

皖通高速(600012)

业绩表现稳健，稳定高分红回报

事件：

2023年，公司全年实现营收66.3亿元，同比增长27.4%，实现归母净利润16.6亿元，同比增长14.9%。其中，2023年四季度公司实现营收22.9亿元，同比增长87.3%，实现归母净利润3.1亿元，同比增长13.8%。2023年公司每股派发现金股利0.601元，分红率约为60.05%。

➤ 通行费收入稳健增长，同比22年增长10%

2023年公司实现路费收入40.4亿元，同比增长9.9%。其中主力路产合宁高速实现路费收入14.3亿元，同比增长19.2%，主要受益于连接线合六叶高速2022年底建成通车以及平行线宁洛高速改扩建施工造成的引流效应。宣广、广祠高速通行费收入分别同比下降21.8%和14.7%，主要系受路段改扩建施工以及平行线国道G318改造后通行能力提升带来的分流影响。宁宣杭高速于2022年底全线贯通后车流量同比增长156.1%，带动路费收入同增202.6%。岳武高速受益于东延线全线贯通，11-12月通行费同增82.4%。

➤ 收费公路业务毛利率同比提升3.85pct

2023年公司收费公路业务成本为15.1亿元，同比下降0.4%，毛利率为63.2%，同比增加3.85pct；宣广改扩建PPP项目建造服务收入采取零毛利确认方式。2023年公司财务费用为1.1亿元，同比下降26.9%，主要系宁宣杭公司股东借款转资本公积以及LPR利率降低。公司确认公允价值变动损失1.1亿元，主要系确认中金安徽交控REIT基金公允价值变动损失。

➤ 公司提升每股分红至0.601元，分红率为60.05%

2023年公司每股派发现金股利0.601元，同比2022年0.55元提升9.3%，分红率约为60.05%。公司维持稳定高分红，假设2024年公司分红率为60%，以3月29日收盘价13.86元为基准，测算2024年公司股息率约为4.9%。

➤ 盈利预测、估值与评级

因调整PPP项目建造收入预测值，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为86.58/52.70/51.11亿元，同比增速分别为30.56%/-39.13%/-3.03%；归母净利润分别为18.81/19.88/21.50亿元，同比增速分别为13.30%/5.69%/8.14%；3年CAGR为9.00%，EPS分别为1.13/1.20/1.30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，参考可比公司估值，给予公司2024年14X PE，对应目标价15.82元，维持“买入”评级。

风险提示：车流量增速不及预期；收费政策变化。

行业：	交通运输/铁路公路
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	13.75元
目标价格：	15.82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)	16,027.00
每股净资产(元)	7.63
资产负债率(%)	35.07
一年内最高/最低(元)	14.80/8.32

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
邮箱：liwyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5206	6631	8658	5270	5111
增长率(%)	32.78%	27.37%	30.56%	-39.13%	-3.03%
EBITDA(百万元)	3046	3278	3825	3987	4193
归母净利润(百万元)	1445	1660	1881	1988	2150
增长率(%)	-4.57%	14.87%	13.30%	5.69%	8.14%
EPS(元/股)	0.87	1.00	1.13	1.20	1.30
市盈率(P/E)	15.8	13.7	12.1	11.5	10.6
市净率(P/B)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.2	7.0	7.5	6.7	5.8

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为2024年04月01日收盘价

相关报告

1、《皖通高速(600012)：主业保持稳健，路网贯通效应可期》2023.10.31
2、《皖通高速(600012)：路费收入稳健增长，进一步提升现金分红》2023.08.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4731	3948	4357	5146	6789	营业收入	5206	6631	8658	5270	5111
应收账款+票据	0	0	0	0	0	营业成本	2955	4008	5825	2314	1943
预付账款	1	3	2	1	1	营业税金及附加	30	26	48	31	41
存货	5	4	12	5	4	营业费用	0	0	0	0	0
其他	477	313	259	158	153	管理费用	164	183	182	200	215
流动资产合计	5214	4267	4630	5310	6947	财务费用	144	105	161	166	136
长期股权投资	147	155	176	203	233	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	954	1078	1019	978	930	公允价值变动收益	1	-109	50	50	50
在建工程	260	128	134	113	92	投资净收益	38	58	58	64	67
无形资产	13452	15027	18075	17599	16813	其他	25	16	15	15	15
其他非流动资产	1277	1083	1046	1010	974	营业利润	1976	2274	2565	2689	2908
非流动资产合计	16089	17472	20451	19904	19041	营业外净收益	1	-7	2	2	2
资产总计	21303	21739	25081	25214	25989	利润总额	1977	2267	2567	2691	2910
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	563	588	667	673	727
应付账款+票据	605	632	798	539	453	净利润	1414	1678	1900	2018	2182
其他	773	829	1815	764	763	少数股东损益	-31	18	19	30	33
流动负债合计	1378	1461	2613	1302	1216	归属于母公司净利润	1445	1660	1881	1988	2150
长期带息负债	6202	5960	6793	6793	6093	财务比率					
长期应付款	9	9	9	9	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	114	114	114	114	0	成长能力					
非流动负债合计	6421	6163	6997	6997	6297	营业收入	32.78%	27.37%	30.56%	-39.13%	-3.03%
负债合计	7799	7624	9609	8299	7513	EBIT	-7.36%	11.84%	15.00%	4.74%	6.60%
少数股东权益	1580	1458	1477	1507	1540	EBITDA	-4.82%	7.62%	16.70%	4.22%	5.17%
股本	1659	1659	1659	1659	1659	归属于母公司净利润	-4.57%	14.87%	13.30%	5.69%	8.14%
资本公积	0	0	0	0	0	获利能力					
留存收益	10266	10998	12335	13748	15277	毛利率	43.24%	39.55%	32.72%	56.10%	61.98%
股东权益合计	13505	14115	15471	16915	18476	净利率	27.16%	25.31%	21.94%	38.29%	42.70%
负债和股东权益总计	21303	21739	25081	25214	25989	ROE	12.12%	13.11%	13.44%	12.90%	12.69%
						ROIC	11.52%	11.90%	11.35%	10.61%	11.53%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1414	1678	1900	2018	2182	资产负债率	36.61%	35.07%	38.31%	32.91%	28.91%
折旧摊销	924	905	1097	1129	1147	流动比率	3.8	2.9	1.8	4.1	5.7
财务费用	144	105	161	166	136	速动比率	3.8	2.8	1.7	4.0	5.7
存货减少(增加为“-”)	1	0	-7	7	1	营运能力					
营运资金变动	-566	-99	1198	-1201	-81	应收账款周转率					
其它	2	47	-70	-91	-86	存货周转率	627.9	899.1	490.4	490.4	490.4
经营活动现金流	1920	2637	4278	2029	3299	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
资本支出	-1550	-2132	-4055	-555	-255	每股指标(元)					
长期投资	-413	13	0	0	0	每股收益	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
其他	-514	-999	57	57	56	每股经营现金流	1.2	1.6	2.6	1.2	2.0
投资活动现金流	-2477	-3118	-3998	-498	-199	每股净资产	7.2	7.6	8.4	9.3	10.2
债权融资	1476	-242	833	0	-700	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	15.8	13.7	12.1	11.5	10.6
其他	-1392	-1235	-704	-741	-757	市净率	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
筹资活动现金流	83	-1477	129	-741	-1457	EV/EBITDA	5.2	7.0	7.5	6.7	5.8
现金净增加额	-474	-1958	409	790	1643	EV/EBIT	7.5	9.7	10.5	9.4	8.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 01 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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

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有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
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