

非金融公司|公司点评|皖通高速（600012）

# 天气扰动叠加施工影响，业绩阶段承压



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 30.53 亿元，同比增长 31.38%，实现归母净利润 8.10 亿元，同比下降 3.53%。其中 2024Q2 公司实现营收 17.66 亿元，同比增长 49.83%，实现归母净利润 3.50 亿元，同比下降 7.85%。

## | 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002

## 皖通高速(600012)

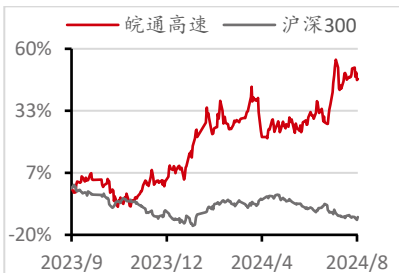
# 天气扰动叠加施工影响，业绩阶段承压

行业： 交通运输/铁路公路  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 15.08 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,658.61/1,658.61  
 流通A股市值(百万元) 17,577.25  
 每股净资产(元) 7.52  
 资产负债率(%) 40.30  
 一年内最高/最低(元) 16.10/9.71

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《皖通高速(600012): 业绩表现稳健, 稳定高分红回报》2024.04.01
- 《皖通高速(600012): 主业保持稳健, 路网贯通效应可期》2023.10.31



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年报。2024H1, 公司实现营收30.53亿元, 同比增长31.38%, 实现归母净利润8.10亿元, 同比下降3.53%。其中2024Q2公司实现营收17.66亿元, 同比增长49.83%, 实现归母净利润3.50亿元, 同比下降7.85%。

#### ➤ 2024H1 公司路费收入同比下滑8.6%

2024H1, 公司实现通行费收入18.62亿元, 同比下降8.55%, 主要系上半年受到多轮雨雪冰冻恶劣天气影响、免费通行天数增加、周边路网分流及改扩建等因素影响。其中合宁高速实现收入6.83亿元, 同比下降2.56%, 表现相对稳健; 宣广高速/广祠高速受改扩建施工影响, 自3月8日实施单向通行并封闭部分站点致使通行费下滑明显, 2024H1收入同比下降58.03%/48.44%; 宁宣杭高速/岳武高速因断头路通车流量提振明显, 2024H1收入同比增长73.75%/67.54%。

#### ➤ 收费公路主业毛利率同比下降3.5pct

2024H1公司收费公路业务成本为7.47亿元, 同比增长0.59%, 毛利率为60.49%, 同比下降3.51pct; 宣广改扩建PPP项目建造服务收入采取零毛利确认方式, 2024H1建造期收入/成本为11.21/11.21亿元, 同比增加8.85亿元。2024H1, 公司财务费用为0.32亿元, 同比下降38.34%, 主要系公司存量贷款利率降低及存款利息收入增长所致。

#### ➤ 宣广高速改扩建即将完成

目前公司在建项目主要为宣广高速改扩建PPP项目, 宣广改扩建于2022年2月开工建设, 2024H1完成投资11.21亿元, 累计实际投入50.14亿元。宣广高速改扩建即将完成, 高界高速启动改扩建前期工作。

#### ➤ 盈利预测与评级

考虑到公司受到上半年恶劣天气以及改扩建施工等因素影响, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为76.15/50.82/47.71亿元, 同比增速分别为14.83%/-33.26%/-6.13%; 归母净利润分别为16.23/17.84/18.94亿元, 同比增速分别为-2.24%/9.91%/6.21%; EPS分别为0.98/1.08/1.14元。公司下属路产均为穿越安徽地区的过境国道主干线, 随着宁宣杭高速和岳武高速断头路打通, 看好路网贯通后对车流量的持续提振作用, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 经济增速不及预期; 路网分流导致车流量下滑; 收费政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5206	6631	7615	5082	4771
增长率(%)	32.78%	27.37%	14.83%	-33.26%	-6.13%
EBITDA(百万元)	3046	3278	3428	3668	3812
归母净利润(百万元)	1445	1660	1623	1784	1894
增长率(%)	-4.57%	14.87%	-2.24%	9.91%	6.21%
EPS(元/股)	0.87	1.00	0.98	1.08	1.14
市盈率(P/E)	17.3	15.1	15.4	14.0	13.2
市净率(P/B)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.2	7.0	9.1	8.1	7.3

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

## 风险提示

经济增速不及预期：高速公路行业车流量与宏观经济紧密相关，若经济复苏程度不及预期，运输需求将受到负面影响；

路网分流导致车流量下滑：公司旗下路产若受到相邻平行路段分流，车流量增长将受到压制；

收费政策变化：若政府出台通行费减免优惠或通行费标准下调政策，高速公路收入水平将受到负面影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	4731	3948	3738	4500	5703	营业收入	5206	6631	7615	5082	4771	营业成本	2955	4008	5207	2453	2001			
应收账款+票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	30	26	43	29	38	营业费用	0	0	0	0	0			
预付账款	1	3	2	1	1	管理费用	164	183	160	193	200	财务费用	144	105	116	124	101			
存货	5	4	11	5	4	资产减值损失	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	-109	50	50	50			
其他	477	313	228	152	143	投资净收益	38	58	58	64	67	其他	25	16	15	15	15			
<b>流动资产合计</b>	<b>5214</b>	<b>4267</b>	<b>3978</b>	<b>4658</b>	<b>5851</b>	<b>营业利润</b>	<b>1976</b>	<b>2274</b>	<b>2213</b>	<b>2412</b>	<b>2562</b>	营业外净收益	1	-7	2	2	2			
长期股权投资	147	155	176	203	233	<b>利润总额</b>	<b>1977</b>	<b>2267</b>	<b>2215</b>	<b>2414</b>	<b>2564</b>	所得税	563	588	576	604	641			
固定资产	954	1078	1019	978	930	<b>净利润</b>	<b>1414</b>	<b>1678</b>	<b>1639</b>	<b>1811</b>	<b>1923</b>	少数股东损益	-31	18	16	27	29			
在建工程	260	128	134	113	92	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1445</b>	<b>1660</b>	<b>1623</b>	<b>1784</b>	<b>1894</b>									
无形资产	13452	15027	18075	17599	16813															
其他非流动资产	1277	1083	1046	1010	974															
<b>非流动资产合计</b>	<b>16089</b>	<b>17472</b>	<b>20451</b>	<b>19904</b>	<b>19041</b>															
<b>资产总计</b>	<b>21303</b>	<b>21739</b>	<b>24429</b>	<b>24562</b>	<b>24892</b>															
短期借款	0	0	0	0	0															
应付账款+票据	605	632	713	571	466															
其他	773	829	1621	801	777															
<b>流动负债合计</b>	<b>1378</b>	<b>1461</b>	<b>2334</b>	<b>1372</b>	<b>1243</b>															
长期带息负债	6202	5960	6835	6885	6235															
长期应付款	78	78	78	78	78															
其他	141	126	126	126	126															
<b>非流动负债合计</b>	<b>6421</b>	<b>6163</b>	<b>7038</b>	<b>7088</b>	<b>6438</b>															
<b>负债合计</b>	<b>7799</b>	<b>7624</b>	<b>9372</b>	<b>8461</b>	<b>7682</b>															
少数股东权益	1580	1458	1474	1502	1530															
股本	1659	1659	1659	1659	1659															
资本公积	0	0	0	0	0															
留存收益	10266	10998	11923	12941	14021															
<b>股东权益合计</b>	<b>13505</b>	<b>14115</b>	<b>15057</b>	<b>16101</b>	<b>17210</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21303</b>	<b>21739</b>	<b>24429</b>	<b>24562</b>	<b>24892</b>															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1414	1678	1639	1811	1923	营业收入	32.78%	27.37%	14.83%	-33.26%	-6.13%
折旧摊销	924	905	1097	1129	1147	EBIT	-7.36%	11.84%	-1.75%	8.91%	5.00%
财务费用	144	105	116	124	101	EBITDA	-4.82%	7.62%	4.58%	7.00%	3.94%
存货减少(增加为“-”)	1	0	-6	6	1	归属于母公司净利润	-4.57%	14.87%	-2.24%	9.91%	6.21%
营运资金变动	-566	-99	952	-879	-119	<b>获利能力</b>					
其它	2	47	-72	-89	-86	毛利率	43.24%	39.55%	31.62%	51.74%	58.07%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1920</b>	<b>2637</b>	<b>3726</b>	<b>2101</b>	<b>2967</b>	净利率	27.16%	25.31%	21.53%	35.63%	40.31%
资本支出	-1550	-2132	-4055	-555	-255	ROE	12.12%	13.11%	11.95%	12.22%	12.08%
长期投资	-413	13	0	0	0	ROIC	11.52%	11.90%	9.66%	9.43%	10.13%
其他	-514	-999	57	57	56	<b>偿债能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2477</b>	<b>-3118</b>	<b>-3998</b>	<b>-498</b>	<b>-199</b>	资产负债率	36.61%	35.07%	38.37%	34.45%	30.86%
债权融资	1476	-242	875	50	-650	流动比率	3.8	2.9	1.7	3.4	4.7
股权融资	0	0	0	0	0	速动比率	3.8	2.8	1.7	3.3	4.7
其他	-1392	-1235	-813	-891	-915	<b>营运能力</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>83</b>	<b>-1477</b>	<b>62</b>	<b>-841</b>	<b>-1565</b>	应收账款周转率					
<b>现金净增加额</b>	<b>-474</b>	<b>-1958</b>	<b>-210</b>	<b>762</b>	<b>1203</b>	存货周转率	627.9	899.1	490.4	490.4	490.4
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2

每股指标(元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
每股经营现金流	1.2	1.6	2.2	1.3	1.8
每股净资产	7.2	7.6	8.2	8.8	9.5

估值比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率	17.3	15.1	15.4	14.0	13.2
市净率	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.2	7.0	9.1	8.1	7.3
EV/EBIT	7.5	9.7	13.4	11.7	10.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼