

粤高速 A (000429.SZ)

路桥行业

评级：买入 维持评级

公司点评

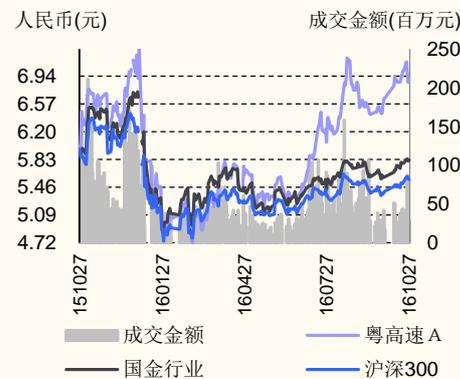
市场价格(人民币)：6.89元

主业稳健高股息，伴有转型预期

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)	468.68
总市值(百万元)	14,405.65
年内股价最高最低(元)	7.30/4.72
沪深 300 指数	3345.70
深证成指	10788.97



相关报告

1. 《绝对收益优质标的：高增长、高股息、低估值-粤高速 A 公司深度研...》，2016.9.27

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.254	0.373	0.480	0.534	0.575
每股净资产(元)	3.99	4.14	3.44	3.61	3.77
每股经营性现金流(元)	0.77	0.79	0.82	1.24	0.79
市盈率(倍)	19.48	18.51	14.35	12.90	11.99
行业优化市盈率(倍)	16.09	21.41	18.97	18.97	18.97
净利润增长率(%)	149.46%	47.26%	113.88%	11.25%	7.61%
净资产收益率(%)	6.35%	9.01%	13.95%	14.80%	15.25%
总股本(百万股)	1,257.12	1,257.12	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 2016 年前三季度实现营业收入 20.75 亿元，同比上涨 5.63%；实现归母净利润 7.97 亿元，同比增长 39.91%。

经营分析

- **控股路产车流量稳健增长：**公司在上半年完成资产重组，现并表路产包含佛开高速、广珠东高速及广佛高速。三条路段营业收入约占公司总营收的 95% 以上。公司前三季度控股路段车流量同比增加 14%，较去年同期增幅 8% 有明显上升，同时今年以来单月同比增幅也在不断上升，我们认为主要原因是（1）当地经济增长状况良好，广东省前三季度 GDP 同比增长 7.3%，远超全国水平；（2）珠三角地区产业的转型升级和城市化水平进一步提高，如物流基地转到东莞落地、广佛肇同城发展。前三季度通行费收入为 20.68 亿元，同比上涨 8%。广东地区自 2015 年 6 月开始实施货车计重收费及 ETC 联网对收入增长也有积极推动作用。
- **成本控制得当，盈利能力上升：**公司前三季度净利率从去年同期的 29% 上升至 38.4%，盈利能力大幅上升。主要原因是（1）公司由于成本控制得当，主业毛利率及费用率均有一定程度的下降。（2）由于有息负债规模下降，致使公司前三季度财务费用较去年同期下降约 1 亿元。（3）营改增降低公司税务费用、参股路段路费收入上升、收到国道 325 九江大桥提前终止收费补偿款均带动公司业绩进一步上升。
- **引入战投带来多元转型预期，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。三家公司业务涵盖地产，矿业，医药，钢铁，金融等行业，未来合作方向广阔，将打开利润上升空间，完成公司多元化战略布局。公司公告 2016 年起大幅提升分红率至 70% 以上，按当前股价及营业状况来看，公司年股息率约 4%-5%，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 2016-18 年 EPS 为 0.48/0.53/0.58 元/股。公司主业稳健增长，多元化转型预期强烈，高股息率提供安全边际，给予“买入”评级。

风险

■ 经济下滑、转型不及预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
主营业务收入	1,328	1,455	1,545	2,832	3,030	3,185	货币资金	976	562	987	2,006	3,877	4,970	
增长率		9.6%	6.2%	83.2%	7.0%	5.1%	应收款项	56	52	65	127	136	143	
主营业务成本	-923	-849	-868	-1,343	-1,406	-1,449	存货	0	0	1	1	1	1	
%销售收入	69.6%	58.3%	56.2%	47.4%	46.4%	45.5%	其他流动资产	25	42	2	4	4	4	
毛利	404	607	678	1,489	1,623	1,736	流动资产	1,057	655	1,054	2,138	4,018	5,119	
%销售收入	30.4%	41.7%	43.8%	52.6%	53.6%	54.5%	%总资产	8.3%	5.2%	8.7%	13.8%	25.3%	31.0%	
营业税金及附加	-49	-53	-54	-99	-106	-111	长期投资	3,872	4,657	4,435	3,935	3,930	3,928	
%销售收入	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	固定资产	7,705	7,181	6,610	9,376	8,679	7,965	
营业费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	60.7%	57.4%	54.6%	60.6%	54.7%	48.2%	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	14	10	8	6	5	5	
管理费用	-183	-168	-166	-312	-348	-382	非流动资产	11,638	11,858	11,054	13,325	11,859	11,397	
%销售收入	13.8%	11.5%	10.8%	11.0%	11.5%	12.0%	%总资产	91.7%	94.8%	91.3%	86.2%	74.7%	69.0%	
息税前利润 (EBIT)	172	386	457	1,079	1,169	1,242	资产总计	12,694	12,514	12,108	15,463	15,878	16,516	
%销售收入	13.0%	26.5%	29.6%	38.1%	38.6%	39.0%	短期借款	858	550	1,309	1,760	1,520	1,495	
财务费用	-429	-402	-342	-299	-274	-262	应付款项	578	525	346	339	358	371	
%销售收入	32.3%	27.6%	22.1%	10.5%	9.0%	8.2%	其他流动负债	88	50	74	807	897	1,006	
资产减值损失	0	9	0	-1	0	0	流动负债	1,524	1,125	1,729	2,905	2,774	2,873	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	%总资产	4,994	4,394	4,082	4,082	4,082	4,082	
投资收益	476	420	505	580	612	692	其他长期负债	1,124	1,123	169	297	293	295	
%税前利润	665.4%	101.9%	78.7%	40.8%	39.1%	41.3%	负债	7,642	6,642	5,979	7,284	7,149	7,249	
营业利润	218	413	620	1,359	1,507	1,672	普通股股东权益	4,238	5,016	5,209	7,196	7,548	7,881	
%营业收入	16.4%	28.4%	40.1%	48.0%	49.7%	52.5%	少数股东权益	815	855	919	983	1,181	1,386	
营业外收支	-147	-1	22	62	58	3	负债股东权益合计	12,694	12,514	12,108	15,463	15,878	16,516	
税前利润	71	412	642	1,421	1,565	1,675	比率分析		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	5.4%	28.3%	41.6%	50.2%	51.7%	52.6%	每股指标							
所得税	29	-53	-103	-227	-250	-268	每股收益	0.102	0.254	0.373	0.480	0.534	0.575	
所得税率	-40.0%	12.9%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	每股净资产	3.371	3.990	4.144	3.441	3.610	3.769	
净利润	100	359	539	1,194	1,315	1,407	每股经营现金净流	0.603	0.769	0.793	0.824	1.240	0.789	
少数股东损益	-28	40	70	190	198	205	每股股利	0.050	0.100	0.150	0.340	0.380	0.430	
归属于母公司的净利润	128	319	469	1,004	1,117	1,202	回报率							
净利率	9.6%	21.9%	30.4%	35.4%	36.9%	37.7%	净资产收益率	3.02%	6.35%	9.01%	13.95%	14.80%	15.25%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.01%	2.55%	3.88%	6.49%	7.03%	7.28%	
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	2.00%	2.82%	3.30%	6.33%	6.72%	6.89%	
净利润	100	359	539	1,194	1,315	1,407	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	20.06%	9.61%	6.22%	83.25%	6.99%	5.11%	
非现金支出	680	572	611	737	900	917	EBIT 增长率	-24.22%	124.38%	18.41%	136.09%	8.38%	6.25%	
非经营收益	80	38	-151	-170	362	-686	净利润增长率	-27.31%	149.46%	47.26%	113.88%	11.25%	7.61%	
营运资金变动	-103	-2	-2	-40	16	12	总资产增长率	-3.50%	-1.43%	-3.24%	27.71%	2.68%	4.02%	
经营活动现金净流	757	967	997	1,722	2,593	1,650	资产管理能力							
资本开支	-440	-230	-97	-3,441	-144	-199	应收账款周转天数	6.9	6.5	8.5	14.0	14.0	14.0	
投资	118	-56	80	500	5	2	存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	0.2	0.2	0.2	0.2	
其他	193	203	557	580	612	692	应付账款周转天数	208.6	100.8	64.1	40.0	40.0	40.0	
投资活动现金净流	-130	-84	540	-2,361	473	495	固定资产周转天数	2,116.3	1,800.3	1,556.6	1,206.0	1,043.3	910.7	
股权募资	23	0	0	1,664	30	30	偿债能力							
债权募资	40	-783	-625	401	-240	-25	净负债/股东权益	116.22%	91.63%	71.86%	46.90%	19.76%	6.54%	
其他	-513	-515	-486	-407	-984	-1,057	EBIT 利息保障倍数	0.4	1.0	1.3	3.6	4.3	4.7	
筹资活动现金净流	-450	-1,298	-1,112	1,658	-1,194	-1,052	资产负债率	60.20%	53.08%	49.38%	47.11%	45.02%	43.89%	
现金净流量	178	-415	425	1,019	1,872	1,093								

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0
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	0.00

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

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。

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