

皖通高速（600012）：疫情影响导致二季度盈利下滑，下半年车流量恢复可期

——中报点评报告

2022 年 8 月 30 日

强烈推荐/维持

皖通高速 公司报告

事件：公司发布半年报，实现营收 28.2 亿元，同比增长 47.1%；实现归母净利润 6.66 亿元，同比下降 12.98%，主要系二季度受疫情影响较为严重。

通行费收入下滑主要受二季度疫情影响：公司报告期内共实现通行费收入 17.82 亿元，同比下滑 4.83%。其中一季度公司通行费收入 9.73 亿元，同比去年基本持平，二季度通行费收入 8.1 亿元，同比下滑 10.3%。由于公司路产采用平均折旧，收入下降的同时成本不会减少，导致二季度盈利下滑较为明显，公司二季度单季盈利 2.40 亿元，同比下降 34.1%。

公司主要路产中，宣广高速与广祠高速（去年合计收入占比约 20%）受影响最为严重，主要系宣城、广德等地相继出现疫情，加之春运期间与 6 月皆出现恶劣天气，导致车流量明显下滑，收入同比下降约 13.6%。

收入占比第二的高界高速营收逆势增长 3.5%，主要系平行国道维护，国道车辆改走高速，弥补了疫情造成的负面影响。

收入占比最高的合宁高速收入同比下滑 3.7%，但已好于我们的预期。合宁高速作为沪宁高速向安徽的延伸，不可避免受到沪宁高速流量下降的影响。上半年沪宁高速收入下滑 26.1%，合宁高速收入下滑不到 5% 已属不易。

疫情对客车流量影响尤为明显，下半年预计有明显好转：报告期公司路产车流结构呈现出整体性的客车占比同比下降，如合宁高速客车占比从 71% 降至 68%，宣广高速从 70% 降至 65%，很明显疫情对客运的影响大于货运。下半年若疫情得到有效控制，公司下属路产的客车流量预计会有明显好转。

收购时进行的债务替换有效降低了财务成本：公司报告内财务费用 0.66 亿元，较去年同期下降 41.9%，主要系公司去年收购安庆大桥公司时，斥资 19.7 亿元帮助大桥公司清偿了对安徽交通控股集团的负债，实现了债务替换。

收入端大幅增长主要系会计准则变化：公司报告期营收 28.2 亿元，同比增长 47.1%，营收大幅增长主要系公司按照会计准则要求，将宣广改扩建 PPP 项目的支出 9.92 亿元确认为当期营收，同时计入当期营业成本。由于营收与成本相抵消，对利润无影响。

公司未来的增长点主要在路产贯通效应：公司未来主要的看点在于：1. 宁宣杭高速的江苏段与浙江段都在建设中，一旦贯通将打破目前“两头断”的窘境，有望使得该路产收入成倍增长；2. 无岳高速有望于明年贯通，将为公司新收购的安庆大桥带来显著的贯通效应；3. 宣广高速改扩建已经开始，并有望于 2024 年通车。因此，未来 2-3 年依旧是公司收入与业绩的快速增长期。

盈利预测及投资评级：由于疫情影响，我们下调 2022 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 15.8、17.8 和 19.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.95、1.07 和 1.17 元。后续两年，公司还将受益于宁宣杭高速以及无岳高速贯通带来的贯通效应，有望维持较快的盈利增速。我们维持公司的“强烈推荐”

公司简介：

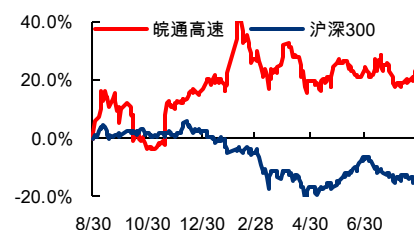
公司主要业务为持有、经营及开发安徽省境内收费高速公路及公路，目前已经拥有七条高速公路和一条一级公路，分别为合宁高速公路、高界高速公路、宣广高速公路、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段、广祠高速、宁宣杭高速和 205 国道天长段新线。

（资料来源：Wind）

交易数据

52 周股价区间（元）	8.51-5.81
总市值（亿元）	112.29
流通市值（亿元）	78.91
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	2.75

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

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

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

注：由于 PPP 项目进表会导致营收和成本大幅波动，但对盈利其实完全没有影响，故我们在附表中所列的营收与成本剔除了 PPP 项目的影响，以反映实际的通行费收入。

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	3,954.3	4,237.2	4,479.3
增长率（%）	-10.65%	48.94%	0.85%	7.16%	5.71%
归母净利润（百万元）	918.5	1,514.2	1,575.8	1,775.6	1,947.8
增长率（%）	-16.32%	64.86%	4.07%	12.68%	9.70%
净资产收益率（%）	8.14%	13.29%	13.17%	14.01%	14.48%
每股收益(元)	0.55	0.91	0.95	1.07	1.17
PE	12.46	7.56	7.26	6.45	5.88
PB	1.01	1.00	0.96	0.90	0.85

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						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3564	4484	3442	3563	3987	营业收入	2633	3921	3954	4237	4479
货币资金	2292	4318	3283	3394	3809	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	32	33	34
其他应收款	154	134	135	144	153	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	1	1	1	1	1	管理费用	104	137	127	131	139
存货	6	5	8	8	9	财务费用	87	171	142	86	37
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	2241	2524	2765
资产总计	16241	19921	18009	17323	16947	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	2241	2524	2765
应付账款	955	743	819	508	218	所得税	383	574	603	674	727
预收款项	11	47	47	47	47	净利润	866	1545	1638	1850	2038
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	1576	1776	1948
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%	0.8%	7.2%	5.7%
实收资本 (或股本)	1659	1659	1659	1659	1659	营业利润增长	-19.4%	69.0%	5.7%	12.6%	9.5%
资本公积	281	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-16.3%	64.9%	4.1%	12.7%	9.7%
未分配利润	8471	9342	9972	10683	11462	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11277	11389	11965	12673	13450	毛利率 (%)	50.5%	59.7%	62.2%	63.5%	64.5%
负债和所有者权益	16241	19921	18009	17323	16947	净利率 (%)	32.9%	39.4%	41.4%	43.7%	45.5%
现金流量表						总资产净利润 (%)	5.7%	7.6%	8.8%	10.2%	11.5%
单位: 百万元						ROE (%)	8.1%	13.3%	13.2%	14.0%	14.5%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	1704	2097	1669	2374	2525	资产负债率 (%)	27%	40%	30%	23%	16%
净利润	866	1545	1638	1850	2038	流动比率	1.68	1.60	1.92	2.51	3.70
折旧摊销	746	931	902	911	894	速动比率	1.67	1.60	1.92	2.50	3.69
财务费用	87	171	142	86	37	营运能力					
应收账款减少	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.16	0.22	0.21	0.24	0.26
预收账款增加	-5	36	0	0	0	应收账款周转率	-	-	-	-	-
投资活动现金流	-1167	200	21	28	32	应付账款周转率	2.43	4.62	5.06	6.39	12.33
公允价值变动收益	105	43	0	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)	0.55	0.91	0.95	1.07	1.17
投资收益	26	67	71	74	78	每股净现金流 (最新摊薄)	0.04	0.84	-0.62	0.07	0.25
筹资活动现金流	-474	-911	-2726	-2291	-2142	每股净资产 (最新摊薄)	6.80	6.87	7.21	7.64	8.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-171	3084	-1500	-1000	-800	P/E	12.46	7.56	7.26	6.45	5.88
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.01	1.00	0.96	0.90	0.85
资本公积增加	0	-280	0	0	0	EV/EBITDA	5.49	3.82	3.16	3.02	2.54
现金净增加额	62	1386	-1036	111	415						

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：分红大幅提升，新购路产迎来快速增长长期	2022-03-30
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

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):

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