

皖通高速 (600012) \ 交通运输

路产规模持续扩大，业绩拐点可期

行业: 高速公路
投资建议: 买入/ (上调评级)
当前价格: 8.93元
目标价格: 10.30元

事件:

2022年，公司全年实现营收52.06亿元，同比上升32.78%，实现归母净利润14.45亿元，同比下降4.57%。2022年一至四季度分别实现收入9.66/18.50/11.69/12.21亿元，实现归母净利润4.06/2.60/5.07/2.72亿元。2022年公司拟每股派发现金股利0.55元，对应股息率为6.16%，合计派发现金红利9.12亿元，分红率为63.13%。

宣广高速改扩建PPP项目确认14.17亿元建造服务收入

2022年公司营业收入和营业成本分别同比变动32.78%和86.94%，主要系公司按零毛利法确认宣广高速改扩建PPP项目建造服务收入/成本14.17亿元，剔除该项因素后公司整体营收同比下降3.37%。

公司收费公路业务收入同比下滑3.78%

2022年公司收费公路业务实现收入37.20亿元，同比下降3.78%，主要系受到疫情和通行费减免政策影响。主力路产合宁高速实现收入11.97亿元，同比下降0.21%，降幅较小主要系2022年6月底滁河大桥全线通车利好合宁车流量增长。高界高速和岳武高速在车流量和路费收入方面均实现逆势正增长，主要系因路段维修原105国道通行车辆改道高界高速通行，以及春运期间务工返乡人群返乡提升客车流量。

拟收购六武高速，进一步扩大主业规模

2023年4月3日，公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式收购安徽省交通控股集团有限公司持有的安徽省六武高速公路有限公司100%股权。六武高速是沪蓉高速的重要组成部分，收费里程为92.7公里，收费期限至2039年底。六武高速与合六叶高速相接，合六叶“四改八”工程已于2022年12月完工，预计将对六武高速车流量起到提振作用。通过收购六武高速，有利于公司布局皖西地区的路网，扩大公司路产运营规模并有效延长收费年限，进一步提升公司主业的竞争力。

盈利预测、估值与评级

公司下属路产均为穿越安徽地区的过境国道主干线，伴随疫情影响的消除，车流量呈现显著复苏趋势，公司业绩或将迎来向上拐点。2022年12月30日，临建高速先行段（千秋关隧道至潜枢纽段）正式通车，宁宣杭高速宁国至千秋关段（皖高速S05）断头路顺利连接，看好宁宣杭贯通后路网效应带来的车流量提振作用。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为55.62/57.39/46.04亿元（2023-2024年原值为70.63/72.40亿元，主要系调整PPP项目建造收入预测值）；归母净利润分别为17.00/17.68/18.56亿元（2023-2024年原值为17.25/18.20亿元），EPS分别为每股1.03/1.07/1.12元。调高目标价至10.30元（对应2023年10X PE），上调至“买入”评级。

风险提示: 车流量增速不及预期；收费政策变化。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3920.96	5206.37	5561.81	5738.66	4604.45
增长率 (%)	48.94	32.78	6.83	3.18	-19.76
EBITDA (百万元)	3199.86	3045.67	3381.90	3674.24	3808.90
归母净利润 (百万元)	1514.17	1445.02	1700.29	1767.58	1856.16
增长率 (%)	64.86	-4.57	17.67	3.96	5.01
EPS (元/股)	0.91	0.87	1.03	1.07	1.12
市盈率 (P/E)	9.78	10.25	8.71	8.38	7.98
市净率 (P/B)	1.30	1.24	1.12	1.02	0.93
EV/EBITDA	4.21	5.22	5.53	5.40	4.66

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月3日收盘价

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,659/1,166
流通A股市值 (百万元)	104.09
每股净资产 (元)	7.19
资产负债率 (%)	36.61
一年内最高/最低 (元)	9.25/6.32

股价相对走势



分析师: 田照丰

执业证书编号: S0590522120001

邮箱: tianzhf@glsc.com.cn

分析师: 李蔚

执业证书编号: S0590522120002

邮箱: liwyj@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4318.21	4731.50	5572.62	5161.23	5625.80	营业收入	3920.96	5206.37	5561.81	5738.66	4604.45
应收账款+票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业成本	1580.68	2954.91	2993.37	3060.57	1841.78
预付账款	0.57	0.93	1.48	1.53	1.23	税金及附加	30.54	30.17	31.15	33.28	36.84
存货	5.39	4.71	9.71	9.93	5.97	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.20	4.75	13.72	14.15	11.35	管理费用	136.79	164.25	155.73	160.68	128.92
流动资产合计	4484.28	5213.96	6101.83	5707.17	6061.85	财务费用	170.62	144.27	156.53	175.56	166.68
长期股权投资	136.89	146.63	169.68	199.66	232.03	资产减值损失	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1002.93	953.67	918.43	892.64	874.75	信用减值损失	1.23	-0.13	-0.13	-0.14	-0.11
在建工程	226.94	260.28	252.73	226.02	182.64	投资收益	67.48	38.09	48.02	54.94	57.34
无形资产	13154.62	13451.94	15154.34	17681.75	16899.15	其他	9.86	15.99	10.62	10.62	10.62
其他非流动资产	915.20	1276.89	1232.25	1189.45	1145.99	营业利润	2119.28	1975.99	2283.86	2374.30	2498.40
非流动资产合计	15436.59	16089.41	17727.44	20189.52	19334.56	营业外净收益	-0.15	0.94	1.48	1.48	1.48
资产总计	19920.86	21303.37	23829.27	25896.70	25396.41	利润总额	2119.13	1976.93	2285.34	2375.78	2499.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	573.81	562.93	571.33	593.94	624.97
应付账款+票据	743.33	605.44	656.08	670.81	403.68	净利润	1545.32	1414.00	1714.00	1781.83	1874.91
其他	2053.55	772.76	1106.08	1131.70	799.52	少数股东损益	31.15	-31.01	13.71	14.25	18.75
流动负债合计	2796.88	1378.20	1762.16	1802.51	1203.20	归属于母公司净利润	1514.17	1445.02	1700.29	1767.58	1856.16
长期借款	4726.41	6201.99	7035.32	7701.99	6368.65						
其他	452.56	218.62	218.62	218.62	218.62						
非流动负债合计	5178.97	6420.61	7253.94	7920.61	6587.27						
负债合计	7975.85	7798.81	9016.10	9723.12	7790.47						
股本	1658.61	1658.61	1658.61	1658.61	1658.61	成长能力					
资本公积	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	营业收入	48.94%	32.78%	6.83%	3.18%	-19.76%
留存收益	9730.09	10265.79	11560.69	12906.84	14320.45	EBIT	71.40%	-7.36%	15.12%	4.48%	4.52%
归属母公司权益	11389.11	11924.81	13219.72	14565.86	15979.47	EBITDA	55.08%	-4.82%	11.04%	8.64%	3.66%
少数股东权益	555.90	1579.75	1593.46	1607.72	1626.47	归母净利润	64.86%	-4.57%	17.67%	3.96%	5.01%
股东权益合计	11945.01	13504.56	14813.18	16173.58	17605.94	获利能力					
负债和股东权益总计	19920.86	21303.37	23829.27	25896.70	25396.41	毛利率	59.69%	43.24%	46.18%	46.67%	60.00%
						净利率	39.41%	27.16%	30.82%	31.05%	40.72%
						ROE	13.29%	12.12%	12.86%	12.14%	11.62%
						ROIC	15.11%	11.52%	11.65%	11.17%	10.19%
						偿债能力					
						资产负债	40.04%	36.61%	37.84%	37.55%	30.68%
						流动比率	1.60	3.78	3.46	3.17	5.04
						速动比率	1.60	3.78	3.45	3.15	5.02
						营运能力					
						应收账款周转率	-	-	-	-	-
						存货周转率	293.00	627.93	308.30	308.30	308.30
						总资产周转率	0.20	0.24	0.23	0.22	0.18
						每股指标(元)					
						每股收益	0.91	0.87	1.03	1.07	1.12
						每股经营现金流	1.25	1.16	1.88	1.85	1.60
						每股净资产	6.87	7.19	7.97	8.78	9.63
						估值比率					
						市盈率	9.78	10.25	8.71	8.38	7.98
						市净率	1.30	1.24	1.12	1.02	0.93
						EV/EBITDA	4.21	5.22	5.53	5.40	4.66
						EV/EBIT	5.88	7.50	7.66	7.78	6.65

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 3 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

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

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695