



皖通高速 (600012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 扣非利润大幅增长 收购贡献显著

业绩简评

2026年4月28日，公司披露2026年第一季度报告。2026Q1公司营业收入为15.74亿元，同比下降44.22%；归母净利润为5.36亿元，同比下降2.67%；扣非归母净利润为5.44亿元，同比增长16.17%。

经营分析

宣广高速通行费增长超预期，公允价值变动影响业绩。2026Q1公司营业收入同比下降44.2%，主要系去年同期建造服务收入基数较高所致。公司核心主业通行费收入合计13.63亿元，同比增长5.44%。公司核心路产宣广高速车流量恢复情况超预期，Q1通行费收入同比大幅增长61.51%，带动整体G50大通道车流量持续增长。Q1公司公允价值变动损益为-1575万元，同比下降145.1%，主要系报告期内确认安徽交控沿江高速公募REITs基金亏损所致。该项目属于非经常性损益，扣非口径利润增长16.17%更能真实反映主业经营改善。

外延收购带动投资收益大幅增长，财务费用同比上升。公司于2026年2月完成收购山东高速7%股权，Q1投资收益达5862万元，同比大幅增长332.99%，成为利润新增长点。同时，受高界高速改扩建及山东高速股权投资增加融资影响，Q1财务费用同比上升159.07%，对利润造成一定压力。随着主要资本开支项目推进成熟，预计财务费用压力将逐步趋稳，不改变公司长期盈利向上判断。由于公司建造费减少，主业占比增加，公司毛利率为52.7%，同比增长25.1pct；公司归母净利率为34.1%，同比增加14.5pct。

高分红承诺确定，高股息特征突出。根据公司发布的《皖通高速关于股东回报规划（2025-2027年）的公告》，公司承诺2025-2027年分红比例不低于60%。2025年拟每股派现0.66元，按4月28日股价计算股息率约4.1%，高股息特征对长期价值投资者具有较强吸引力。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司收购山东高速股权带来利润增量，以及公允价值变动带来损失。调整公司2026-2027年盈利预测至20.4亿元、21.0亿元，新增2028年盈利预测21.1亿元。维持“买入”评级。

风险提示

路产分流风险；公路政策风险。

交通运输组

分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

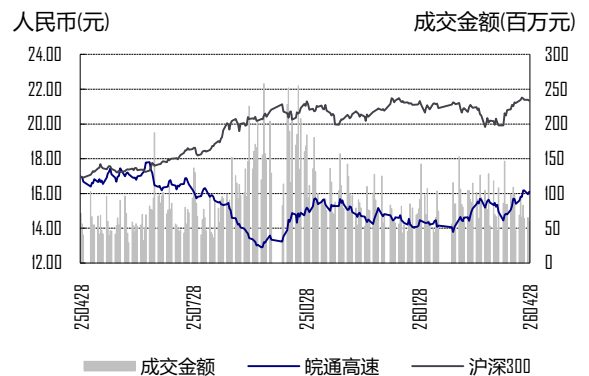
分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.11 元

相关报告：

- 《皖通高速公司点评：业绩同比增长 聚焦主业增强盈利》，2025.10.29
- 《皖通高速公司点评：收购标的并表 H1 业绩同比增长》，2025.8.29
- 《皖通高速公司深度研究：核心公路红利标的 外延内生提高盈利》，2025.5.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,092	6,722	6,889	7,005	7,004
营业收入增长率	6.94%	-5.22%	2.48%	1.70%	-0.02%
归母净利润(百万元)	1,669	1,877	2,040	2,097	2,114
归母净利润增长率	0.55%	12.49%	8.68%	2.75%	0.85%
摊薄每股收益(元)	1.006	1.099	1.194	1.227	1.237
每股经营性现金流净额	1.58	2.07	1.06	1.98	1.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.52%	14.66%	14.62%	13.78%	12.83%
P/E	17.54	13.49	14.49	14.10	13.98
P/B	2.20	1.98	2.12	1.94	1.79

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,631	7,092	6,722	6,889	7,005	7,004
增长率		6.9%	-5.2%	2.5%	1.7%	0.0%
主营业务成本	-4,008	-4,645	-3,730	-3,785	-3,830	-3,836
%销售收入	60.4%	65.5%	55.5%	55.0%	54.7%	54.8%
毛利	2,623	2,447	2,991	3,103	3,176	3,168
%销售收入	39.6%	34.5%	44.5%	45.0%	45.3%	45.2%
营业税金及附加	-26	-32	-46	-21	-21	-21
%销售收入	0.4%	0.5%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-183	-188	-206	-176	-182	-182
%销售收入	2.8%	2.6%	3.1%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	2,414	2,227	2,739	2,907	2,972	2,964
%销售收入	36.4%	31.4%	40.8%	42.2%	42.4%	42.3%
财务费用	-105	-64	-227	-429	-507	-485
%销售收入	1.6%	0.9%	3.4%	6.2%	7.2%	6.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-109	-32	11	-30	0	0
投资收益	58	69	73	310	319	329
%税前利润	2.6%	3.1%	2.8%	11.4%	11.5%	11.7%
营业利润	2,274	2,221	2,605	2,718	2,785	2,808
营业利润率	34.3%	31.3%	38.8%	39.5%	39.8%	40.1%
营业外收支	-7	4	3	0	0	0
税前利润	2,267	2,225	2,608	2,718	2,785	2,808
利润率	34.2%	31.4%	38.8%	39.5%	39.8%	40.1%
所得税	-588	-534	-749	-652	-668	-674
所得税率	26.0%	24.0%	28.7%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	1,678	1,691	1,859	2,065	2,117	2,134
少数股东损益	18	22	-18	25	20	20
归属于母公司的净利润	1,660	1,669	1,877	2,040	2,097	2,114
净利率	25.0%	23.5%	27.9%	29.6%	29.9%	30.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,678	1,691	1,859	2,065	2,117	2,134
少数股东损益	18	22	-18	25	20	20
非现金支出	922	883	1,360	891	1,020	1,046
非经营收益	148	32	164	377	236	204
营运资金变动	-95	18	153	-1,520	4	-8
经营活动现金净流	2,653	2,624	3,536	1,814	3,376	3,376
资本开支	-2,113	-2,334	-2,197	-8,873	-20	-3,090
投资	13	-99	-1,743	-30	0	0
其他	-1,018	473	893	310	319	329
投资活动现金净流	-3,118	-1,960	-3,047	-8,593	299	-2,761
股权募资	10	72	478	0	0	0
债权募资	-192	1,655	6,308	6,155	-2,336	751
其他	-1,296	-1,243	-5,954	-1,380	-1,394	-1,379
筹资活动现金净流	-1,477	484	832	4,775	-3,730	-628
现金净流量	-1,942	1,148	1,321	-2,004	-55	-13

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,948	4,778	5,372	3,368	3,314	3,301
应收款项	125	148	146	283	288	288
存货	4	4	4	5	5	5
其他流动资产	190	433	29	189	194	204
流动资产	4,267	5,363	5,551	3,845	3,800	3,798
%总资产	19.6%	22.0%	18.3%	10.5%	10.7%	10.1%
长期投资	1,136	1,244	2,027	2,027	2,027	2,027
固定资产	1,207	1,279	2,181	2,249	2,006	1,837
%总资产	5.6%	5.2%	7.2%	6.2%	5.7%	4.9%
无形资产	15,027	16,427	19,604	28,383	27,627	29,840
非流动资产	17,472	19,051	24,857	32,660	31,660	33,705
%总资产	80.4%	78.0%	81.7%	89.5%	89.3%	89.9%
资产总计	21,739	24,414	30,408	36,505	35,461	37,502
短期借款	552	292	709	6,939	4,603	5,353
应付款项	723	944	1,121	924	935	937
其他流动负债	186	253	1,169	144	147	148
流动负债	1,461	1,488	2,999	8,008	5,685	6,438
长期贷款	5,960	6,382	9,617	9,617	9,617	9,617
其他长期负债	204	1,683	3,588	3,498	3,498	3,498
负债	7,624	9,553	16,203	21,122	18,799	19,552
普通股股东权益	12,657	13,335	12,802	13,956	15,213	16,482
其中：股本	1,659	1,659	1,709	1,709	1,709	1,709
未分配利润	10,529	11,201	10,567	11,791	13,049	14,317
少数股东权益	1,458	1,526	1,403	1,428	1,448	1,468
负债股东权益合计	21,739	24,414	30,408	36,505	35,461	37,502

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.001	1.006	1.099	1.194	1.227	1.237
每股净资产	7.631	8.040	7.493	8.168	8.904	9.647
每股经营现金净流	1.600	1.582	2.070	1.062	1.976	1.976
每股股利	0.601	0.604	0.000	0.478	0.491	0.495
回报率						
净资产收益率	13.11%	12.52%	14.66%	14.62%	13.78%	12.83%
总资产收益率	7.64%	6.84%	6.17%	5.59%	5.91%	5.64%
投入资本收益率	8.66%	7.34%	6.96%	6.23%	6.57%	6.19%
增长率						
主营业务收入增长率	27.37%	6.94%	-5.22%	2.48%	1.70%	-0.02%
EBIT 增长率	17.35%	-7.75%	23.00%	6.13%	2.25%	-0.27%
净利润增长率	14.87%	0.55%	12.49%	8.68%	2.75%	0.85%
总资产增长率	2.04%	12.31%	24.55%	20.05%	-2.86%	5.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应付账款周转天数	56.3	58.9	90.4	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	59.4	53.2	97.9	99.1	84.8	76.0
偿债能力						
净负债/股东权益	18.17%	22.84%	59.50%	108.46%	86.45%	84.50%
EBIT 利息保障倍数	22.9	34.6	12.1	6.8	5.9	6.1
资产负债率	35.07%	39.13%	53.29%	57.86%	53.01%	52.14%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	7	9	22
增持	0	6	6	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.46	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究