



皖通高速 (600012.SH): 所得税影响导致四季度业绩略低预期, 路费收入增长稳健

2026年4月2日

强烈推荐/维持

皖通高速

公司报告

事件:公司25年实现通行费收入50.23亿元(税后)较24年同比增长13.36%。实现归母净利润18.77亿元,同比下降1.57%。其中25Q4归母净利润4.00亿元,低于预期值,主要系四季度缴纳所得税费用2.57亿元,明显高于预期。税费增长的原因较为复杂,但对公司实际影响较小,详情见后文。

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,至此宣广高速实现整体贯通。三季度宣广全段(指宣广、广祠及广德北环)实现通行费收入共计约1.89亿元,四季度则实现收入约1.82亿元,以Q3和Q4的数据估算,预计宣广全段的年化收入在7.2亿元以上(25年收入合计6.73亿)。目前宣广全段处于通车初期,后续收入端还有继续提升的空间。由于24年同期宣广全段收入仅2.4亿元左右,因此25年宣广高速收入的高增长提供了收入端的最大增量。

宣广以外路产收入增长稳健,新收购路产贡献利润:在排除宣广因改扩建完成带来的增量后,公司其余路产全年收入44.98亿元,较24年的43.26亿元同比增长约4.0%,其中主力路段合宁高速收入增长7.2%。公司于25年3月末完成对泗许高速和阜周高速的并表,其中泗许高速25年通行费收入同比下降5.3%,实现盈利0.74亿元(24年为0.88亿元);阜周高速通行费收入同比增长13.34亿元,实现盈利1.88亿元(24年为1.51亿元)。

成本增长主要系宣广摊销增长及养护成本提升:公司25年营业成本21.5亿元,较24年增长22.2%,其中折旧摊销成本13.5亿元,同比增长28.4%,主要系宣广全段改扩建完成后,折旧摊销明显增长。养护成本3.18亿元,同比增长33.7%,我们认为可能系部分道路进入大修周期或迎接国检,导致养护开支阶段性增长。

收购山东高速股权,预计增厚投资收益:公司与山高集团于2025年10月21日签署《股份转让协议》,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。26年2月3日山东高速股份完成过户登记,公司成为其第三大股东。同花顺一致预期估计山东高速26年归母净利润约35亿元,以此为基准,7%的股份在26年能够为公司贡献超2.4亿元的投资收益,将明显增厚公司业绩。

公司扩大投资规模,资产负债率提升至53.3%,财务费用有所提升:25年公司投资意愿明显提升,高速公路主业方面,完成了对阜周、泗许高速的收购,成功中标了S62亳郟高速、S98全禄高速安徽段、S19淮桐高速舒桐段3个新建项目,并顺利开工高界改扩建项目。股权投资方面,公司参股深高速并跻身其前十大股东,战略投资山东高速成为其第三大股东。由于对外投资及项目建设的资金需求较大,公司资产负债率由24年末的39.1%提升至53.3%。公

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。

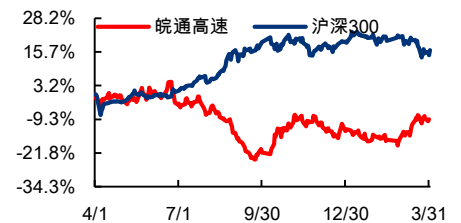
资料来源:同花顺,东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	18.47-12.89
总市值(亿元)	260.39
流通市值(亿元)	177.64
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	2.52

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

司 25 年财务费用 2.27 亿元, 较 24 年的 0.64 亿元有明显提升, 主要系公司新增了银行借款及新发债券, 且宣广高速改扩建项目的利息支出开始费用化。

四季度所得税费用提升较明显, 主要系宣广 PPP 项目合同约定造成的一次性影响 (本段内容略复杂, 但实际并不重要, 仅作为补充): 公司 Q4 所得税费用大幅增长, 主要系 PPP 项目收入补偿机制导致的一次性影响。根据宣广高速 PPP 项目合同的约定, 由于改扩建施工导致的对原有路段效益的损失需要由广宣公司对宣广公司和广祠公司进行补偿; 此外, 共同运营期内宣广、广祠和广宣高速的收入及成本按照一定比例进行分摊 (所以我们会看到, 年报中宣广高速的收入为 2.86 亿, 广宣高速收入为 3.19 亿, 但三季报时宣广收入为 3.73 亿, 广宣高速仅 0.93 亿, 前后差异较大实际上是因为年报收入是经过内部分摊后的结果)。

在经过补偿及收入拆分后, 宣广公司单体实现盈利, 计提企业所得税, 广祠公司单体也实现盈利并计提所得税, 但广宣公司单体由于偿付影响款, 导致单体亏损。实际上三家公司若合并, 则 25 年处于略盈利的状态, 宣广公司 (广宣公司是宣广公司的子公司, 因此宣广公司包含了宣广和广宣两个单体) 营业利润-0.17 亿元, 广祠公司营业利润 1.21 亿元, 三者若并表, 全年营业利润合计约 1 亿。但由于 PPP 合同中损失补偿机制的原因, 三家公司变成了两家单体 (宣广、广祠) 明显盈利, 一家单体 (广宣) 明显亏损, 宣广和广祠获得影响补偿款带来的额外利润导致额外缴税, 因此公司 Q4 税费明显增长, 而广宣亏损导致公司递延所得税资产增加, 由 24 年的 1.01 亿提升至 25 年的 1.39 亿。本次税费增长系一次性影响, 对后续经营的影响较小, 预计导致 26 和 27 年广宣单体税费减少。

盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2026-2028 年分别盈利 21.3、20.4 和 19.1 亿元, 对应 EPS 分别为 1.25、1.19 和 1.12 元。其中 26 年盈利明显增长主要是考虑到山东高速股权带来的投资收益, 预计 27、28 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、28 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愿, 19 年至今分红金额持续提升, 且承诺分红金额不低于归母净利润 60%, 预计 26 年分红较 25 年继续提升。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; 资本开支超预期; 宏观经济不景气等。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,091.8	6,721.6	5,219.8	5,127.6	5,008.6
增长率 (%)	6.94%	-5.22%	-22.34%	-1.77%	-2.32%
归母净利润 (百万元)	1,669.0	1,877.4	2,133.6	2,037.2	1,913.0
增长率 (%)	0.55%	12.49%	13.64%	-4.52%	-6.10%
净资产收益率 (%)	12.52%	14.66%	15.71%	14.15%	12.61%
每股收益 (元)	1.01	1.12	1.25	1.19	1.12
PE	15.14	13.67	12.20	12.78	13.61
PB	1.90	2.03	1.92	1.81	1.72

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	5363	5551	2261	1682	2086	营业收入	7092	6722	5220	5128	5009
货币资金	4778	5372	2115	1538	1945	营业成本	4645	3730	2160	2210	2257
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	32	46	36	35	34
其他应收款	148	140	109	107	104	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	3	2	2	2	2	管理费用	188	206	212	219	225
存货	4	4	3	3	3	财务费用	64	227	296	285	287
其他流动资产	430	26	26	26	26	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	19051	24857	27492	26921	25838	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	166	480	480	480	480	公允价值变动收益	-32	11	0	0	0
固定资产	1034	1803	1719	1512	1236	投资净收益	69	73	301	310	319
无形资产	16427	19604	22487	22205	21439	加: 其他收益	14	14	0	0	0
其他非流动资产	0	906	906	906	906	营业利润	2221	2605	2816	2689	2525
资产总计	24414	30408	29752	28603	27924	营业外收入	4	4	0	0	0
流动负债合计	1488	2999	2455	4956	2480	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	123	0	2488	0	利润总额	2225	2608	2816	2689	2525
应付账款	866	982	561	574	586	所得税	534	749	648	619	581
预收款项	47	47	47	47	47	净利润	1691	1859	2169	2071	1944
一年内到期的非流动负债	292	586	586	586	586	少数股东损益	22	-18	35	33	31
非流动负债合计	8065	13204	12204	7706	8706	归属母公司净利润	1669	1877	2134	2037	1913
长期借款	6382	9617	8617	7617	8617	主要财务比率					
应付债券	1499	3498	3498	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	9553	16203	14659	12662	11186	成长能力					
少数股东权益	1526	1403	1438	1471	1503	营业收入增长	6.94%	-5.22%	-22.34%	-1.77%	-2.32%
实收资本(或股本)	1659	1709	1709	1709	1709	营业利润增长	-2.33%	17.29%	8.11%	-4.52%	-6.10%
资本公积	0	427	427	427	427	归属于母公司净利润增长	0.55%	12.49%	13.64%	-4.52%	-6.10%
未分配利润	11201	10567	11420	12235	13000	获利能力					
归属母公司股东权益合计	13335	12802	13585	14400	15165	毛利率(%)	34.50%	44.50%	58.61%	56.91%	54.95%
负债和所有者权益	24414	30408	29752	28603	27924	净利率(%)	23.84%	27.66%	41.55%	40.38%	38.82%
现金流量表						单位: 百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产净利润(%)	6.84%	6.17%	7.17%	7.12%	6.85%
经营活动现金流	2629	3539	3241	3731	3610	ROE(%)	12.52%	14.66%	15.71%	14.15%	12.61%
净利润	1691	1859	2169	2071	1944	偿债能力					
折旧摊销	883	1359	1466	1670	1683	资产负债率(%)	39%	53%	49%	44%	40%
财务费用	64	227	296	285	287	流动比率	3.60	1.85	0.92	0.34	0.84
应收帐款减少	0	0	0	0	0	速动比率	3.60	1.85	0.92	0.34	0.84
预收帐款增加	8	0	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	2629	-3047	-3799	-790	-281	总资产周转率	0.31	0.25	0.17	0.18	0.18
公允价值变动收益	-32	11	0	0	0	应收账款周转率	-	-	-	-	-
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.47	7.27	6.76	9.03	8.63
投资收益	69	73	301	310	319	每股指标(元)					
筹资活动现金流	484	832	-2699	-3517	-2922	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.12	1.25	1.19	1.12
应付债券增加	1499	1999	0	-3498	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.70	0.78	-1.91	-0.34	0.24
长期借款增加	422	3234	-1000	-1000	1000	估值比率					
普通股增加	0	50	0	0	0	P/E	15.14	13.67	12.20	12.78	13.61
资本公积增加	0	426	0	0	0	P/B	1.90	2.03	1.92	1.81	1.72
现金净增加额	5742	1325	-3257	-577	407	EV/EBITDA	9.05	8.23	8.00	7.58	7.41

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	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评: 反内卷持续发力, 通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评: 春运表现良好, 中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业: 伊朗局势升级, 保障原油运输成关注焦点, 油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评: 春节错期导致 1 月数据平淡, 春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评: 件量增速继续探底, 单票收入维持稳定	2026-01-22
行业普通报告	航空机场 2025 年 12 月数据点评: 国内线表现明显优于 24 年, 国际线供给略有过剩	2026-01-16
行业普通报告	快递 2025 年 11 月数据点评: 件量增速降至低谷, 中通完成对丹鸟并表	2025-12-23
行业普通报告	航空机场 2025 年 11 月数据点评: 国内供需继续改善, 日本航线影响整体可控	2025-12-16
公司普通报告	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	2025-11-04
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
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

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526