

越秀交通基建（01052.HK）：上半年业绩承压，下半年有望逐步改善

2024年8月7日

强烈推荐/维持

越秀交通基建

公司报告

事件：公司发布 24 年中报，实现收入 18.3 亿元，同比下降 5.6%，其中路费收入 17.9 亿元，同比下降 5.1%。归母净利润 3.14 亿元，同比下降 26.5%，多种因素叠加导致公司上半年业绩低于预期。

受路网分流及极端天气影响，上半年收入略低于预期：24 年上半年公司通行费收入 17.9 亿元，较去年同期下降 5.1%，系多种因素叠加导致。1. 今年春节前后，我国中部省份受极端冰冻天气影响较为严重，而公司大量路产位于湖北河南等中部省份，导致收入下降；2. 路网分流方面，公司核心路产广州北二环收入同比下降 7.4%，主要系从埔高速开通对路产新城分流；3. 今年上半年节假日免费天数较去年同期多 4 天，对收入产生一定的负面影响。

成本端略超预期，导致毛利率下降较明显：上半年公司营业成本 9.03 亿元，较去年同期增长 8.6%，其中最主要的经营权摊销 7.0 亿元，同比增长 10.1%；此外上半年养护开支同比增长 39.0%，或与极端天气导致的融雪及养护开支提升有关。公司采取预期车流量折旧法，导致公司在车流量下降的情况下折旧金额继续增长，因此上半年毛利率下降 6.5 个百分点至 50.1%。

投资收益下降主要系广州北环高速停止收费但还未完成移交：公司上半年投资收益 0.76 亿元，较去年同期的 1.3 亿元下降较多，主要系联营的广州北环高速于今年 3 月收费权到期停止收费。由于还未完成移交，目前项目公司还在承担运营和养护成本，故北环高速上半年转为亏损，影响了公司的投资收益。

财务费用继续优化：公司上半年财务费用 2.49 亿元，较去年同期下降 12.2%。受益于公司债务结构优化及市场利率下降，公司总外部借贷实际利润由去年末的 3.24% 降至报告期末的 2.92%。

下半年业绩会继续受路网变动影响，但预计整体优于上半年：下半年公司收入将继续受到路网变化的影响。正面影响方面，今年 5 月与汉鄂高速平行的武黄高速封闭施工，大量车辆绕行汉鄂高速，带动其 6 月通行费收入同比大幅提升 115.5%。虽然武黄高速施工也导致大广南高速车流下降，但对公司整体属于较明显的利好。负面影响方面，今年 6 月末深中通道贯通，对于同属过江通道的虎门大桥有一定的分流，会影响公司投资收益。整体来看，下半年路网层面的变动对公司的利好大于利空，预计下半年公司业绩优于上半年。

盈利预测与投资建议：考虑到公司上半年业绩低于预期，我们下调公司 2024-2026 年净利润至 7.40、8.18 和 8.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.44、0.49 和 0.54 元。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。

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。

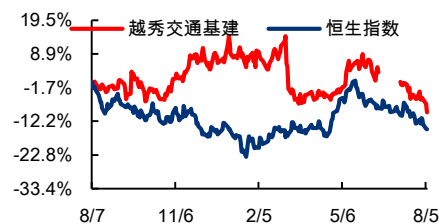
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（港元）	4.58-3.58
总市值（亿港元）	59.9
流通市值（亿港元）	59.9
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	0.17

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

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	3,883.56	4,053.74	4,154.95
增长率 (%)	-11.16%	20.61%	-2.10%	4.38%	2.50%
归母净利润 (百万元)	453.11	765.31	740.24	818.22	896.65
增长率 (%)	-69.07%	68.90%	-3.28%	10.53%	9.59%
净资产收益率 (%)	4.03%	6.59%	6.22%	6.69%	7.12%
每股收益 (元)	0.27	0.46	0.44	0.49	0.54
PE	12.16	7.20	7.44	6.73	6.14
PB	0.49	0.47	0.46	0.45	0.44

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
流动资产合计	2776	2635	2241	2134	1979	营业收入	3289	3967	3884	4054	4155
货币资金	2480	2381	1942	1824	1662	营业成本	1570	1819	1870	1958	2013
应收账款	128	112	160	167	171	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	156	103	101	105	108	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	310	268	287	296	299
存货	0	0	0	0	0	财务费用	562	532	494	439	377
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	33562	33868	32473	31001	29487	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	206	195	209
无形资产	30674	30272	28868	27389	25872	加: 其他收益	47	-74	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1065	1549	1438	1556	1674
资产总计	36337	36502	34714	33135	31466	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	7433	7835	6611	5556	4370	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	3315	3246	2685	2080	1306	利润总额	1065	1549	1438	1556	1674
应付账款	3156	3420	2773	2324	1911	所得税	328	427	360	389	419
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	738	1122	1079	1167	1256
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	285	356	339	349	359
非流动负债合计	14670	13818	12618	11418	10218	归属母公司净利润	453	765	740	818	897
长期借款	11320	10456	9256	8056	6856	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	22102	21653	19229	16974	14588	成长能力					
少数股东权益	3005	3237	3575	3924	4283	营业收入增长	-11.2%	20.6%	-2.1%	4.4%	2.5%
实收资本 (或股本)	1673	1673	1673	1673	1673	营业利润增长	-52.0%	45.4%	-7.1%	8.2%	7.6%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-69.1%	68.9%	-3.3%	10.5%	9.6%
未分配利润	9557	9940	10236	10564	10922	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11230	11613	11909	12237	12595	毛利率 (%)	52.8%	54.6%	51.9%	51.7%	51.5%
负债和所有者权益	36337	36502	34714	33135	31466	净利率 (%)	22.4%	28.3%	27.8%	28.8%	30.2%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	1.2%	2.1%	2.1%	2.5%	2.8%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE (%)	4.0%	6.6%	6.2%	6.7%	7.1%
经营活动现金流	2211	2798	2071	2440	2536	偿债能力					
净利润	738	1122	1079	1167	1256	资产负债率 (%)	60.8%	59.3%	55.4%	51.2%	46.4%
折旧摊销	1154	1285	1412	1491	1531	流动比率	0.37	0.34	0.34	0.38	0.45
财务费用	562	532	494	439	377	速动比率	0.37	0.34	0.34	0.38	0.45
应收帐款减少	25	15	-47	-7	-4	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.09	0.11	0.11	0.12	0.13
投资活动现金流	2211	-1162	189	177	191	应收账款周转率	23.43	33.04	28.56	24.86	24.63
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0	应付账款周转率	2.04	1.21	1.25	1.59	1.96
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	172	277	206	195	209	每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.46	0.44	0.49	0.54
筹资活动现金流	-1981	-1735	-2699	-2735	-2889	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.26	-0.06	-0.26	-0.07	-0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	6.71	6.94	7.12	7.31	7.53
长期借款增加	-1905	-863	-1200	-1200	-1200	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	12.16	7.20	7.44	6.73	6.14
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.49	0.47	0.46	0.45	0.44
现金净增加额	2440	-100	-439	-118	-162	EV/EBITDA	6.35	5.00	4.64	3.97	3.35

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	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
公司普通报告	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	2024-03-08
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

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。

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益关系。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 23 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