

粤高速 A (000429)

23 年业绩稳步复苏，维持 70%高分红率

事件：

2023 年，公司全年实现营收 48.79 亿元，同比增长 17.04%，实现归母净利润 16.34 亿元，同比增长 28.01%。2023 年公司计提信用减值损失 1.23 亿元，主因广佛公司对代垫的管养支出全额计提减值准备。2023 年公司分红派息资金为 11.44 亿元，每 10 股派发现金股利 5.47 元，分红率为 70%。

► 受益于车流量复苏，公路运输收入同比增长 17.5%

2023 年公司实现通行费收入 48.11 亿元，同比增长 17.46%，公司控股路产佛开高速/广珠东高速/广惠高速分别实现收入 15.21 /11.57 /21.32 亿元，分别同比增长 17.38%/28.15%/16.45%。参股路产中除江中高速受改扩建及分流影响外其余路产通行费收入均实现正增长，带动投资收益同比增加 22.57%。目前广珠东高速正在进行改扩建工作，截至 2023 年底累计投入资金 16.48 亿元，项目进度约为 12%，广惠高速进入改扩建工程前期工作。看好完工后主力路产有效延长收费经营期，通行能力有望得到充分释放。

► 优秀成本管控推动毛利率同比改善

2023 年公司营业成本为 17.41 亿元，同比增长 9.74%，其中折旧摊销成本/付现成本分别为 11.38 亿元和 5.70 亿元，同比增长 11.13%/8.37%，2023 年公司整体毛利率为 64.32%，同比提升 2.36pct。分路产来看，佛开高速/广珠东高速/广惠高速毛利率分别为 60.29%/66.24%/66.55%，同比变动 9.56/6.74/-0.29 pct，路产毛利率均维持在较高水平。

► 公司保持高分红政策，股息率具有明显优势

公司发布《未来三年股东回报规划（2024 年度—2026 年度）》，2024—2026 年每年度以现金方式分配的利润不低于当年度实现的合并报表归母净利润的 70%。假设 2024 年公司分红率为 70%，以 3 月 18 日收盘价 9.72 元为基准，测算 2024 年公司股息率约为 5.9%，具备显著的股息率优势。

► 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 49.88/51.29/52.11 亿元，同比增速分别为 2.23%/2.83%/1.60%；归母净利润分别为 17.10/17.96/18.64 亿元，同比增速分别为 4.64%/5.07%/3.79%；3 年 CAGR 为 4.50%，EPS 分别为 0.82/0.86/0.89 元。鉴于公司路产区位优势显著，并保持高分红政策，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 13 倍 PE，目标价 10.66 元。维持为“增持”评级。

风险提示：车流量增速不及预期；改扩建投入超预期；收费政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4169	4879	4988	5129	5211
增长率（%）	-21.17%	17.04%	2.23%	2.83%	1.60%
EBITDA（百万元）	3576	4247	4105	4297	4457
归母净利润（百万元）	1277	1634	1710	1796	1864
增长率（%）	-24.90%	27.93%	4.64%	5.07%	3.79%
EPS（元/股）	0.61	0.78	0.82	0.86	0.89
市盈率（P/E）	15.9	12.4	11.9	11.3	10.9
市净率（P/B）	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.7	5.0	5.5	4.9	4.4

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 18 日收盘价

行业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 9.72 元
 目标价格： 10.66 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,090.81/1,651.98
流通 A 股市值（百万元）	12,668.37
每股净资产（元）	4.71
资产负债率（%）	41.93
一年内最高/最低（元）	10.24/7.23

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

相关报告

1、《粤高速 A (000429)：业绩持续回升，Q3 归母净利润同增 12.8%》2023.10.30
 2、《粤高速 A (000429)：业绩稳健向好，股息率优势犹存》2023.08.29

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	4291	4719	5974	7245	8400	营业收入	4169	4879	4988	5129	5211
应收账款+票据	108	140	109	112	114	营业成本	1586	1741	1830	1877	1913
预付账款	8	8	8	8	8	营业税金及附加	22	23	25	26	26
存货	0	0	0	0	0	营业费用	0	0	0	0	0
其他	36	90	29	30	30	管理费用	206	193	210	215	219
流动资产合计	4443	4957	6120	7395	8553	财务费用	191	122	238	213	180
长期股权投资	2923	3096	3344	3629	3957	资产减值损失	0	-10	-4	-5	-5
固定资产	10102	9035	8698	8375	8060	公允价值变动收益	10	2	0	0	0
在建工程	754	1960	1695	1355	940	投资净收益	255	312	317	354	397
无形资产	247	221	205	206	198	其他	-84	-112	-66	-69	-70
其他非流动资产	1798	2100	2126	2127	2128	营业利润	2344	2994	2931	3079	3195
非流动资产合计	15824	16412	16068	15692	15283	营业外净收益	-2	-17	-8	-8	-8
资产总计	20267	21369	22188	23087	23836	利润总额	2342	2977	2923	3071	3187
短期借款	430	110	210	310	410	所得税	547	715	688	723	750
应付账款+票据	198	214	235	241	245	净利润	1795	2262	2235	2348	2437
其他	905	1212	1017	1043	1062	少数股东损益	518	629	525	552	573
流动负债合计	1533	1537	1462	1594	1718	归属于母公司净利润	1277	1634	1710	1796	1864
长期带息负债	6995	6708	6166	5425	4483						
长期应付款	9	9	9	9	0						
其他	114	114	114	114	0	财务比率					
非流动负债合计	7366	7423	6882	6140	5199		2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8898	8960	8343	7734	6916	成长能力					
少数股东权益	2293	2561	3086	3638	4211	营业收入	-21.17%	17.04%	2.23%	2.83%	1.60%
股本	2091	2091	2091	2091	2091	EBIT	-25.15%	22.33%	2.01%	3.90%	2.56%
资本公积	743	783	783	783	783	EBITDA	-23.11%	18.79%	-3.35%	4.68%	3.72%
留存收益	6242	6974	7884	8842	9835	归属于母公司净利润	-24.90%	27.93%	4.64%	5.07%	3.79%
股东权益合计	11369	12409	13845	15354	16920	获利能力					
负债和股东权益总计	20267	21369	22188	23087	23836	毛利率	61.95%	64.32%	63.31%	63.40%	63.30%
						净利率	43.05%	46.37%	44.80%	45.78%	46.77%
						ROE	14.07%	16.59%	15.89%	15.33%	14.67%
						ROIC	14.52%	17.86%	18.25%	19.32%	20.43%
						偿债能力					
						资产负债率	43.90%	41.93%	37.60%	33.50%	29.02%
						流动比率	2.9	3.2	4.2	4.6	5.0
						速动比率	2.9	3.2	4.2	4.6	5.0
						营运能力					
						应收账款周转率	38.5	34.9	45.6	45.6	45.6
						存货周转率			9043.5	9043.5	9043.5
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
						每股经营现金流	1.3	1.8	1.5	1.6	1.6
						每股净资产	4.3	4.7	5.1	5.6	6.1
						估值比率					
						市盈率	15.9	12.4	11.9	11.3	10.9
						市净率	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	5.7	5.0	5.5	4.9	4.4
						EV/EBIT	8.1	6.8	7.1	6.5	5.9

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18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