

## 聚焦主责主业，公司上半年利润实现增长

### 投资要点

- **事件：公司发布 2026 年中报。**2026 年上半年，公司实现营业收入 29.23 亿元；归属于上市公司股东的净利润 6.87 亿元，同比增长 3.57%；扣除非经常性损益后的净利润 6.77 亿元，同比增长 7.7%。
- **收费主业中枢平稳向好，重点建设项目有序推进。**截至 2026 年 6 月底，公司管养总里程约 808 公里。上半年公司实现通行费收入 22.24 亿元，同比上升 1.43%，其中客车收入 14.23 亿元，货车收入 8.01 亿元，货车收入同比增长 6.41%，货运流量成为稳收增收重要支撑。伴随京港澳高速豫鄂地区施工完成及安罗高速货车差异化收费政策结束，京港澳高速漯河段同比增长达到 12.51%。建设项目方面，郑洛高速攻坚冲刺，全线净地交付及房屋拆迁全部完成，洛阳段、郑州巩义段“三杆”迁改全部完成，桩基、墩柱等主体工程形象进度超九成，青龙山隧道、后寺河特大桥及路面房建加速施工进度。商登高速青州大道互通项目紧盯土地报批、征迁清表等关键环节，成功取得省政府建设用地批复。漯河服务区改扩建设计方案优化，完成勘察设计招标及初步设计修编，进入审批阶段。
- **产业布局调整逐步优化。**截至 2026 年 6 月底，公司全资子公司共计 4 家，其中秉原投资主要从事项目投资等，数智科创公司作为公司的一体化投资运营平台，致力于主业产业链新质生产力培育，交投颐康主要从事房地产开发销售，郑洛公司是推进郑州至洛阳高速公路工程建设的具体实施载体。此外，公司还参股交投新能源公司等。上半年公司联营企业实现投资收益 10,149.55 万元，其中中原信托 3,157.71 万元，河南资产 3,670.81 万元，中原农险 2,816.79 万元，交投新能源公司 504.24 万元，收到河南资产中期分红 1,500 万元。路衍经济收入 575.28 万元，服务区租赁收入 1,355.96 万元，激活沿线资产盈利属性。履行碳中和基金二期实缴出资 1.5 亿元，构筑新质生产力矩阵。完成秉原投资整合重组，压缩管理层，为产业投资板块集约化专业化运营奠定基础。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 62.2、60.6、62.0 亿元，归母净利润分别为 8.9、9.2、10.4 亿元，EPS 分别为 0.40、0.41、0.46 元，对应 PE 分别为 9、9、8 倍。我们看好公司作为河南省收费公路龙头，能够聚焦主业做大做强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业政策变动风险、路网效应及分流风险等。

| 指标/年度         | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 6598.78 | 6221.75 | 6063.14 | 6202.58 |
| 增长率           | -5.31%  | -5.71%  | -2.55%  | 2.30%   |
| 归属母公司净利润（百万元） | 628.49  | 894.91  | 922.39  | 1044.04 |
| 增长率           | -28.61% | 42.39%  | 3.07%   | 13.19%  |
| 每股收益 EPS（元）   | 0.28    | 0.40    | 0.41    | 0.46    |
| 净资产收益率 ROE    | 4.02%   | 5.53%   | 5.48%   | 5.94%   |
| PE            | 13      | 9       | 9       | 8       |
| PB            | 0.54    | 0.52    | 0.50    | 0.48    |

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究院

分析师：胡光烽  
执业证号：S1250522070002  
电话：021-58352190  
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn  
联系人：戚欣龙  
邮箱：qixl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 总股本(亿股)      | 22.47    |
| 流通 A 股(亿股)   | 22.47    |
| 52 周内股价区间(元) | 3.69-4.8 |
| 总市值(亿元)      | 84.28    |
| 总资产(亿元)      | 536.62   |
| 每股净资产(元)     | 5.30     |

### 相关研究

1. 中原高速（600020）：财务成本持续下降，产业优化整合稳步推进（2025-08-11）

## 盈利预测

### 关键假设：

1) 公司经营的高速公路资产均位于河南省境内，公司核心资产京港澳高速公路郑州至驻马店段属于国家南北公路大动脉的重要区段，伴随未来郑州至洛阳高速的开通，公司资产的交通区位优势将进一步显现，预计公司通行费业务 2026/27/28 年收入同比+1%/+2%/+3%，毛利率维持在 52%的水平；

2) 公司房地产业务将逐步收缩，预计 2026/27/28 年房地产销售业务收入同比-30%/-15%/+0%，毛利率维持在 25%的水平；建造及其他业务主要是公司参与收费公路的建设、运营和维护，我们预计公司未来资本开支速度有所放缓，因此预计建造及其他业务 2026/27/28 年收入同比-20%/-15%/+0%，毛利率维持在 1.5%的水平。

表 1：收入成本预测

|       |           | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E  |
|-------|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 合计    | 营业收入（百万元） | 6598.8  | 6221.7  | 6063.1  | 6202.6 |
|       | YOY       | -5.31%  | -5.71%  | -2.55%  | 2.30%  |
|       | 营业成本（百万元） | 4235.2  | 3819.5  | 3618.4  | 3685.3 |
|       | 毛利率       | 35.82%  | 38.61%  | 40.32%  | 40.58% |
| 通行费业务 | 营业收入（百万元） | 4511.7  | 4556.8  | 4647.9  | 4787.4 |
|       | YOY       | 1.18%   | 1.00%   | 2.00%   | 3.00%  |
|       | 营业成本（百万元） | 2184.5  | 2187.3  | 2231.0  | 2297.9 |
|       | 毛利率       | 51.58%  | 52.00%  | 52.00%  | 52.00% |
| 房地产销售 | 营业收入（百万元） | 47.2    | 33.1    | 28.1    | 28.1   |
|       | YOY       | -45.77% | -30.00% | -15.00% | 0.00%  |
|       | 营业成本（百万元） | 33.3    | 24.8    | 21.1    | 21.1   |
|       | 毛利率       | 29.53%  | 25.00%  | 25.00%  | 25.00% |
| 建造及其他 | 营业收入（百万元） | 2039.9  | 1631.9  | 1387.1  | 1387.1 |
|       | YOY       | -15.81% | -20.00% | -15.00% | 0.00%  |
|       | 营业成本（百万元） | 2017.5  | 1607.4  | 1366.3  | 1366.3 |
|       | 毛利率       | 1.10%   | 1.50%   | 1.50%   | 1.50%  |

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营业收入分别为 62.2、60.6、62.0 亿元，归母净利润分别为 8.9、9.2、10.4 亿元，EPS 分别为 0.40、0.41、0.46 元，对应 PE 分别为 9、9、8 倍。我们看好公司作为河南省收费公路龙头，能够聚焦主业做大做强，维持“买入”评级。

## 风险提示

宏观经济波动风险、行业政策变动风险、路网效应及分流风险等。

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（百万元）      | 2025A           | 2026E           | 2027E           | 2028E           | 现金流量表（百万元）        | 2025A           | 2026E           | 2027E           | 2028E           |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入          | 6598.78         | 6221.75         | 6063.14         | 6202.58         | 净利润               | 628.24          | 894.91          | 922.39          | 1044.04         |
| 营业成本          | 4235.24         | 3819.48         | 3618.39         | 3685.32         | 折旧与摊销             | 1190.31         | 2568.55         | 2568.55         | 2568.55         |
| 营业税金及附加       | 49.07           | 45.07           | 44.50           | 45.23           | 财务费用              | 729.95          | 726.81          | 783.39          | 746.66          |
| 销售费用          | 5.43            | 8.62            | 6.69            | 7.72            | 资产减值损失            | -922.61         | 500.00          | 500.00          | 500.00          |
| 管理费用          | 129.86          | 165.47          | 169.82          | 158.83          | 经营营运资本变动          | -295.11         | 1178.97         | 49.65           | -220.13         |
| 财务费用          | 729.95          | 726.81          | 783.39          | 746.66          | 其他                | 1125.42         | -1698.04        | -808.05         | -983.75         |
| 资产减值损失        | -922.61         | 500.00          | 500.00          | 500.00          | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>2456.20</b>  | <b>4171.22</b>  | <b>4015.93</b>  | <b>3655.36</b>  |
| 投资收益          | 777.20          | 373.86          | 486.01          | 631.82          | 资本支出              | -2022.46        | -2000.00        | -2000.00        | -2000.00        |
| 公允价值变动损益      | 9.19            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 其他                | 55.62           | 63.54           | 365.16          | 533.76          |
| 其他经营损益        | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-1966.84</b> | <b>-1936.46</b> | <b>-1634.84</b> | <b>-1466.24</b> |
| <b>营业利润</b>   | <b>1193.29</b>  | <b>1330.16</b>  | <b>1426.36</b>  | <b>1690.64</b>  | 短期借款              | -1464.45        | -14.69          | 0.00            | 0.00            |
| 其他非经营损益       | -14.95          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 长期借款              | 1039.83         | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>   | <b>1178.34</b>  | <b>1330.16</b>  | <b>1426.36</b>  | <b>1690.64</b>  | 股权融资              | 33.40           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 所得税           | 550.10          | 435.25          | 503.97          | 646.61          | 支付股利              | -269.68         | -212.53         | -312.83         | -305.63         |
| 净利润           | 628.24          | 894.91          | 922.39          | 1044.04         | 其他                | 153.26          | -707.53         | -608.49         | -560.36         |
| 少数股东损益        | -0.25           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>-507.65</b>  | <b>-934.75</b>  | <b>-921.32</b>  | <b>-865.99</b>  |
| 归属母公司股东净利润    | 628.49          | 894.91          | 922.39          | 1044.04         | <b>现金流量净额</b>     | <b>-18.29</b>   | <b>1300.01</b>  | <b>1459.77</b>  | <b>1323.13</b>  |
|               |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                 |                 |                 |
| 资产负债表（百万元）    | 2025A           | 2026E           | 2027E           | 2028E           | 财务分析指标            | 2025A           | 2026E           | 2027E           | 2028E           |
| 货币资金          | 477.46          | 1777.46         | 3237.24         | 4560.36         | <b>成长能力</b>       |                 |                 |                 |                 |
| 应收和预付款项       | 1868.06         | 1282.08         | 1388.37         | 1490.91         | 销售收入增长率           | -5.31%          | -5.71%          | -2.55%          | 2.30%           |
| 存货            | 3870.33         | 4250.72         | 3580.96         | 3651.60         | 营业利润增长率           | -0.50%          | 11.47%          | 7.23%           | 18.53%          |
| 其他流动资产        | 85.52           | 80.63           | 78.57           | 80.38           | 净利润增长率            | -28.66%         | 42.45%          | 3.07%           | 13.19%          |
| 长期股权投资        | 5915.35         | 5915.35         | 5915.35         | 5915.35         | EBITDA 增长率        | -5.33%          | 48.56%          | 3.30%           | 4.76%           |
| 投资性房地产        | 625.89          | 625.89          | 625.89          | 625.89          | <b>获利能力</b>       |                 |                 |                 |                 |
| 固定资产和在建工程     | 9948.50         | 8599.94         | 7251.37         | 5902.81         | 毛利率               | 35.82%          | 38.61%          | 40.32%          | 40.58%          |
| 无形资产和开发支出     | 29013.32        | 29793.90        | 30574.48        | 31355.06        | 三费率               | 13.11%          | 14.48%          | 15.83%          | 14.72%          |
| 其他非流动资产       | 1741.47         | 2051.22         | 2171.50         | 2268.99         | 净利率               | 9.52%           | 14.38%          | 15.21%          | 16.83%          |
| <b>资产总计</b>   | <b>53545.90</b> | <b>54377.19</b> | <b>54823.73</b> | <b>55851.35</b> | ROE               | 4.02%           | 5.53%           | 5.48%           | 5.94%           |
| 短期借款          | 1314.69         | 1300.00         | 1300.00         | 1300.00         | ROA               | 1.17%           | 1.65%           | 1.68%           | 1.87%           |
| 应付和预收款项       | 1013.16         | 1123.51         | 906.36          | 970.84          | ROIC              | 2.49%           | 3.40%           | 3.60%           | 3.87%           |
| 长期借款          | 29969.01        | 29969.01        | 29969.01        | 29969.01        | EBITDA/销售收入       | 47.18%          | 74.34%          | 78.81%          | 80.71%          |
| 其他负债          | 5616.62         | 5796.25         | 5825.77         | 6024.79         | <b>营运能力</b>       |                 |                 |                 |                 |
| <b>负债合计</b>   | <b>37913.49</b> | <b>38188.77</b> | <b>38001.14</b> | <b>38264.64</b> | 总资产周转率            | 0.12            | 0.12            | 0.11            | 0.11            |
| 股本            | 2247.37         | 2247.37         | 2247.37         | 2247.37         | 固定资产周转率           | 0.66            | 0.68            | 0.78            | 0.96            |
| 资本公积          | 1367.58         | 1367.58         | 1367.58         | 1367.58         | 应收账款周转率           | 3.72            | 3.58            | 4.22            | 3.96            |
| 留存收益          | 8194.93         | 8877.32         | 9486.88         | 10225.28        | 存货周转率             | 0.84            | 0.78            | 0.80            | 0.85            |
| 归属母公司股东权益     | 15632.64        | 16188.65        | 16822.82        | 17586.94        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 63.36%          | —               | —               | —               |
| 少数股东权益        | -0.23           | -0.23           | -0.23           | -0.23           | <b>资本结构</b>       |                 |                 |                 |                 |
| <b>股东权益合计</b> | <b>15632.41</b> | <b>16188.42</b> | <b>16822.59</b> | <b>17586.72</b> | 资产负债率             | 70.81%          | 70.23%          | 69.32%          | 68.51%          |
| 负债和股东权益合计     | 53545.90        | 54377.19        | 54823.73        | 55851.35        | 带息债务/总负债          | 84.54%          | 83.90%          | 84.31%          | 83.73%          |
|               |                 |                 |                 |                 | 流动比率              | 1.32            | 1.50            | 1.81            | 2.09            |
|               |                 |                 |                 |                 | 速动比率              | 0.51            | 0.64            | 1.03            | 1.31            |
|               |                 |                 |                 |                 | 股利支付率             | 42.91%          | 23.75%          | 33.92%          | 29.27%          |
|               |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标</b>       |                 |                 |                 |                 |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股收益              | 0.28            | 0.40            | 0.41            | 0.46            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股净资产             | 6.96            | 7.20            | 7.49            | 7.83            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金            | 1.09            | 1.86            | 1.79            | 1.63            |
|               |                 |                 |                 |                 | 每股股利              | 0.12            | 0.09            | 0.14            | 0.14            |
|               |                 |                 |                 |                 |                   |                 |                 |                 |                 |
| 业绩和估值指标       | 2025A           | 2026E           | 2027E           | 2028E           |                   |                 |                 |                 |                 |
| EBITDA        | 3113.55         | 4625.53         | 4778.30         | 5005.85         |                   |                 |                 |                 |                 |
| PE            | 13.41           | 9.42            | 9.14            | 8.07            |                   |                 |                 |                 |                 |
| PB            | 0.54            | 0.52            | 0.50            | 0.48            |                   |                 |                 |                 |                 |
| PS            | 1.28            | 1.35            | 1.39            | 1.36            |                   |                 |                 |                 |                 |
| EV/EBITDA     | 12.30           | 7.93            | 7.34            | 6.73            |                   |                 |                 |                 |                 |
| 股息率           | 3.20%           | 2.52%           | 3.71%           | 3.63%           |                   |                 |                 |                 |                 |

数据来源：Wind，西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |                                                  |
|------|--------------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务       | 手机          | 邮箱                       |
|----|-----|----------|-------------|--------------------------|
| 上海 | 崔露文 | 上海公募销售主管 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn          |
|    | 张方毅 | 私募销售主管   | 15821376156 | zfy@swsc.com.cn          |
|    | 戴剑箫 | 销售岗      | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn        |
|    | 李嘉隆 | 销售岗      | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn       |
|    | 叶佳缘 | 销售岗      | 15800609605 | yejy@swsc.com.cn         |
|    | 贾文婷 | 销售岗      | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn      |
|    | 毛玮琳 | 销售岗      | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn          |
|    | 张大炜 | 销售岗      | 13163027178 | zhangdaw@swsc.com.cn     |
|    | 张怀文 | 销售岗      | 18800275611 | zhanghuaiwen@swsc.com.cn |
|    | 苏湖  | 销售岗      | 18913127448 | suhu1997@swsc.com.cn     |
| 北京 | 李杨  | 北京公募销售主管 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn         |
|    | 姚航  | 北京保险销售主管 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn        |
|    | 张岚  | 销售岗      | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn     |
|    | 杨薇  | 销售岗      | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售岗      | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn      |
|    | 刘艳  | 销售岗      | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn     |
| 广深 | 高欣  | 广深销售主管   | 13923418464 | gaoxin@swsc.com.cn       |
|    | 龚之涵 | 销售岗      | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn       |
|    | 文柳茜 | 销售岗      | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn          |
|    | 林哲睿 | 销售岗      | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn          |
|    | 黄诗洁 | 销售岗      | 18817316880 | hsj@swsc.com.cn          |
|    | 周玥  | 销售岗      | 18580531950 | zhy1997@swsc.com.cn      |
|    | 彭志伟 | 销售岗      | 15521604635 | pzhw@swsc.com.cn         |