



2017-03-28

公司点评报告

增持/首次

赣粤高速(600269)

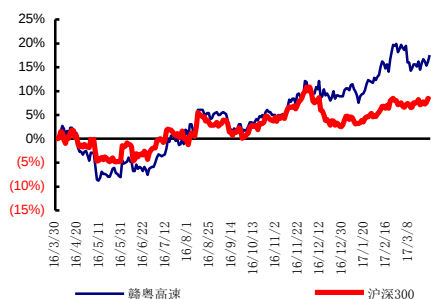
目标价: 5.9

昨收盘: 5.39

交通运输 高速公路 II

赣粤高速(600269), 经营稳健, 多元化战略初尝胜果

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,335/2,335
总市值/流通(百万元)	12,681/12,681
12 个月最高/最低(元)	5.54/4.25

■ 相关研究报告:

《交运物流周报—因煤炭价格回暖,大秦铁路运输恢复基准价》—2017/03/26

《交运物流周报—2月快递数据回升,网约车政策落地执法跟进》—2017/03/21

《交运物流周报—顺丰年报靓丽,交通部无车承运人试点启动》—2017/03/14

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 赣粤高速(600269)发布2016年年报。

■ 公司经营稳健, 偿债能力进一步增强

2016年度,公司实现营业总收入45.55亿元,比上年同期减少9.47亿元,较上年同期减少17.21%;归属于母公司所有者的净利润10.37亿元,比上年同期增加3.25亿元,较上年同期增加45.69%。其中,公司主业通行服务收入达到30.36亿元,创历史新高,同比增长6.26%。

截止2016年12月31日,公司资产总额320.18亿元,较年初增加9.59亿元;公司总负债163.35亿元,较年初减少3.08亿元。资产负债率51.02%,较年初下降2.56%。公司的负债率及偿债能力稳定。

公司决定以2016年12月31日的总股本2,335,407,014股为基数,向全体股东每10股派发现金红利1.50元(含税)。派发现金红利总额为350,311,052元。

■ 多元化战略初尝胜果, 资产先行布局

2016年度,公司参与国盛证券(国盛金控002670)的资产重组,当期为公司贡献投资收益5.47亿元。目前该公司正在进行重大资产重组的停牌阶段,赣粤高速仍持有其5.52%股份。与此同时,公司还持有信达地产(600657)6.58%股份,持有湘邮科技(600476)4.26%股份。

2016年,公司以自有资金投资4.36亿元参与恒邦保险增资扩股,并持股20%成为其并列第一大股东,目前该保险公司经营良好。公司还累计投资23,723万持有中电投江西核电有限公司20%的股份。

■ 依托公路资产, 尝试拓展旅游业

公司积极响应“新型城镇化”建设的号召,对高速公路沿线资源开发和配套服务进行有益尝试。

>>庐山西海风景旅游项目,位于九江市武宁县巾口镇,公司拟投资4亿竞拍300亩建设用地及办理255亩土地流转事宜,从事旅游项目后续开发工作。目前该项目正在推进中。

>>铜鼓温泉综合旅游开发项目,位于铜鼓县温泉镇。公司于2014年公告披露,以3,600万元的价格竞得243.39亩商服用地,再以3,400万元的价格竞得194.14亩商服用地。

■ 传统行业继续巩固, 剥离基建工程专心信息化工程

昌九高速公路四改八扩建项目已启动, 项目总概算 65 亿元, 截止 2016 年末, 已累计投资 5.4 亿元, 未来 2 年将是重点投入期。该高速公路地理位置优越, 有望伴随赣江新区国家战略一起成长, 有望在未来 5 年继续牢牢占据公司营业收入第一的公路资产位置。

本年报期的工程收入 6.39 亿元, 同比减少 11.06 亿元, 主要为公司转让工程公司全部股权后, 不再将其纳入合并范围所致; 此举凸显公司专心经营方兴子公司的雄心 (100% 控股, 信息化工程建设); 2016 年, 方兴完成营业收入 7.14 亿元, 同比增长 12.68%, 贡献净利润 6688 万; 该公司是一家基于交通运输的信息化公司, 随着智慧城市的建设, 有望迎来发展机遇期。

■ 投资评级

公司多元化经营正在布局, 持有资产潜力巨大, PB 小于 1。预计未来三年 EPS 为 0.35、0.38 和 0.42, 对应 PE 分别为 15.6、14.1 和 12.9 倍。我们看好公司多元化方向的努力, 再考虑到《业绩奖励基金激励计划》的实施, 首次给予“增持”评级, 目标价 5.9 元。

■ 风险提示

经济下滑导致公路车流量不达预期, 旅游业务拓展受阻, 土地开发遇到阻力。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,555	4,860	5,186	5,534
净利润(百万元)	942	735	809	887
摊薄每股收益(元)	0.44	0.35	0.38	0.42

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,393	2,555	2,726	2,909	3,105	营业收入	5,502	4,555	4,860	5,186	5,534
应收和预付款项	333	556	1,555	869	1,125	营业成本	3,839	2,841	3,026	3,222	3,432
存货	895	742	792	845	902	营业税金及附加	185	57	61	65	70
其他流动资产	895	742	792	845	902	销售费用	28	29	29	27	25
流动资产合计	3,621	3,854	5,074	4,623	5,131	管理费用	223	190	197	203	211
长期股权投资	272	714	714	738	759	财务费用	604	658	511	515	525
投资性房地产	359	450	528	610	699	资产减值损失	19	4	11	11	11
固定资产	24,216	23,216	23,316	23,703	24,291	投资收益	275	555	8	8	8
在建工程	359	450	528	610	699	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	126	118	110	102	95	营业利润	878	1,330	1,034	1,149	1,269
长期待摊费用	12	11	10	10	9	其他非经营损益	93	51	43	37	31
其他非流动资产	3,061	4,790	5,029	5,281	5,545	利润总额	971	1,380	1,077	1,186	1,300
资产总计	31,059	32,018	33,571	33,754	35,109	所得税	371	439	342	377	413
短期借款	120	0	10	20	30	净利润	601	942	735	809	887
应付和预收款项	3,391	2,628	2,475	2,414	2,357	少数股东损益	(112)	(96)	(75)	(82)	(90)
长期借款	1,716	1,416	1,316	1,216	1,116	归母股东净利润	712	1,037	810	891	977
其他负债	10,181	11,457	10,540	10,846	10,985						
负债合计	16,643	16,335	17,504	17,227	18,046						
股本	2,335	2,335	2,335	2,335	2,335	预测指标					
资本公积	1,838	1,838	1,838	1,838	1,838		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	8,661	10,026	10,514	11,069	11,696	毛利率	0.09	0.14	0.16	0.16	0.16
归母公司股东权益	12,834	14,199	14,688	15,243	15,869	销售净利率	0.11	0.21	0.15	0.16	0.16
少数股东权益	1,582	1,484	1,380	1,283	1,194	销售收入增长率	0.35	(0.17)	0.07	0.07	0.07
股东权益合计	14,416	15,683	16,068	16,526	17,063	EBIT 增长率	(0.10)	0.19	0.08	0.08	0.08
负债和股东权益	31,059	32,018	33,571	33,754	35,109	净利润增长率	0.05	0.57	(0.22)	0.10	0.10
						ROE	0.04	0.06	0.05	0.05	0.05
						ROA	0.02	0.03	0.02	0.02	0.03
						ROIC	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
						EPS (X)	0.30	0.44	0.35	0.38	0.42
						PE (X)	17.68	12.13	15.55	14.12	12.89
						PB (X)	0.98	0.89	0.86	0.83	0.79
						PS (X)	2.31	2.80	2.62	2.45	2.30
						EV/EBITDA (X)	11.90	10.65	10.25	9.53	8.90

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	1,899	1,701	1,422	2,752	2,070
投资性现金流	(1,197)	(768)	(1,260)	(1,626)	(1,897)
融资性现金流	(1,447)	(770)	(1,887)	(2,564)	(2,465)
现金增加额	(3)	163	(1,725)	(1,437)	(2,291)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。