

皖通高速（600012）：分红大幅提升，新购路产迎来快速增长期

——年报点评报告

2022 年 3 月 30 日

强烈推荐/维持

皖通高速 公司报告

事件：公司本年度实现了对安庆长江大桥与岳武高速安徽段的并表。按照并表后口径，公司实现营收 39.2 亿元，较去年同期的 29.3 亿元提升 33.6%，去年同期高速免费导致基数过低是收入大幅增长的主要原因。营收较 19 年同期增长 17.7%，增长主要来自于合宁高速改扩建以及高界、宣广两条路产收入较大幅度的提升。公司 21 年实现归母净利润 15.1 亿元，创历史新高，同比提升 62.7%；较 19 年同期提升 36.7%。

原有路产实现稳健增长：公司三条核心路产合宁、高界、宣广高速的单公里日均收入同比分别增长 11.1%，17.1%和 14.2%，其中合宁高速主要受益于改扩建带来的通行能力提升；高界高速受益于和安高速改扩建完成带来的贯通效应；宣广高速增长主要系平行的县道 X108 改扩建导致部分车辆改走宣广高速，因此县道改扩建完成后，宣广高速收入预计会有一定回落。

报告期内，205 国道与宁宣杭高速日均收入同比下降较明显，主要系道路施工影响。但由于其收入占比较低，并未影响公司整体收入稳健向好的趋势。

宁宣杭高速通往南京方向的断头路预计 22 年打通，通往杭州方向的断头路预计 23 年打通，届时将获得较大的车流量提升，逆转该路产持续亏损的局面。

免费政策与贯通效应带来新购路产强增长预期：公司今年斥资 22.1 亿元的价格收购安庆大桥公司 100% 股权，对应资产为安庆大桥与岳武高速安徽段。报告期大桥公司实现收入 4.72 亿元，净利润 1.23 亿元，符合预期。

22 年 1 月 25 日开始，池州与安庆两市政府通过财政补贴的方式，对皖 R、皖 H 车牌号 9 座及以下小型客车通行安庆长江公路大桥实行通行费减免。此举预计将明显利好安庆大桥的车流量，从而提升大桥收入。2023 年，收购的两条路产还将显著受益于无岳高速西段通车带来的贯通效应。因此预计 22-23 年安庆大桥公司的净利润会迎来快速增长期。

分红较往年大幅提升：公司 2014-2020 年分红金额没有变化，皆为 0.23 元/股。今年公司大幅提高了分红比例，由去年的 40% 左右大幅提升至 60%，并承诺未来 3 年现金分红不低于净利润 60%。叠加分红比例与净利润两者的大幅提升，公司今年分红金额远高于以往任何年份，达 0.55 元/股（税前）。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 16.6、18.4 和 20.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.00、1.11 和 1.21 元，预测较之前有所下调主要是考虑了疫情影响。公司 2022 年 PE 约 7.6 倍左右，股息率预计达到 7.7%。虽然公司公告提升分红比例后股价已经有明显提升，但依然具有较高的配置价值，故维持“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；收购路产收入低于预期

公司简介：

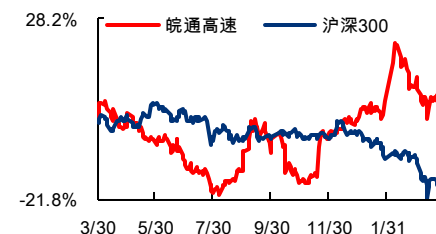
公司主要业务为持有、经营及开发安徽省境内收费高速公路及公路，目前已经拥有七条高速公路和一条一级公路，分别为合宁高速公路、高界高速公路、宣广高速公路、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段、广祠高速、宁宣杭高速和 205 国道天长段新线。

（资料来源：Wind）

交易数据

52 周股价区间（元）	8.51-5.56
总市值（亿元）	125.72
流通市值（亿元）	88.35
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	2.66

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

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,632.5	3,921.0	4,079.5	4,331.9	4,561.9
增长率（%）	-10.65%	48.94%	4.04%	6.18%	5.31%
归母净利润（百万元）	918.5	1,514.2	1,663.9	1,842.8	2,007.2
增长率（%）	-16.32%	64.86%	9.89%	10.75%	8.92%
净资产收益率（%）	8.14%	13.29%	13.87%	14.47%	14.83%
每股收益(元)	0.55	0.91	1.00	1.11	1.21
PE	13.69	8.30	7.56	6.82	6.26
PB	1.11	1.10	1.05	0.99	0.93

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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3564	4484	3478	3625	4073	营业收入	2633	3921	4080	4332	4562
货币资金	2292	4318	3314	3453	3892	营业成本	1303	1581	1494	1546	1592
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	21	31	33	34	35
其他应收款	154	134	139	148	155	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	1	1	1	1	1	管理费用	104	137	131	134	141
存货	6	5	8	8	9	财务费用	87	171	142	86	36
其他流动资产	6	16	16	16	16	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	12677	15437	14566	13760	12960	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	137	137	137	137	137	公允价值变动收益	105	43	0	0	0
固定资产	905	1003	916	816	739	投资净收益	26	67	71	74	78
无形资产	10564	13155	12404	11648	10884	加: 其他收益	6	10	10	10	10
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1254	2119	2361	2616	2845
资产总计	16241	19921	18044	17385	17033	营业外收入	1	4	0	0	0
流动负债合计	2124	2797	1789	1421	1078	营业外支出	6	4	0	0	0
短期借款	295	0	0	0	0	利润总额	1249	2119	2361	2616	2845
应付账款	955	743	819	508	218	所得税	383	574	635	698	748
预收款项	11	47	47	47	47	净利润	866	1545	1726	1918	2097
一年内到期的非流动负债	377	441	397	357	321	少数股东损益	-53	31	62	75	90
非流动负债合计	2202	5179	3584	2484	1584	归属母公司净利润	918	1514	1664	1843	2007
长期借款	1642	4726	3226	2226	1426	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	4326	7976	5373	3905	2663	成长能力					
少数股东权益	638	556	618	693	783	营业收入增长	-10.7%	48.9%	4.0%	6.2%	5.3%
实收资本(或股本)	1659	1659	1659	1659	1659	营业利润增长	-19.4%	69.0%	11.4%	10.8%	8.8%
资本公积	281	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-16.3%	64.9%	9.9%	10.8%	8.9%
未分配利润	8471	9342	10008	10745	11547	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11277	11389	12000	12735	13536	毛利率(%)	50.5%	59.7%	63.4%	64.3%	65.1%
负债和所有者权益	16241	19921	18044	17385	17033	净利率(%)	32.9%	39.4%	42.3%	44.3%	46.0%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)	5.7%	7.6%	9.2%	10.6%	11.8%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	8.1%	13.3%	13.9%	14.5%	14.8%
经营活动现金流	1704	2097	1753	2442	2584	偿债能力					
净利润	866	1545	1726	1918	2097	资产负债率(%)	27%	40%	30%	22%	16%
折旧摊销	746	931	902	911	894	流动比率	1.68	1.60	1.94	2.55	3.78
财务费用	87	171	142	86	36	速动比率	1.67	1.60	1.94	2.55	3.77
应收帐款减少	0	0	0	0	0	营运能力					
预收帐款增加	-5	36	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.22	0.21	0.24	0.27
投资活动现金流	-1167	200	21	28	32	应收账款周转率	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	105	43	0	0	0	应付账款周转率	2.43	4.62	5.22	6.53	12.56
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	26	67	71	74	78	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.91	1.00	1.11	1.21
筹资活动现金流	-474	-911	-2778	-2331	-2176	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	0.84	-0.61	0.08	0.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.80	6.87	7.24	7.68	8.16
长期借款增加	-171	3084	-1500	-1000	-800	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	13.69	8.30	7.56	6.82	6.26
资本公积增加	0	-280	0	0	0	P/B	1.11	1.10	1.05	0.99	0.93
现金净增加额	62	1386	-1005	139	440	EV/EBITDA	6.03	4.17	3.27	3.24	2.76

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：三季报符合预期，路产收购继续增厚业绩	2021-11-01
公司普通报告	皖通高速（600012）：合宁收入稳健增长，四季度业绩超预期	2021-03-30

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，6 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）：

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）：

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