

# 粤高速 A (000429.SZ) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

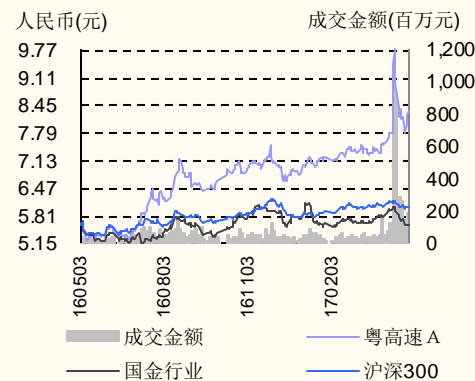
市场价格(人民币)：8.31元

## 一季度利润大幅增长，盈利能力持续增强

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)	17,374.60
年内股价最高最低(元)	9.80/5.21
沪深 300 指数	3439.75
深证成指	10234.65



### 相关报告

- 《吸收合并佛开公司，税务弥补增厚利润-粤高速 A 公司点评》，2017.4.10
- 《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

- 粤高速于 4 月 28 日晚公布 2017 年一季报：公司 2017 年一季度实现营业收入 7.09 亿元，同比增长 7.97%；归属上市公司股东的净利润为 2.87 亿元，同比增长 51.50%；基本每股收益为 0.14 元/股，同比增长 27.27%。

### 经营分析

- **受益封桥车辆绕行，控股路段车流量稳健增长**：2017 年一季度公司营业收入比上年同期增加 5231 万元，同比增长 7.97%，主要原因是 (1) 番中公路 (S111) 洪奇沥大桥封桥，部分车辆绕行京珠高速公路广珠段，致该路段车流量增加，通行费收入增加 3238 万元；(2) 车流量自然增长导致广佛高速、佛开高速和京珠高速公路广珠段有限公司通行费收入增加 1670 万元。
- **盈利能力持续增强，17 年业绩大幅增长可期**：一季度公司实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 51.50%，净利率同比上升 11 个百分点达 40%，主要原因系 1) 营收稳增长而成本下行：广佛高速折旧同比减少约 1750 万元，养护费用及人工成本同比减少约 804 万元。(2) 本期有息债务规模缩小、利率下降及银行存款利息收入增加，财务费用同比下降 31.52%，减少约 3149 万元。(3) 营改增降低税金约 1911 万元、参股路段利润上涨使公司投资收益增约 1352 万元。广佛高速折旧本期已全部提完，未来公司通行费收入稳健增长，折旧影响消退，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，盈利能力或持续增强，同时今年 4 月份合并吸收佛开高速增厚利润约 2.4-2.9 亿元，17 年业绩同比大幅增长可期。
- **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 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% 以上，按当前股价公司股息率约 4%，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，盈利能力持续增强，吸收合并佛开高速大幅增厚利润，多元化转型预期强烈，高股息率提供安全边际，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

来源：公司年报、国金证券研究所

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%

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	0	2
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	0.00	1.00

来源：朝阳永续

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
5	2017-04-10	买入	7.80	N/A

来源：国金证券研究所

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



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