

# 皖通高速(600012.SH)/安徽皖通高速公路(00995.HK)

## 主业稳健，外延扩张与改扩建夯实长期价值

核心观点：(港币汇率为 HKD/CNY=0.8789)

- 公司发布 2025 年年度报告。2025 年，皖通高速实现营业收入 67.22 亿元，同比下降 12.68% (调整后)，主要系报告期内建造服务收入较上年减少 15.88 亿元所致；剔除建造服务收入后，公司实现通行费收入等主业收入 50.82 亿元，同比增长 13.3% (调整后)；归母净利润 18.77 亿元，同比下降 1.57% (调整后)。
- 路网分流影响分化，核心路产通行费收入增长稳定。受益于宣广项目改扩建完工通车，宣广高速/广祠高速通行费收入同比分别增长 51%/38%，广德北环段产生收入；主要路段中，受 2025 年春运良好态势、高速公路差异化收费政策调整等因素影响，合宁高速通行费收入同比增长 7%；高架高速车流量较为稳定，通行费收入同比增长 0.5%。部分路段受平行道路及新通车高速分流影响，宁宣杭高速/连霍高速/泗许高速通行费收入同比分别下降 11%/4%/5%。
- 高分红持续兑现，资产收购与改扩建有序推进。公司延续高分红政策，2025 年利润分配预案拟每 10 股派发现金红利 6.60 元 (含税)，现金分红比例达 60.06%，连续 29 年不间断派发现金股利。报告期内，公司完成现金收购阜周高速、泗许高速淮北段 100% 股权，新增优质路产；成功中标 S62 亳郟高速、S98 全禄高速安徽段、S19 淮桐高速舒桐段三个特许经营权项目，高架改扩建工程顺利开工；同时参股深高速、战略投资山东高速，“走出去”战略迈出坚实步伐，资本运作成果显著，长期价值持续夯实。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 26-28 年归母净利润 20.81、19.74、21.70 亿元，基于 DDM 模型测算公司 A/H 每股合理价值分别为 15.68 元人民币/15.16 港币 (给予 85% 折价)，均维持“增持”评级。
- 风险提示。宏观经济波动；行业政策变动；成本控制不及预期等。

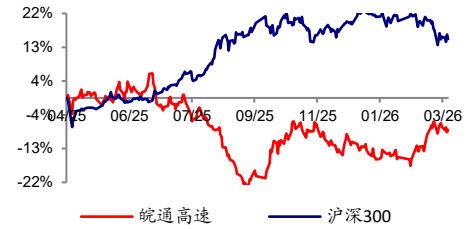
### 盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,092	6,722	6,387	6,385	5,192
增长率 (%)	6.9%	-5.2%	-5.0%	0.0%	-18.7%
EBITDA	3,124	4,112	3,894	3,893	4,194
归母净利润	1,669	1,877	2,081	1,974	2,170
增长率 (%)	0.5%	12.5%	10.8%	-5.1%	9.9%
EPS (元/股)	1.01	1.10	1.22	1.16	1.27
市盈率 (P/E)	17.5	13.5	12.6	13.3	12.1
ROE (%)	10.2%	14.7%	15.2%	13.6%	14.1%
EV/EBITDA	10.4	8.1	8.8	8.8	8.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	增持-A/增持-H
当前价格	15.34 元/14.54 港元
合理价值	15.68 元/15.16 港元
前次评级	增持/增持
报告日期	2026-04-03

### 相对市场表现



分析师：

许可



SAC 执证号: S0260523120004



SFC CE No. BUY008



0755-88285832



xuke@gf.com.cn

分析师：

钟文海



SAC 执证号: S0260523120011



021-38003630



zhongwenhai@gf.com.cn

请注意，钟文海并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

皖通高速(600012.SH)/安徽 2025-04-29

皖通高速公路(00995.HK):产能爬升周期开启，关注业绩弹性释放节奏

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>5,638</b>	<b>5,551</b>	<b>5,222</b>	<b>5,519</b>	<b>5,652</b>
货币资金	4,821	5,372	4,837	5,134	5,269
应收及预付	3	2	2	2	1
存货	4	4	3	3	2
其他	810	172	380	380	380
<b>非流动资产总额</b>	<b>21,861</b>	<b>24,857</b>	<b>24,335</b>	<b>24,875</b>	<b>25,370</b>
长期股权投资	166	480	170	170	170
固定资产	1,136	1,803	1,875	1,926	1,956
在建工程	264	379	379	379	379
使用权资产	0	0	0	0	0
无形资产	19,116	19,604	20,222	20,711	21,175
其他	1,180	2,592	1,690	1,690	1,690
<b>资产总额</b>	<b>27,500</b>	<b>30,408</b>	<b>29,557</b>	<b>30,394</b>	<b>31,022</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>1,532</b>	<b>2,999</b>	<b>1,280</b>	<b>1,307</b>	<b>1,044</b>
短期借款	0	123	0	0	0
应付及预收	920	1,029	665	692	429
其他	612	1,847	615	615	615
<b>非流动负债总额</b>	<b>8,065</b>	<b>13,204</b>	<b>13,168</b>	<b>13,168</b>	<b>13,168</b>
长期借款	6,382	9,617	9,500	9,500	9,500
应付债券	1,499	3,498	3,498	3,498	3,498
其他	184	90	170	170	170
<b>负债总额</b>	<b>9,597</b>	<b>16,203</b>	<b>14,447</b>	<b>14,475</b>	<b>14,212</b>
股本	1,659	1,709	1,709	1,709	1,709
其他	14,718	11,094	11,977	12,767	13,635
归母权益合计	16,377	12,802	13,686	14,476	15,344
少数股东权益	1,526	1,403	1,424	1,444	1,466
<b>负债和股东权益</b>	<b>27,500</b>	<b>30,408</b>	<b>29,557</b>	<b>30,394</b>	<b>31,022</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>7,092</b>	<b>6,722</b>	<b>6,387</b>	<b>6,385</b>	<b>5,192</b>
营业成本	4,645	3,730	3,433	3,583	2,176
营业税金及附加	32	46	38	38	31
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	188	206	192	192	156
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	64	227	269	268	266
资产信用减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-32	11	10	10	10
投资收益	69	73	325	331	338
<b>营业利润</b>	<b>2,221</b>	<b>2,605</b>	<b>2,799</b>	<b>2,656</b>	<b>2,920</b>
营业外收支	4	3	3	3	3
利润总额	2,225	2,608	2,802	2,659	2,923
所得税费用	534	749	701	665	731
<b>合并净利润</b>	<b>1,691</b>	<b>1,859</b>	<b>2,102</b>	<b>1,994</b>	<b>2,192</b>
少数股东损益	22	-18	21	20	22
<b>归母净利润</b>	<b>1,669</b>	<b>1,877</b>	<b>2,081</b>	<b>1,974</b>	<b>2,170</b>
EPS (元/股)	1.01	1.10	1.22	1.16	1.27

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2,629</b>	<b>3,539</b>	<b>1,776</b>	<b>3,308</b>	<b>3,258</b>
合并净利润	1,691	1,859	2,102	1,994	2,192
折旧摊销	883	1,359	1,160	1,310	1,356
营运资金变动	16	143	-1,516	27	-260
其他	0	0	-1,012	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1,960</b>	<b>-3,047</b>	<b>1,546</b>	<b>-1,509</b>	<b>-1,502</b>
资本性开支	-2,334	-2,197	-1,850	-1,850	-1,850
投资	-99	-1,743	319	0	0
其他	473	893	3,078	341	348
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>484</b>	<b>832</b>	<b>-1,968</b>	<b>-1,502</b>	<b>-1,620</b>
股本融资	72	478	0	0	0
债权融资	1,655	6,308	-456	0	0
股利分配与偿付利息	-1,243	-1,397	-1,569	-1,502	-1,620
其他	0	-4,557	56	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>1,153</b>	<b>1,325</b>	<b>1,354</b>	<b>297</b>	<b>135</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>962</b>	<b>2,158</b>	<b>3,483</b>	<b>4,837</b>	<b>5,134</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>2,115</b>	<b>3,483</b>	<b>4,837</b>	<b>5,134</b>	<b>5,269</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	6.9%	-5.2%	-5.0%	0.0%	-18.7%
营业利润增长率	-2.3%	17.3%	7.5%	-5.1%	10.0%
归母净利增长率	0.5%	12.5%	10.8%	-5.1%	9.9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.5%	44.5%	46.2%	43.9%	58.1%
净利率	23.8%	27.7%	32.9%	31.2%	42.2%
ROE	10.2%	14.7%	15.2%	13.6%	14.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.9%	53.3%	48.9%	47.6%	45.8%
有息负债率	28.7%	43.5%	44.0%	42.8%	41.9%
流动比率	3.7	1.9	4.1	4.2	5.4
利息保障倍数	12.8	9.2	8.5	8.1	8.9
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	-	-	-	-	-
存货周转率	1046.9	831.4	1200.0	1200.0	1200.0
应付账款周转率	5.3	3.8	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标</b>					
每股收益	1.01	1.10	1.22	1.16	1.27
每股净资产	9.87	7.49	8.01	8.47	8.98
每股经营现金流	1.58	2.07	1.04	1.94	1.91
<b>估值比率</b>					
PE	17.5	13.5	12.6	13.3	12.1
PB	1.8	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.4	8.1	8.8	8.8	8.1

## 广发交通运输行业研究小组

- 许可：首席分析师，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。
- 陈宇：联席首席分析师，南开大学本硕，7年交运行业研究经验，1年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。
- 周延宇：资深分析师，毕业于兰州大学，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。
- 李然：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并提供产业链景气度验证，主攻航运板块。
- 钟文海：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。