

粤高速 A (000429.SZ) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

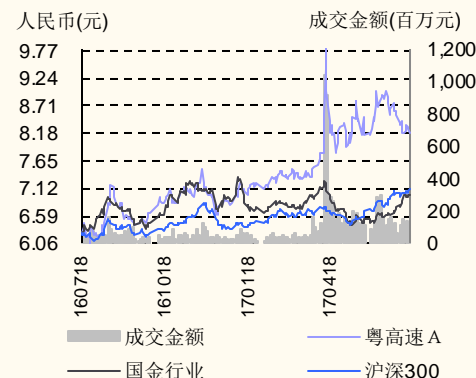
市场价格(人民币)：8.18元

税务弥补大幅增厚利润，广佛折旧完成提升主业毛利率

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)	468.89
总市值(百万元)	17,102.79
年内股价最高最低(元)	9.80/6.06
沪深 300 指数	3703.09
深证成指	10427.79



相关报告

- 《路产资源盈利能力持续增强，高股息彰显防御属性-粤高速 A 公司研...》，2017.6.7
- 《一季度利润大幅增长，盈利能力持续增强-粤高速 A 公司点评》，2017.5.2
- 《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

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	0.715	0.666	0.752
每股净资产(元)	4.14	3.96	4.28	4.52	4.74
每股经营性现金流(元)	0.79	0.92	0.98	1.14	1.26
市盈率(倍)	18.51	14.28	12.24	13.14	11.64
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%	49.26%	-6.82%	12.90%
净资产收益率(%)	9.01%	12.08%	16.68%	14.73%	15.85%
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

业绩简评

- 粤高速公告 2017 年上半年业绩预告：上半年预计归属上市公司股东的净利润为 8.6-9.36 亿元，同比增长 69.99%-85%。

经营分析

- 控股路段车流量自然增长，广佛折旧完成增强主业盈利能力：2017 年上半年公司营业收入预计同比增长 8%，1-5 月份经广佛、佛开及广珠东高速车流量同比增速分别为 9%、19%及 17%；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；（2）车流量自然增长。同时由于在一季度广佛高速已经折旧完成，所以上半年折旧费用同比减少约 5793 万元，大幅提升收费主业毛利率水平。
- 吸收合并佛开产生大量税务弥补，大幅提升净利润水平：上半年归母净利润水平有较大幅度提升，较去年同期多 3-4 亿元，其中主要受上半年吸收合并佛开影响，有足够的应纳税所得额弥补以前年度亏损，公司确认递延所得税资产，相应减少所得税费用约 21,195 万元-27,195 万元；另外公司财务费用持续有较大幅度下降，较上年同期预计减少 5,681 万元，预计减幅 29.81%，主要受有息债务偿还、利率下降及银行存款利息收入增加的综合影响。
- 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 4.1%，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 0.72/0.67/0.75 元/股。短期通行费收费业务盈利能力将持续增强，长期存在收购参股路产股权预期，同时资产沿边土地开发、蓝色通道等多元化发展将保障公司盈利的持续性与稳定增长。公司常年高股息，保障投资绝对收益。给予“买入”评级。

风险

- 宏观经济增速下滑、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	3,014	3,213	3,414
增长率		6.2%	82.8%	6.7%	6.6%	6.2%
主营业务成本	-849	-868	-1,281	-1,318	-1,376	-1,395
%销售收入	58.3%	56.2%	45.3%	43.7%	42.8%	40.9%
毛利	607	678	1,544	1,697	1,837	2,019
%销售收入	41.7%	43.8%	54.7%	56.3%	57.2%	59.1%
营业税金及附加	-53	-54	-41	-45	-48	-51
%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	-196	-209	-222
%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	1,456	1,580	1,746
%销售收入	26.5%	29.6%	46.5%	48.3%	49.2%	51.1%
财务费用	-402	-342	-341	-317	-308	-297
%销售收入	27.6%	22.1%	12.1%	10.5%	9.6%	8.7%
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	520	560	600
%税前利润	101.9%	78.7%	29.7%	27.2%	30.1%	28.9%
营业利润	413	620	1,414	1,658	1,832	2,049
营业利润率	28.4%	40.1%	50.1%	55.0%	57.0%	60.0%
营业外收支	-1	22	72	250	30	30
税前利润	412	642	1,487	1,908	1,862	2,079
利润率	28.3%	41.6%	52.6%	63.3%	57.9%	60.9%
所得税	-53	-103	-314	-229	-279	-312
所得税率	12.9%	16.0%	21.1%	12.0%	15.0%	15.0%
净利润	359	539	1,172	1,679	1,582	1,767
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	1,494	1,392	1,572
净利率	21.9%	30.4%	35.4%	49.6%	43.3%	46.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	359	539	1,172	1,679	1,582	1,767
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	-581	-177	-202
营运资金变动	-2	-2	-24	0	24	89
经营活动现金净流	963	995	1,922	2,041	2,391	2,636
资本开支	-230	-97	-487	-1,456	-1,171	-1,172
投资	-56	80	-804	-801	-500	-500
其他	203	557	-456	520	560	600
投资活动现金净流	-84	540	-1,746	-1,737	-1,111	-1,072
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	-1,195	-1,232	-1,427
筹资活动现金净流	-1,298	-1,112	1,226	-1,655	-1,432	-1,627
现金净流量	-419	423	1,402	-1,351	-151	-63

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	1,253	1,101	1,038
应收款项	52	65	66	78	84	89
存货	0	1	0	0	0	0
其他流动资产	42	2	3	5	5	5
流动资产	655	1,054	2,672	1,336	1,190	1,133
%总资产	5.2%	8.7%	16.6%	8.1%	7.0%	6.5%
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%	61.9%	61.4%	60.7%
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%	91.9%	93.0%	93.5%
资产总计	12,514	12,108	16,072	16,489	17,001	17,555
短期借款	550	1,309	958	1,000	1,000	1,000
应付款项	525	346	451	448	468	477
其他流动负债	50	74	137	141	150	236
流动负债	1,125	1,729	1,546	1,589	1,618	1,712
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	6,792	6,621	6,515
普通股股东权益	5,016	5,209	8,289	8,958	9,451	9,915
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	16,489	17,001	17,555

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.254	0.373	0.479	0.715	0.666	0.752
每股净资产	3.990	4.144	3.965	4.284	4.520	4.742
每股经营现金净流	0.766	0.792	0.919	0.976	1.144	1.261
每股股利	0.100	0.150	0.336	0.500	0.430	0.530
回报率						
净资产收益率	6.35%	9.01%	12.08%	16.68%	14.73%	15.85%
总资产收益率	2.55%	3.88%	6.23%	9.06%	8.19%	8.95%
投入资本收益率	2.82%	3.30%	6.69%	8.06%	8.20%	8.81%
增长率						
主营业务收入增长率	9.61%	6.22%	82.79%	6.70%	6.60%	6.25%
EBIT增长率	124.38%	18.41%	187.53%	10.80%	8.56%	10.48%
净利润增长率	149.46%	47.26%	113.30%	49.26%	-6.82%	12.90%
总资产增长率	-1.43%	-3.24%	32.74%	2.59%	3.11%	3.26%
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	1,035.0	884.7	749.5
偿债能力						
净负债/股东权益	91.63%	71.86%	42.49%	47.95%	44.33%	40.44%
EBIT利息保障倍数	1.0	1.3	3.9	4.6	5.1	5.9
资产负债率	53.08%	49.38%	44.98%	41.19%	38.94%	37.11%

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	1
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

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
5	2017-04-10	买入	7.80	N/A
6	2017-05-02	买入	8.31	N/A
7	2017-06-07	买入	8.75	10.50~12.00

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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