

粤高速 A (000429.SZ) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

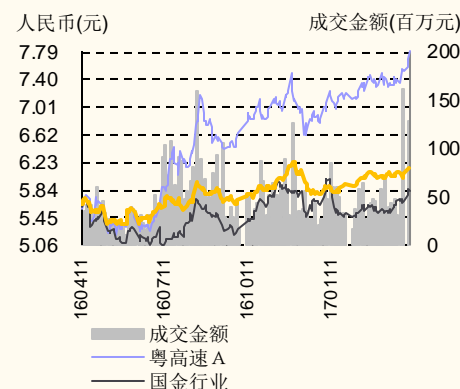
市场价格(人民币)：7.80元

吸收合并佛开公司，税务弥补增厚利润

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	468.68
总市值(百万元)	16,308.29
年内股价最高最低(元)	7.80/5.21
沪深 300 指数	3517.46
深证成指	10669.48



相关报告

- 《稳增长，高分红，探索多元投资-粤高速 A 公司点评》，2017.3.29
- 《“高速公路+投资”双轮驱动，高股息率提供安全边际-粤高速 A 公...》，2017.1.25
- 《主业稳健高股息，伴有转型预期-粤高速 A 公司点评》，2016.10.28
- 《绝对收益优质标的：高增长、高股息、低估值-粤高速 A 公司深度研...》，2016.9.27

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号：S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.373	0.479	0.660	0.624	0.713
每股净资产(元)	4.14	3.96	4.37	4.58	4.87
每股经营性现金流(元)	0.79	0.92	0.96	1.12	1.24
市盈率(倍)	18.51	14.28	11.81	12.49	10.93
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	47.26%	113.30%	37.89%	-5.46%	14.28%
净资产收益率(%)	9.01%	12.08%	15.11%	13.62%	14.66%
总股本(百万股)	1,257.12	2,090.81	2,090.81	2,090.81	2,090.81

来源：公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 公司于 04 月 07 日公告：公司拟吸收合并公司全资子公司广东省佛开高速公路有限公司。经初步测算，本次吸收合并将增加 2017 年度归属上市公司股东净利润约 2.4 亿元至 2.9 亿元。

经营分析

- 吸收合并佛开高速增厚利润：**在此次吸收合并之前，公司持有佛开公司 100% 股权，属于全资控股子公司。母公司吸收合并佛开公司之后，从性质上佛开公司由母公司的子公司变为分公司，独立法人资格注销；其全部资产及负债并入母公司。从合并报表层面来看，对于经营收入及利润并无明显变化，但是由于母公司 2012-2016 存在较大税务亏损，所以此次合并会产生税务弥补。经测算，本次合并预计可以确认因盈利抵减而带来的递延所得税资产，致使 2017 年度归母净利润预计增厚约 2.4-2.9 亿元，较 2016 年同期 10.01 亿元增厚 24%-29%。

- 巩固高速公路收费业务，未来盈利能力上升保障业绩稳健：**公司约 95% 的营业收入来自于高速公路主业业务，去年通过兼并重组使佛开公司成为全资子公司同时新增合并广珠东高速；广佛高速改建扩建工程完成，其经营期延长 2.35 年；佛开高速南段及惠盐高速扩建事宜也在积极推进，未来公司将持续稳固高速公路收费业务。随着扩建工程逐步完成，对于折旧短期影响将消退，同时叠加道路自然车流量增长，公司主业毛利率也将进一步提升；公司也将持续调节财务结构，偿还即将到期的银行贷款，节约财务费用。

- 打造“高速公路+投资”双轮驱动模式，高股息彰显防御属性：**公司定增引进复星集团，保利地产及广发证券战略投资者，预计公司将借助上述投资公司的能力与资源，开拓相关多元化产业，拟打造“高速公路+投资”双轮驱动模式。投资方向优先考虑与交通产业链相关、沿线土地开发、金融服务业等方向。公司公告 2016 年开始大幅提升分红率至 70% 以上，公司 2016 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.36 元(含税)，分红率达到 70.17%，按当前股价公司股息率约 4.6%，为投资者提供充足安全边际，具有极强防御属性。

投资建议

- 我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.66/0.62/0.71 元/股。公司主业稳健增长，多元化转型预期强烈，高股息率提供安全边际，此次吸收合并广佛高速将持续增厚公司业绩，给予“买入”评级。

风险

- 经济下滑、转型不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,455	1,545	2,825	3,056	3,298	3,540
增长率		6.2%	82.8%	8.2%	7.9%	7.3%
主营业务成本	-849	-868	-1,281	-1,437	-1,541	-1,591
%销售收入	58.3%	56.2%	45.3%	47.0%	46.7%	44.9%
毛利	607	678	1,544	1,618	1,757	1,949
%销售收入	41.7%	43.8%	54.7%	53.0%	53.3%	55.1%
营业税金及附加	-53	-54	-41	-46	-49	-53
%销售收入	3.6%	3.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-168	-166	-190	-199	-214	-230
%销售收入	11.5%	10.8%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	386	457	1,314	1,374	1,493	1,666
%销售收入	26.5%	29.6%	46.5%	45.0%	45.3%	47.1%
财务费用	-402	-342	-341	-315	-304	-291
%销售收入	27.6%	22.1%	12.1%	10.3%	9.2%	8.2%
资产减值损失	9	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	420	505	442	500	540	580
%税前利润	101.9%	78.7%	29.7%	28.1%	30.7%	29.2%
营业利润	413	620	1,414	1,559	1,729	1,954
营业利润率	28.4%	40.1%	50.1%	51.0%	52.4%	55.2%
营业外收支	-1	22	72	220	30	30
税前利润	412	642	1,487	1,779	1,759	1,984
利润率	28.3%	41.6%	52.6%	58.2%	53.3%	56.1%
所得税	-53	-103	-314	-213	-264	-298
所得税率	12.9%	16.0%	21.1%	12.0%	15.0%	15.0%
净利润	359	539	1,172	1,566	1,495	1,687
少数股东损益	40	70	171	185	190	195
归属于母公司的净利润	319	469	1,001	1,381	1,305	1,492
净利率	21.9%	30.4%	35.4%	45.2%	39.6%	42.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	359	539	1,172	1,566	1,495	1,687
少数股东损益	40	70	171	185	190	195
非现金支出	568	609	892	942	962	982
非经营收益	38	-151	-118	-531	-157	-182
营运资金变动	-2	-2	-24	39	39	100
经营活动现金净流	963	995	1,922	2,016	2,339	2,586
资本开支	-230	-97	-487	-1,486	-1,171	-1,172
投资	-56	80	-804	-801	-500	-500
其他	203	557	-456	500	540	580
投资活动现金净流	-84	540	-1,746	-1,787	-1,131	-1,092
股权募资	0	0	1,633	0	0	0
债权募资	-783	-625	168	-460	-200	-200
其他	-515	-486	-576	-902	-1,190	-1,218
筹资活动现金净流	-1,298	-1,112	1,226	-1,362	-1,390	-1,418
现金净流量	-419	423	1,402	-1,133	-181	77

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	562	987	2,603	1,471	1,289	1,366
应收款项	52	65	66	80	86	92
存货	0	1	0	0	0	0
其他流动资产	42	2	3	5	6	6
流动资产	655	1,054	2,672	1,556	1,381	1,464
%总资产	5.2%	8.7%	16.6%	9.3%	8.0%	8.2%
长期投资	4,657	4,435	3,942	4,743	5,242	5,742
固定资产	7,181	6,610	9,437	10,198	10,440	10,661
%总资产	57.4%	54.6%	58.7%	61.0%	60.7%	59.6%
无形资产	10	8	8	9	7	5
非流动资产	11,858	11,054	13,400	15,153	15,811	16,422
%总资产	94.8%	91.3%	83.4%	90.7%	92.0%	91.8%
资产总计	12,514	12,108	16,072	16,708	17,192	17,886
短期借款	550	1,309	958	1,000	1,000	1,000
应付款项	525	346	451	485	521	539
其他流动负债	50	74	137	144	154	242
流动负债	1,125	1,729	1,546	1,629	1,675	1,782
长期贷款	4,394	4,082	5,403	4,903	4,703	4,503
其他长期负债	1,123	169	280	300	300	300
负债	6,642	5,979	7,229	6,832	6,678	6,584
普通股股东权益	5,016	5,209	8,289	9,137	9,585	10,177
少数股东权益	855	919	554	739	929	1,124
负债股东权益合计	12,514	12,108	16,072	16,708	17,192	17,886

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.254	0.373	0.479	0.660	0.624	0.713
每股净资产	3.990	4.144	3.965	4.370	4.584	4.868
每股经营现金净流	0.766	0.792	0.919	0.964	1.119	1.237
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.360	0.410	0.430
回报率						
净资产收益率	6.35%	9.01%	12.08%	15.11%	13.62%	14.66%
总资产收益率	2.55%	3.88%	6.23%	8.26%	7.59%	8.34%
投入资本收益率	2.82%	3.30%	6.69%	7.52%	7.68%	8.28%
增长率						
主营业务收入增长率	9.61%	6.22%	82.79%	8.16%	7.92%	7.34%
EBIT增长率	124.38%	18.41%	187.53%	4.60%	8.68%	11.55%
净利润增长率	149.46%	47.26%	113.30%	37.89%	-5.46%	14.28%
总资产增长率	-1.43%	-3.24%	32.74%	3.96%	2.89%	4.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.5	8.5	5.7	6.0	6.0	6.0
存货周转天数	#DIV/0!	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
应付账款周转天数	100.8	64.1	64.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	1,800.3	1,556.6	1,199.7	1,021.0	862.1	722.9
偿债能力						
净负债/股东权益	91.63%	71.86%	42.49%	44.88%	41.98%	36.60%
EBIT利息保障倍数	1.0	1.3	3.9	4.4	4.9	5.7
资产负债率	53.08%	49.38%	44.98%	40.89%	38.84%	36.81%

资料来源：公司公告，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-27	买入	6.44	7.40~7.50
2	2016-10-28	买入	6.89	N/A
3	2017-01-25	买入	7.17	N/A
4	2017-03-29	买入	7.34	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD