

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

高速公路运营业务经营稳健，多元业务协同发展

——中原高速(600020)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(首次)

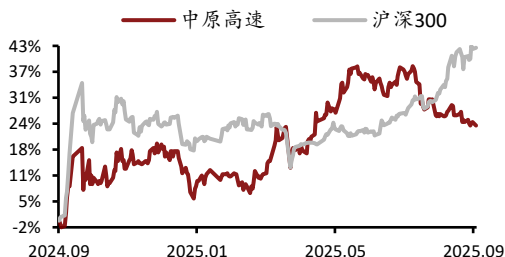
市场数据(2025-09-15)

收盘价(元)	4.36
一年内最高/最低(元)	5.05/3.59
沪深 300 指数	4,533.06
市净率(倍)	0.84
流通市值(亿元)	97.99

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	5.17
每股经营现金流(元)	0.51
毛利率(%)	38.98
净资产收益率_摊薄(%)	4.31
资产负债率(%)	71.01
总股本/流通股(万股)	224,737.18/224,737.18
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 09 月 16 日

投资要点：

中原高速发布公司 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 31.05 亿元，同比增长 13.17%；归母净利润 6.63 亿元，同比增长 7.68%；扣非归母净利润 6.29 亿元，同比增长 4.81%；基本每股收益 0.27 元/股，同比增长 9.15%；加权平均净资产收益率 5.16%，较 2024 年同期提升 0.2 个百分点。2025 年第二季度，公司实现营业收入 18.06 亿元，同比增长 9.50%；归母净利润 3.07 亿元，同比减少 7.39%。

● 公司高速公路运营业务经营稳健

公司为河南省交通运输行业唯一上市公司，亦为河南省唯一的高速公路上市平台，主营高速公路的投资建设和经营管理，利润主要来源于高速公路运营及联营企业的投资收益。

截至 2025 年上半年末，公司管辖高速公路路段有机场高速、京港澳高速郑州至驻马店段、郑栾高速郑州至尧山段、郑民高速、商登高速、德上高速永城段，管养总里程 808 公里。公司营业收入主要来自于通行费收入、建造服务收入、房地产销售收入，2025 年上半年营业收入占比分别为 70.63%、26.31%、1.09%。公司高速公路运营业务经营稳健，2025 年上半年通行费收入同比增长 2.23%。公司建造服务收入同比大幅增长 72.63%，带动公司 2025 年上半年营业收入同比增长 13.17%。

● 2025 年河南高速公路通车里程有望突破 1 万公里

根据国家统计局数据，截至 2024 年底，河南省高速公路里程 0.9 万公里。河南省政府印发的《河南省高速公路网规划（2021—2035 年）》指出：到 2025 年，河南高速公路的实际通车里程将突破 10000 公里；到 2035 年，实际通车里程达到 13800 公里。

● 乘原投资培育出 18 家上市企业，公司投资收益持续增长

极智嘉-W 于 2025 年 7 月 9 日在港交所成功上市，成为子公司乘原投资培育的第 18 家上市企业。2024 年，公司实现投资收益 3.31 亿元，同比增加 158.80%；2025 年上半年投资收益 1.21 亿元，同比增加 37.32%。子公司交投颐康主要从事房地产开发销售，拥有英地置业等全资子公司。子公司数智科创主要从事数智化软硬件产品开发、数据资产开发运营、智慧养护建设等。公司参股中原信托、中原农险、河南资产、河南交投新能源、河南交科院及中原银行等企业。

● 经营活动现金流净额同比大幅增长，财务费用持续走低

2025 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 11.46 亿元，同比

增加 30.51%。2025 年第二季度，公司经营活动产生的现金流量净额 5.72 亿元，同比增加 16.63%。

公司通过银行贷款、发行公司债券、长短期置换、发行权益工具等方式优化债务结构。2025 年上半年，公司财务费用同比减少 18.75%至 3.73 亿元，公司财务费用率 11.01%，较 2024 年同期下降 5.23 个百分点；2025 年第二季度，公司财务费用同比减少 18.32%至 1.84 亿元，公司财务费用率 10.21%，较 2024 年同期下降 3.48 个百分点。

● 大股东增持完毕，公司 2024 年度现金分红对应的股息率 3.9%

控股股东河南交投集团于 2024 年 11 月至 2025 年 5 月以专项贷款和自有资金累计增持公司 1.72%股份，增持公司股份 3869.25 万股，增持金额 1.6 亿元，增持完成后控股股东持股占比由 45.09%提升至 46.81%。另外，公司亦获得长城人寿等股东增持。

公司 2024 年度每股派发现金红利 0.17 元（含税），每股同比提升 0.02 元（含税），合计派发现金红利 3.82 亿元（含税），较 2024 年度同比 14.09%。公司 2024 年度现金分红比例由 2023 年度的 40.42%提升至 43.40%。截至 2025 年 9 月 15 日，公司每股现金股利对应的股息率为 3.90%，高于中长期国债收益率。

● 盈利预测和估值

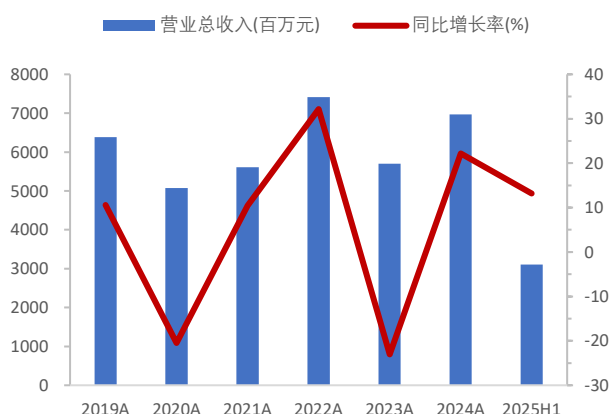
公司为河南省唯一的高速公路上市平台，核心路产基本面稳健，且多元业务协同发展。预计公司 2025-2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 9.37 亿元、10.09 亿元和 11.16 亿元，对应每股收益为 0.42、0.45 和 0.50 元/股，按照 2025 年 9 月 15 日 4.36 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 10.45X、9.71X、8.78X，考虑到公司估值水平和行业发展前景，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：宏观经济环境变化；行业政策风险；融资风险；其他不可预测风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,703	6,969	7,107	7,334	7,676
增长比率（%）	-23.04	22.20	1.98	3.20	4.66
净利润（百万元）	828	880	937	1,009	1,116
增长比率（%）	491.00	6.27	6.46	7.69	10.60
每股收益(元)	0.37	0.39	0.42	0.45	0.50
市盈率(倍)	11.83	11.13	10.45	9.71	8.78

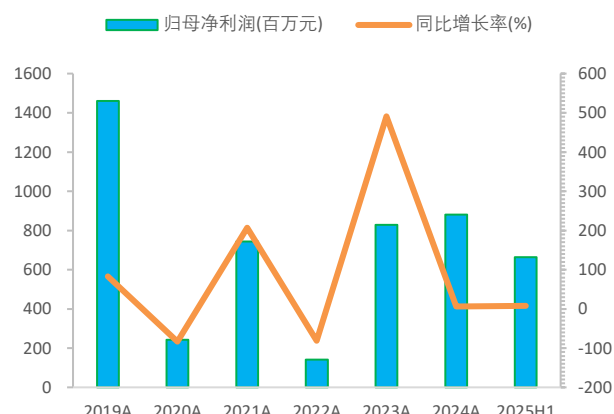
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



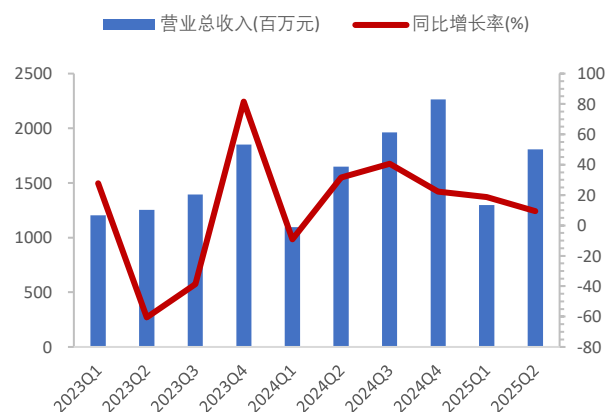
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



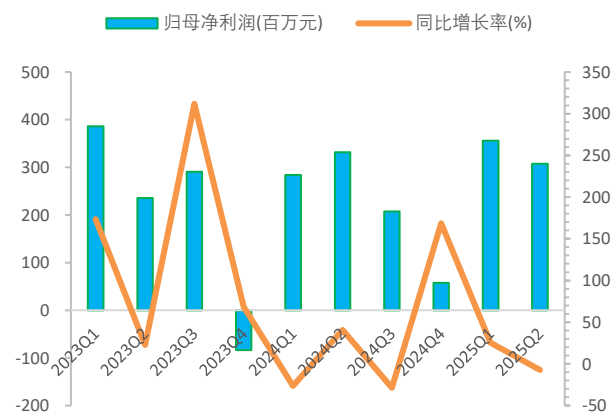
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司单季度营业收入情况



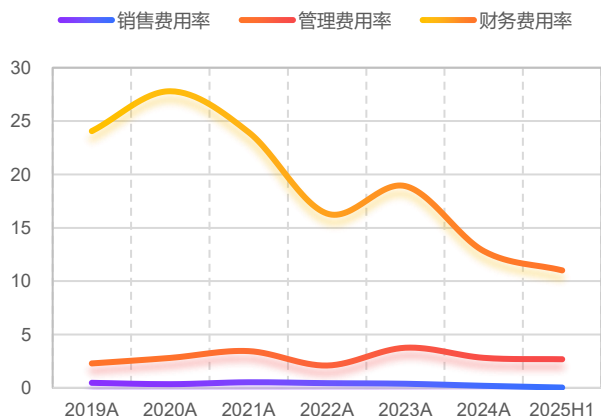
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 4：公司单季度归母净利润情况



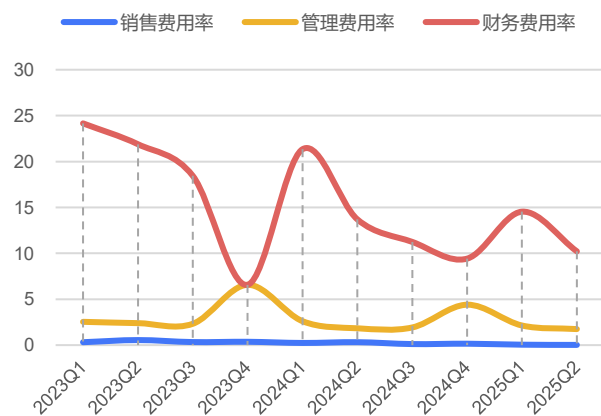
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 5：公司期间费用率情况（%）



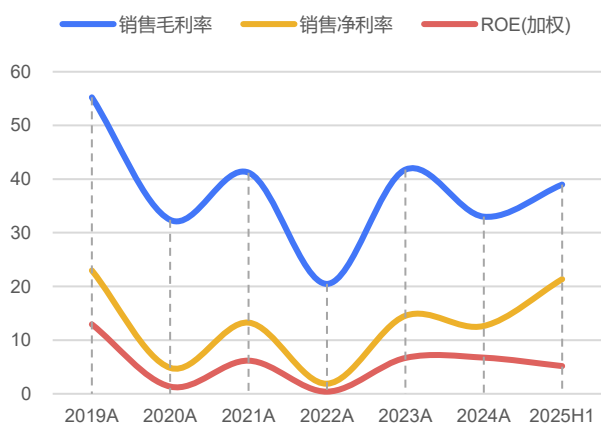
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 6：公司单季度期间费用情况（%）



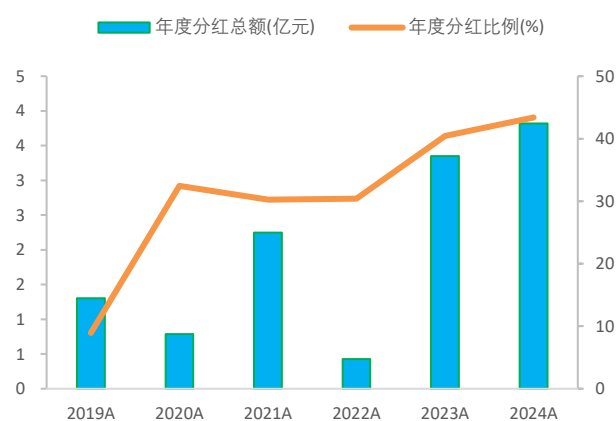
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 7：公司主要盈利能力指标（%）



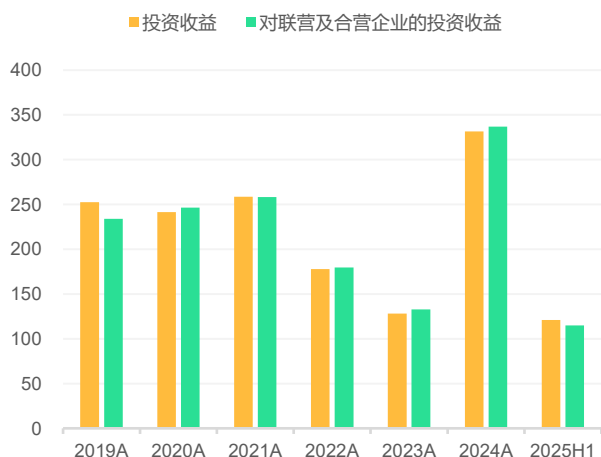
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 8：公司现金分红情况



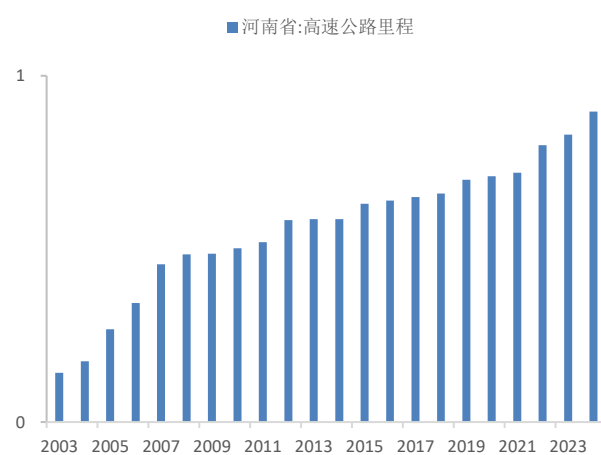
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 9：公司投资收益情况（百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 10：河南省高速公路里程数（万公里）



资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,186	6,669	7,508	7,561	7,857
现金	483	497	701	711	792
应收票据及应收账款	704	1,315	1,562	1,574	1,642
其他应收款	96	43	81	106	130
预付账款	5	3	3	4	4
存货	4,819	4,742	5,092	5,098	5,220
其他流动资产	80	68	68	68	68
非流动资产	43,875	45,533	45,645	45,730	45,867
长期投资	5,102	5,319	5,319	5,319	5,319
固定资产	11,038	10,340	9,711	9,075	8,492
无形资产	25,387	27,426	28,201	28,921	29,623
其他非流动资产	2,347	2,448	2,414	2,414	2,434
资产总计	50,061	52,202	53,153	53,290	53,725
流动负债	7,738	5,853	5,541	5,048	4,786
短期借款	1,401	2,779	1,979	1,479	1,179
应付票据及应付账款	946	317	335	345	376
其他流动负债	5,390	2,757	3,227	3,224	3,231
非流动负债	27,560	31,143	32,029	32,107	32,177
长期借款	25,455	28,929	29,277	29,358	29,428
其他非流动负债	2,104	2,214	2,751	2,749	2,749
负债合计	35,297	36,996	37,569	37,155	36,962
少数股东权益	0	0	0	1	1
股本	2,247	2,247	2,247	2,247	2,247
资本公积	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
留存收益	7,560	7,980	8,498	9,049	9,676
归属母公司股东权益	14,764	15,206	15,583	16,135	16,761
负债和股东权益	50,061	52,202	53,153	53,290	53,725

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,532	2,111	2,149	2,374	2,341
净利润	829	881	938	1,010	1,117
折旧摊销	1,178	1,218	777	828	888
财务费用	1,088	897	856	853	847
投资损失	-128	-331	-251	-287	-338
营运资金变动	-785	-1,007	-229	-35	-177
其他经营现金流	349	454	58	5	5
投资活动现金流	-1,079	-2,908	-628	-632	-692
资本支出	-1,200	-3,053	-930	-913	-1,019
长期投资	17	-12	-2	-5	-11
其他投资现金流	105	157	304	287	338
筹资活动现金流	-1,904	816	-1,317	-1,733	-1,567
短期借款	-1,876	1,378	-800	-500	-300
长期借款	394	3,474	348	80	71
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-8	0	0	0	0
其他筹资现金流	-414	-4,036	-865	-1,313	-1,338
现金净增加额	-451	19	204	9	82

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,703	6,969	7,107	7,334	7,676
营业成本	3,321	4,669	4,993	5,154	5,398
营业税金及附加	52	49	56	58	59
营业费用	22	14	21	20	21
管理费用	215	196	230	233	241
研发费用	0	1	1	1	1
财务费用	1,078	893	852	849	843
资产减值损失	-32	-225	0	0	0
其他收益	56	56	57	57	57
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	128	331	251	287	338
资产处置收益	-4	0	-2	-2	-2
营业利润	1,093	1,199	1,259	1,361	1,506
营业外收入	21	10	14	14	13
营业外支出	11	10	18	17	16
利润总额	1,103	1,200	1,255	1,358	1,503
所得税	275	319	317	348	386
净利润	829	881	938	1,010	1,117
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	828	880	937	1,009	1,116
EBITDA	3,243	2,983	2,884	3,036	3,234
EPS (元)	0.37	0.39	0.42	0.45	0.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-23.04	22.20	1.98	3.20	4.66
营业利润 (%)	495.60	9.73	4.99	8.13	10.60
归属母公司净利润 (%)	491.00	6.27	6.46	7.69	10.60
获利能力					
毛利率 (%)	41.76	33.00	29.74	29.73	29.67
净利率 (%)	14.53	12.63	13.19	13.76	14.54
ROE (%)	5.61	5.79	6.01	6.26	6.66
ROIC (%)	3.44	2.65	3.19	3.31	3.49
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.51	70.87	70.68	69.72	68.80
净负债比率 (%)	239.09	243.30	241.08	230.28	220.51
流动比率	0.80	1.14	1.36	1.50	1.64
速动比率	0.17	0.32	0.42	0.47	0.54
营运能力					
总资产周转率	0.11	0.14	0.13	0.14	0.14
应收账款周转率	11.76	6.90	4.94	4.68	4.77
应付账款周转率	4.33	7.39	15.32	15.16	14.98
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.39	0.42	0.45	0.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.13	0.94	0.96	1.06	1.04
每股净资产 (最新摊薄)	6.57	6.77	6.93	7.18	7.46
估值比率					
P/E	11.83	11.13	10.45	9.71	8.78
P/B	0.66	0.64	0.63	0.61	0.58
EV/EBITDA	11.77	14.31	14.88	13.99	13.04

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。