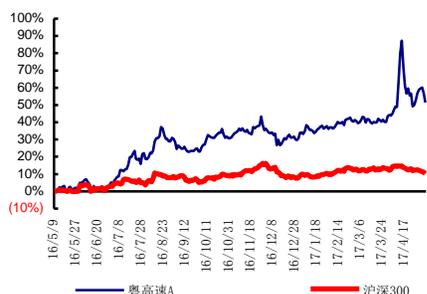




交通运输 高速公路 II

粤高速 A (000429), 一季度业绩大幅增长, 湾区公路分红龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,091/818
总市值/流通(百万元)	16,580/6,484
12 个月最高/最低(元)	9.80/5.21

■ 相关报告

《赣粤高速 (600269), 经营稳健, 多元化战略初尝胜果》-2017/03/30
《深高速(600548), 首次覆盖报告, 入股深圳水规院》-2017/04/11

■ 证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 粤高速发布 2017 年第一季度报告。

■ 营收大幅度增长, 财务费用及税金回落小幅下滑, 净利润大增

报告期内, 营业收入比上年同期增加 5,231 万元, 增幅 7.97%; 营业成本比上年同期减少 235 万元, 减幅 0.86%; 归属于母公司所有者的净利润比上年同期增加 9,746 万元, 增幅 51.50%;

车流量增加导致营业收入增长, 营业成本控制得当: (1) 由于受洪奇沥大桥封桥部分车辆绕行京珠高速广珠段的影响, 致该路段车流量增加, 通行费收入增加 3,238 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广珠段通行费收入增加 1,670 万元。(3) 同时, 车流量增加导致固定资产折旧增加约 2,319 万元。(4) 广佛完成折旧同比减少约 1,750 万元, 养护费用及人工成本同比减少约 804 万元。

另外, 税金及附加, 比上年同期减少 1,911 万元, 减幅 84.73%, 减少的主要原因是: 从 2016 年 5 月 1 日起全面实施营改增, 公司通行费及相关收入不再缴纳营业税而改缴增值税, 但增值税不在本科目核算。财务费用比上年同期减少 3,149 万元, 减幅 31.52%, 主要是本期有息债务偿还、利率下降及银行存款利息收入增加的综合影响。

经初步测算, 吸收佛开高速, 将增加 2017 年度归属于上市公司股东净利润约 2.8 亿, 占 2016 年度归属于上市公司股东净利润的 27%。

■ 投资评级

公司依托稳定的现金流, 维持着高分红比例, 自从上市以来累计分红 19 次, 分红率 32%。目前股息率超过 4%, 极具长期投资价值。再结合粤港澳大湾区建设, 我们看好公司发展, 给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济下滑导致车流量严重下滑。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,825	3,253	3,660	4,039
净利润(百万元)	1,172	1,308	1,467	1,632
摊薄每股收益(元)	0.48	0.53	0.60	0.67

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	987	2,603	2,843	2,851	3,162	营业收入	1,545	2,825	3,253	3,660	4,039
应收和预付款项	66	69	76	85	94	营业成本	868	1,281	1,478	1,667	1,845
存货	1	0	0	0	0	营业税金及附加	54	41	47	53	58
其他流动资产	0	0	0	0	0	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	1,054	2,672	2,919	2,937	3,257	管理费用	166	190	197	199	198
长期股权投资	2,635	2,221	2,221	2,279	2,275	财务费用	342	341	261	258	235
投资性房地产	4	3	3	3	3	资产减值损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产	6,591	9,286	9,647	9,479	9,365	投资收益	505	442	442	442	442
在建工程	149	311	445	552	637	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4	6	1	1	(1)	营业利润	620	1,414	1,712	1,925	2,144
长期待摊费用	4	2	2	2	2	其他非经营损益	22	72	31	31	31
其他非流动资产	4,455	4,094	4,176	4,259	4,345	利润总额	642	1,487	1,744	1,957	2,176
资产总计	12,108	16,072	16,758	16,691	16,982	所得税	103	314	436	489	544
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	539	1,172	1,308	1,467	1,632
应付和预收款项	404	558	545	553	556	少数股东损益	70	171	191	214	238
长期借款	4,082	5,403	5,857	5,352	5,327	归母股东净利润	469	1,001	1,117	1,253	1,393
其他负债	169	280	368	306	306						
负债合计	5,979	7,229	7,679	7,285	7,180						
股本	1,257	2,091	2,091	2,091	2,091	预测指标					
资本公积	1,535	2,508	2,508	2,508	2,508		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	2,417	3,690	3,910	4,217	4,588	毛利率	0.01	0.22	0.23	0.24	0.24
归母公司股东权益	5,209	8,289	8,510	8,816	9,187	销售净利率	0.35	0.41	0.40	0.40	0.40
少数股东权益	919	554	569	590	615	销售收入增长率	0.06	0.83	0.15	0.13	0.10
股东权益合计	6,128	8,844	9,079	9,406	9,802	EBIT 增长率	0.13	1.99	0.17	0.14	0.11
负债和股东权益	12,108	16,072	16,758	16,691	16,982	净利润增长率	0.50	1.17	0.12	0.12	0.11
						ROE	0.09	0.16	0.15	0.16	0.17
						ROA	0.04	0.08	0.08	0.09	0.10
						ROIC	0.03	0.08	0.08	0.09	0.10
						EPS (X)	0.37	0.48	0.53	0.60	0.67
						PE (X)	21.24	16.56	14.85	13.23	11.90
						PB (X)	1.91	2.00	1.95	1.88	1.80
						PS (X)	2.41	1.32	1.14	1.02	0.92
						EV/EBITDA (X)	21.00	9.99	8.76	7.81	7.11

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	997	1,924	2,183	2,744	2,739
投资性现金流	540	(1,746)	(1,171)	(768)	(930)
融资性现金流	(1,111)	1,226	(773)	(1,968)	(1,498)
现金增加额	(3)	1,404	240	8	311

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。