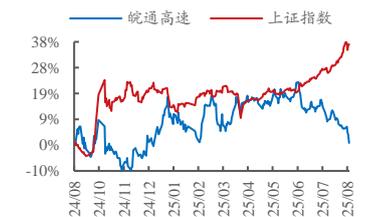
#### 基本数据

收盘价 ¥ 14.59

总市值(百万元) 24,928.36

总股本(百万股) 1,708.59

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q4 盈利超预期，高分红持续》2025.04.01
- 《Q3 通行费收入降幅好于上半年，期待改扩建驱动车流增长》2024.10.30
- 《短期改扩建施工压制车流，上半年通行费下降 8.5%》2024.08.31

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7092	6107	7441	8746
(+/-) (%)	6.9%	-13.9%	21.9%	17.5%
归母净利润	1669	1860	1950	1782
(+/-) (%)	0.5%	11.5%	4.8%	-8.6%
每股收益(元)	0.98	1.09	1.14	1.04
P/E	14.94	13.40	12.79	13.99

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5363	9859	15604	21336
现金	4778	9380	15115	20754
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	0	0	0
其它应收款	148	265	206	268
预付账款	3	2	3	3
存货	4	4	5	7
其他	430	207	275	304
<b>非流动资产</b>	19051	19354	19944	20544
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	166	156	159	160
固定资产	1034	1031	1040	1025
无形资产	16427	16776	17395	17949
在建工程	245	212	201	241
其他	1180	1180	1148	1169
<b>资产总计</b>	24414	29213	35548	41880
<b>流动负债</b>	1488	1333	1532	1839
短期借款	0	0	0	0
应付款项	866	597	783	1086
预收账款	47	42	48	58
其他	575	694	702	695
<b>非流动负债</b>	8065	11084	15245	19464
长期借款	6382	10382	14382	18382
其他	1683	702	863	1082
<b>负债合计</b>	9553	12417	16777	21303
少数股东权益	1526	1551	1576	1600
归属母公司股东权益	13335	15245	17195	18977
<b>负债和股东权益</b>	24414	29213	35548	41880

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2629	2603	3112	2973
净利润	1691	1885	1975	1806
折旧摊销	883	808	807	804
财务费用	64	156	157	178
投资损失	(69)	(60)	(50)	(50)
营运资金变动	10	(191)	202	254
其它	50	5	21	(18)
<b>投资活动现金流</b>	(1960)	(1051)	(1369)	(1338)
资本支出	(72)	(30)	(70)	(99)
长期投资	(39)	10	6	(7)
其他	(1849)	(1031)	(1305)	(1232)
<b>筹资活动现金流</b>	484	3050	3993	4004
短期借款	0	0	0	0
长期借款	422	4000	4000	4000
其他	62	(950)	(7)	4
<b>现金净增加额</b>	1153	4602	5735	5638

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7092	6107	7441	8746
营业成本	4645	3263	4455	5977
营业税金及附加	32	40	40	39
营业费用	0	0	0	0
管理费用	188	214	222	214
研发费用	0	0	0	0
财务费用	64	156	157	178
资产减值损失	(0)	0	0	0
公允价值变动损益	(32)	0	0	0
投资净收益	69	60	50	50
其他经营收益	21	14	14	14
<b>营业利润</b>	2221	2509	2630	2404
营业外收支	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	2225	2513	2634	2408
所得税	534	628	658	602
<b>净利润</b>	1691	1885	1975	1806
少数股东损益	22	24	26	23
<b>归属母公司净利润</b>	1669	1860	1950	1782
<b>EBITDA</b>	3196	3482	3602	3394
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.98	1.09	1.14	1.04

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.9%	-13.9%	21.9%	17.5%
营业利润	-2.4%	13.0%	4.8%	-8.6%
归属母公司净利润	0.5%	11.5%	4.8%	-8.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.5%	46.6%	40.1%	31.7%
净利率	23.8%	30.9%	26.5%	20.6%
ROE	12.8%	13.0%	22.7%	10.4%
ROIC	8.8%	7.7%	6.5%	5.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.1%	42.5%	47.2%	50.9%
净负债比率	69.9%	87.2%	88.3%	88.1%
流动比率	3.60	7.40	10.18	11.60
速动比率	3.60	7.39	10.18	11.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.31	0.23	0.23	0.23
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	6.20	4.46	6.46	6.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.98	1.09	1.14	1.04
每股经营现金	1.54	1.52	1.82	1.74
每股净资产	8.04	8.92	10.06	11.11
<b>估值比率</b>				
P/E	14.94	13.40	12.79	13.99
P/B	1.81	1.64	1.45	1.31
EV/EBITDA	9.06	8.04	7.29	7.26

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>