

## 越秀交通基建 (01052.HK): 扣非业绩符合预期, 北二环高速改扩建即将启动

2024年3月8日

强烈推荐/维持

越秀交通基建

公司报告

**事件:** 公司发布 23 年年报, 实现收入 39.66 亿元, 同比提升 20.6%, 其中路费收入 38.41 亿元, 同比提升 20.3%。归母净利润 7.65 亿元, 同比提升 68.9%, 低于预期值, 主要系对汕头海湾大桥的投资计提了 1.00 亿元的减值损失。剔除该影响后公司业绩符合预期。

**大部分控股与参股路产实现收入两位数增长:** 23 年公司通行费收费大幅提升主要系两方面原因, 一是兰尉高速于 22 年 11 月并表, 22 年仅计算一个多月的收入, 而 23 年计算全年收入。二是受益于 22 年行业受疫情影响较大导致收入基数偏低, 走出疫情阴影后公司大部分路段的车流量与收入都获得了明显的同比增长。剔除兰尉高速影响, 则原有路产 23 年实现收入 35.32 亿元, 同比提升 11.8%。

分路产看, 控股路产中仅尉许与兰尉高速收入负增长, 主要系 22 年周边路段限行, 部分货车分流至尉许与兰尉, 导致 22 年收入基数高, 限行解除后路段收入回落至正常水平。汉鄂高速收入同比增长 7.8%, 增速偏低, 主要系平行路段武黄高速于 22 年 12 月 10 日起免收通行费, 对汉鄂高速形成了分流。除这三条路段以外的控股路产皆实现收入两位数增长。

参股路产除汕头海湾大桥外皆实现收入两位数增长。汕头海湾大桥收入同比下降 24.9%, 主要系汕头海湾隧道于 22 年 9 月末开通且对客车免费放行, 对海湾大桥形成了强分流, 公司为此对汕头大桥计提了减值损失 1 亿元。

**经营成本平稳增长, 财务费用逐步压降:** 成本方面, 公司经营成本同比提升 15.9%, 主要系兰尉高速并表。兰尉高速以外的路产经营成本同比增长 5.24%。财务费用方面, 公司 23 年财务支出共计 5.62 亿元, 较 22 年同期的 6.25 亿元下降 10.1%, 整体加权平均利率由 22 年末的 3.60% 降至 23 年末的 3.28%。考虑到今年我国依旧处于降息周期, 预计公司财务支出还有继续压降的空间。

**北环高速到期, 24 年投资收益预计将有所下滑:** 23 年公司投资收益 2.77 亿元, 较 22 年的 1.72 亿元大幅提升, 主要系参股路产疫情后车流量恢复。但预计 2024 年公司投资收益会有一定程度的下滑, 主要系两方面原因, 一是参股的虎门大桥受深中通道开通的影响, 车流量会被分流; 二是参股的广州北环高速于今年 3 月 22 日收费期限到期, 后续无法贡献收益。

**广州北二环高速改扩建即将启动, 预计短期不会对收入产生直接影响:** 公司主力路产广州北二环高速预计年内正式开启改扩建, 这将是公司未来几年里最重要的投资项目。北二环高速虽然长度不到 40 公里, 但改扩建涉及十余座大型立交桥的改造, 建设难度较大, 因而改扩建成本较高。

与高成本对应的, 改扩建带来的收益也非常可观。北二环高速是广州周边最繁忙的高速之一, 单公里日均收入超 7 万元 (与之对比, 公司控股的大部分路产单公里日均收入不到 2 万元), 创收能力远超常规高速公路。目前北二环车流处于饱和状态, 通过改扩建提升通行能力后, 流量还将继续提升, 且收费年限也将大幅延长。因此我们认为本项目虽然前期投入大, 但回报丰厚, 项目完成后公司的持续经营能力将得到显著提升。

项目计划工期长达 5 年, 我们预计改扩建在项目前期不会对北二环的流量及收

### 公司简介:

公司主要从事投资、经营及管理位于中国广东省及其他经济发展高增长省份的高速公路及桥梁, 包括位于广东省的广州北二环高速、广州西二环高速、广州北环高速、虎门大桥、汕头海湾大桥和清连高速; 位于湖北省内的汉孝高速、随岳南高速、汉蔡高速、汉鄂高速、大广南高速; 位于广西壮族自治区的苍郁高速; 还包括天津市津雄高速、湖南省长株高速、河南省尉许高速、河南省兰尉高速。

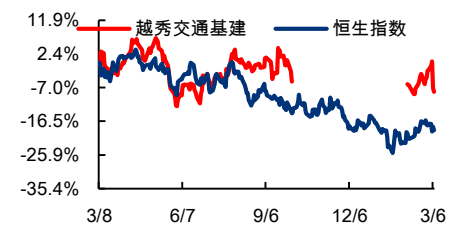
资料来源: 公司公告、iFinD

### 交易数据

52 周股价区间 (港元)	4.58-3.65
总市值 (亿港元)	70.11
流通市值 (亿港元)	70.11
总股本/流通股数 (万股)	167,316/167,316
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.117

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

入造成明显影响。结合现有改扩建案例的经验, 改扩建项目对道路收入的影响一般集中在工期收尾阶段的 1 年左右, 其余时间影响较小。

**盈利预测与投资建议:** 在估算 2024 年业绩时, 我们综合考虑公司路产车流量自然增长、财务费用持续下降等正面因素, 以及投资收益大概率下滑的负面因素, 预计公司 24 年扣非归母净利润较 23 年小幅增长。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 9.07、10.08 和 11.38 亿元, 对应 EPS 分别为 0.54、0.60 和 0.68 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 7.1、6.4 和 5.7 倍。公司 23 年派息每股 0.3 港元, 派息率 59.8%, 在 24 年盈利假设下, 以保守的 50% 派息率计算, 公司股息率约 7.3%。

我们看好公司业绩的持续增长以及广州北二环高速改扩建的前景, 维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 政策重大变化, 经济增速下滑、收购路产营收不及预期, 改扩建成本超预期。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,288.92	3,966.73	4,145.18	4,347.17	4,550.64
增长率 (%)	-11.16%	20.61%	4.50%	4.87%	4.68%
归母净利润 (百万元)	453.11	765.31	907.45	1,007.92	1,137.58
增长率 (%)	-69.07%	68.90%	18.57%	11.07%	12.86%
净资产收益率 (%)	4.03%	6.59%	7.58%	8.14%	8.86%
每股收益 (元)	0.27	0.46	0.54	0.60	0.68
PE	14.23	8.42	7.10	6.40	5.67
PB	0.57	0.56	0.54	0.52	0.50

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	2776	2635	2389	2286	2164	<b>营业收入</b>	3289	3967	4145	4347	4551
货币资金	2480	2381	2073	1956	1820	<b>营业成本</b>	1570	1819	1855	1948	2041
应收账款	128	112	170	179	187	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	156	103	107	113	118	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	310	268	307	317	328
存货	0	0	0	0	0	财务费用	562	532	495	439	372
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	33562	33868	32511	31076	29563	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	1823	1600	1600	1600	1600	公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0
固定资产	41	42	49	54	55	投资净收益	172	277	211	205	226
无形资产	30674	30272	28906	27465	25948	加: 其他收益	47	-74	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	1065	1549	1699	1848	2036
<b>资产总计</b>	36337	36502	34900	33362	31727	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	7433	7835	6702	5583	4303	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	3315	3246	2781	2103	1197	<b>利润总额</b>	1065	1549	1699	1848	2036
应付账款	3156	3420	2752	2312	1938	所得税	328	427	425	462	509
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	738	1122	1274	1386	1527
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	285	356	367	378	389
<b>非流动负债合计</b>	14670	13818	12618	11418	10218	归属母公司净利润	453	765	907	1008	1138
长期借款	11320	10456	9256	8056	6856	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	22102	21653	19320	17001	14521	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	3005	3237	3604	3982	4371	营业收入增长	-11.2%	20.6%	4.5%	4.9%	4.7%
实收资本(或股本)	1673	1673	1673	1673	1673	营业利润增长	-52.0%	45.4%	9.7%	8.7%	10.2%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-69.1%	68.9%	18.6%	11.1%	12.9%
未分配利润	9557	9940	10303	10706	11161	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	11230	11613	11976	12379	12835	毛利率(%)	52.8%	54.6%	55.2%	55.2%	55.1%
<b>负债和所有者权益</b>	36337	36502	34900	33362	31727	净利率(%)	22.4%	28.3%	30.7%	31.9%	33.6%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	1.2%	2.1%	2.6%	3.0%	3.6%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	4.0%	6.6%	7.6%	8.1%	8.9%
<b>经营活动现金流</b>	2211	2798	2202	2619	2816	<b>偿债能力</b>					
净利润	738	1122	1274	1386	1527	资产负债率(%)	60.8%	59.3%	55.4%	51.0%	45.8%
折旧摊销	1154	1285	1374	1453	1531	流动比率	0.37	0.34	0.36	0.41	0.50
财务费用	562	532	495	439	372	速动比率	0.37	0.34	0.36	0.41	0.50
应收帐款减少	25	15	-58	-8	-8	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.09	0.11	0.12	0.13	0.14
<b>投资活动现金流</b>	2211	-1162	194	187	208	应收账款周转率	23.43	33.04	29.32	24.91	24.89
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0	应付账款周转率	2.04	1.21	1.34	1.72	2.14
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	172	277	211	205	226	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.46	0.54	0.60	0.68
<b>筹资活动现金流</b>	-1981	-1735	-2704	-2922	-3161	每股净现金流(最新摊薄)	-0.26	-0.06	-0.18	-0.07	-0.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.71	6.94	7.16	7.40	7.67
长期借款增加	-1905	-863	-1200	-1200	-1200	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	14.23	8.42	7.10	6.40	5.67
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.57	0.56	0.54	0.52	0.50
<b>现金净增加额</b>	2440	-100	-308	-116	-136	EV/EBITDA	6.69	5.28	4.60	3.92	3.22

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2024 投资展望: 左侧布局, 转守为攻	2023-11-30
公司普通报告	【东兴交运】越秀交通基建: 业绩弹性逐步显现, 财务费用控制良好, 股息率具备吸引力	2023-08-29
公司普通报告	【东兴交运】越秀交通基建 (1052.HK): 疫情导致盈利下滑, 重视疫后恢复期的强业绩弹性	2023-03-10
公司普通报告	【东兴交运】越秀交通基建 (1052.HK): 收购兰尉高速, “中部战略”再下一城	2022-10-19

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8年投资研究经验, 2015-2018年就职于广发证券发展研究中心, 2019年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526