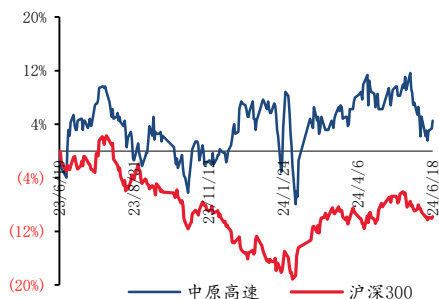


中原高速, 2023 年报点评, 资产质量稳中向好, 负债率下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	22.47/22.47
总市值/流通(亿元)	79.56/79.56
12个月内最高/最低价(元)	3.99/3.14

相关研究报告

证券分析师:程志峰

电话:010-88321701

E-MAIL:chengzgf@tpyzq.com

分析师登记编号:S1190513090001

■ 事件

近期,中原高速发布2023年报。报告期内,实现营业总收入57亿,同比去年减少-23%;归母净利8.3亿,同比去年增加+489.7%;每股收益0.3176元,加权平均净资产收益率6.68%;以23年末总股本为基数,每股派发现金红利0.149元(含税);按照4月11日披露日收盘价计算,股息率4.0%。

公司发布2024年Q1季报,实现营业总收入10.9亿,比去年同期减少-9.1%;归母净利2.84亿,同比减少-26.4%。Q1下滑原因:受河南境内雨雪、冻雨、雾霾等恶劣天气及春节假日小客车免费天数增加等因素影响,通行费收入同比下降所致。

■ 点评

公司主营业务有以下两类:

>>交运板块,报告期内实现营收46.2亿,占比81.0%;实现营业利润23.2亿,占比97.4%。报告期内,运营总里程约808公里,其中高速公路四车道里程约567公里,六车道约16公里,八车道约209公里。主要路产资产良好,盈利能力强,现金流的属性突出。

>>多元化业务,包括投资的房地产公司、新能源公司、金融类企业等。营收和利润贡献度,占比均较少。公司披露已于5月30日通过内部股权划转议案,把多家地产公司合并为公司全资三级子公司,因合并范围内的子公司股权划转,不涉及合并报表范围变化。

为控制债务规模,经公司持续努力,23年底负债总额352.97亿元,较上期末下降4.86%;资产负债率70.51%,较上期末下降4.09个百分点。公司近期与科技企业的交流逐渐增多,预计未来,公司数字化转型和新能源应用场景,将会加速呈现。

■ 投资评级

公司23年利润分配较往年上升,传递出对股东利益的重视和积极回报的信号。叠加郑洛等项目建成后带来的业绩增长,未来股息值得期待。我们首次覆盖,给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济下滑导致车流量不及预期;高速收费政策调整等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	57.03	58.06	59.60	61.70
YOY, %	-23.0%	1.8%	2.7%	3.5%
归母净利(亿元)	8.28	9.38	10.35	11.30
YOY, %	489.7%	13.2%	10.3%	9.2%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.42	0.46	0.50
市盈率(PE)	9.49	8.39	7.60	6.96

资料来源:Wind,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9.61	4.83	13.88	25.11	38.63
应收和预付款项	4.12	8.04	5.73	5.71	5.97
存货	47.65	48.19	49.64	51.13	52.66
其他流动资产	0.41	0.80	0.24	0.08	0.34
流动资产合计	61.79	61.86	69.49	82.02	97.60
长期股权投资	54.40	51.02	51.01	52.54	54.12
投资性房地产	6.57	6.76	6.76	6.76	6.76
固定资产	117.03	110.38	114.40	116.54	117.96
在建工程	0.53	0.76	1.78	2.30	2.83
无形资产开发支出	249.08	253.87	251.70	249.51	247.41
长期待摊费用	0.05	0.09	0.10	0.10	0.11
其他非流动资产	59.26	64.85	65.50	66.15	66.82
资产总计	497.10	500.61	510.89	524.17	539.88
短期借款	32.78	14.01	14.34	14.68	15.02
应付和预收款项	16.50	18.13	16.73	17.45	19.96
长期借款	251.33	255.18	259.41	264.15	269.38
其他负债	24.10	20.42	21.85	22.07	22.29
负债合计	370.86	352.97	357.32	363.81	371.87
股本	22.47	22.47	22.47	22.47	22.47
资本公积	13.42	13.34	13.34	13.34	13.34
留存收益	90.03	111.82	117.60	124.48	132.08
归母公司股东权益	125.93	147.64	153.41	160.29	167.90
少数股东权益	0.31	-0.00	0.15	0.08	0.12
股东权益合计	126.24	147.63	153.57	160.37	168.01
负债和股东权益	497.10	500.61	510.89	524.17	539.88

现金流量表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	19.83	25.32	32.15	33.25	35.80
投资性现金流	-36.35	-10.79	-13.96	-13.32	-14.04
融资性现金流	14.52	-19.04	-9.14	-8.70	-8.24
现金增加额	-2.00	-4.51	9.05	11.23	13.52

利润表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74.11	57.03	58.06	59.60	61.70
营业成本	58.93	33.21	33.39	33.80	34.43
营业税金及附加	0.60	0.52	0.55	0.56	0.58
销售费用	0.33	0.22	0.22	0.23	0.24
管理费用	1.55	2.15	2.23	2.26	2.32
财务费用	12.10	10.78	10.26	10.22	10.16
资产减值损失	-1.20	-1.02	-1.11	-1.06	-1.08
投资收益	2.47	1.84	1.79	2.05	1.91
公允价值变动	-1.22	-1.06	-1.07	-1.13	-1.14
营业利润	1.83	10.93	12.13	13.45	14.74
其他非经营损益	-0.05	0.10	-0.00	0.02	0.04
利润总额	1.79	11.03	12.13	13.47	14.78
所得税	0.39	2.75	2.75	3.11	3.48
净利润	1.40	8.29	9.38	10.35	11.30
少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
归母股东净利润	1.40	8.28	9.38	10.35	11.30

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.62%	27.48%	27.41%	26.06%	25.53%
销售净利率	1.88%	14.53%	16.16%	17.37%	18.32%
销售收入增长率	32.17%	-23.04%	1.81%	2.66%	3.51%
EBIT 增长率	-30.85%	57.99%	3.78%	4.52%	5.89%
净利润增长率	-81.22%	493.75%	13.22%	10.34%	9.18%
ROE	1.12%	6.05%	6.23%	6.60%	6.88%
ROA	0.29%	1.66%	1.86%	2.00%	2.12%
ROIC	2.69%	3.96%	4.17%	4.22%	4.32%
EPS (X)	0.06	0.37	0.42	0.46	0.50
PE (X)	55.99	9.49	8.39	7.60	6.96
PB (X)	0.62	0.53	0.51	0.49	0.47
PS (X)	1.06	1.38	1.35	1.32	1.27
EV/EBITDA (X)	16.76	12.47	11.95	11.16	10.43

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。