

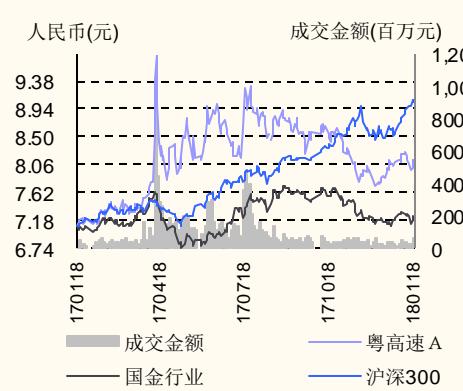
粤高速A (000429.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 8.11元

业绩符合预期，高股息保障投资绝对收益**市场数据(人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	468.89
总市值(百万元)	16,956.44
年内股价最高最低(元)	9.80/7.11
沪深 300 指数	4271.42
深证成指	11319.91

**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.373	0.479	0.716	0.675	0.755
每股净资产(元)	4.14	3.96	4.29	4.53	4.76
每股经营性现金流(元)	0.79	0.92	0.94	1.08	1.18
市盈率(倍)	18.51	14.28	11.32	12.01	10.74
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	47.26%	113.30%	49.61%	-5.76%	11.88%
净资产收益率(%)	9.01%	12.08%	16.71%	14.90%	15.88%
总股本(百万股)	1,257.12	2,090.81	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

- 1月18日，粤高速公告2017年业绩预告预计2017年度归属于上市公司股东的净利润约14.35亿元-15.86亿元，比上年同期增长43.32%-58.4%。

经营分析

- **车流量自然增长，广佛折旧完成提升毛利率：**公司全年实现营收约30.9亿元，同比增加9.35%；营收增量主要来自于公司控股广佛、佛开及广珠东高速车流量自然增长；另外洪奇沥大桥封桥致使部分车流分流至京珠高速广珠段。而公司营业成本本期出现了下降，致使毛利率水平由去年的54.7%上升至59.6%；主要是由于广佛高速自2017年一季度开始折旧全部提完并持续经营，路产折旧同比减少约1.45亿元。
- **吸收合并佛开产生大量税务弥补，优化债务结构降低财务费用：**公司本期归母净利润较上期同比增加约4.3-5.9亿元，其中毛利同比增加3亿；另外增幅来自于（1）上半年母公司吸收合并佛开影响，相应本期所得税费用较上期减少约1.93亿元；（2）另外公司财务费用持续有较大幅度下降，较上年同期减少9355万元，主要受有息债务偿还和利率降低等影响。
- **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。未来收购投资业务逐步推进，保障公司净利润持续稳定快速上升。公司分红率达到70%以上，按当前股价公司股息率约6.5%，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2017-19年EPS为0.72/0.68/0.76元/股。公司业绩符合预期，全年实现高增长。短期通行费收费业务盈利能力将持续增强，长期存在收购参股路产股权预期，同时资产沿边土地开发等多元化发展将保障公司盈利的持续性与稳定增长。公司常年高股息，保障投资绝对收益，给予“买入”评级。

风险提示

- 高速公路企业车流量与区域宏观经济发展及周边道路建设开发有直接关系，宏观经济下滑、周边道路开通分流将对公司收入产生利空影响；投资项目落地或利润贡献不及预期，将影响公司业绩增长可持续性。

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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,455	1,545	2,825	3,095	3,297	3,500
增长率	6.2%	82.8%	9.5%	6.5%	6.2%	
主营业务成本	-849	-868	-1,281	-1,329	-1,438	-1,461
%销售收入	58.3%	56.2%	45.3%	43.0%	43.6%	41.7%
毛利	607	678	1,544	1,765	1,859	2,040
%销售收入	41.7%	43.8%	54.7%	57.0%	56.4%	58.3%
营业税金及附加	-53	-54	-41	-46	-49	-53
%销售收入	3.6%	3.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
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	-168	-166	-190	-201	-214	-228
%销售收入	11.5%	10.8%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润(EBIT)	386	457	1,314	1,518	1,595	1,760
%销售收入	26.5%	29.6%	46.5%	49.0%	48.4%	50.3%
财务费用	-402	-342	-341	-238	-301	-302
%销售收入	27.6%	22.1%	12.1%	7.7%	9.1%	8.6%
资产减值损失	9	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	420	505	442	520	560	600
%税前利润	101.9%	78.7%	29.7%	27.8%	29.7%	28.7%
营业利润	413	620	1,414	1,800	1,854	2,057
营业利润率	28.4%	40.1%	50.1%	58.2%	56.2%	58.8%
营业外收支	-1	22	72	70	30	30
税前利润	412	642	1,487	1,870	1,884	2,087
利润率	28.3%	41.6%	52.6%	60.4%	57.2%	59.6%
所得税	-53	-103	-314	-187	-283	-313
所得税率	12.9%	16.0%	21.1%	10.0%	15.0%	15.0%
净利润	359	539	1,172	1,683	1,602	1,774
少数股东损益	40	70	171	185	190	195
归属于母公司的净利润	319	469	1,001	1,498	1,412	1,579
净利率	21.9%	30.4%	35.4%	48.4%	42.8%	45.1%

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	562	987	2,603	2,274	2,166	2,116
应收款项	52	65	66	81	86	91
存货	0	1	0	0	0	0
其他流动资产	42	2	3	5	5	5
流动资产	655	1,054	2,672	2,360	2,258	2,213
%总资产	5.2%	8.7%	16.6%	14.2%	13.0%	12.2%
长期投资	4,657	4,435	3,942	4,743	5,242	5,742
固定资产	7,181	6,610	9,437	9,286	9,719	10,136
%总资产	57.4%	54.6%	58.7%	55.9%	56.0%	56.0%
无形资产	10	8	9	7	5	5
非流动资产	11,858	11,054	13,400	14,240	15,090	15,897
%总资产	94.8%	91.3%	83.4%	85.8%	87.0%	87.8%
资产总计	12,514	12,108	16,072	16,600	17,348	18,110
短期借款	550	1,309	958	1,000	1,000	1,000
应付款项	525	346	451	452	489	498
其他流动负债	50	74	137	144	153	240
流动负债	1,125	1,729	1,546	1,597	1,642	1,738
长期贷款	4,394	4,082	5,403	5,003	5,003	5,003
其他长期负债	1,123	169	280	300	300	300
负债	6,642	5,979	7,229	6,899	6,945	7,041
普通股股东权益	5,016	5,209	8,289	8,962	9,474	9,945
少数股东权益	855	919	554	739	929	1,124
负债股东权益合计	12,514	12,108	16,072	16,600	17,348	18,110

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.254	0.373	0.479	0.716	0.675	0.755
每股净资产	3.990	4.144	3.965	4.286	4.531	4.757
每股经营现金净流	0.766	0.792	0.919	0.944	1.075	1.184
每股股利	0.100	0.150	0.336	0.500	0.430	0.530
回报率						
净资产收益率	6.35%	9.01%	12.08%	16.71%	14.90%	15.88%
总资产收益率	2.55%	3.88%	6.23%	9.02%	8.14%	8.72%
投入资本收益率	2.82%	3.30%	6.69%	8.54%	8.11%	8.61%
增长率						
主营业务收入增长率	9.61%	6.22%	82.79%	9.54%	6.53%	6.19%
EBIT增长率	124.38%	18.41%	187.53%	15.54%	5.08%	10.33%
净利润增长率	149.46%	47.26%	113.30%	49.61%	-5.76%	11.88%
总资产增长率	-1.43%	-3.24%	32.74%	3.28%	4.50%	4.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.5	8.5	5.7	6.0	6.0	6.0
存货周转天数	#DIV/0!	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
应付账款周转天数	100.8	64.1	64.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	1,800.3	1,556.6	1,199.7	1,030.3	904.4	790.9
偿债能力						
净负债/股东权益	91.63%	71.86%	42.49%	38.44%	36.88%	35.11%
EBIT利息保障倍数	1.0	1.3	3.9	6.4	5.3	5.8
资产负债率	53.08%	49.38%	44.98%	41.56%	40.03%	38.88%

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
0	0	0	2	6	
0	0	1	1	4	
0	0	0	0	1	
0	0	0	0	0	
0.00	0.00	2.00	1.33	1.55	

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	2017-01-25	买入	7.17	N/A
2	2017-03-29	买入	7.34	N/A
3	2017-04-10	买入	7.80	N/A
4	2017-05-02	买入	8.31	N/A
5	2017-06-07	买入	8.75	10.50~12.00
6	2017-07-17	买入	8.18	N/A
7	2017-08-28	买入	8.91	N/A
8	2017-10-31	买入	8.51	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



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的邀请。

证券研究报告是用于服务专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH