

越秀交通基建（01052.HK）：收购平临高速，优质资产将增厚公司业绩

2024 年 11 月 11 日

强烈推荐/维持

越秀交通基建

公司报告

事件：公司拟作价 7.58 亿元收购河南越秀平临高速公路有限公司(后简称项目公司)55%股权，项目公司主业为运营平临高速；同时，公司拟通过公开挂牌方式出售天津津雄高速 60%股权，转让价格不低于 1.91 亿元。

平临高速地理位置较为优越：平临高速是我国高速路网 18 条东西干线之一的宁洛高速（G36）的重要组成部分，是连接豫西北的洛阳与豫中的平顶山、漯河及周口的主要干道，亦是连接中国西北部及东南沿海地区的主要物流通道。

平临高速项目收购价格合理，内部回报率达 9.2%：公告显示，平临高速全长 106.45 公里，双向四车道，剩余收费年限约 9 年（2033 年 10 月 24 日到期）。截至 24 年 7 月 31 日，项目公司总资产 23.08 亿元，净资产 13.60 亿元，资产负债率为 41.1%。公司拟作价 7.58 亿元收购项目公司 55%股权，较市场评估价的 7.87 亿元折让 3.6%。

公司市场评估价格的计算基于华设集团编制的交通研究报告，报告在充分考虑了平临高速相连路段改扩建造成的负面影响以及新建平行路段可能造成的分流影响的情况下，预期 2024-2033 年项目公司收入的 CAGR（复合年均增长率）约为 1.2%。考虑到公司 2010-2023 年的历史 CAGR 为 4.22%，我们认为该评估合理偏保守，后续存在车流量超预期的可能性。以华设集团的收入评估为基准，基于市场评估价值 7.87 亿元，平临高速项目的内部回报率约为 9.2%，回报率较高。

本次收购若完成，公司业绩会有较明显的增厚：项目公司成立于 23 年 2 月 23 日，自项目公司成立至 2023 年末，平临高速实现营收 4.82 亿元，除税后利润 1.19 亿元。24 年 1-7 月，平临高速营收 3.04 亿元，除税后净利润 0.80 亿元。可以看出平临高速项目盈利情况稳定。通过将 24 年 1-7 月的经营数据年化的粗略估计，平临高速项目全年净利润约 1.38 亿元。由于公司收购 55%的项目股份，粗略估计收购完成后该项目全年贡献归母净利润约 0.76 亿元，对公司业绩增厚较为明显。我们预计项目公司股权交割将于年末或 25 年初完成，对公司的业绩增厚会在 25 年充分展现。

出售天津津雄高速 60%股权：公司公告以公开挂牌方式出售天津津雄高速 60%股权，转让价格不低于 1.91 亿元。公司出售津雄高速主要是考虑到路产剩余收费年限仅 6 年，若后续进行改扩建展期则会产生额外的资本开支。津雄高速 23 年及 24 年 1-5 月分别实现营收 0.86 亿元和 0.37 亿元，实现净利润 0.16 亿元和 0.11 亿元。公司预计若成功出售津雄高速会产生资产处置的一次性收益，并提升项目出售当年公司的净利润。

盈利预测与投资建议：由于收购并未完成，盈利预测中我们暂不考虑平临高速的影响。预计公司 2024-2026 年净利润分别为 6.56、7.38 和 7.69 亿元，对应 EPS 分别为 0.39、0.44 和 0.46 元。若公司完成平临高速的收购，则 25 年及之后年份的盈利还会有相应的增厚。我们看好公司业绩的持续增长，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。

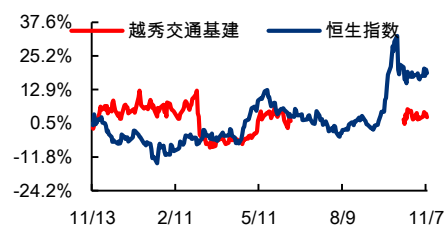
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（港元）	4.58-3.34
总市值（亿港元）	62.24
流通市值（亿港元）	62.24
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	0.173

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	3,830.26	4,045.86	4,078.98
增长率 (%)	-11.16%	20.61%	-3.44%	5.63%	0.82%
归母净利润 (百万元)	453.11	765.31	655.63	737.70	769.30
增长率 (%)	-69.07%	68.90%	-14.33%	12.52%	4.28%
净资产收益率 (%)	4.03%	6.59%	5.52%	6.06%	6.17%
每股收益 (元)	0.27	0.46	0.39	0.44	0.46
PE	12.63	7.48	8.73	7.76	7.44
PB	0.51	0.49	0.48	0.47	0.46

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	2210	2130	1944	营业收入	3289	3967	3830	4046	4079
货币资金	2480	2381	1915	1821	1632	营业成本	1570	1819	1933	2059	2112
应收账款	128	112	157	166	168	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	156	103	99	105	106	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	310	268	283	295	294
存货	0	0	0	0	0	财务费用	562	532	491	433	369
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	32435	30887	29298	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	203	189	200
无形资产	30674	30272	28830	27275	25682	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	1326	1449	1505
资产总计	36337	36502	34645	33017	31241	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	7433	7835	6577	5505	4262	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	3315	3246	2557	1909	1104	利润总额	1065	1549	1326	1449	1505
应付账款	3156	3420	2867	2442	2005	所得税	328	427	331	362	376
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	738	1122	994	1086	1128
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	656	738	769
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	19195	16923	14480	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%	-3.4%	5.6%	0.8%
实收资本 (或股本)	1673	1673	1673	1673	1673	营业利润增长	-52.0%	45.4%	-14.4%	9.3%	3.9%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-69.1%	68.9%	-14.3%	12.5%	4.3%
未分配利润	9557	9940	10202	10498	10805	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11230	11613	11876	12171	12478	毛利率 (%)	52.8%	54.6%	49.5%	49.1%	48.2%
负债和所有者权益	36337	36502	34645	33017	31241	净利率 (%)	22.4%	28.3%	26.0%	26.9%	27.7%
现金流量表						总资产净利润 (%)	1.2%	2.1%	1.9%	2.2%	2.5%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE (%)	4.0%	6.6%	5.5%	6.1%	6.2%
经营活动现金流	2211	2798	2122	2457	2464	偿债能力					
净利润	738	1122	994	1086	1128	资产负债率 (%)	60.8%	59.3%	55.4%	51.3%	46.3%
折旧摊销	1154	1285	1450	1566	1607	流动比率	0.37	0.34	0.34	0.39	0.46
财务费用	562	532	491	433	369	速动比率	0.37	0.34	0.34	0.39	0.46
应收帐款减少	25	15	-45	-9	-1	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	186	171	182	应收账款周转率	23.43	33.04	28.39	25.00	24.43
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0	应付账款周转率	2.04	1.21	1.22	1.52	1.83
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	172	277	203	189	200	每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.46	0.39	0.44	0.46
筹资活动现金流	-1981	-1735	-2774	-2723	-2835	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.26	-0.06	-0.28	-0.06	-0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	6.71	6.94	7.10	7.27	7.46
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	12.63	7.48	8.73	7.76	7.44
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.51	0.49	0.48	0.47	0.46
现金净增加额	2440	-100	-466	-94	-189	EV/EBITDA	6.43	5.06	4.78	4.02	3.46

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
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK): 上半年业绩承压, 下半年有望逐步改善	2024-08-07
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

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526