

粤高速 A (000429) 点评报告

业绩有望回升的 2014

投资要点

- **事件:** 粤高速 2014 年 6 月 30 日进行网上投资者见面会, 公司董事长朱战良、总经理肖来久、董秘左江出席会议并交流。
- **粤高速盈利能力略微下滑。** 粤高速的主要盈利源于广佛高速、佛开高速以及九江大桥, 三者占公司营收分别为 23.83%, 75.04%, 0.4%。其余为参股公路。自 2011 年以来, 公司净利润均出现不同程度的下滑。主要源于国家节假日免收小客车通行费以及部分道路清理导致通行费下滑, 此外偶发性政策因素致使公司提前对现有资产进行处置在一定程度上加剧了公司业绩下滑程度。
- **九江大桥 6 月 30 日停止收费, 2013 年对九江大桥资产进行处置, 预计不会对公司 2014 年业绩造成太大影响。** 九江大桥因政府要求停止收费, 公司已于 2013 处置九江大桥相关资产约为 1.59 亿元, 并列入当年营业外支出。
- **广东省全省联网不影响公司通行费收入。** 此次广东高速公路实行“联网收费”, 主线收费站停止使用, 取而代之的是“一张网”电子不停车收费和人工半自动收费技术, 通过车辆“多义性路径识别技术”对各收费公路经营管理单位实行“统一收费、系统分账”。广东高速全省联网在提升车辆通行能力的同时也不会减少相应公司的通行费收入。
- **公司谋求以金融投资为主的多元化发展。** 面临路桥收费权逐步到期的事实, 公司利用上市公司身份有针对性地选择优势行业进行多元化发展: 加强金融项目投资实践活动, 公司投资参股了粤科科技小额贷款公司, 培养金融领域管理人员; 与优质企业合作开发等方式盘活现有高速公路沿线土地资源利用; 重新整合现有高速公路资产, 逐步减持盈利能力不佳的路段; 做好资金管理工作, 努力提升公司账面闲置资金利用率。
- **估值与评级:** 估算 2014 年、2015 年每股收益 0.139 元 (21 倍)、0.163 元 (18 倍)。我们认为公司地处经济发达, 交通繁忙的广东地区, 广佛、佛开两条高速盈利能力较强, 我们对公司有步骤, 有针对性地多元化业务探索持乐观看法, 首次给予公司“增持”评级。

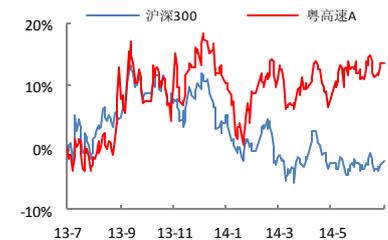
指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1105.72	1327.51	1477.12	1634.43
增长率	2.57%	20.06%	11.27%	10.65%
归属母公司净利润(百万元)	175.79	127.78	174.74	204.59
增长率	-18.91%	-27.31%	36.76%	17.08%
每股收益 EPS(元)	0.140	0.102	0.139	0.163
净资产收益率 ROE	4.12%	3.02%	4.04%	4.61%
PE	21.17	29.12	21.29	18.19
PB	0.87	0.88	0.86	0.84

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李慧
执业证号: S1250511010006
电话: 010-57631192
邮箱: lih@swsc.com.cn
研究助理: 熊莉
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	12.57
流通 A 股(亿股)	4.68
52 周内股价区间(元)	2.49-3.16
总市值(亿元)	37.21
总资产(亿元)	125.57
每股净资产(元)	3.41

相关研究

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	利润表	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	625.74	826.33	1644.60	2539.23	营业收入	1105.7	1327.51	1477.12	1634.43
应收和预付款项	106.33	58.65	197.84	84.87	减:营业成本	649.11	923.30	1039.45	1141.49
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	40.87	49.41	52.14	57.70
其他流动资产	0.00	5.00	5.00	5.00	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3014.62	3241.64	3553.72	3865.80	管理费用	188.82	182.85	203.45	225.12
投资性房地产	5.08	4.61	3.35	2.08	财务费用	304.38	429.40	319.60	300.58
固定资产和在建工程	8391.58	7705.27	6629.79	5547.71	资产减值损失	-0.12	0.15	0.15	0.15
无形资产和开发支出	45.47	5.33	4.44	3.56	加:投资收益	338.97	475.60	312.08	312.08
其他非流动资产	739.65	634.37	630.08	625.78	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	12928.46	12481.21	12668.81	12674.01	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	330.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	261.63	217.99	174.40	221.48
应付和预收款项	1007.67	577.92	711.95	654.45	加:其他非	-28.25	-146.51	-37.58	-61.29
长期借款	5159.27	5990.76	5990.76	5990.76	利润总额	233.38	71.48	136.82	160.19
其他负债	1319.06	859.78	859.78	859.78	减:所得税	32.20	-28.57	0.00	0.00
负债合计	7816.00	7428.46	7562.50	7504.99	净利润	201.19	100.05	136.82	160.19
股本	1257.12	1257.12	1257.12	1257.12	减:少数股东损益	25.40	-27.73	-37.92	-44.40
资本公积	1738.76	1642.98	1642.98	1642.98	归属母公司股东净利润	175.79	127.78	174.74	204.59
留存收益	1272.98	1337.91	1429.39	1536.50	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	4268.86	4238.00	4329.48	4436.59	经营性现金净流量	622.32	759.60	1262.37	1351.39
少数股东权益	843.60	814.75	776.83	732.43	投资性现金净流量	-849.5	-129.74	-43.58	-61.29
股东权益合计	5112.46	5052.74	5106.31	5169.03	筹资性现金净流量	8.03	-449.96	-400.53	-395.48
负债和股东权益合计	12928.46	12481.21	12668.81	12674.01	现金流量净额	-219.3	180.14	818.26	894.63

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn