

粤高速 A (000429.SZ)

评级：买入 维持评级

公司点评

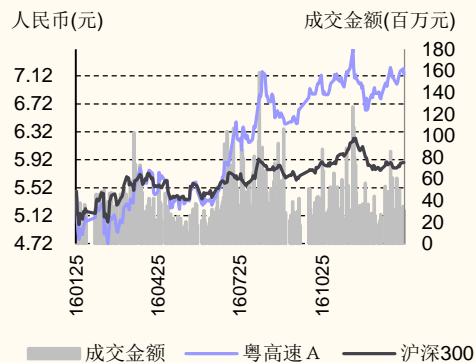
市场价格(人民币): 7.14 元

“高速公路+投资”双轮驱动，高股息率提供安全边际

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)	14,928.36
年内股价最高最低(元)	7.50/4.72
沪深 300 指数	3364.45
深证成指	9941.55



相关报告

1. 《主业稳健高股息，伴有转型预期-粤高速 A 公司点评》，2016.10.28
2. 《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

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	0.479	0.555	0.608
每股净资产(元)	3.99	4.14	3.44	3.63	3.82
每股经营性现金流(元)	0.77	0.79	0.82	1.20	0.77
市盈率(倍)	19.48	18.51	14.89	12.87	11.74
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%	113.54%	15.72%	9.65%
净资产收益率(%)	6.35%	9.01%	13.93%	15.28%	15.91%
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

- 公司于 1 月 24 日公布业绩预告。经初步核算，公司 2016 年度营业总收入为 28.25 亿，同比增长 6.3%；归属于上市公司股东的净利润为 10.01 亿，同比增长 43.83%。

经营分析

- 高速公路收费业务稳健增长：**公司在 2016 年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。2016 年 1-11 月份，公司控股路段车流量同比增速达到 13%，相比较 2015 年同期的 8%有明显上升；其中广佛、佛开、广珠东车流量同比增速为 16%、15%、10%，通行费收入同比增长 13%、6%、8%。我们认为车流量增长主要原因是经济增长及珠三角地区产业的转型升级和城市化水平进一步提高。同时广东地区自 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。
- 盈利能力上升/财务费用下降贡献利润高增速：**公司成本控制得当，2016 年营业利润率达到 50%，相比较 2015 年的 41%有明显提升，主要原因是：(1) 公司营收同比增加 6.3%，营业成本同比增加 4.1%，毛利率有一定程度的上升。(2) 由于有息负债规模下降及利率降低，致使财务费用减少约 1.4 亿元。另外佛开公司本期收到国道 325 九江大桥提前终止收费第二期补偿款 6,077 万元，上年同期收到 2,000 万元，致使营业外收入同比增加约 4800 万元。
- 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。公司公告 2016 年开始大幅提升分红率至 70%以上，按当前股价及营业状况来看，公司年股息率约 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 0.48/0.56/0.61 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、转型不及预期等。

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,328	1,455	1,545	2,825	3,022	3,201
增长率		9.6%	6.2%	82.8%	7.0%	5.9%
主营业务成本	-923	-849	-868	-1,339	-1,364	-1,412
%销售收入	69.6%	58.3%	56.2%	47.4%	45.1%	44.1%
毛利	404	607	678	1,486	1,658	1,790
%销售收入	30.4%	41.7%	43.8%	52.6%	54.9%	55.9%
营业税金及附加	-49	-53	-54	-99	-106	-112
%销售收入	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
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	-183	-168	-166	-311	-332	-352
%销售收入	13.8%	11.5%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	172	386	457	1,077	1,220	1,325
%销售收入	13.0%	26.5%	29.6%	38.1%	40.4%	41.4%
财务费用	-429	-402	-342	-299	-274	-262
%销售收入	32.3%	27.6%	22.1%	10.6%	9.1%	8.2%
资产减值损失	0	9	0	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	476	420	505	580	612	692
%税前利润	665.4%	101.9%	78.7%	40.9%	37.9%	39.4%
营业利润	218	413	620	1,357	1,559	1,755
营业利润率	16.4%	28.4%	40.1%	48.1%	51.6%	54.8%
营业外收支	-147	-1	22	62	58	3
税前利润	71	412	642	1,419	1,617	1,758
利润率	5.4%	28.3%	41.6%	50.2%	53.5%	54.9%
所得税	29	-53	-103	-227	-259	-281
所得税率	-40.0%	12.9%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	100	359	539	1,192	1,358	1,477
少数股东损益	-28	40	70	190	198	205
归属于母公司的净利润	128	319	469	1,002	1,160	1,272
净利率	9.6%	21.9%	30.4%	35.5%	38.4%	39.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	100	359	539	1,192	1,358	1,477
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	680	572	611	737	778	813
非经营收益	80	38	-151	-170	362	-686
营运资金变动	-103	-2	-2	-41	7	12
经营活动现金净流	757	967	997	1,719	2,505	1,616
资本开支	-440	-230	-97	-3,441	-144	-199
投资	118	-56	80	500	5	2
其他	193	203	557	580	612	692
投资活动现金净流	-130	-84	540	-2,361	473	495
股权募资	23	0	0	1,664	30	30
债权募资	40	-783	-625	201	-440	-225
其他	-513	-515	-486	-407	-984	-1,057
筹资活动现金净流	-450	-1,298	-1,112	1,458	-1,394	-1,252
现金净流量	178	-415	425	816	1,583	859

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	976	562	987	1,803	3,386	4,245
应收款项	56	52	65	127	136	144
存货	0	0	1	1	1	1
其他流动资产	25	42	2	4	4	4
流动资产	1,057	655	1,054	1,935	3,527	4,394
%总资产	8.3%	5.2%	8.7%	12.7%	22.7%	27.4%
长期投资	3,872	4,657	4,435	3,935	3,930	3,928
固定资产	7,705	7,181	6,610	9,376	8,801	8,191
%总资产	60.7%	57.4%	54.6%	61.4%	56.8%	51.1%
无形资产	14	10	8	6	5	5
非流动资产	11,638	11,858	11,054	13,325	11,982	11,624
%总资产	91.7%	94.8%	91.3%	87.3%	77.3%	72.6%
资产总计	12,694	12,514	12,108	15,260	15,509	16,018
短期借款	858	550	1,309	1,760	1,520	1,495
应付款项	578	525	346	338	347	362
其他流动负债	88	50	74	806	896	1,006
流动负债	1,524	1,125	1,729	2,904	2,764	2,863
长期贷款	4,994	4,394	4,082	3,882	3,682	3,482
其他长期负债	1,124	1,123	169	297	293	295
负债	7,642	6,642	5,979	7,083	6,738	6,639
普通股股东权益	4,238	5,016	5,209	7,194	7,589	7,992
少数股东权益	815	855	919	983	1,181	1,386
负债股东权益合计	12,694	12,514	12,108	15,260	15,509	16,018

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.102	0.254	0.373	0.479	0.555	0.608
每股净资产	3.371	3.990	4.144	3.441	3.630	3.822
每股经营现金净流	0.603	0.769	0.793	0.822	1.198	0.773
每股股利	0.050	0.100	0.150	0.340	0.380	0.430
回报率						
净资产收益率	3.02%	6.35%	9.01%	13.93%	15.28%	15.91%
总资产收益率	1.01%	2.55%	3.88%	6.57%	7.48%	7.94%
投入资本收益率	2.00%	2.82%	3.30%	6.41%	7.19%	7.60%
增长率						
主营业务收入增长率	20.06%	9.61%	6.22%	82.79%	6.99%	5.93%
EBIT 增长率	-24.22%	124.38%	18.41%	135.68%	13.32%	8.62%
净利润增长率	-27.31%	149.46%	47.26%	113.54%	15.72%	9.65%
总资产增长率	-3.50%	-1.43%	-3.24%	26.04%	1.63%	3.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	6.5	8.5	14.0	14.0	14.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	0.2	0.2	0.2	0.2
应付账款周转天数	208.6	100.8	64.1	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	2,116.3	1,800.3	1,556.6	1,209.0	1,060.6	931.7
偿债能力						
净负债/股东权益	116.22%	91.63%	71.86%	46.94%	20.70%	7.80%
EBIT 利息保障倍数	0.4	1.0	1.3	3.6	4.5	5.1
资产负债率	60.20%	53.08%	49.38%	46.41%	43.45%	41.45%

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

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

来源：国金证券研究所

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



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为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