



皖通高速 (600012.SH): 道路施工致收入短期承压, 盈利符合预期

2024年9月4日

强烈推荐/维持

皖通高速

公司报告

事件:2024年上半年公司实现通行费收入 18.62 亿元(税后), 同比下降 8.55%, 归母净利润 8.10 亿元, 同比下降 3.53%, 业绩符合预期。

注:公司上半年营收共计 30.53 亿元, 同比增长 31.38%, 主要系除通行费外还包含 11.21 亿的建造服务收入, 但该业务收入与成本相互抵消, 对公司盈利不产生影响。

宣广改扩建施工导致收入端短期承压:上半年公司通行费收入同比下降约 1.74 亿元, 最主要的原因系宣广、广祠高速施工, 自 3 月 8 日实施单向通行, 封闭部分站点, 致使通行费下滑明显, 其中宣广高速上半年收入 1.13 亿元 (-58.03%), 同比减少 1.56 亿元, 广祠高速收入 0.30 亿元 (-48.44%), 同比减少 0.28 亿元。宣广改扩建已进入尾声, 预计年内能够实现全线贯通, 收入增长则主要体现在 2025 年。

其他路段中, 宁宣杭高速与岳武高速继续受益于路网贯通效应, 收入分别同比增长 73.75% 和 67.54%; 安庆大桥与高界高速受路网分流影响, 收入分别下降 15.55% 和 13.91%。其余路段收入表现为小幅下滑, 主要系上半年免费通行天数增加 4 天, 以及一季度雾天、雨雪冰冻恶劣天气影响。

营业成本同比微增, 财务费用下降:上半年公司营业成本 7.47 亿元, 同比增长 0.59%。公司采用平均折旧法, 折旧与车流量不挂钩, 并不会因施工期间车流量下降而下降; 且上半年存在恶劣天气影响, 预计道路运营维护开支会略有增长。故在收入下滑的情况下, 公司收费公路业务毛利率下降 3.5pct 至 60.5%。上半年公司财务费用 0.32 亿元, 同比下降 38.34%, 主要系报告期存量贷款利率降低及存款利息收入增长。

盈利预测及投资评级:为避免建造服务收入对营收产生过大影响, 我们在后续年份的假设预测中剔除了该项目, 仅保留通行费收入。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 16.7、18.7 和 20.2 亿元, 对应 EPS 分别为 1.01、1.13 和 1.22 元。我们看好改扩建通车和后续路网贯通效应为公司带来的业绩成长性, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:改扩建年限延长的不确定性; 宏观经济不景气等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,206.4	6,631.3	4,049.8	4,643.3	4,843.9
增长率(%)	32.78%	27.37%	-38.93%	14.66%	4.32%
归母净利润(百万元)	1,445.0	1,659.9	1,670.2	1,874.8	2,017.8
增长率(%)	-4.57%	14.87%	0.62%	12.25%	7.63%
净资产收益率(%)	12.12%	13.11%	12.59%	13.37%	13.61%
每股收益(元)	0.87	1.00	1.01	1.13	1.22
PE	17.93	15.61	15.51	13.82	12.84
PB	2.17	2.05	1.95	1.85	1.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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。

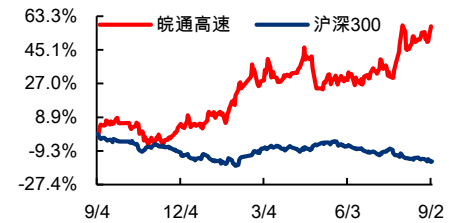
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	15.94-9.86
总市值(亿元)	259.07
流通市值(亿元)	182.07
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	2.71

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	5214	4267	1483	1673	1737	营业收入	5206	6631	4050	4643	4844
货币资金	4731	3948	1215	1393	1453	营业成本	2955	4008	1525	1734	1781
应收账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	30	26	16	18	19
其他应收款	472	125	76	88	91	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	1	3	3	3	3	管理费用	164	183	188	194	199
存货	5	4	2	2	2	财务费用	144	105	109	210	165
其他流动资产	5	187	187	187	187	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	16089	17472	22508	22229	21437	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	147	155	155	155	155	公允价值变动收益	1	-109	0	0	0
固定资产	954	1078	1011	900	760	投资净收益	38	58	61	64	68
无形资产	13452	15027	20170	20021	19379	加: 其他收益	16	13	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1976	2274	2274	2552	2747
资产总计	21303	21739	23992	23901	23174	营业外收入	1	3	0	0	0
流动负债合计	1378	1461	2010	2131	1554	营业外支出	0	10	0	0	0
短期借款	0	0	944	1033	448	利润总额	1977	2267	2274	2552	2747
应付账款	605	632	237	270	277	所得税	563	588	568	638	687
预收款项	41	39	39	39	39	净利润	1414	1678	1705	1914	2060
一年内到期的非流动负债	496	552	552	552	552	少数股东损益	-31	18	35	39	42
非流动负债合计	6421	6163	7163	6163	5163	归属母公司净利润	1445	1660	1670	1875	2018
长期借款	6202	5960	6960	5960	4960	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	7799	7624	9174	8294	6717	成长能力					
少数股东权益	1580	1458	1493	1532	1575	营业收入增长	32.78%	27.37%	-38.93%	14.66%	4.32%
实收资本(或股本)	1659	1659	1659	1659	1659	营业利润增长	-6.76%	15.09%	-0.02%	12.25%	7.63%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-4.57%	14.87%	0.62%	12.25%	7.63%
未分配利润	9875	10529	11197	11947	12754	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11925	12657	13270	14020	14827	毛利率(%)	43.24%	39.55%	62.35%	62.66%	63.23%
负债和所有者权益	21303	21739	23992	23901	23174	净利率(%)	27.16%	25.31%	42.11%	41.22%	42.53%
现金流量表						总资产净利润(%)	6.78%	7.64%	6.96%	7.84%	8.71%
						ROE(%)	12.12%	13.11%	12.59%	13.37%	13.61%
经营活动现金流	1938	2653	2472	3460	3553	偿债能力					
净利润	1414	1678	1705	1914	2060	资产负债率(%)	37%	35%	38%	35%	29%
折旧摊销	942	922	1063	1380	1392	流动比率	3.78	2.92	0.74	0.78	1.12
财务费用	144	105	109	210	165	速动比率	3.78	2.92	0.74	0.78	1.12
应收帐款减少	0	0	0	0	0	营运能力					
预收帐款增加	-5	-2	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.31	0.18	0.19	0.21
投资活动现金流	1938	-3118	-6039	-1036	-532	应收账款周转率	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	1	-109	0	0	0	应付账款周转率	7.72	10.72	9.32	18.33	17.73
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	38	58	61	64	68	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.00	1.01	1.13	1.22
筹资活动现金流	83	-1477	834	-2246	-2960	每股净现金流(最新摊薄)	-0.27	-1.17	-1.65	0.11	0.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.19	7.63	8.00	8.45	8.94
长期借款增加	1476	-242	1000	-1000	-1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.93	15.61	15.51	13.82	12.84
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.17	2.05	1.95	1.85	1.75
现金净增加额	3959	-1941	-2733	178	60	EV/EBITDA	9.10	8.62	7.39	7.74	7.07

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
行业深度报告	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH): 扣非净利符合预期, 路网贯通利好后续增长	2024-04-03
公司普通报告	【东兴交运】皖通高速: 收入符合预期, 分红率进一步提升	2023-09-01
公司普通报告	【东兴交运】皖通高速: 疫后复苏与路产贯通带动业绩增长, 静待资产收购落地	2023-04-28

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, 8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。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526