

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-2775

lz2941@xcsc.com

□ 事件

我们近期对皖通高速进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司业务路产情况

公司是安徽省内唯一的公路类上市公司，在上交所和香港联交所两地上市。公司经营的路段多为国家东西向大通道。公司运营的收费公路项目共 6 个，其中高速公路项目 5 个，国道项目 1 个，其中合宁高速公路、高界高速公路、宣广高速公路、连霍公路安徽段给公司带来的收入比重 2009 年达到 94.3%，公司目前拥有的路产为集团内的优质资产，效益居于前端。

□ 《皖江城市带承接产业转移示范区规划》带来长远利好

《皖江城市带承接产业转移示范区规划》的示范区面积达 5.6 万平方公里，占安徽省的 40.3%；地区生产总值 5819 亿元，占安徽省的 66%。公司的合宁高速、高界高速、宣广高速均处于规划示范区内，而这三条线路收入 2009 年合计占比达到 83.81%，公司将长期受益于《规划》，但从公司了解到的情况，这些影响将会逐步产生，短期效应不明显。

□ 未来公司的成本费用比较稳定

2009 年下半年高界公路大修和合宁路扩建工程结束，总投资 28 亿元，预计新增路产收费权摊销 1.5~1.6 亿元，如果计入利息费用则增加 2000 万元左右，对公司业绩有一定影响，但考虑到车流量的增加等因素，影响不大。

□ 高铁动车组分流影响有限

公路客运业务量比较稳定，铁路客运专线的开通，对大巴客运业影响较大，但这部分业务在公司中所占比例仅为 5%，而且通过价格优势和班次优势，公路客运仍将保持一定的市场分额，目前对公司公路客运车流量分流的影响已趋于稳定，而开通的沪宁城际运行时间提升不多，（提升较多仅有两班，大部分运行时间仍与原来相差不多），因此对公司车流量分流影响也相对有限。

投资评级：

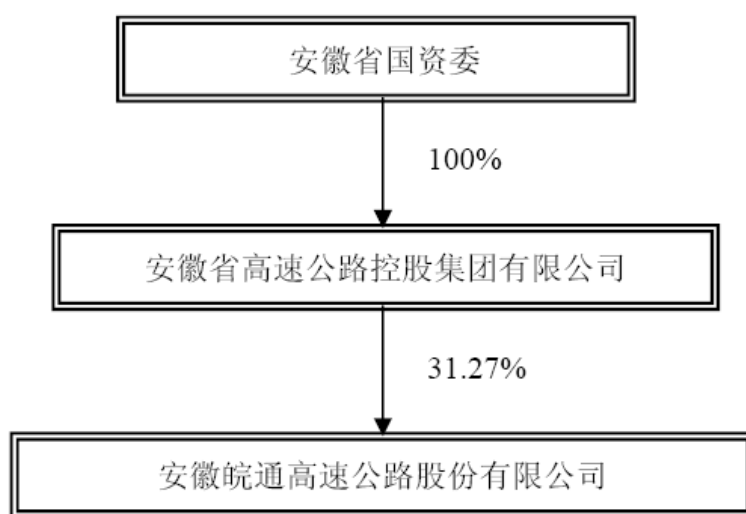
预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.42 元、0.48 元、0.55 元，对应动态市盈率分别为 12 倍、11 倍、9 倍，考虑到未来收入的稳定性和良好的防御投资价值，我们给与“买入”投资评级。

□ 事件

我们近期对皖通高速进行了调研，主要调研内容及我们的看法如下：

□ 公司业务路产情况

公司是安徽省内唯一的公路类上市公司，在上交所和香港联交所两地上市。公司经营的路段多为国家东西向大通道，在安徽省以及全国的公路交通运输中发挥着重要作用，公司的大股东为安徽省高速公路控股集团有限公司，见下图：



数据来源：上市公司公告

公司运营的收费公路项目共 6 个，其中高速公路项目 5 个，国道项目 1 个，公司的营业额及业绩主要来自安徽省内的收费公路，以下为公司各部分资产的收入及分布图：

项目	2009 年(千元)	占总收入比例(%)	2008 (千元)	占总收入比例(%)
合宁高速公路	690,434	38.97	623,793	37.05
高界高速公路	458,409	25.88	463,128	27.51

宣广高速公路	335,962	18.96	298,556	17.73
连霍公路安徽段	180,999	10.22	207,710	12.34
宁淮高速公路天长段	60,582	3.42	46,205	2.75
205 国道天长段新线	45,176	2.55	44,151	2.62

圖例

- 安徽高速集團（已建公路）
- 安徽高速集團（在建公路）
- 公司（已建公路）
- 公司（在建公路）
- 其他（已建公路）
- 其他（在建公路）
- 省級行政中心
- 地級市行政中心
- 縣級行政中心

The map displays the extensive highway infrastructure of Anhui Province, highlighting projects managed by the Anhui Expressway Group and various local companies. Key features include:

- Legend:** Distinguishes between completed and under-construction roads, as well as those owned by the expressway group versus other entities.
- Geography:** Shows major cities like Hefei (合肥), Wuhu (蕪湖), and Anqing (安慶), along with neighboring provinces such as Henan (河南), Jiangsu (江蘇), Zhejiang (浙江), and Jiangxi (江西).
- Highways:** Numerous routes are labeled, including the Jingzhu Expressway (京珠高速公路), G40 Shanghai-Nanjing Expressway (滬寧高速公路), and others connecting major urban centers and regional hubs.
- Infrastructure:** The map also indicates the locations of provincial and municipal administrative centers.

在以上红圈内的路段给公司带来的收入比重 2009 年达到 94.3%，2008 年为 94.63%，公司目前拥有的路产为集团内的优质资产，效益居于前端。

□ 《皖江城市带承接产业转移示范区规划》带来长远利好

《皖江城市带承接产业转移示范区规划》范围为安徽省长江流域，覆盖了合肥、马鞍山、铜陵、芜湖、安庆、巢湖、池州、滁州、宣城 9 市，规划中的示范区面积达 5.6 万平方公里，占安徽省的 40.3%；地区生产总值 5819 亿元，占安徽省的 66%。公司的合宁高速、高界高速、宣广高速均处于规划示范区内，而这三条线路收入 2009 年合计占比达到 83.81%，2008 年也达到了 82.29%，目前江浙产业开始转移到安徽，宣城地区比邻浙江，由于土地、人工、等成本考虑，部分浙江企业已开始入住，由于这些企业为生产制造型企业，对货物运输的需求较大，而生产的活跃也会增加客运业，因此公司将长期受益于《规划》，但从公司了解到的情况，这些影响将会逐步产生，短期效应不明显。

□ 未来公司的成本费用比较稳定

2009 年下半年高界公路大修和合宁路扩建工程结束，总投资 28 亿元，预计新增路产收费权摊销 1.5~1.6 亿元，如果计入利息费用则增加 2000 万元左右，对公司业绩有一定影响，但考虑到车流量的增加等因素，影响不大。公司近期发行 20 亿元公司债券为 5 年期，年率 5%，主要由于公司估计未来升息的可能性大，需要提前锁定利率，对公司财务费用影响不大。目前除了 2009 年四季度开工的宁宣杭高速安徽段，公司未来无大的资本开支计划，宁宣杭高速安徽段全长 44 公里，总投资 26 亿元，工期三年，从上面图中可以看到该路段地处安徽东南，为南北纵向，与浙江相连，与公司现有路产宣广高速同处浙皖交界，主要承接过境车流。

□ 高铁动车组分流影响有限

公路客运业务量比较稳定，铁路客运专线的开通，对大巴客运业影响较大，但这部分业务在公司中所占比例仅为 5%，而且通过价格优势和班次优势，公路客运仍将保持一定的市场分额，目前对公司公路客运车流量分流的影响已趋于稳定，而开通的沪宁城际运行时间提升不多，（提升较多仅有两班，大部分运

行时间仍与原来相差不多)，因此对公司车流量分流影响也相对有限，。

投资评级：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.42 元、0.48 元、0.55 元，对应动态市盈率分别为 12 倍、11 倍、9 倍，考虑到未来收入的稳定性和良好的投资价值，我们首次给与“买入”投资评级。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。