

## 公司研究 | 点评报告 | 皖通高速 (600012.SH)

# 毛利率持续提升，REITS 收益影响利润

### 报告要点

皖通高速发布 2026 年一季度业绩报告，2026 年一季度公司实现营业收入 15.74 亿元，同比下滑 44.2%，其中通行费收入 13.6 亿元，同比增加 5.4%；实现归属净利润 5.4 亿元，同比小幅下降 2.7%；实现利润总额 7.5 亿元，同比增长 0.2%。

### 分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



张银晗

SAC: S0490520080027

## 毛利率持续提升，REITS 收益影响利润

### 事件描述

皖通高速发布 2026 年一季度业绩报告，2026 年一季度公司实现营业收入 15.74 亿元，同比下滑 44.2%，其中通行费收入 13.6 亿元，同比增加 5.4%；实现归属净利润 5.4 亿元，同比小幅下降 2.7%；实现利润总额 7.5 亿元，同比增长 0.2%。

### 事件评论

- 主业表现亮眼，毛利率小幅提升。**2026 年一季度公司实现通行费收入 13.6 亿元，相较 2025Q1 增长 5.4%，**公司通行费业务表现亮眼，领先行业可比公司**，主要由于：1) 随着公司核心路产宣广高速改扩建结束，2025 年开始宣广路产实现恢复式增长，且宣广高速改扩建项目开通收费后，同样使得广祠高速公路以及广德北环段路网流量快速恢复，2026Q1 广宣高速改扩建项目（包括宣广、广祠以及广宣高速）折算全程日均车流量同比增加 57.7%，通行费收入同比增加 61.5%，2026 年以来高增长趋势不减，拉动存量路产整体通行费收入实现较快增长；2) 此外，公司其他核心路产合宁高速以及高界高速通行费收入表现稳健，合宁高速通行费收入同比增加 0.95%，高界高速受改扩建影响通行费收入略有下滑，同比减少 2.6%，整体表现稳健。最终，获益于公司稳健的通行费收入增长，以及有效的成本管控，2026Q1 公司录得毛利率 60.8%，同比增加 0.5pcts，主业盈利能力持续提升。
- 财务费用拖累盈利，REITs 收益波动较大。**2026 年一季度，公司录得财务费用 0.76 亿元，同比增加 0.5 亿元，主要由于公司融资增加导致利息支出上升所致。2025 年以来公司面临高界高速改扩建、收购山东高速以及深高速部分股份，以及参与投资设立基金等多项资本开支，资金压力较大，导致公司有息负债规模相较 2025Q1 显著增长，拉动财务费用有所增加。此外，2026 年一季度公司录得公允价值变动亏损 0.16 亿元，同比减少 0.5 亿元，主要由于报告期内确认安徽交控沿江高速公募 REITs 基金亏损所致，受市场风格影响一季度 REITs 市场表现不佳，导致公司公允价值收益波动较大。
- 展望未来：并购推升利润，股东回报领先。**首先，安徽省地处华东腹地，承东启西、连南接北，是长三角与京津冀两大经济圈的重要交通纽带，皖通高速作为省内核心路网运营商，区位优势突出。随着成熟路产改扩建逐步落幕以及新增路产的收并购，皖通高速的路产布局展现出显著的长久期优势，夯实资产质地优越性。此外，皖通高速在分红政策上呈现出“高支付率+稳定增长”的双重特征，2025-2027 年承诺分红比例不低于 60%，股东回报行业领先。最后，**集团旗下优质路产储备为皖通高速未来发展提供了坚实支撑**。作为集团核心上市平台，皖通高速在资产注入方面具有明显优势。**展望未来，随着集团资产不断注入，皖通高速可以持续巩固在长三角地区高速公路运营商的领先地位。预计 2026-2028 年公司有望实现归属净利润 19.3 亿元、19.7 亿元和 19.9 亿元，对应 PE 估值分别为 13.9X、13.6X 和 13.5X，维持“买入”评级。**

### 风险提示

1、收费政策变动风险；2、资本开支加大风险；3、货车流量下滑风险；4、路产收费到期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	15.66
总股本(万股)	170,859
流通A股/B股(万股)	116,560/0
每股净资产(元)	7.82
近12月最高/最低价(元)	18.58/12.73

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《主业表现亮眼，利润率显著提升》2026-03-31
- 《江淮黄金通道，成长更具势能》2025-12-31



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、收费政策变动风险：高速为公共事业板块，定价由中央或地方政府决定，收费期限同样也受到政策管控，因此若收费政策出现下调或者免费期限出现延长，则将对高速、公司的盈利造成负面影响。
- 2、资本开支加大风险：对于高速公司，资本开支很大程度决定分红稳定性。高速公司经营期限非永续，因此往往采用改扩建的方式增加路产的收费期限，若资本开支过大，将影响公司的现金流以及对应的分红意愿，分红比例面临下调风险。
- 3、货车流量下滑风险：货车流量受区域经济发展水平影响较大，且对高速公路公司盈利贡献占比较高，若货车流量呈现持续下滑的趋势，将导致高速公路公司的盈利出现下滑以及波动性，同时影响分红以及股息率。
- 4、路产收费到期风险：高速公路采取特许经营的模式，商业模式非永续，收费期限具有存续期。因此一旦路产到期，将免收通行费，导致公司营业收入出现下滑，对公司盈利产生冲击。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。