

核心路产快速增长，公司业绩有望持续向好

皖通高速（600012）

评级：增持（维持）

股价：7.50 元

年报点评

2010 年 4 月 7 日 星期三

陈柏儒
证书编号: S0630209080135
010-59707113
cbr@longone.com.cn
公路运输行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

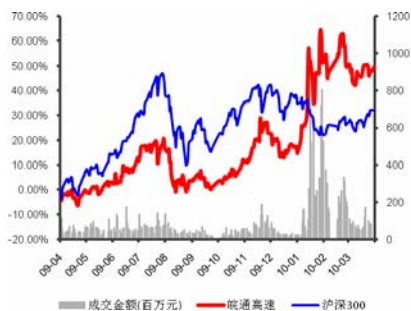
总股本(亿股)	16.59
流通股本(亿股)	11.66
总市值(亿元)	124.43
流通市值(亿元)	87.45

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-1.32	-6.08
3 个月	27.12	31.58
6 个月	47.93	34.61

个股相对沪深 300 走势图

2009/4/6~2010/4/6



相关报告：

《东海证券-皖通高速(600012)调整
宁淮高速公路天长段货车计重收费标
准点评》 2009-7-1

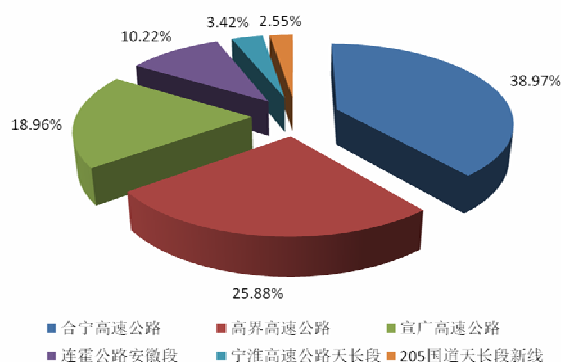
投资要点

- 报告期内，公司实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 5.23%；利润总额 9.51 亿元，同比减少 3.99%；归属上市公司股东净利润 6.73 亿元，同比减少 2.85%。实现基本每股收益 0.41 元，同比减少 2.87%；加权平均净资产收益率 13.08%，同比减少 1.29 个百分点。公司净利润下降是由于 2008 年度收到省财政厅所得税税收返还 5,912 万元，而 2009 年度未有该项补助所致。剔除非经常性损益，2009 年公司净利润同比增长 6.44%。
- 2009 年，安徽省全年共实现 GDP 10,052.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.9%；全年公路水路交通建设共完成投资 208.5 亿元；高速公路通车里程达到 2,810 公里，新增高速公路 302 公里；全省民用汽车拥有量 167.4 万辆，同比增长 24.1%。
- 根据规划，安徽省高速公路网总里程到 2020 年达到 5,500 公里，其中到 2010 年超过 3,500 公里，到 2020 年，全省将形成“四纵八横”的高速公路网，主线约 4,800 公里，联络线约 700 公里。
- 2010 年 1 月下旬，国务院近日正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》。作为首个获批复的国家级承接产业转移示范区，皖江城市带承接产业转移示范区是国家实施区域协调发展战略的又一重大举措。公司旗下路产除连霍高速安徽段外，其余 4 条高速公路和 1 条国道均位于示范区内，这 5 路产通行费收入占公司总通行费收入近 90%。未来随着示范区的构建和发展，必将拉动公司路产车流量增长，近而为公司业绩持续增长注入新动力。
- 2009 年公司拟以总股本 16.59 亿股为基数，每 10 股派现金股息 2.0 元(含税)，共计派发股利人民币 3.32 亿元。本年度，本公司不实施资本公积金转增股本方案。
- 预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.42、0.46 元/股，按照 4 月 6 日的收盘价 7.50 元计算，目前公司股价市盈率为 17.86、16.30，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

1. 业绩简评

报告期内，公司实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 5.23%；利润总额 9.51 亿元，同比减少 3.99%；归属上市公司股东净利润 6.73 亿元，同比减少 2.85%。实现基本每股收益 0.41 元，同比减少 2.87%；加权平均净资产收益率 13.08%，同比减少 1.29 个百分点。

图1. 公司各路产通行费收入占比



资料来源：东海证券研究所，公司 2009 年年度报告

报告期内，公司净利润下降主要是由于公司 2008 年度收到安徽省财政厅所得税税收返还 5,912 万元，而 2009 年度未有此类政府补助所致。剔除掉非经常性损益，2009 年公司净利润同比增长 6.44%。

2. 经营环境分析

2.1 地区经济持续向好，为公司发展奠定坚实基础

2009 年，安徽省全年共实现 GDP 10,052.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.9%。

2009 年，安徽省交通基础设施建设力度进一步加大，全年公路水路交通建设共完成投资 208.5 亿元，超出年度计划 12.8%。高速公路通车里程达到 2,810 公里，新增高速公路 302 公里。全年公路水路完成客运量 13.6 亿人次，旅客周转量 891.3 亿人公里，货运量 18.5 亿吨，货物周转量 5,331.9 亿吨公里，分别比去年增长 9.2%、12.5%、10.2%和 10.4%。

截止到报告期，全省民用汽车拥有量 167.4 万辆，同比增长 24.1%，其中私人汽车 100.7 万辆，增长 37.1%。民用轿车拥有量 65.3 万辆，增长 34.7%，其中私人轿车 49.4 万辆，增长 44.5%。

2.2 《皖江城市带规划》，为公司未来业绩增长注入新动力

2010 年 1 月下旬，国务院近日正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》。作为首个获批复的国家级承接产业转移示范区，皖江城市带承接产业

转移示范区是国家实施区域协调发展战略的又一重大举措，对于探索中西部地区承接产业转移新途径和新模式、深入实施促进中部地区崛起战略具有重要意义。

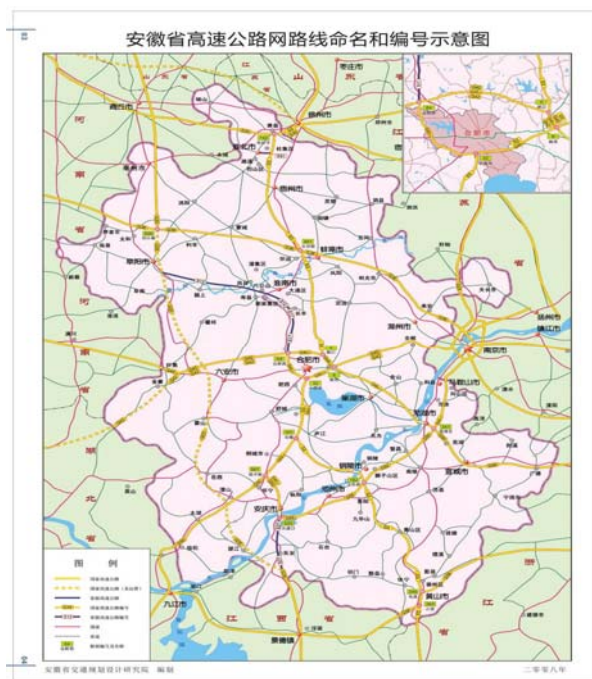
据统计，2005 年—2008 年，皖江城市带实际利用外资额年均增速达到 43%，分别比全国、长三角、中部地区平均增速高 27.8%、25.4% 和 15.4%。同期，皖江九市利用省外境内资金年均增长达 65%，2008 年达到了 2163.9 亿元，其中来自长三角的资金占 55%，皖江城市带已成为与长三角联系最为密切、承接产业转移较多的区域之一。

公司旗下路产除连霍高速安徽段外，其余 4 条高速公路和 1 条国道均位于示范区内，这 5 路产通行费收入占公司总通行费收入近 90%。未来随着示范区的构建和发展，必将拉动公司路产车流量增长，近而为公司业绩持续增长注入新动力。

2.3 安徽省高速公路规划

根据规划，安徽省高速公路网总里程到 2020 年达到 5,500 公里，其中到 2010 年超过 3,500 公里，到 2020 年，全省将形成“四纵八横”的高速公路网，主线约 4,800 公里，联络线约 700 公里。平均密度 4 公里/百平方公里，路网平均间距 50 公里。全省对外高速公路出口总数约 39 个，沿省界平均约 100 公里有 1 个出口。按照东西向划分，东向出口 24 个，西向出口 15 个；按省际划分，江苏方向 17 个，浙江方向 5 个，河南方向 9 个，江西方向 4 个，湖北方向 3 个，山东方向 1 个。

图2. 安徽省高速公路规划图



资料来源：东海证券研究所

3. 公司路产经营情况

3.1 公司路产情况

表1. 公司路产简介

公司路产	里程数目(公里)	收费权期限
合宁高速公路	134	1996.08.16 ~ 2026.08.15
205 国道天长段新线	30	1997.01.01 ~ 2026.12.31
高界高速公路	110	1999.10.01 ~ 2029.09.30
宣广高速公路	84	1999.01.01 ~ 2028.12.31
连霍公路安徽段	54	2003.01.01 ~ 2032.06.30
宁淮高速公路天长段	14	2006.12.18 ~ 2032.06.17
宁宣杭高速公路安徽段	122	尚处于工程建设期

资料来源：东海证券研究所，公司 2009 年年度报告

3.2 公司各路产经营情况

合宁高速公路

报告期内，通行费收入为人民币 6.63 亿元，较上年增长 13.28%，日均车流量为 15,446 架次，较上年增长 11.55%。受益于经济回暖和改建工程结束，合宁高速公路自 8 月份以来通行费收入均呈现二位数的增长。

205 国道天长段新线

报告期内，通行费收入为人民币 4,485 万元，较上年增长 2.15%，日均车流量为 5,744 架次，较上年下降 3.94%。宁淮高速公路天长段继续分流平行的 205 国道天长段新线的交通量，导致后者车流量同比下降。如果上述两路段合并计算，2009 年日均车流量为 19,445 架次，较上年增长 14.12%，通行费收入为人民币 1.01 亿元，较上年增长 16.76%。

宁淮高速公路天长段

2009 年，通行费收入为人民币 5,636 万元，较上年增长 31.77%，日均车流量为 13,701 架次，较上年增长 23.87%。主要是由于区域交通流量的增长及 205 国道天长段新线的车流继续转移至本路段。

高界高速公路

2009 年，通行费收入为人民币 4.35 亿元，较上年下降 1.42%，日均车流量为 9,866 架次，较上年增长 4.92%。通行费收入下降的主要原因是上半年受经济的影响和改建工程的影响。通行费收入与车流量变动的不同步，是由于一类客车增长迅速，货车流量比重相应下降所致。

宣广高速公路

2009 年，通行费收入为人民币 3.36 亿元，较上年增长 12.52%，日均车流量为 12,229 架次，较上年增长 16.49%。通行费收入和车流量的增长都受益于区域经济活动的频繁和兴盛。

连霍公路安徽段

2009 年，通行费收入为人民币 1.72 亿元，较上年下降 13.24%，日均车流量为 6,868 架次，较上年下降 5.68%。通行费收入下降的主要原因是受经济的影响，货物流通大幅减少直接导致货车流量的大幅下降。

4. 2009 年度利润分配预案

2009 年公司拟以总股本 16.59 亿股为基数，每 10 股派现金股息 2.0 元(含税)，共计派发股利人民币 3.32 亿元。本年度，本公司不实施资本公积金转增股本方案。

5. 投资及估值建议

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.42、0.46 元/股，按照 4 月 6 日的收盘价 7.50 元计算，目前公司股价市盈率为 17.86、16.30，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122