

皖通高速(600012)

报告日期: 2024年10月28日

Q3 通行费收入降幅好于上半年, 期待改扩建驱动车流增长

——皖通高速 2024 三季度报点评

投资要点

- 皖通高速: Q3 是宣广改扩建施工影响最大的季度, 归母净利润同比-19.6%**
 2024 前三季度, 公司实现营业收入 50.4 亿元, 同比+16.1%; 归母净利润 12.2 亿元, 同比-9.6%, 扣非归母净利润 12.2 亿元, 同比-11.1%, 主要因为国内有效需求不足、改扩建施工影响、恶劣天气天数较多、路网变化等。
 24Q3, 公司实现营业收入 19.9 亿元, 同比-1.5%, 其中, 收费公路业务收入约 10.0 亿元, 同比-5.8%, 建造期收入约 9.9 亿元, 同比+3.3%; 归母净利润 4.1 亿元, 同比-19.6%, 扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比-14.3%。
- Q3 通行费收入降幅好于上半年, 存量贷款利率降低致利息费用下降, 公允价值变动收益拖累利润**
收入端: 24Q1-3, 公司通行费收入(含税) 29.4 亿元, 同比-7.6%。其中 24Q3, 公司通行费收入(含税) 10.2 亿元, 同比-5.8%, 降幅小于上半年。主要因为国内有效需求不足、改扩建施工影响、政策减免、路网变化、恶劣天气天数偏多等。1) 最核心路产合宁高速表现相对稳健, 24Q3 日均车流量同比-1%, 通行费收入 3.7 亿元, 同比-3%。2) 宁宣杭高速、岳武高速安徽段 24Q3 车流量同比+61%、+99%, 通行费收入同比+55%、+104%, 主要因为“断头路”打通后全线贯通效应带来车流量、通行费收入大幅增长。3) 宣广、广祠高速受改扩建施工影响, 尤其是自 3 月 8 日实施的单向通行政策, 导致 24Q3 日均车流量同比-59%、-57%, 通行费收入同比-67%、-63%, 预计改扩建于 2024 年底完成通车。
成本费用端: 24Q3, 营业成本 13.7 亿元, 同比+4%, 其中收费公路业务营业成本约 3.8 亿元, 同比+5%, 收费公路业务毛利率约 62%, 同比-4pct。财务费用 0.19 亿元, 同比-24%, 主要因为存量贷款利率降低及存款利息收入增长所致。公允价值变动收益-0.06 亿元, 去年同期为 0.33 亿元。
- 盈利预测与投资建议**
 经济恢复背景下, 宣广高速改扩建完成后, 将驱动车流量将恢复与增长。我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 16.0、17.6、18.4 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**
 宏观环境不及预期, 车流不及预期等。

投资评级: 增持(维持)

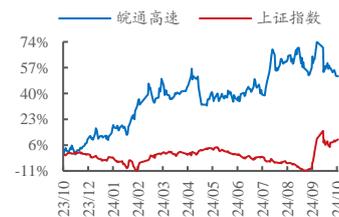
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师: 李逸
 执业证书号: S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥14.29
 总市值(百万元) 23,701.54
 总股本(百万股) 1,658.61

股票走势图



相关报告

- 《短期改扩建施工压制车流, 上半年通行费下降 8.5%》
2024.08.31
- 《改扩建+收并购助力业绩稳增长, 关注高分红再提升潜力》
2024.08.14

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6631	7629	5003	4668
(+/-) (%)	27.4%	15.0%	-34.4%	-6.7%
归母净利润	1660	1602	1758	1844
(+/-) (%)	14.9%	-3.5%	9.8%	4.9%
每股收益(元)	1.00	0.97	1.06	1.11
P/E	14.28	14.79	13.48	12.85

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4267	11881	11498	12623
现金	3948	11430	11143	12317
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	0	0	0
其它应收款	125	365	262	185
预付账款	3	2	1	1
存货	4	11	4	3
其他	187	73	88	116
非流动资产	17472	18214	18650	19342
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	155	146	149	150
固定资产	1078	1095	1097	1137
无形资产	15027	15762	16126	16766
在建工程	128	119	127	181
其他	1083	1092	1150	1108
资产总计	21739	30095	30148	31965
流动负债	1461	3109	1437	1384
短期借款	0	0	0	0
应付款项	632	1432	482	390
预收账款	39	66	37	34
其他	790	1612	918	959
非流动负债	6163	11251	11198	11204
长期借款	5960	10960	10960	10960
其他	204	292	238	244
负债合计	7624	14360	12635	12588
少数股东权益	1458	1476	1495	1516
归属母公司股东权益	12657	14259	16017	17861
负债和股东权益	21739	30095	30148	31965

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2653	4230	1010	2846
净利润	1678	1620	1778	1864
折旧摊销	922	822	831	836
财务费用	105	150	171	164
投资损失	(58)	(60)	(50)	(50)
营运资金变动	176	1668	(1657)	(3)
其它	(170)	31	(63)	35
投资活动现金流	(3118)	(1542)	(1145)	(1513)
资本支出	7	(78)	(84)	(176)
长期投资	47	(34)	7	7
其他	(3172)	(1431)	(1068)	(1344)
筹资活动现金流	(1477)	4794	(153)	(158)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(242)	5000	0	0
其他	(1235)	(206)	(153)	(158)
现金净增加额	(1941)	7482	(287)	1175

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6631	7629	5003	4668
营业成本	4008	5157	2259	1805
营业税金及附加	26	24	28	28
营业费用	0	0	0	0
管理费用	183	177	203	210
研发费用	0	0	0	0
财务费用	105	150	171	164
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	(109)	0	0	0
投资净收益	58	60	50	50
其他经营收益	16	16	17	16
营业利润	2274	2196	2410	2527
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	2267	2189	2403	2519
所得税	588	569	625	655
净利润	1678	1620	1778	1864
少数股东损益	18	18	20	20
归属母公司净利润	1660	1602	1758	1844
EBITDA	3308	3166	3410	3524
EPS (最新摊薄)	1.00	0.97	1.06	1.11

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	27.4%	15.0%	-34.4%	-6.7%
营业利润	15.1%	-3.4%	9.7%	4.8%
归属母公司净利润	14.9%	-3.5%	9.8%	4.9%
获利能力				
毛利率	39.6%	32.4%	54.9%	61.3%
净利率	25.3%	21.2%	35.5%	39.9%
ROE	13.5%	11.9%	22.0%	11.5%
ROIC	9.2%	6.7%	6.9%	6.8%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	47.7%	41.9%	39.4%
净负债比率	85.4%	79.8%	90.8%	91.2%
流动比率	2.92	3.82	8.00	9.12
速动比率	2.92	3.82	8.00	9.12
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.29	0.17	0.15
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	6.48	5.00	2.36	4.14
每股指标(元)				
每股收益	1.00	0.97	1.06	1.11
每股经营现金	1.60	2.55	0.61	1.72
每股净资产	7.63	8.60	9.66	10.77
估值比率				
P/E	14.28	14.79	13.48	12.85
P/B	1.87	1.66	1.48	1.33
EV/EBITDA	6.16	8.01	7.52	6.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>