

非金融公司|公司点评|粤高速 A (000429)

**2024H1 业绩承压，归母净利下滑 3.4%**



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 22.31 亿元，同比下降 4.68%，实现归母净利润 8.55 亿元，同比下降 3.41%。其中 2024Q2 公司实现营收 11.06 亿元，同比下降 6.70%，实现归母净利润 4.35 亿元，同比下降 8.62%。

## | 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002

## 粤高速 A (000429)

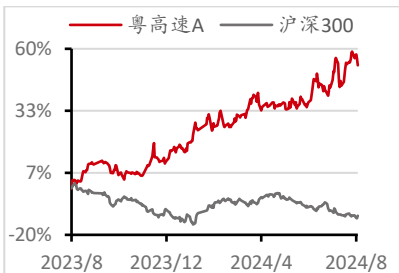
# 2024H1 业绩承压，归母净利下滑 3.4%

行 业： 交通运输/铁路公路  
 投资评级： 增持（维持）  
 当前价格： 11.04 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,090.81/1,652.02  
 流通 A 股市值(百万元) 14,388.76  
 每股净资产(元) 4.61  
 资产负债率(%) 45.31  
 一年内最高/最低(元) 11.49/7.57

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《粤高速 A (000429)：23 年业绩稳步复苏，维持 70%高分红率》2024.03.19
- 2、《粤高速 A (000429)：业绩持续回升，Q3 归母净利同增 12.8%》2023.10.30



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 22.31 亿元，同比下降 4.68%，实现归母净利润 8.55 亿元，同比下降 3.41%。其中 2024Q2 公司实现营收 11.06 亿元，同比下降 6.70%，实现归母净利润 4.35 亿元，同比下降 8.62%。

#### ➤ 佛开高速、广珠东高速收入实现正增长

2024H1，公司控股路产佛开高速/广珠东高速/广惠高速车流量同比变动 +4.31%/+5.80%/-4.85%。2024H1 公路主业实现收入 22.04 亿元，同比下降 4.61%，其中佛开高速/广珠东高速/广惠高速分别实现收入 7.43/5.69/8.91 亿元，同比变动 +1.25%/+1.93%/-12.40%。路费收入下滑主要系 2024H1 华南地区强降雨对车流量造成负面影响，广惠高速叠加受到平行的广汕高铁开通以及惠龙高速、莞番高速三期相继开通造成一定的分流影响。

#### ➤ 公路主业毛利率同比下降 0.32pct

2024H1，公路运输业务营业成本为 7.0 亿元，同比下降 3.64%；毛利率为 68.25%，同比下降 0.32pct。2024H1 公司财务费用为 0.54 亿元，同比减少 0.37 亿元，主因中期票据到期、借款本金和利率下浮导致利息支出减少以及存款利息收入增加；投资收益实现 1.54 亿元，同比减少 0.28 亿元。

#### ➤ 深中通道分流导致广珠东高速收入承压

目前广珠东高速正处于改扩建，广惠高速处于改扩建前期工作。截至 2024H1 广珠东改扩建项目累计投入 21.24 亿元，项目进度为 15.47%。2024 年 6 月 30 日深中通道正式通车，后期对广珠东高速预计产生分流影响，据公司公告，从 7 月份通行数据看，深中通道开通后广珠东高速通行费收入环比、同比均有一定程度下降。

#### ➤ 盈利预测与评级

考虑到 2024H1 恶劣天气造成的负面影响以及后期深中通道的分流影响，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 46.76/47.73/48.84 亿元，同比增速分别为 -4.16%/2.08%/2.32%；归母净利润分别为 15.91/16.68/17.38 亿元，同比增速分别为 -2.65%/4.88%/4.20%；EPS 分别为 0.76/0.80/0.83 元。鉴于公司路产区位优势显著，并保持稳健高分红政策，维持“增持”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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4169	4879	4676	4773	4884
增长率(%)	-21.17%	17.04%	-4.16%	2.08%	2.32%
EBITDA(百万元)	3576	4247	3955	4280	4646
归母净利润(百万元)	1277	1634	1591	1668	1738
增长率(%)	-24.90%	27.93%	-2.65%	4.88%	4.20%
EPS(元/股)	0.61	0.78	0.76	0.80	0.83
市盈率(P/E)	18.1	14.1	14.5	13.8	13.3
市净率(P/B)	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	5.7	5.0	7.0	6.7	6.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 风险提示

经济增速不及预期：高速公路行业车流量与宏观经济紧密相关，若经济复苏程度不及预期，运输需求将受到负面影响；

路网分流导致车流量下滑：公司旗下路产若受到相邻平行路段分流，车流量增长将受到压制；

收费政策变化：若政府出台通行费减免优惠或通行费标准下调政策，高速公路收入水平将受到负面影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4291	4719	3931	3663	3785					
应收账款+票据	108	140	102	105	107					
预付账款	8	8	7	7	7					
存货	0	0	0	0	0					
其他	36	90	27	28	28					
<b>流动资产合计</b>	<b>4443</b>	<b>4957</b>	<b>4068</b>	<b>3803</b>	<b>3928</b>					
长期股权投资	2923	3096	3344	3629	3957					
固定资产	10102	9035	9236	9752	10529					
在建工程	754	1960	3182	3903	4125					
无形资产	247	221	217	218	223					
其他非流动资产	1798	2100	2116	2127	2133					
<b>非流动资产合计</b>	<b>15824</b>	<b>16412</b>	<b>18095</b>	<b>19629</b>	<b>20967</b>					
<b>资产总计</b>	<b>20267</b>	<b>21369</b>	<b>22164</b>	<b>23432</b>	<b>24895</b>					
短期借款	430	110	100	95	90					
应付账款+票据	198	214	235	234	236					
其他	905	1212	1012	1009	1020					
<b>流动负债合计</b>	<b>1533</b>	<b>1537</b>	<b>1347</b>	<b>1338</b>	<b>1347</b>					
长期带息负债	6995	6708	6727	6993	7393					
长期应付款	3	2	2	2	2					
其他	368	714	714	714	714					
<b>非流动负债合计</b>	<b>7366</b>	<b>7423</b>	<b>7443</b>	<b>7709</b>	<b>8108</b>					
<b>负债合计</b>	<b>8898</b>	<b>8960</b>	<b>8790</b>	<b>9047</b>	<b>9455</b>					
少数股东权益	2293	2561	3050	3562	4096					
股本	2091	2091	2091	2091	2091					
资本公积	743	783	783	783	783					
留存收益	6242	6974	7450	7949	8470					
<b>股东权益合计</b>	<b>11369</b>	<b>12409</b>	<b>13374</b>	<b>14386</b>	<b>15440</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20267</b>	<b>21369</b>	<b>22164</b>	<b>23432</b>	<b>24895</b>					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1795	2262	2079	2180	2272					
折旧摊销	1043	1149	1087	1274	1512					
财务费用	191	122	149	154	162					
存货减少(增加为“-”)	1	0	0	0	0					
营运资金变动	-259	291	-79	-7	10					
其它	-28	-3	-242	-270	-303					
<b>经营活动现金流</b>	<b>2742</b>	<b>3821</b>	<b>2995</b>	<b>3331</b>	<b>3654</b>					
资本支出	-893	-1194	-2522	-2522	-2522					
长期投资	-321	-86	0	0	0					
其他	216	-205	-6	-15	-25					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-998</b>	<b>-1485</b>	<b>-2528</b>	<b>-2537</b>	<b>-2547</b>					
债权融资	1423	-608	9	261	394					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-1848	-1322	-1263	-1323	-1380					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-425</b>	<b>-1929</b>	<b>-1254</b>	<b>-1062</b>	<b>-985</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>1320</b>	<b>407</b>	<b>-787</b>	<b>-268</b>	<b>122</b>					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>4169</b>	<b>4879</b>	<b>4676</b>	<b>4773</b>	<b>4884</b>					
营业成本	1586	1741	1831	1822	1841					
营业税金及附加	22	23	23	24	24					
营业费用	0	0	0	0	0					
管理费用	206	193	197	200	205					
财务费用	191	122	149	154	162					
资产减值损失	0	-10	-4	-4	-4					
公允价值变动收益	10	2	0	0	0					
投资净收益	255	312	317	354	397					
其他	-84	-112	-61	-63	-65					
<b>营业利润</b>	<b>2344</b>	<b>2994</b>	<b>2727</b>	<b>2860</b>	<b>2979</b>					
营业外净收益	-2	-17	-8	-8	-8					
<b>利润总额</b>	<b>2342</b>	<b>2977</b>	<b>2719</b>	<b>2852</b>	<b>2972</b>					
所得税	547	715	640	671	700					
<b>净利润</b>	<b>1795</b>	<b>2262</b>	<b>2079</b>	<b>2180</b>	<b>2272</b>					
少数股东损益	518	629	489	512	534					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1277</b>	<b>1634</b>	<b>1591</b>	<b>1668</b>	<b>1738</b>					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-21.17%	17.04%	-4.16%	2.08%	2.32%
EBIT	-25.15%	22.33%	-7.43%	4.80%	4.25%
EBITDA	-23.11%	18.79%	-6.87%	8.20%	8.57%
归属于母公司净利润	-24.90%	27.93%	-2.65%	4.88%	4.20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	61.95%	64.32%	60.84%	61.82%	62.31%
净利率	43.05%	46.37%	44.46%	45.68%	46.52%
ROE	14.07%	16.59%	15.41%	15.41%	15.32%
ROIC	14.52%	17.86%	16.57%	15.35%	14.50%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.90%	41.93%	39.66%	38.61%	37.98%
流动比率	2.9	3.2	3.0	2.8	2.9
速动比率	2.9	3.2	3.0	2.8	2.9
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
每股经营现金流	1.3	1.8	1.4	1.6	1.7
每股净资产	4.3	4.7	4.9	5.2	5.4
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.1	14.1	14.5	13.8	13.3
市净率	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	5.7	5.0	7.0	6.7	6.4
EV/EBIT	8.1	6.8	9.7	9.6	9.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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