

# 赣粤高速(600269.SH)

## 公路主业实现高增长, 多元发展稳步推进

## 核心观点:

2016年公司实现营业收入 45.55 亿元,同比下滑 17.2%,主要系工程公司不再并表。实现归母净利润 10.37 亿元,同比增长 45.7%;扣非后归母净利润 5.28 亿元,同比增长 44.8%。每股收益 0.44 元。

#### ● 高速公路主业收入超30亿,经营持续向好

2016年公司通行费收入30.36亿元,创历史新高,同比增长6.26%(剔除"营改增"影响,实现通行服务收入30.96亿元),毛利率50.62%,同比提升0.9%。其中昌樟高速、温厚高速、昌泰高速通行服务收入增长显著。

## ● 剥离工程公司导致营收下降

本期工程收入 6.39 亿元,同比减少 11.06 亿元,主要为公司转让工程公司全部股权后不再将其并表,这也是本期营收下降的主因。剥离竞争激烈,盈利能力较低的工程业务凸显出公司专心高速公路主业的决心。

## ● 财务费用有所提升,但资产负债率逐步下降

16年公司财务费用 6.58 亿元,同比增长 8.98%,主要系 16年昌璋高速改扩建完成,财务费用停止转固。

但我们预计公司偿债压力未来将逐步降低。公司正在进行改扩建的昌九高速收到国开行11.5亿专项建设资金,利率仅1.2%,资金压力不大,且昌九扩建完毕之后不再有新建路产项目。截至16年年末,公司总负债163.35亿元,较年初减少3.08亿元,资产负债率51.02%,较年初下降2.56%。

## ● "高速公路+"业务发展顺利

公司在稳固现有高速公路运营管理主业的基础上,以延伸产业链、提升价值链为目标,实现"高速公路+"战略。高速公路配套方面,方兴公司完成营业收入7.14亿元,同比增长12.68%,创历史新高;服务区实现经营收入4683.6万元,其中非油品收入2539.8万元,同比增长35.6%。金融投资方面,16年公司参股的国盛证券顺利完成借壳上市,并为公司贡献投资收益5.47亿元;以自有资金投资4.36亿元参股恒邦保险增资扩股,持股20%成为其并列第一大股东。

### ● 投资建议: 资产价值明显低估, 给予买入评级

预计公司 17、18、19 年 EPS 分别为 0.34、0.37、0.41,对应 PE 16.1X, 14.7X, 13.6X。现阶段公司主业不确定性逐步消除且业绩处在回升通道,但市值依旧破净,对应 PB 仅 0.93,给予买入评级。

#### ● 风险提示

宏观经济下滑;车流量不达预期;收费公路政策调整;昌九年限延长 不达预期。

公司评级	买入
当前价格	5.48 元

**前次评级** 买入 报告日期 2017-03-06

#### 相对市场表现



分析师: 商 田 S0260516050001

021-60750634

 $\bowtie$ 

shangtian@gf.com.cn

#### 相关研究:

【广发交运】赣粤高速深度报 2016-12-06 告:资产扎实,主业回升

【广发交运】赣粤高速半年报 2016-08-09 点评: 路产收入稳增,股权转

让致净利大幅提升

赣粤高速 (600269.sh): 分 2012-02-29 流、撤站、降价等多重不利因 素导致业绩低于预期

联系人: 曹奕丰 021-60750602 caoyifeng@gf.com.cn



单位: 百万元

2015A 2016A 2017E 2018E 2019E



				_	
现。	Λ.	حيدو	巨	*	
ナルレノ	-	153	-	-10	

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1899	1701	2412	2206	2414
净利润	601	942	699	779	839
折旧摊销	994	1026	1044	1022	1142
营运资金变动	-279	-415	261	55	67
其它	583	148	409	351	366
投资活动现金流	-1197	-768	-1891	-2401	-394
资本支出	-1320	-1033	-1919	-2431	-425
投资变动	326	265	28	29	31
其他	-203	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1447	-770	-440	848	-660
银行借款	3686	1770	0	1000	0
债券融资	-4094	-1491	279	500	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1039	-1049	-719	-652	-660
现金净增加额	-744	163	81	653	1360
期初现金余额	3138	2393	2555	2636	3290
期末现金余额	2394	2555	2636	3290	4649

## 主要财务比率

至12月31日

成长能力(%)

少数股东权益	1582	1484	1383	1288	1176	营业收入增长	34.8	-17.2	3.8	6.3	6.4
负债和股东权益	31059	32018	32922	35258	36032	营业利润增长	12.0	51.5	-24.6	10.5	9.0
						归属母公司净利润增长	2.4	45.7	-23.0	9.4	8.7
						获利能力(%)					
利润表				单位: 百	百万元	毛利率	30.2	37.6	38.6	37.6	37.9
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	10.9	20.7	14.8	15.5	15.7
营业收入	5502	4555	4730	5030	5354	ROE	5.8	8.0	5.9	6.1	6.3
营业成本	3839	2841	2903	3139	3328	ROIC	4.0	5.4	5.5	5.3	6.0
营业税金及附加	185	57	60	63	68	偿债能力					
销售费用	28	29	30	32	34	资产负债率(%)	54.4	52.9	52.3	53.9	52.4
管理费用	223	190	189	201	214	净负债比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
财务费用	604	658	574	517	535	流动比率	0.76	1.11	1.06	1.07	1.53
资产减值损失	19	4	0	0	0	速动比率	0.62	0.88	0.85	0.85	1.28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	营运能力					
投资净收益	275	555	28	29	31	总资产周转率	0.18	0.14	0.15	0.15	0.15
营业利润	878	1330	1002	1107	1207	应收账款周转率	16.47	15.35	15.89	15.62	15.75
营业外收入	315	65	190	128	159	存货周转率	6.08	4.27	5.02	4.61	4.81
营业外支出	222	15	118	66	92	毎股指标 (元)					
利润总额	971	1380	1074	1168	1274	每股收益	0.30	0.44	0.34	0.37	0.41
所得税	371	439	376	390	435	每股经营现金流	0.81	0.73	1.03	0.94	1.03
净利润	601	942	699	779	839	每股净资产	5.29	5.59	5.84	6.12	6.45
少数股东损益	-112	-96	-100	-96	-112	估值比率					
归属母公司净利润	712	1037	799	874	950	P/E	18.6	11.3	16.1	14.7	13.6
EBITDA	2221	2463	2591	2618	2853	P/B	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
EPS (元)	0.30	0.44	0.34	0.37	0.41	EV/EBITDA	9.5	7.7	7.8	8.0	6.7

识别风险,发现价值 请务必阅读末页的免责声明



## 广发交通运输行业研究小组

商 田: 分析师,安徽财经大学金融学硕士,2014年进入广发证券发展研究中心,2014年新财富非银行金融行业第三名(团队)。

曹奕丰: 联系人,上海复旦大学金融数学硕士,2015年进入广发证券发展研究中心。联系方式: caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。

关 鹏: 联系人,上海财经大学数量经济学硕士,2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式: guanpeng@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 10%以上。

持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持: 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 5%-15%。

持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9	深圳福田区益田路 6001 号	北京市西城区月坛北街2号	上海市浦东新区富城路99号
	号耀中广场 A 座 1401	太平金融大厦 31 楼	月坛大厦 18 层	震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任、除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

识别风险,发现价值 请务必阅读末页的免责声明