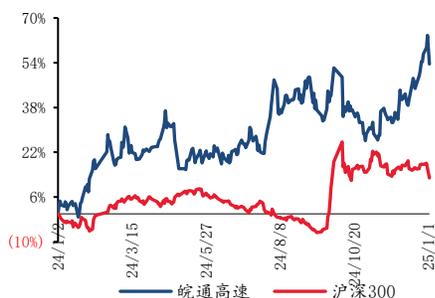


皖通高速，拟购买路产，叠加宣广改扩建完工，增厚25年业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.59/11.66
总市值/流通(亿元)	274.5/192.91
12个月内最高/最低价(元)	18.5/10.86

相关研究报告

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzgf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190513090001

■ 事件

近期，皖通高速披露2024年三季报。从年初到本报告期末，实现营业总收入50.43亿，同比增+16.1%；归母净利润12.21亿，同比减-9.6%；扣非后的归母净利润12.17亿，同比减-11.13%；基本每股收益0.74元，经营活动产生的现金流量净额为21.09亿元；加权平均净资产收益率ROE为9.44%，同比同期减少1.55个百分点。

2025年1月2日，上市公司披露，拟购买安徽交控集团持有的阜周高速及泗许高速的100%股权，共计交易对价47.7亿元。同日董事会披露决议，已同意本次交易，并提请股东大会投票及推进后续一切交易手续和文件办理。

■ 点评

公司的主营业务为投资、建设、运营及管理安徽省境内的部分收费公路，拥有的营运公路里程约609公里

>>已有高速路资产，分别为：合宁高速（G40沪陕高速合宁段）、高界高速（G50沪渝高速高界段）、205国道天长段新线、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段、安庆长江大桥、岳武高速安徽段；也有宁宣杭高速公路、宣广高速公路、广祠高速公路等。这些均是位于安徽省境内的收费公路全部或部分权益。今年前三个季度累计通行费收入，同比减-7.61%。

>>本次购买2条高速情况：一、阜周高速，是济南至广州高速公路G35在安徽境内的一段，收费里程83.57公里，收费期限到2039年12月。2023年扣非净利2亿，2024年1-10月扣费净利1.26亿，截至2024年10月末的净资产是17.82亿元。二、泗许高速，是国家重点干线G1516盐洛高速在安徽境内的一段，收费里程52.2公里，收费期到2042年12月。2023年扣非净利1.08亿，2024年1-10月扣费净利0.76亿，截至2024年10月末的净资产是12.14亿元。

具体评估结果如下表所示：

币种：人民币 单位：万元

公司	净资产账面价值 (截至2024年10月31日)	评估值 (截至2024年10月31日)	增减额	增减率
阜周公司	178,152.50	289,812.00	111,659.50	62.68%
泗许公司	121,417.43	186,268.00	64,850.57	53.41%

依据公司披露公告的评估结果，见上图。两条高速溢价率分别位于53-62%之间，本次收购的市净率大约在1.6倍左右，而公司截止本

报告日的市净率约为 2.1 倍左右。待交易完成后，阜周公司和泗许公司将成为本公司的全资子公司。

>>截至 2024 年三季度末，公司账上的货币资金 43.3 亿元，距离本次现金收购价 47.7 亿元，差距不大；公司还披露，拟公开发行规模不超过人民币 50 亿元，期限不超过 5 年的公司债券；债券募集资金用途包括但不限于项目建设、股权出资、偿还公司债务和补充营运资金等。

>>公司层面，本次交易主要有三个原因：扩大有效投资，推动公司高质量发展；聚焦做强主业，完善区域路产布局；增强盈利能力，提升股东回报水平；我们认为，若本次收购 2 条高速公路资产顺利完成，包公路里程、营收、净利润、EPS、回报率等指标均将实现稳健增长。例如：公司的路产，有望从 609 公里提升到 744 公里，增加幅度达到 22%。故，本次收购，有利于增强公司持续盈利能力，提升经营业绩和股东回报，收购符合皖通高速发展战略和全体股东利益。

■ 投资评级

宣广高速改扩建进入收尾冲刺阶段，项目从 24 年底的半幅单向通行，过度到 25 年初的双向八车道竣工通行，预计相关高速公路车流量将较快恢复增长。增幅可参照改造前的 2021 全年，宣广高速通行费贡献占比 17%，而 2024 年前三季度贡献占比仅 4.9%。

预计未来几年，将在宣广高速竣工投产的基础上，叠加注入阜周高速和泗许高速贡献的权益利润，有望实现 25-26 年的业绩连续高增长，值得期待。我们给予“增持”评级。

■ 风险提示

之前，收购六武高速 100% 股权的议案，在股东大会表决阶段，遗憾未能通过，此次能否顺利通过股东大会表决，尚存不确定性；

宣广的验收折旧，新项目改扩建启动，及 2 条公路的现金购买，可能对公司带来短期的资金面压力风险；其他常规风险，包括公路收费政策风险，宏观经济调整带来的高速公路车流量波动风险；

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	66.31	79.38	45.78	50.42
YOY, %	27.4%	19.7%	-42.3%	10.1%
归母净利 (亿元)	16.60	15.06	16.89	19.00
YOY, %	14.9%	-9.3%	12.2%	12.5%
摊薄每股收益 (元)	1.00	0.91	1.02	1.15
市盈率 (PE)	16.54	18.23	16.26	14.45

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	47.31	39.48	47.25	44.41	51.08
应收和预付款项	4.73	1.28	1.38	1.95	2.16
存货	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05
其他流动资产	0.05	1.87	1.17	0.97	1.07
流动资产合计	52.14	42.67	49.85	47.37	54.36
长期股权投资	1.47	1.55	1.61	1.66	1.71
投资性房地产	3.52	2.97	2.97	2.97	2.97
固定资产	9.54	10.78	11.16	11.65	11.56
在建工程	2.60	1.28	1.56	1.84	1.99
无形资产开发支出	134.52	150.27	158.73	167.23	175.77
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	12.34	9.67	9.77	9.86	9.96
资产总计	213.03	217.39	233.55	240.21	255.81
短期借款	0.00	0.00	0.50	1.02	1.55
应付和预收款项	7.70	8.08	10.64	5.42	5.50
长期借款	62.80	60.37	66.98	73.78	80.79
其他负债	1.41	1.26	1.35	1.36	1.38
负债合计	77.99	76.24	87.45	87.81	95.50
股本	16.59	16.59	16.59	16.59	16.59
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	102.66	109.98	117.53	121.69	130.16
归母公司股东权益	119.25	126.57	134.12	138.28	146.75
少数股东权益	15.80	14.58	11.98	14.12	13.56
股东权益合计	135.05	141.15	146.10	152.40	160.31
负债和股东权益	213.03	217.39	233.55	240.21	255.81

现金流量表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	19.38	26.53	29.77	24.53	32.95
投资性现金流	-24.77	-31.18	-19.30	-20.38	-20.64
融资性现金流	0.83	-14.77	-4.58	-7.00	-5.64
现金增加额	-4.56	-19.41	5.88	-2.84	6.67

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	52.06	66.31	79.38	45.78	50.42
营业成本	29.55	40.08	54.98	19.52	21.05
营业税金及附加	0.30	0.26	0.32	0.19	0.21
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.64	1.83	2.23	1.27	1.39
财务费用	1.44	1.05	1.22	1.43	1.64
资产减值损失	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.54	0.72	0.57	0.63	0.65
公允价值变动	0.09	-1.06	-0.09	-0.32	-0.30
营业利润	19.76	22.74	21.10	23.68	26.48
其他非经营损益	0.01	-0.07	0.06	0.06	0.06
利润总额	19.77	22.67	21.16	23.74	26.55
所得税	5.63	5.88	5.74	6.45	7.10
净利润	14.14	16.78	15.42	17.29	19.45
少数股东损益	-0.31	0.18	0.36	0.40	0.45
归母股东净利润	14.45	16.60	15.06	16.89	19.00

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	39.1%	36.7%	27.7%	52.0%	52.7%
销售净利率	27.2%	25.3%	19.4%	37.8%	38.6%
销售收入增长率	32.8%	27.4%	19.7%	-42.3%	10.1%
EBIT 增长率	-5.3%	17.4%	-9.5%	13.6%	12.0%
净利润增长率	-8.5%	18.7%	-8.1%	12.2%	12.5%
ROE	11.1%	12.2%	10.7%	11.6%	12.4%
ROA	6.9%	7.8%	6.8%	7.3%	7.8%
ROIC	8.0%	9.0%	7.6%	8.2%	8.7%
EPS (X)	0.87	1.00	0.91	1.02	1.15
PE (X)	19.00	16.54	18.23	16.26	14.45
PB (X)	2.30	2.17	2.05	1.99	1.87
PS (X)	3.71	2.91	2.43	4.21	3.83
EV/EBITDA (X)	7.40	6.65	6.86	6.16	5.58

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。