

皖通高速（600012）：收入符合预期， 分红率进一步提升

2023年9月1日

强烈推荐/维持

皖通高速 公司报告

事件：上半年公司实现通行费收入 20.36 亿元，同比提升 14.3%，归母扣非净利润 8.88 亿元，同比提升 33.3%。上半年公司营收下降 17.5%，主要系报告期内建造服务收入较去年同期减少 7.55 亿元，建造服务会影响公司收入与成本，但对公司利润无影响。

上半年业绩增长符合预期：公司二季度延续了一季度的增长势头。上半年主力路产合宁与高界高速收入分别同比增长 24.6% 和 6.2%，其中合宁高速收入大幅增长主要是因为与本路段相连通的滁河大桥、合六叶高速改扩建完成后释放贯通效应，以及平行的宁洛高速改扩建施工，车辆选择合宁高速通行。

宣广高速收入同比下降 3.3%，主要系路段改扩建施工，且与之平行的国道 G318 升级改造后通行条件改善，对部分车辆产生分流。宣广改扩建项目预计 24 年完工，在改扩建完成前预计收入水平会受到一定影响。

宁宣杭高速江苏省段与浙江段贯通，断头路打通带来明显的流量提升。上半年宁宣杭高速安徽段收入 1.14 亿元，较去年同期增收约 7400 万。公司持有宁宣杭公司 51% 股权，去年上半年宁宣杭公司亏损 2.00 亿元，今年同期亏损缩减至 1.08 亿元，亏损大幅缩减除了依靠收入增长外，也有股东借款转资本公积降低了财务费用的因素。目前宁宣杭高速还处于车流培育期，流量相较于周边路产还有明显差距，未来还有很大的提升空间。

公司提升分红率至 75%，超市场预期：公司 7 月发布公告，承诺若对六武高速的收购顺利完成，则 2023-2025 年公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归母净利润的 75%，调整前为 70%。分红率的提升将带动公司股息率上涨，将对股价形成有力支持。

公司后续业绩主要变量来源于以下几点：1. 宣广高速改扩建期间。路产通行能力会有所下降并影响收入。扩建完成后通行能力与折旧成本都将迎来大幅提升，我们预计改扩建有助于公司盈利增长，但效果不及合宁高速改扩建，主要系宣广改扩建单公里成本高于合宁高速；2. 宁宣杭高速未来一段时间将持续减亏；3. 岳武高速安徽段向东的连接线无岳高速计划于年内贯通，届时岳武高速断头路打通，车流量将迎来明显提升。4. 若定增收购六武高速完成，短期看将对公司每股收益形成一定摊薄，但考虑到收购路产盈利较高的成长性，中长期看预计依旧能够增厚公司 EPS。

盈利预测及投资评级：盈利预测中，为避免建造服务收入对营收产生过大影响，我们在后续年份的假设预测中剔除了该项目，仅保留通行费收入与服务区收入。考虑收购六武高速的影响下（假设 24 年年初完成并表），我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 17.5、21.8 和 23.3 亿元，对应 EPS 分别为 1.05、1.02 和 1.09 元，24 年 EPS 小幅下降主要是考虑到定增可能造成每股收益的摊薄。我们看好公司后续的成长性，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：改扩建路段年限延长的不确定性；收购路产收入低于预期；宏观经济不景气等。

公司简介：

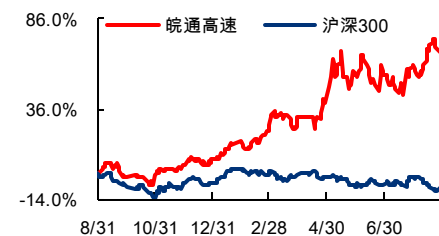
公司主要业务为持有、经营及开发安徽省境内收费高速公路及公路，目前持有并运营八条高速公路，一条高速公路桥梁以及一条一级公路，分别为合宁高速公路、高界高速公路、宣广高速公路、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段、广祠高速、宁宣杭高速、岳武高速安徽段、安庆长江大桥和 205 国道天长段新线。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	11.19-6.34
总市值（亿元）	176.97
流通市值（亿元）	124.37
总股本/流通 A 股（万股）	165,861/116,560
流通 B 股/H 股（万股）	-/49,301
52 周日均换手率	2.77

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,921.0	5,206.4	4,190.9	4,918.3	5,422.8
增长率(%)	48.94%	32.78%	-19.50%	17.35%	10.26%
归母净利润(百万元)	1,514.2	1,445.0	1,749.6	2,178.5	2,329.6
增长率(%)	64.86%	-4.57%	21.08%	24.51%	6.93%
净资产收益率(%)	13.29%	12.12%	13.92%	13.16%	13.32%
每股收益(元)	0.91	0.87	1.05	1.02	1.09
PE	11.69	12.25	10.11	10.42	9.75
PB	1.55	1.48	1.41	1.37	1.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4484	5214	4516	2280	2477	营业收入	3921	5206	4191	4918	5423
货币资金	4318	4731	3778	1475	1627	营业成本	1581	2955	1562	1602	1859
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	31	30	24	29	31
其他应收款	134	472	380	446	492	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	1	1	1	1	1	管理费用	137	164	128	145	155
存货	5	5	2	3	3	财务费用	171	144	149	232	263
其他流动资产	16	5	5	5	5	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	15437	16089	18233	26382	25869	资产减值损失	0	0	9	10	11
长期股权投资	137	147	147	147	147	公允价值变动收益	43	1	1	1	1
固定资产	1003	954	969	899	778	投资净收益	67	38	38	38	38
无形资产	13155	13452	15685	23957	23592	加:其他收益	10	16	13	15	17
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	2119	1976	2379	2962	3167
资产总计	19921	21303	22748	28662	28346	营业外收入	4	1	1	1	1
流动负债合计	2797	1378	1088	1973	1679	营业外支出	4	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	876	530	利润总额	2119	1977	2380	2963	3168
应付账款	743	605	316	324	376	所得税	574	563	595	741	792
预收款项	47	41	41	41	41	净利润	1545	1414	1785	2222	2376
一年内到期的非流动负债	441	496	496	496	496	少数股东损益	31	-31	35	44	47
非流动负债合计	5179	6421	7421	8421	7421	归属母公司净利润	1514	1445	1750	2179	2330
长期借款	4726	6202	7202	8202	7202	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	7976	7799	8509	10393	9099	成长能力					
少数股东权益	556	1580	1615	1658	1705	营业收入增长	48.94%	32.78%	-19.50%	17.35%	10.26%
实收资本(或股本)	1659	1659	1659	2128	2128	营业利润增长	68.97%	-6.76%	20.37%	24.52%	6.94%
资本公积	0	0	0	2646	2646	归属于母公司净利润增长	64.86%	-4.57%	21.08%	24.51%	6.93%
未分配利润	9342	9875	10575	11446	12378	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11389	11925	12570	16556	17487	毛利率(%)	59.69%	43.24%	62.73%	67.42%	65.72%
负债和所有者权益	19921	21303	22748	28662	28346	净利率(%)	39.41%	27.16%	42.58%	45.18%	43.82%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.60%	6.78%	7.69%	7.60%	8.22%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	13.29%	12.12%	13.92%	13.16%	13.32%
经营活动现金流	2097	1938	2666	3485	4231	偿债能力					
净利润	1545	1414	1785	2222	2376	资产负债率(%)	40%	37%	37%	36%	32%
折旧摊销	931	942	957	1116	1613	流动比率	1.60	3.78	4.15	1.16	1.48
财务费用	171	144	149	232	263	速动比率	1.60	3.78	4.15	1.15	1.47
应收帐款减少	0	0	0	0	0	营运能力					
预收帐款增加	36	-5	0	0	0	总资产周转率	0.22	0.25	0.19	0.19	0.19
投资活动现金流	2097	-2477	-3420	-9238	-1073	应收账款周转率	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	43	1	1	1	1	应付账款周转率	4.62	7.72	9.10	15.38	15.50
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	67	38	38	38	38	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.87	1.05	1.02	1.09
筹资活动现金流	-911	83	-199	3451	-3007	每股净现金流(最新摊薄)	0.84	-0.27	-0.58	-1.08	0.07
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.19	7.58	7.78	8.22
长期借款增加	3084	1476	1000	1000	-1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	469	0	P/E	11.69	12.25	10.11	10.42	9.75
资本公积增加	-280	0	0	2645	0	P/B	1.55	1.48	1.41	1.37	1.30
现金净增加额	3283	-456	-954	-2302	151	EV/EBITDA	5.76	6.42	4.69	7.15	5.81

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	【东兴交运】皖通高速：疫后复苏与路产贯通带动业绩增长，静待资产收购落地	2023-04-28
公司普通报告	【东兴交运】皖通高速：疫情影响导致二季度盈利下滑，下半年车流量恢复可期	2022-08-30
公司普通报告	【东兴交运】皖通高速：分红大幅提升，新购路产迎来快速增长期	2022-03-30
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2023 年中期策略：左侧配置出行链与快递；高股息板块攻守兼备	2023-07-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 7 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526