

2014年08月06日

证券研究报告·公司研究·交通运输

增持(维持)

当前价: 3.35元



粤高速 A (000429) 2014 年中报点评

通行费与投资收益实现双增长, 折旧计提减少

投资要点

- **事件:** 粤高速 A 发布中期业绩公告, 符合我们之前预期。公司上半年实现营业收入 6.8 亿, 同比增长 9.3%; 归属于上市公司股东净利润为 1.7 亿, 同比增长 209.3%, 其中第二季度实现营收 3.6 亿元, 环比增长 13.2%。
- **净利润增长的原因主要有三个方面: 省内车流量自然增加带动通行费增长, 投资收益增加和折旧计提的下滑。** 1) 由于省内车流量增加带动主要交通干道通行费增长, 公司主业佛开、广佛高速为公司贡献 7423 万净利润, 同比增长 5507 万, 贡献净利润增幅比例 45.7%。2) 公司对省内联营高速路及光大银行的股权投资产生净利润 1.6 亿, 同比增长 3800 万, 贡献净利润增幅比例 31.5%。3) 2014 年始公司会计变更, 报告期内固定资产折旧计提下滑, 相应增厚净利润 5380 万, 贡献净利润增幅比例 44.6%。佛开高速是公司主要盈利资产, 占营收比约为 75%, 2013 年广东省同意佛开高速公路谢边至三堡段改扩建项目收费期限从建成通车之日起至 2036 年止, 相应收费年限延长 10 年。截止报告期末, 公司毛利率较去年底上升了 16 个百分点, 其中此次会计变更贡献最大, 拉升毛利率上涨近 10 个百分点。
- **公司积极谋求转型升级, 一方面从低效参股投资中撤出, 另一方面探索以金融投资为主的多元化发展。** 公司主营收入稳定, 主要资产广佛高速、佛开高速剩余收费年限分别为 5 年和 11 年。与其他路桥公司开展多元化投资谋求转型升级一致, 粤高速一方面转让车流量较低的高速公司股份, 重新整合现有高速公路资产; 另一方面在金融领域积极展开投资, 包括投资 2 亿元参股粤科小贷公司、认购银行股权等。
- **估值与评级:** 估算 2014 年、2015 年 EPS 为 0.23 元 (14 倍)、0.28 元 (12 倍)。下半年经济稳定攀升, 预计广东省经济发展将支撑车流量继续保持 10% 以上增速, 年内通行价格受政策影响下滑可能性较低。预计会计变更将给公司 2014 全年带来 1.5 亿元利润增长, 增加归属于上市公司股东的净利润约 8388 万。看好公司利润增长, 维持“增持”评级。

指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1105.72	1327.51	1461.10	1608.14
增长率	2.57%	20.06%	10.06%	10.06%
归属母公司净利润(百万元)	175.79	127.78	292.65	359.70
增长率	-18.91%	-27.31%	129.03%	22.91%
每股收益 EPS(元)	0.14	0.10	0.23	0.28
净资产收益率 ROE	4.12%	3.02%	6.66%	7.85%
PE	23.96	32.96	14.39	11.71
PB	0.99	0.99	0.96	0.92

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

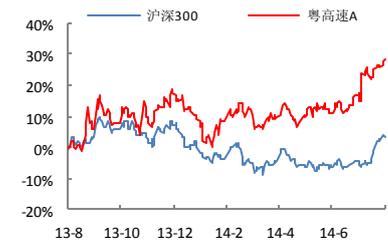
邮箱: lih@swsc.com.cn

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)	2.58-3.39
总市值(亿元)	42.11
总资产(亿元)	125.57
每股净资产(元)	3.41

相关研究

1. 粤高速 A (000429): 业绩有望回升的 2014 (2014-07-01)

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	901.61	625.74	826.33	1693.08	营业收入	1105.7	1327.51	1461.10	1608.14
应收和预付款项	200.69	106.33	58.65	185.11	减:营业成本	649.11	923.30	949.72	1045.29
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	40.87	49.41	54.38	59.85
其他流动资产	0.00	0.00	5.00	5.00	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2918.29	3014.62	3241.64	3493.72	管理费用	188.82	182.85	163.22	166.98
投资性房地产	5.54	5.08	4.61	3.35	财务费用	304.38	429.40	316.72	295.13
固定资产和在建工程	6823.51	8391.58	7705.27	6623.94	资产减值损失	-0.12	0.15	0.00	0.00
无形资产和开发支出	53.17	45.47	5.33	4.44	加:投资收益	338.97	475.60	252.08	250.98
其他非流动资产	691.57	739.65	634.37	630.08	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	11594.38	12928.46	12481.21	12638.71	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	891.47	330.00	0.00	0.00	营业利润	261.63	217.99	229.15	291.87
应付和预收款项	460.37	1007.67	577.92	645.72	加:其他非	-28.25	-146.51	0.00	0.00
长期借款	5100.56	5159.27	5990.76	5990.76	利润总额	233.38	71.48	229.15	291.87
其他负债	386.22	1319.06	859.78	859.78	减:所得税	32.20	-28.57	0.00	10.22
负债合计	6838.62	7816.00	7428.46	7496.26	净利润	201.19	100.05	229.15	281.65
股本	1257.12	1257.12	1257.12	1257.12	减:少数股东损益	25.40	-27.73	-63.51	-78.05
资本公积	1697.96	1738.76	1642.98	1642.98	归属母公司股东净利润	175.79	127.78	292.65	359.70
留存收益	1160.05	1272.98	1337.91	1491.12	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	4115.13	4268.86	4238.00	4391.22	经营性现金净流量	622.32	759.60	1322.91	1519.38
少数股东权益	640.63	843.60	814.75	751.24	投资性现金净流量	-849.5	-129.74	0.00	0.00
股东权益合计	4755.75	5112.46	5052.74	5142.46	筹资性现金净流量	8.03	-449.96	-456.16	-466.51
负债和股东权益合计	11594.38	12928.46	12481.21	12638.71	现金流量净额	-219.3	180.14	866.75	1052.87

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