

越秀交通基建(01052)

归母净利略低于预期，全年分红率约 60%

事件：

2023 年公司实现营收 39.7 亿元，同比增长 20.6%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比增长 68.9%。归母净利润略低于预期主要系汕头海湾大桥受平行线分流影响计提减值损失约 1.0 亿元。其中，2023 年下半年实现收入 20.3 亿元，实现归母净利润 3.4 亿元，同比增长 113.9%。

➢ 受益于出行需求回暖，2023 年路费收入同比增长 20%

2023 年受益于车流量显著复苏，公司实现路费收入 38.4 亿元，较 2022 年同期 31.9 亿元同比增长 20.3%。其中，主力路产广州北二环高速/湖北随岳南高速/湖北大广南高速分别实现收入 11.1/7.2/4.6 亿元，同比增长 12.7%/13.1%/17.4%，合计占收入比例的 59.3%。河南尉许高速和兰尉高速路费收入同比下降 3.2%和 6.3%，主要系 2022 年河南部分地区限行导致货车绕行至上述路段导致同期高基数。2024 年广州北二环改扩建项目开工，关注后续施工对车流量的影响。

➢ 财务费用同比下降 10%，股息率具备显著优势

公司持续降低债务水平，2023 年公司财务费用为 5.6 亿元，较 2022 年同期 6.3 亿元下降 10.1%，整体加权平均利率为 3.3%，同比下降 0.3pct，资产负债率下降 1.5pct。2023 年公司全年派息每股 0.30 港元，分红率约为 59.8%。2009 年以来公司分红率持续维持在 50%以上，保守假设 2024 年公司分红率为 55%，以 3 月 7 日收盘价 4.19 港元为基准，测算 2024 年公司股息率约为 7.1%，具备显著的股息率优势。

➢ 货车流量温和复苏，中长期关注集团优质路产注入

2023 年整体来看客车流量恢复情况显著好于货车。2024 年 1-2 月高速公路货车流量同比增长约 5%，关注后期货运持续复苏情况以及带来的业绩弹性。中长期看，集团先后于 2021 年 12 月和 2023 年 2 月收购山东秦滨高速与河南平临高速，后续有望通过“母公司孵化-上市公司购买”模式注入公司。

➢ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 40.91/42.12/43.46 亿元，对应增速分别为 3.14%/2.94%/3.17%；归母净利润分别为 8.29/8.77/9.25 亿元，对应增速分别为 8.27%/5.86%/5.45%，EPS 分别为每股 0.50/0.52/0.55 元。鉴于公司下属路产经营效益较优，且集团后续有望持续注入优质路产，参考可比公司估值，给予公司 2024 年 9.5 倍 PE，对应目标价 4.75 元（按 1 HKD = 0.9202 CNY，对应 5.16 港元），维持“买入”评级。

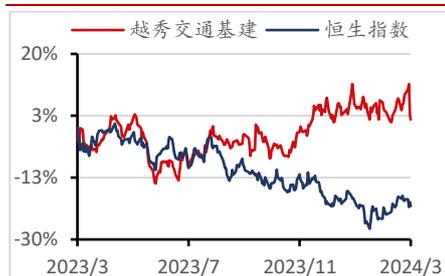
风险提示：经济增速不及预期；路网分流导致车流量下滑；收费政策变化。

行业： 交通运输/铁路公路
投资评级： 买入（维持）
当前价格： 4.19 港元
目标价格： 5.16 港元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	1,673.16/1,673.16
流通市值(百万港元)	7,010.55
每股净资产(元)	7.46
资产负债率(%)	59.03
一年内最高/最低(港元)	4.64/3.65

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
邮箱：liwyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,288.92	3,966.73	4,091.41	4,211.85	4,345.55
增长率(%)	-11.16	20.61	3.14	2.94	3.17
EBITDA(百万元)	2,802.56	3,389.12	3,399.83	3,598.35	3,821.20
归母净利润(百万元)	453.11	765.31	828.62	877.20	925.05
增长率(%)	-69.07	68.90	8.27	5.86	5.45
EPS(元/股)	0.27	0.46	0.50	0.52	0.55
市盈率(P/E)	14.04	8.31	7.68	7.25	6.88
市净率(P/B)	0.57	0.55	0.54	0.52	0.51
EV/EBITDA	5.73	4.58	4.97	4.92	4.87

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 07 日收盘价

相关报告

1、《越秀交通基建(01052)：越秀交通基建(1052.HK)：中期分红率 53.8%，基本面长期向好》2023.08.09
2、《越秀交通基建(01052)：疫情冲击叠加路网分流导致业绩下滑明显》2023.03.07

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,480.27	2,380.79	2,300.01	2,790.21	3,032.80	营业收入	3,288.92	3,966.73	4,091.41	4,211.85	4,345.55
应收账款+票据	127.73	112.39	147.98	152.33	157.17	营业成本	1,569.54	1,819.38	1,963.88	1,979.57	1,998.95
预付账款	156.45	102.79	151.77	156.24	161.20	财务费用	561.87	532.20	455.27	480.46	500.60
流动资产合计	2,775.88	2,634.56	2,647.75	3,148.19	3,402.13	营业利润	1,017.98	1,623.19	1,385.86	1,456.99	1,550.50
固定资产	41.50	41.61	42.23	46.91	50.65	其他非经营损益	47.36	-74.28	257.26	257.26	257.26
无形资产	30,673.53	30,271.55	30,980.69	32,089.83	33,290.96	利润总额	1,065.34	1,548.91	1,643.13	1,714.25	1,807.76
其他非流动资产	559.57	1,475.95	1,478.76	1,475.31	1,471.59	所得税	327.53	427.26	424.57	442.95	467.11
非流动资产合计	33,561.53	33,867.90	34,580.47	35,690.84	36,892.00	净利润	737.81	1,121.64	1,218.56	1,271.31	1,340.66
资产总计	36,337.41	36,502.46	37,228.22	38,839.03	40,294.13	少数股东损益	284.70	356.33	389.94	394.11	415.60
短期借款	3,314.87	3,245.84	3,145.84	3,045.84	2,945.84	归属于母公司净利润	453.11	765.31	828.62	877.20	925.05
应付账款+票据	3,156.34	3,419.83	2,573.83	2,594.39	2,619.80						
其他	961.61	1,168.88	1,202.12	1,235.10	1,271.67	财务比率					
流动负债合计	7,432.83	7,834.55	6,921.79	6,875.32	6,837.31		2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期带息负债	11,319.53	10,456.31	11,456.31	12,456.31	13,256.31	成长能力					
其他	3,350.08	3,361.66	3,361.66	3,361.66	3,361.66	营业收入增速	-11.16	20.61	3.14	2.94	3.17
非流动负债合计	14,669.61	13,817.97	14,817.97	15,817.97	16,617.97	归母净利润增速	-58.84	52.02	8.64	4.33	5.45
负债合计	22,102.44	21,652.52	21,739.76	22,693.30	23,455.28	获利能力					
少数股东权益	3,004.53	3,236.60	3,626.54	4,020.64	4,436.25	毛利率	52.28	54.13	52.00	53.00	54.00
股本	147.32	147.32	147.32	147.32	147.32	净利率	22.43	28.28	29.78	30.18	30.85
资本公积	11,083.12	11,466.02	11,466.02	11,466.02	11,466.02	ROE	4.03	6.59	6.99	7.23	7.46
留存收益	0.00	0.00	248.59	511.75	789.26	ROA	4.11	1.25	2.10	2.23	2.26
股东权益合计	14,234.98	14,849.94	15,488.46	16,145.73	16,838.85	ROIC	3.83	5.92	5.14	5.10	5.20
负债和股东权益总计	36,337.41	36,502.46	37,228.22	38,839.03	40,294.13	偿债能力					
						资产负债	60.83	59.32	58.40	58.43	58.21
						净负债比率	85.38	76.24	79.43	78.73	78.21
						流动比率	0.37	0.34	0.38	0.46	0.50
						速动比率	0.37	0.34	0.38	0.46	0.50
						营运能力					
						总资产周转率	0.09	0.11	0.11	0.11	0.11
						应收账款周转率	25.75	35.29	27.65	27.65	27.65
						每股指标(元)					
						每股收益	0.27	0.46	0.50	0.52	0.55
						每股经营现金流	1.32	1.67	1.12	1.80	1.92
						每股净资产	6.71	6.94	7.09	7.25	7.41
						估值比率					
						市盈率	14.04	8.31	7.68	7.25	6.88
						市净率	0.57	0.55	0.54	0.52	0.51
						EV/EBITDA	5.73	4.58	4.97	4.92	4.87
						EV/EBIT	9.86	7.46	8.05	8.07	8.06

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 07 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼