

公司研究/中报点评

2017年08月23日

交通运输/路桥 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 12.45
合理价格区间(元): 15~17

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

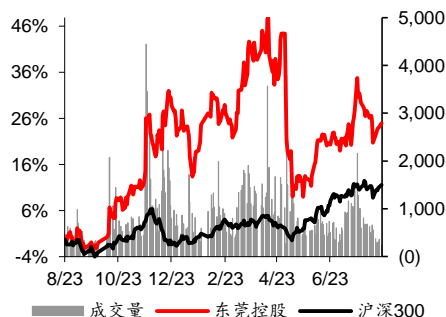
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

陶圣禹 021-28972217
联系人 taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《东莞控股(000828, 增持):租赁保理促协同, 产融双驱迎发展》2017.03
- 2 《东莞控股(000828):业绩符合预期, 转型稳步推进》2016.08
- 3 《东莞控股(000828):设立商业保理, 加速金融布局》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

业绩稳健增长, 集团化管控促发展 东莞控股(000828)

业绩增长符合预期, 集团化管控提高效率

公司 2017H1 实现归母净利润 4.6 亿元, 同比+14%; 实现营收 6.9 亿元, 同比+19%; 非年化 EPS 0.44 元, 同比+14%; 非年化 ROE 9.2%, 同比+0.74pct。公司 2017 年上半年新设莞深高速分公司负责高速公路的运营管理, 实施集团化管控的组织架构, 推动高速公路运营和融资租赁、商业保理业务的协调发展, 提高公司整体运营效率。

路桥收费保持稳健, 贡献持续稳定现金流

受区域经济发展、汽车保有量增长的带动, 公司 2017H1 运营的高速路段共实现收费车流量 4073 万辆, 同比增长 12%; 实现通行费收入 5.2 亿元, 同比增长 9%; 毛利率 71%, 同比增长 0.92pct, 稳定增长的现金流为公司向金融投资领域转型提供充足的资本支持。

租赁保理推进融合, 利润增长点显露头角

公司目前已形成融资租赁+商业保理业务的综合化金融产品服务格局, 既实现两者在客户资源、风险管理等方面的资源共享、交叉营销、协同发展, 又通过提供多样化金融产品形式, 提升公司综合金融服务能力。2017 上半年融通租赁与宏通保理合计贡献利润 5433 万元, 同比增长 26%。其中, 融通租赁 2017H1 实现净利润 2970 万元, 业绩略有下滑; 宏通保理自 2016Q4 运营以来, 重点围绕教育、医疗及工程保理等方向拓展新业务, 逐渐打造自有特色的产品与服务, 上半年宏通保理实现营业收入 7978 万元, 净利润 2412 万元, 成为公司新的利润增长点。

市场行情回暖, 参股公司业绩提升

公司 2017H1 对联营及合营企业投资收益为 1.1 亿元, 同比增长 14%, 其中, 虎门大桥公司 2017H1 实现 5.2 亿元, 同比增长 11%; 受资本市场行情回暖驱动, 东莞证券 2017H1 实现净利润 3.9 亿元, 同比增长 14%。受锦龙股份相关事宜影响, 东莞证券暂停 IPO, 未来重启 IPO 预期较强, 看好长期发展空间。

定增预期较强, 股东资源优势, 维持“增持”评级

公司非公开发行方案已获证监会核准, 尚待正式批文, 看好定增到位后对租赁业务的业绩提振。同时, 作为东莞市唯一一家国有控股上市公司, 控股股东东莞交投已在多个业务领域具有规模投资和丰富经验, 未来公司的进一步做大做强将具备外延式发展的资本与政策优势。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.78、0.87 和 0.99 元, 采用分部估值法, 目标价格区间为 15-17 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 定增进程不及预期, 国改进程不及预期, 市场波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,040
流通 A 股(百万股)	1,040
52 周内股价区间(元)	9.99-15.09
总市值(百万元)	12,942
总资产(百万元)	9,467
每股净资产(元)	5.11

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,097	1,252	1,453	1,657	1,896
+/-%	17.21	14.14	16.05	14.06	14.39
归属母公司净利润(百万元)	817.26	829.35	975.96	1,089.33	1,233.40
+/-%	38.31	1.53	17.42	11.62	13.23
EPS(元, 最新摊薄)	0.79	0.80	0.78	0.87	0.99
PE(倍)	15.95	15.71	16.05	14.38	12.70

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

图表1: 盈利预测表

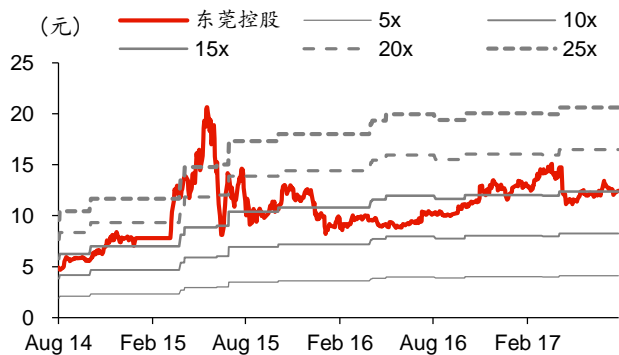
单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1097	1252	1453	1657	1896
营业收入	1097	1252	1453	1657	1896
营业总成本	552	528	543	668	772
营业成本	394	432	495	557	647
营业税金及附加	42	23	15	17	17
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	60	41	44	41	47
财务费用	47	17	-29	33	38
资产减值损失	10	14	19	20	23
其他业务成本(金融类)	0	0	0	0	0
其他经营收益	425	288	307	367	413
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	425	288	307	367	413
汇兑净收益	0	0	0	0	0
营业利润	970	1013	1217	1357	1537
加: 营业外收入	4	16	3	5	5
减: 营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	974	1029	1220	1362	1542
减: 所得税	156	199	244	272	308
净利润	817	829	976	1089	1233
减: 少数股东损益	1	0	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	817	829	973	1086	1230
基本每股收益	0.79	0.80	0.78	0.87	0.99

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

注: 预计 2017 年定增到位

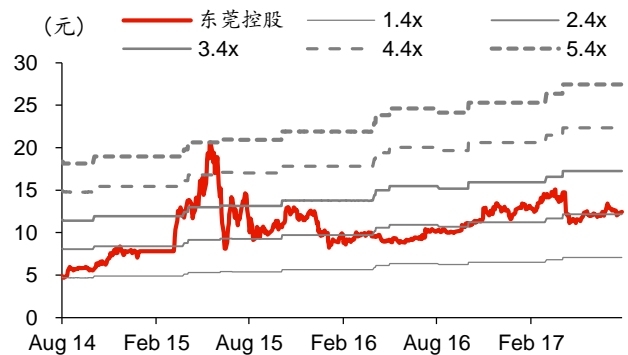
PE/PB - Bands

图表2: 东莞控股历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 东莞控股历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com