

非金融公司|公司点评|粤高速 A (000429)

Q3 业绩超预期，归母净利同增 6%



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 35.02 亿元，同比下降 5.03%，其中第三季度实现营收 12.71 亿元，同比下降 5.64%；前三季度公司实现归母净利润 13.56 亿元，同比增长 0.01%，其中三季度实现归母净利润 5.01 亿元，同比增长 6.45%。

| 分析师及联系人



曾智星

SAC: S0590524100004



李蔚

SAC: S0590522120002

粤高速 A (000429)

Q3 业绩超预期，归母净利同增 6%

行业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 11.15 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,091/1,652
 流通 A 股市值(百万元) 14,532.13
 每股净资产(元) 4.88
 资产负债率(%) 41.66
 一年内最高/最低(元) 12.47/7.85

股价相对走势



相关报告

- 《粤高速 A (000429)：2024H1 业绩承压，归母净利下滑 3.4%》2024.09.02
- 《粤高速 A (000429)：23 年业绩稳步复苏，维持 70%高分红率》2024.03.19



扫码查看更多

投资要点

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 35.02 亿元，同比下降 5.03%，其中第三季度实现营收 12.71 亿元，同比下降 5.64%；前三季度公司实现归母净利润 13.56 亿元，同比增长 0.01%，其中三季度实现归母净利润 5.01 亿元，同比增长 6.45%。

➤ 受分流影响 Q3 收入同比下降 5.6%

2024Q3 公司实现营收 12.71 亿元，同比下降 5.64%，主要系：1) 广汕高铁、广惠城际铁路、梅龙高铁、惠龙高速、莞番高速的相继开通分流广惠高速车流量；2) 深中通道和中开高速通车后分流广珠东高速车流量。考虑到 2024Q3 高速收费天数同比 2023Q3 增加两天，相对利好 Q3 公司路费收入。

➤ Q3 投资收益高增带动归母净利同增 6%

2024Q3 公司营业成本 3.99 亿元，同比下降 5.08%；Q3 财务费用同比下降 23.94%，主要系借款本金和利率下浮导致利息支出减少。2024Q3 公司实现投资收益 1.03 亿元，同比 2023Q3 增加 0.45 亿元，增幅为 78.19%，主因广乐高速分红于 Q3 确认，2023 年于上半年确认。投资收益高增带动 Q3 公司归母净利润同比增长 6.45%。

➤ 广珠东完工路段折旧年限延长至 2052 年

广珠东高速中山城区至珠海段于 2024 年 9 月建成通车，公司拟暂估增加先行通车路段折旧年限至全线通车后第 25 年（2052 年底），据测算本次会计估计变更预计减少公司 2024 年度折旧 1740 万元，预计增加当年归母净利润约 979 万元。

➤ 公司保持高分红政策，具备股息率优势

根据公司《未来三年股东回报规划（2024 年度—2026 年度）》，2024-2026 年公司分红率仍将保持不低于 70% 的水平。假设 2024 年公司分红率为 70%，以 10 月 24 日收盘价 11.15 元为基准，测算 2024 年公司股息率约为 4.7%。

➤ 稳健高分红标的，维持“增持”评级

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 15.78/16.27/16.76 亿元，同比增速分别为 -3.42%/3.10%/3.02%；EPS 分别为 0.75/0.78/0.80 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	4094	4374	4719
归母净利润(百万元)	1277	1634	1578	1627	1676
增长率(%)	-24.90%	27.93%	-3.42%	3.10%	3.02%
EPS(元/股)	0.61	0.78	0.75	0.78	0.80
市盈率(P/E)	18.6	14.6	15.1	14.6	14.2
市净率(P/B)	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	5.7	5.0	7.0	6.8	6.5

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 24 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		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4291	4719	3957	3819	4054	营业收入	4169	4879	4676	4773	4884
应收账款+票据	108	140	102	105	107	营业成本	1586	1741	1693	1728	1769
预付账款	8	8	7	7	7	营业税金及附加	22	23	23	24	24
存货	0	0	0	0	0	营业费用	0	0	0	0	0
其他	36	90	27	28	28	管理费用	206	193	197	200	205
流动资产合计	4443	4957	4094	3959	4197	财务费用	191	122	149	154	162
长期股权投资	2923	3096	3344	3629	3957	资产减值损失	0	-10	-4	-4	-4
固定资产	10102	9035	9236	9752	10529	公允价值变动收益	10	2	0	0	0
在建工程	754	1960	3182	3903	4125	投资净收益	255	312	317	354	397
无形资产	247	221	217	218	223	其他	-84	-112	-61	-63	-65
其他非流动资产	1798	2100	2116	2127	2133	营业利润	2344	2994	2865	2954	3052
非流动资产合计	15824	16412	18095	19629	20967	营业外净收益	-2	-17	-8	-8	-8
资产总计	20267	21369	22190	23588	25164	利润总额	2342	2977	2858	2946	3045
短期借款	430	110	100	95	90	所得税	547	715	673	694	717
应付账款+票据	198	214	217	222	227	净利润	1795	2262	2185	2253	2328
其他	905	1212	941	961	983	少数股东损益	518	629	607	626	652
流动负债合计	1533	1537	1259	1278	1300	归属于母公司净利润	1277	1634	1578	1627	1676
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						
非流动负债合计	7366	7423	7443	7709	8108						
负债合计	8898	8960	8701	8987	9409						
少数股东权益	2293	2561	3168	3794	4446						
股本	2091	2091	2091	2091	2091						
资本公积	743	783	783	783	783						
留存收益	6242	6974	7446	7933	8435						
股东权益合计	11369	12409	13488	14601	15755						
负债和股东权益总计	20267	21369	22190	23588	25164						

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1795	2262	2185	2253	2328	成长能力					
折旧摊销	1043	1149	1087	1274	1512	营业收入	-21.17%	17.04%	-4.16%	2.08%	2.32%
财务费用	191	122	149	154	162	EBIT	-25.15%	22.33%	-2.97%	3.11%	3.42%
存货减少(增加为“-”)	1	0	0	0	0	EBITDA	-23.11%	18.79%	-3.62%	6.84%	7.89%
营运资金变动	-259	291	-167	21	24	归属于母公司净利润	-24.90%	27.93%	-3.42%	3.10%	3.02%
其它	-28	-3	-242	-270	-303	获利能力					
经营活动现金流	2742	3821	3012	3431	3723	毛利率	61.95%	64.32%	63.80%	63.79%	63.79%
资本支出	-893	-1194	-2522	-2522	-2522	净利率	43.05%	46.37%	46.72%	47.19%	47.66%
长期投资	-321	-86	0	0	0	ROE	14.07%	16.59%	15.29%	15.05%	14.82%
其他	216	-205	-6	-15	-25	ROIC	14.52%	17.86%	17.36%	15.73%	14.78%
投资活动现金流	-998	-1485	-2528	-2537	-2547	偿债能力					
债权融资	1423	-608	9	261	394	资产负债率	43.90%	41.93%	39.21%	38.10%	37.39%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	2.9	3.2	3.3	3.1	3.2
其他	-1848	-1322	-1254	-1294	-1336	速动比率	2.9	3.2	3.2	3.1	3.2
筹资活动现金流	-425	-1929	-1245	-1032	-941	营运能力					
现金净增加额	1320	407	-761	-138	235	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	0.8	0.8
						每股经营现金流	1.3	1.8	1.4	1.6	1.8
						每股净资产	4.3	4.7	4.9	5.2	5.4
						估值比率					
						市盈率	18.6	14.6	15.1	14.6	14.2
						市净率	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1
						EV/EBITDA	5.7	5.0	7.0	6.8	6.5
						EV/EBIT	8.1	6.8	9.5	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 10 月 24 日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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