

越秀交通基建 (01052.HK): 收购秦滨高速, 显著利好公司业绩与持续运营能力

2025 年 12 月 18 日

强烈推荐/维持

越秀交通基建

公司报告

事件: 公司拟作价 11.54 亿元收购秦滨高速鲁冀界至沾化段 85% 股权, 标的路产共计 60.7 公里, 剩余收费年限略超 20 年。目前标的路产已实现盈利。

秦滨高速贯连渤海湾多个港口, 区位优势较为明显

秦滨高速是环渤海最快捷的沿海高速通道, 北起秦皇岛港, 沿海边向南延伸, 途经天津港、黄骅港等港口, 南达山东滨州市沾化区。公司本次收购的是秦滨高速山东段, 即鲁冀界至沾化段共计约 60.7 公里的部分, 包括一座特大桥 (漳卫新河特大桥)。

作为四车道高速公路, 秦滨高速的创收能力相当优秀: 秦滨高速 23、24、25 年 1-8 月收入分别为 5.63、7.52 和 5.46 亿元, 简单按照 365 天, 全长 60.7 公里计算 (25 年按照三分之二年计), 项目 23-25 年的单公里日均收入分别为 2.5 万元、3.4 万元和 3.7 万元。

2.5 万元的单公里日均收入在双向四车道高速公路中属于拔尖水平, 当然这其中也有漳卫新河特大桥过桥费的贡献, 会导致计算时该指标偏高, 但即使如此, 也足以证明秦滨高速创收能力的优秀。作为对照, 公司控股的其余四车道高速单公里日均收入大部分在 1-2 万元/天公里, 秦滨高速目前展现出的单位里程创收能力已经高于公司广州北二环以外的所有控股路产。

我们认为 23 年的收入水平较能反映秦滨高速的实际创收能力, 24-25 年收入的大幅提升主要系与之平行的荣乌高速沧州段改扩建, 量价双升致走秦滨高速, 推升了车流量。而由于荣乌高速沧州段于 25 年 10 月 11 日贯通, 后续秦滨高速的收入水平会相应回落。在公司的收入预测中, 26 年秦滨高速收入预计为 5.99 亿元, 较 25 年明显回落, 略高于 23 年水平。

项目收购价格划算, 回报率较为可观: 公告显示收购秦滨高速内部回报率测算为 10.43% (参考: 公司收购的上一条路产平临高速, 内部回报率测算为 9.2%), 项目回报率较为可观。

公司以 11.54 亿元收购秦滨高速 85% 股权, 故项目公司 100% 股权对应价格为 13.57 亿元。截至 25 年 8 月末项目公司总资产 49.04 亿元, 总权益 0.36 亿元, 即总负债 48.68 亿元。项目公司企业价值 EV (股权对价+总负债) 合计为 62.25 亿元, 对应到单公里约 1 亿出头, 这是公司收购秦滨高速所对应的单位成本。

秦滨高速剩余收费年限较长, 其中埒口至沾化段 2045 年 11 月 15 日到期, 鲁冀界至埒口段 (包括漳卫新河特大桥) 2047 年 1 月 20 日到期, 项目整体剩余收费年限略超 20 年。

这里我们就可以看出为何对秦滨高速的收购能够测算出超过 10% 的内部回报率, 因为上市公司以单公里 1 亿元左右的价格 (低于当前东南沿海省份大部分四车道高速公路的平均建设成本), 收购了一条创收能力明显高于平均水平的路产, 且该路产具有比较完整的收费权 (25 年中的后 20 年, 避开了车流培育期)。因此我们认为秦滨高速的收购对公司形成明显利好。

项目将增厚公司业绩和持续运营能力: 由于项目剩余收入年限较长, 若完成项目收购, 公司控股高速公路的里程加权平均剩余收费年限将延长约 0.8 年。同时,

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、湖南省长林高速、河南省尉许高速、河南省兰尉高速。

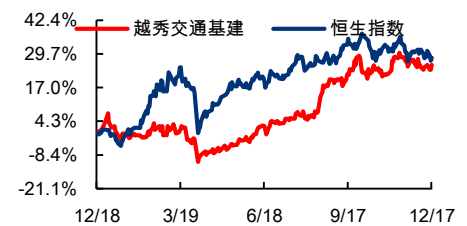
资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间 (港元)	4.61-3.29
总市值 (亿港元)	72.95
流通市值 (亿港元)	72.95
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	0.111

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

公告中对项目 26-28 年的净利润预测分别为 1.24、1.62 和 1.95 亿元, 考虑扣除用于收购的现金 11.54 亿元每年产生的财务费用, 若项目收购完成, 对公司 2026 年业绩的增厚预计在 1 亿元左右。

盈利预测与投资建议: 在暂不考虑收购秦滨高速的情况下, 我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 7.55、7.69 和 8.22 亿元, 对应 PE 分别为 8.7X、8.6X 和 8.0X。若考虑收购则 26 年及后续业绩将继续增厚。我们看好新收购项目的未来表现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。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,966.73	3,867.12	4,335.70	4,383.48	4,461.76
增长率 (%)	20.61%	-2.51%	12.12%	1.10%	1.79%
归母净利润 (百万元)	765.31	656.78	755.20	769.05	822.27
增长率 (%)	68.90%	-14.18%	14.99%	1.83%	6.92%
净资产收益率 (%)	6.59%	5.54%	6.22%	6.17%	6.43%
每股收益 (元)	0.46	0.39	0.45	0.46	0.49
PE	8.63	10.06	8.74	8.59	8.03
PB	0.57	0.56	0.54	0.53	0.52

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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2635	2251	2441	2249	2795	营业收入	3967	3867	4336	4383	4462
货币资金	2381	1978	2168	1973	2513	营业成本	1819	2024	2233	2335	2389
应收账款	112	188	178	180	183	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	103	84	94	95	97	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	268	298	321	320	321
存货	0	0	0	0	0	财务费用	532	451	434	385	333
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	33868	35256	33744	32075	30320	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	1600	1527	1527	1527	1527	公允价值变动收益	-1	-4	0	0	0
固定资产	42	53	55	56	56	投资净收益	277	107	131	163	192
无形资产	30272	31668	30153	28481	26725	加: 其他收益	-74	101	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1549	1298	1478	1506	1610
资产总计	36502	37507	36186	34324	33115	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	7835	5263	4486	3156	2433	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	3246	2027	1525	469	0	利润总额	1549	1298	1478	1506	1610
应付账款	3420	1925	1676	1402	1148	所得税	427	333	370	376	402
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1122	964	1109	1129	1207
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	356	308	354	360	385
非流动负债合计	13818	16838	15638	14438	13238	归属母公司净利润	765	657	755	769	822
长期借款	10456	13563	12363	11163	9963	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	21653	22101	20124	17594	15671	成长能力					
少数股东权益	3237	3558	3912	4272	4657	营业收入增长	20.6%	-2.5%	12.1%	1.1%	1.8%
实收资本(或股本)	1673	1673	1673	1673	1673	营业利润增长	45.4%	-16.2%	13.9%	1.8%	6.9%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	68.9%	-14.2%	15.0%	1.8%	6.9%
未分配利润	9940	10175	10477	10785	11114	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11613	11848	12150	12458	12787	毛利率(%)	54.6%	48.1%	48.5%	46.7%	46.4%
负债和所有者权益	36502	37507	36186	34324	33115	净利率(%)	28.3%	24.9%	25.6%	25.8%	27.1%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)					
经营活动现金流	2798	2658	2659	2756	2856	偿债能力					
净利润	1122	964	1109	1129	1207	资产负债率(%)	59.3%	58.9%	55.6%	51.3%	47.3%
折旧摊销	1154	1285	1522	1682	1767	流动比率	0.34	0.43	0.54	0.71	1.15
财务费用	532	451	434	385	333	速动比率	0.34	0.43	0.54	0.71	1.15
应收帐款减少	15	-75	9	-2	-3	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.11	0.10	0.12	0.12	0.13
投资活动现金流	2798	-1301	120	151	180	应收账款周转率	33.04	25.79	23.71	24.47	24.55
公允价值变动收益	-1	-4	0	0	0	应付账款周转率	1.21	1.45	2.41	2.85	3.50
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	277	107	131	163	192	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.39	0.45	0.46	0.49
筹资活动现金流	-1735	-1760	-2590	-3102	-2495	每股净现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.24	0.11	-0.12	0.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.94	7.08	7.26	7.45	7.64
长期借款增加	-863	3107	-1200	-1200	-1200	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	8.63	10.06	8.74	8.59	8.03
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.57	0.56	0.54	0.53	0.52
现金净增加额	3861	-402	189	-195	BITDA		8.00	8.81	7.15	6.22	5.33

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	高速公路: 高股息个股超跌或带来配置机会	2025-09-24
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK): 平临高速贡献利润增量, 折旧摊销增长在预期内	2025-08-19
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK): 平临高速将增厚 25 年业绩, 收费权摊销略高于预期	2025-03-17
公司普通报告	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	2024-11-11
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

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, 9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害关系。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