

## 皖通高速（600012.SH）：宣广全线贯通带动收入高增，三季度业绩略超预期

2025 年 11 月 4 日

强烈推荐/维持

皖通高速

公司报告

**事件：**公司前三季度实现通行费收入合计 39.15 亿元，同比增长 13.83%，其中第三季度实现通行费收入 13.89 亿元，同比增长 16.24%。公司前三季度实现归母净利润 14.77 亿元，同比增长 5.43%，其中第三季度实现归母净利润 5.17 亿元，同比增长 8.19%。若考虑扣非后，则第三季度扣非归母净利润 5.33 亿元，同比增长 29.19%，业绩略超预期。

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 年数据进行了重述，本报告所涉及的同比数据皆默认使用重述后数据。

**宣广高速全线贯通带动收入高增长：**宣广高速广祠段三季度完成贯通，至此宣广高速（宣广、广祠、广德北环）实现整体贯通。三季度宣广全段实现通行费收入 1.89 亿元，较去年同期的 0.40 亿元大幅提升，主要系去年同期宣广处于施工状态，以及今年宣广改扩建完成后通行能力提升。根据公司披露，前三季度宣广全段的通行费收入已经恢复至 22 年改扩建之前的 95%，其中 Q3 收入较 22 年同期增长 5.75%。

**其余路产收入也实现稳健增长：**三季度排除宣广高速（包括广祠、广德北）影响后，公司其他路产实现通行费收入 12.0 亿元，同比增长 3.9%。除连霍高速、宁宣杭高速和泗许高速外，其余路产收入都实现正增长。宁宣杭高速 Q3 收入同比下降 16.9%，与宣广高速贯通后车辆回流有一定关系。整体看，公司路产收入增长较为稳健。

**收购山东高速股权，有望增厚投资收益：**公司与山高集团于 2025 年 10 月 21 日签署《股份转让协议》，拟通过非公开协议转让的方式受让山高集团持有的山东高速股份有限公司 7%股份，交易金额为人民币 30.19 亿元，对应交易价格为 8.92 元/股。投资实现后，公司将占有山东高速 1 个董事席位并实现权益法核算，有望通过提升投资收益的方式增厚公司业绩。

**盈利预测及投资评级：**考虑到 Q3 公司路产稳健的表现，我们略微调高公司 2025-2027 年盈利预测至 19.7、20.5 和 19.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.19、1.23 和 1.15 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。由于对山东高速 7%股份的收购还未完成，盈利预测中暂未包含收购山东高速带来的投资收益增长。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。

### 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，目前已经拥有十余条高速公路，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。

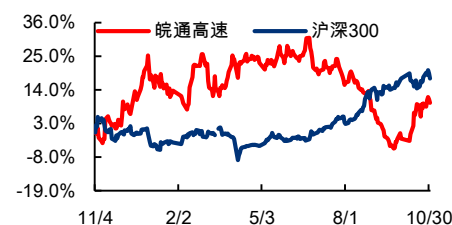
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

### 交易数据

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间（元）    | 18.47-12.89     |
| 总市值（亿元）        | 254.92          |
| 流通市值（亿元）       | 173.91          |
| 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      | 2.76            |

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

## 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 | 4,880.2 | 5,113.4 | 4,956.2 |
| 增长率 (%)     | 27.37%  | 6.94%   | -31.19% | 4.78%   | -3.07%  |
| 归母净利润 (百万元) | 1,659.9 | 1,669.0 | 1,973.9 | 2,048.1 | 1,905.3 |
| 增长率 (%)     | 14.87%  | 0.55%   | 18.27%  | 3.76%   | -6.97%  |
| 净资产收益率 (%)  | 13.11%  | 12.52%  | 14.03%  | 13.76%  | 12.18%  |
| 每股收益 (元)    | 1.00    | 1.01    | 1.19    | 1.23    | 1.15    |
| PE          | 14.91   | 14.83   | 12.54   | 12.08   | 12.99   |
| PB          | 1.96    | 1.86    | 1.76    | 1.66    | 1.58    |

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  | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>流动资产合计</b>   | 4267   | 5363  | 2001  | 2076  | 2908   | <b>营业收入</b>     | 6631   | 7092   | 4880    | 5113   | 4956   |       |       |       |       |
| 货币资金            | 3948   | 4778  | 1464  | 1534  | 2370   | <b>营业成本</b>     | 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     | 23     |       |       |       |       |
| 其他应收款           | 125    | 148   | 102   | 107   | 103    | 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     | 151    | 138    |       |       |       |       |
| 其他流动资产          | 187    | 430   | 430   | 430   | 430    | 研发费用            | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |       |       |       |       |
| <b>非流动资产合计</b>  | 17472  | 19051 | 22011 | 21765 | 21001  | 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      | <b>营业利润</b>     | 2274   | 2221   | 2679    | 2779   | 2585   |       |       |       |       |
| <b>资产总计</b>     | 21739  | 24414 | 24012 | 23840 | 23909  | 营业外收入           | 3      | 4      | 0       | 0      | 0      |       |       |       |       |
| <b>流动负债合计</b>   | 1461   | 1488  | 1261  | 2733  | 1006   | 营业外支出           | 10     | 0      | 0       | 0      | 0      |       |       |       |       |
| 短期借款            | 0      | 0     | 284   | 1736  | 0      | <b>利润总额</b>     | 2267   | 2225   | 2679    | 2779   | 2585   |       |       |       |       |
| 应付账款            | 632    | 866   | 355   | 375   | 384    | 所得税             | 588    | 534    | 670     | 695    | 646    |       |       |       |       |
| 预收款项            | 39     | 47    | 47    | 47    | 47     | <b>净利润</b>      | 1678   | 1691   | 2009    | 2084   | 1939   |       |       |       |       |
| 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     |       |       |       |       |
| <b>非流动负债合计</b>  | 6163   | 8065  | 7065  | 4566  | 5566   | 归属母公司净利润        | 1660   | 1669   | 1974    | 2048   | 1905   |       |       |       |       |
| 长期借款            | 5960   | 6382  | 5382  | 4382  | 5382   | <b>主要财务比率</b>   |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 应付债券            | 0      | 1499  | 1499  | 0     | 0      |                 | 2023A  | 2024A  | 2025E   | 2026E  | 2027E  |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>     | 7624   | 9553  | 8326  | 7299  | 6571   | <b>成长能力</b>     |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 少数股东权益          | 1458   | 1526  | 1561  | 1598  | 1631   | 营业收入增长          | 27.37% | 6.94%  | -31.19% | 4.78%  | -3.07% |       |       |       |       |
| 实收资本 (或股本)      | 1659   | 1659  | 1659  | 1659  | 1659   | 营业利润增长          | 15.09% | -2.33% | 20.59%  | 3.76%  | -6.97% |       |       |       |       |
| 资本公积            | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | 归属于母公司净利润增长     | 14.87% | 0.55%  | 18.27%  | 3.76%  | -6.97% |       |       |       |       |
| 未分配利润           | 10529  | 11201 | 11990 | 12810 | 13572  | <b>获利能力</b>     |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益合计     | 12657  | 13335 | 14066 | 14886 | 15648  | 毛利率 (%)         | 39.55% | 34.50% | 60.43%  | 60.17% | 57.92% |       |       |       |       |
| <b>负债和所有者权益</b> | 21739  | 24414 | 24012 | 23840 | 23909  | 净利率 (%)         | 25.31% | 23.84% | 41.16%  | 40.76% | 39.13% |       |       |       |       |
| <b>现金流量表</b>    |        |       |       |       | 单位:百万元 | 总资产净利润 (%)      | 7.64%  | 6.84%  | 8.22%   | 8.59%  | 7.97%  |       |       |       |       |
|                 | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  | ROE (%)         | 13.11% | 12.52% | 14.03%  | 13.76% | 12.18% |       |       |       |       |
| <b>经营活动现金流</b>  | 2653   | 2629  | 2742  | 3520  | 3373   | <b>偿债能力</b>     |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 净利润             | 1678   | 1691  | 2009  | 2084  | 1939   | 资产负债率 (%)       | 35%    | 39%    | 35%     | 31%    | 27%    |       |       |       |       |
| 折旧摊销            | 922    | 883   | 1140  | 1346  | 1364   | 流动比率            | 2.92   | 3.60   | 1.59    | 0.76   | 2.89   |       |       |       |       |
| 财务费用            | 105    | 64    | 128   | 151   | 138    | 速动比率            | 2.92   | 3.60   | 1.59    | 0.76   | 2.89   |       |       |       |       |
| 应收帐款减少          | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | <b>营运能力</b>     |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 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   |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>  | 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   | 7.99    | 14.01  | 13.07  |       |       |       |       |
| 长期投资减少          | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | <b>每股指标 (元)</b> |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 投资收益            | 58     | 69    | 73    | 76    | 80     | 每股收益 (最新摊薄)     | 1.00   | 1.01   | 1.19    | 1.23   | 1.15   |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -1477  | 484   | -2028 | -2426 | -2018  | 每股净现金流 (最新摊薄)   | -1.17  | 0.70   | -2.00   | 0.04   | 0.50   |       |       |       |       |
| 应付债券增加          | 0      | 1499  | 0     | -1499 | 0      | 每股净资产 (最新摊薄)    | 7.63   | 8.04   | 8.48    | 8.97   | 9.43   |       |       |       |       |
| 长期借款增加          | -242   | 422   | -1000 | -1000 | 1000   | <b>估值比率</b>     |        |        |         |        |        |       |       |       |       |
| 普通股增加           | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | P/E             | 14.91  | 14.83  | 12.54   | 12.08  | 12.99  |       |       |       |       |
| 资本公积增加          | 0      | 0     | 0     | 0     | 0      | P/B             | 1.96   | 1.86   | 1.76    | 1.66   | 1.58   |       |       |       |       |
| <b>现金净增加额</b>   | 3830   | 1153  | -3314 | 70    | 836    | EV/EBITDA       | 8.27   | 8.88   | 7.79    | 6.93   | 6.86   |       |       |       |       |

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 9 月数据点评：通达系单票收入继续回升                         | 2025-10-24 |
| 行业普通报告 | 航空机场 9 月数据点评：客座率整体维持较高水平，国际线同比提升明显             | 2025-10-17 |
| 行业深度报告 | 高速公路：高股息个股超跌或带来配置机会                            | 2025-09-24 |
| 行业普通报告 | 快递 8 月数据点评：反内卷遏制以价换量，通达系单票收入明显回升               | 2025-09-22 |
| 行业普通报告 | 航空机场 8 月数据点评：供给低增长，客座率环比改善                     | 2025-09-17 |
| 公司普通报告 | 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           | 2025-08-29 |
| 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 |
| 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 |

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法律责任。

## 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