

## 皖通高速】内生外延增长空间较大，政策调整有望抬升估值

- **聚焦收费公路业务，现金流充沛高分红。**1) 公司是安徽省内唯一的公路类上市公司，主营收费公路业务。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有营运公路里程约 609 公里，所属路段多为穿越安徽地区的过境国道主干线，区位优势显著。2023 年，不考虑建造期收入/成本，公司毛利率约为 63%，归母净利率约为 40%，加权平均 ROE 处于行业前列，路产盈利能力较强。2) 公司经营性现金流充沛，并进行高比例分红回报股东。公司于 2021 年 11 月发布《关于股东回报规划（2021-2023 年）的公告》，承诺未来三年（2021-2023 年）现金分红比率不少于当年实现的合并报表归母净利润的 60%。2023 年，公司每股派发现金红利 0.601 元（含税），现金分红总额 9.97 亿元，占归母净利润的 60.05%，现金分红比例处于高速公路行业上市公司前列。以公司 2023 年每股股利（税前）及 2024 年 11 月 27 日收盘价为基准，测算股息率约为 4.2%。
- **现有路产具备增长潜力，外延并购仍有较大空间。**1) 核心路产改扩建，赋能主业长期发展。公司核心路产合宁高速改扩建工程于 2019 年底完工，收费期限有所延长的同时通行能力大幅提升。另一重要路产宣广高速改扩建工程预计于 2024 年底完工，改扩建期间车流量及通行费收入有所下降，参考合宁高速改扩建前后的变化，培育期过后有望迎来较大增长空间，从而增强公司长期盈利能力。2) 断头路已被打通，经营效益提升显著。宁宣杭高速于 2022 年底全线贯通，2023 年车流量实现大幅增长；2023 年底宁安高速通车后对宁千、宣宁高速效益增长产生新的利好，2024 年前三季度公司宁宣杭高速通行费收入（含税）同比增长约 65%。2023 年 10 月无岳高速通车，沪武高速安徽段全线贯通对岳武高速安徽段产生利好，2024 年前三季度公司岳武高速安徽段通行费收入（含税）同比增长约 78%。路网结构有望持续优化，公司路产后续仍具备增长潜力。3) 控股股东实力雄厚，外延并购空间较大。截至 2023 年末，公司控股股东安徽交控集团全资及控股的营运路产达到 75 条，全部为经营性收费公路，运营总里程约 5087.65 公里，约占安徽省已通车里程的 92% 左右，为公司拓展省内路产提供了丰富的资源。
- **《收费公路管理条例》优化在即，高速公路板块有望迎来估值提升。**2024 年 5 月，国务院办公厅印发《国务院 2024 年度立法工作计划》，《收费公路管理条例（修订）》被列为“拟制定、修订的行政法规”；同月，交通运输部印发《交通运输部 2024 年立法工作计划》，其中包括《收费公路管理条例（修订）》。高速公路企业多数以路桥运营为主业，《收费公路管理条例（修订）》出台后，若在收费期限及收费标准等方面有所优化调整，高速公路行业或将迎来价值再发现。

## 内容目录

<b>皖通高速：区位优势显著，盈利能力较强</b> .....	<b>5</b>
省内公路上市公司，安徽交控集团控股.....	5
聚焦收费公路主业，盈利能力行业前列.....	5
现金流充沛高分红，彰显稳健投资价值.....	9
<b>内生增长：核心路产改扩建，路网贯通显利好</b> .....	<b>10</b>
经营区域位置优，车流增长具备动能.....	10
核心路产改扩建，赋能主业长期发展.....	14
断头路已被打通，经营效益提升显著.....	17
<b>估值提升：外延并购空间大，政策调整或催化</b> .....	<b>20</b>
控股股东实力雄厚，外延并购空间较大.....	20
收费政策有望优化，板块或迎估值提升.....	22

## 图表目录

图表 1： 公司股权结构与架构（截至 2024 年 6 月 30 日）.....	5
图表 2： 2018-2024 年 H1 公司营业收入结构.....	6
图表 3： 2024 年 H1 收费公路业务营业收入结构.....	6
图表 4： 2018-2024 年前三季度通行费收入结构.....	6
图表 5： 2024 年前三季度各路产通行费收入占比.....	6
图表 6： 2024 年 H1 通行费贡献公司主要营业收入及毛利.....	6
图表 7： 2018-2023 年收费公路业务营业成本变化.....	7
图表 8： 2023 年收费公路业务营业成本结构.....	7
图表 9： 2018-2023 年折旧及摊销细分项目变化.....	7
图表 10： 2024 年 H1 无形资产摊销同比基本持平.....	7
图表 11： 2018-2024 年前三季度公司营业收入及同比.....	8
图表 12： 2018-2024 年前三季度公司归母净利润及同比.....	8
图表 13： 2018-2024 年 H1 收费公路业务营业收入及同比.....	8
图表 14： 2018-2024 年 H1 收费公路业务毛利及同比.....	8
图表 15： 2018-2024 年 H1 公司毛利率及归母净利率变化.....	8
图表 16： 2018-2024 年前三季度公司 ROE（加权）变化.....	8
图表 17： 2023 年公司 ROE（加权）水平处于 SW 高速公路行业上市公司前列.....	9
图表 18： 2018-2024 年前三季度公司货币资金情况.....	9
图表 19： 2018-2024 年前三季度公司经营现金情况.....	9
图表 20： 2018-2024 年前三季度公司资本开支情况.....	10
图表 21： 2018-2023 年公司现金分红情况.....	10
图表 22： 2023 年公司现金分红比例处于 SW 高速公路行业上市公司前列.....	10
图表 23： 长三角城市群空间格局示意图.....	11
图表 24： 2013-2023 年安徽省 GDP 及同比.....	11
图表 25： 2015-2022 年长三角区域发展指数变化.....	11
图表 26： 2013-2023 年安徽省常住人口及同比.....	12
图表 27： 2013-2023 年安徽省民用汽车及同比.....	12
图表 28： 公司公路情况介绍（截至 2023 年 12 月 31 日）.....	12
图表 29： 安徽省高速公路路线示意图.....	13
图表 30： 2018-2024 年 H1 公司路产综合货车比例.....	13
图表 31： 2018-2024 年 H1 公司各路产货车比例.....	13

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/448046001007007005>