

皖通高速 (600012): 合宁收入稳健增长, 四季度业绩超预期

2021年03月30日

强烈推荐/维持

皖通高速 公司报告

事件: 2020 年公司实现营收 26.3 亿元 (-10.6%), 归母净利润 9.2 亿元 (-16.3%), 经营净现金流 17.0 亿元 (-6.5%)。其中, 四季度实现归母净利润 4.4 亿元, 较去年同期的 2.5 亿明显提升, 盈利超预期。

主力路产下半年收入同比皆实现两位数提升: 2020 年公司实现通行费收入 24.1 亿元, 同比下降 12.4%。下半年, 受益于安徽地区运输需求快速复苏与路网贯通效应, 公司实现通行费收入 17.2 亿 (+22.2%), 增长超预期。

公司收入占比最高的合宁高速改扩建完成后车流量迅速回升, 下半年收入达到 5.8 亿元, 同比增长 35.7%, 已经明显超越了改扩建前的最好水平; 高界与宣广两条主力路产下半年分别实现了 18.0% 与 19.5% 的收入提升。其余路产除连霍高速外, 下半年也都实现了收入两位数的正增长。

Q4 营业成本环比下降, 合宁摊销年限延长使全年成本增幅低于预期: 公司四季度单季营业成本为 2.81 亿, 相比三季度环比下降 0.77 亿, 主要系公路养护工程量主要集中在 Q3, 故 Q4 养护成本明显下降。20 年起合宁高速采用 25 年平均法进行摊销, 摊销年限延长摊薄了成本。20 年合宁高速成本增幅为 12.1%, 全年计提摊销较改扩建前仅增加 0.21 亿元, 低于原有预期。

公司维持现金分红总额不变, 分红率提升: 公司在疫情的影响下依旧保持充沛的现金流, 20 年维持了与 19 年相同的分红金额 (派息 0.23 元/股), 分红率提升至 41.5%。我们认为这是公司越发重视股东回报的表现, 公司未来几年分红率有望继续提升。

直线折旧法带来盈利高弹性, 公司进入业绩持续增长期: 公司是少数采用路产直线折旧的高速公路公司, 相比车流量折旧法, 直线法在路产收入增长时盈利有更大弹性。后续公司将继续受益于安徽运输需求复苏与路网贯通效应, 包括宁宣杭断头路的贯通, 故盈利能力还有继续的提升空间, 公司已经进入业绩的持续增长期。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 21-23 年净利润分别为 14.1、15.4 和 16.9 亿元, 对应 EPS 分别为 0.85、0.93 和 1.02 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 合宁高速年限延长的不确定性; 宁宣杭断头路贯通晚于预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,946.42	2,632.53	3,429.90	3,739.96	4,012.37
增长率 (%)	-0.69%	-10.65%	30.29%	9.04%	7.28%
归母净利润 (百万元)	1,097.55	918.48	1,407.18	1,542.58	1,685.12
增长率 (%)	-2.27%	-16.32%	53.21%	9.62%	9.24%
净资产收益率 (%)	10.22%	8.14%	11.65%	11.86%	12.02%
每股收益 (元)	0.66	0.55	0.85	0.93	1.02
PE	10.44	12.48	8.14	7.43	6.80
PB	1.07	1.02	0.95	0.88	0.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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, 目前已经拥有七条高速公路和一条一级公路, 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、宁宣杭高速和 205 国道天长段新线。(资料来源: Wind)

未来 3-6 个月重大事项提示:

2021-04-29 预计披露 2020 年一季报

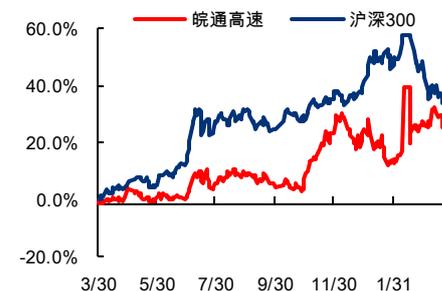
发债及交叉持股介绍:

-

交易数据

52 周股价区间 (元)	6.91-4.88
总市值 (亿元)	114.61
流通市值 (亿元)	80.54
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	0.39

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

研究助理: 李蔚

liweiyjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119050016

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					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产合计	2744	3564	3815	4740	5919	营业收入	2946	2633	3430	3740	4012	
货币资金	2114	2292	2494	3401	4563	营业成本	1272	1303	1377	1441	1495	
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	24	21	27	29	30	
其他应收款	163	154	201	219	235	营业费用	0	0	0	0	0	
预付款项	1	1	1	1	1	管理费用	98	104	110	116	124	
存货	6	6	8	8	8	财务费用	52	87	75	50	27	
其他流动资产	4	6	6	6	6	研发费用	0	0	0	0	0	
非流动资产合计	13176	12677	12027	11377	10713	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	136	137	137	137	137	公允价值变动收益	11.89	105.43	42.17	0.00	0.00	
固定资产	1051	905	895	867	819	投资净收益	38.27	26.49	41.06	43.12	45.27	
无形资产	11166	10564	9948	9330	8708	加:其他收益	2.63	6.01	6.01	6.01	6.01	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1556	1254	1927	2150	2384	
资产总计	15920	16241	15842	16117	16631	营业外收入	4.75	0.59	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	2104	2124	1516	1156	831	营业外支出	0.40	5.83	0.00	0.00	0.00	
短期借款	0	295	0	0	0	利润总额	1560	1249	1927	2150	2384	
应付账款	1210	955	754	474	205	所得税	501	383	557	615	644	
预收款项	16	11	11	11	11	净利润	1059	866	1370	1535	1740	
一年内到期的非流动负债	470	377	264	185	129	少数股东损益	-38	-53	-37	-7	55	
非流动负债合计	2247	2202	1603	1318	1089	归属母公司净利润	1098	918	1407	1543	1685	
长期借款	1813	1642	1378	1193	1064	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
负债合计	4350	4326	3118	2474	1920	成长能力						
少数股东权益	832	638	601	594	649	营业收入增长	-0.69%	-10.65%	30.29%	9.04%	7.28%	
实收资本(或股本)	1659	1659	1659	1659	1659	营业利润增长	0.57%	-19.38%	53.67%	11.56%	10.87%	
资本公积	281	281	281	281	281	归属于母公司净利润增长	-2.27%	-16.32%	53.21%	9.62%	9.24%	
未分配利润	7934	8471	9316	10241	11252	获利能力						
归属母公司股东权益合计	10738	11277	12077	13004	14016	毛利率(%)	56.81%	50.52%	59.86%	61.48%	62.74%	
负债和所有者权益	15920	16241	15842	16117	16631	净利率(%)	35.95%	32.89%	39.95%	41.05%	43.37%	
现金流量表						总资产净利润(%)		6.89%	5.66%	8.88%	9.57%	10.13%
						ROE(%)		10.22%	8.14%	11.65%	11.86%	12.02%
						偿债能力						
经营活动现金流	1823	1704	1775	1917	2125	资产负债率(%)	27%	27%	20%	15%	12%	
净利润	1059	866	1370	1535	1740	流动比率	1.30	1.68	2.52	4.10	7.12	
折旧摊销	715.04	746.47	733.73	733.90	738.44	速动比率	1.30	1.67	2.51	4.09	7.11	
财务费用	52	87	75	50	27	营运能力						
应收帐款减少	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.19	0.16	0.21	0.23	0.25	
预收帐款增加	12	-5	0	0	0	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流	-1717	-1167	61	21	23	应付账款周转率	3.20	2.43	4.01	6.09	11.83	
公允价值变动收益	12	105	42	0	0	每股指标(元)						
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.55	0.85	0.93	1.02	
投资收益	38	26	41	43	45	每股净现金流(最新摊薄)	-0.33	0.04	0.12	0.55	0.70	
筹资活动现金流	-654	-474	-1633	-1031	-985	每股净资产(最新摊薄)	6.47	6.80	7.28	7.84	8.45	
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率						
长期借款增加	250	-171	-264	-185	-129	P/E	10.44	12.48	8.14	7.43	6.80	
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.07	1.02	0.95	0.88	0.82	
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.01	5.50	3.36	3.22	2.57	
现金净增加额	-548	62	203	907	1162							

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	皖通高速 (600012): 合宁高速增收明显, 摊销成本低于预期	2020-09-01
公司普通报告	皖通高速 (600012): 合宁高速收入重回增长, 改扩建成本低于预期	2020-03-31
公司深度报告	皖通高速 (600012): 短期关注合宁收费年限延长, 长期看断头路贯通效应	2019-12-11

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, 5 年投资研究经验, 曾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。现担任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

李蔚

中国人民大学金融学学士, 英国曼彻斯特大学经济学硕士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所, 从事交通运输行业研究。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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