

粤高速 A (000429.SZ)

增持 (维持)

26Q1 通行费收入同比增长, 一次性因素影响利润

粤高速发布 2025 年年度报告和 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业收入 44.7 亿元, 同比下降 2.2%; 实现归母净利润 18 亿元, 同比增长 15.3%; 实现扣非归母净利润 15.2 亿元, 同比下降 7.4%。一季度实现营业收入 10.8 亿元, 同比增长 2.7%; 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比下降 31.3%; 实现扣非归母净利润 4.5 亿元, 同比增长 12.5%。

□ 25 年受改扩建及分流影响, 26Q1 控股路产通行费收入实现修复。2025 年, 公司控股路段通行费收入合计 43.8 亿元, 同比下降 2.6%。主要路段中: 1) 广惠高速通行费收入 20 亿元, 同比增长 4.1%; 2) 佛开高速通行费收入 14.2 亿元, 同比下降 4.8%, 主要受深中通道、中开高速等分流影响; 3) 京珠高速广珠段通行费收入 9.6 亿元, 同比下降 11.5%, 主要受深中通道、南中高速分流及改扩建施工影响。2026 年一季度, 控股路段通行费收入为 10.7 亿元, 同比增长 2.8%。主要路段中: 佛开高速通行费收入同比增长 4.5%, 京珠高速广珠东通行费收入同比下降 1.2%, 广惠高速通行费收入同比增长 3.5%。

□ 26Q1 受非经高基数影响业绩有所下滑。成本及毛利方面, 2025 年营业成本为 15.9 亿元, 同比下降 2.8%, 公路运输业务毛利率为 64.6%, 同比提升 0.2 个百分点。2026Q1 公司营业成本为 3.4 亿元, 同比微增 1.2%, 实现毛利润 7.4 亿元, 毛利率为 68.2%, 同比提升 0.5pcts。费用方面, 2025 年公司财务费用为 0.7 亿元, 同比下降 42.7%, 主要得益于贷款利率下降及偿还中期票据导致利息支出减少, 管理费用为 2 亿元, 同比下降 1.6%; 2026Q1 公司财务费用为 -0.3 亿元, 同比大幅减少 0.5 亿元, 管理费用为 0.4 亿元, 同比增长 3.5%。公司 2025 年确认非经常性损益合计 2.8 亿元, 主要为转回已计提的广代垫管养支出坏账准备 3.4 亿元, 2026Q1 业绩下滑主要因为 25 年同期确认该项一次性收益导致基数较高。

□ 投资建议。公司路产所在区域经济增长较快, 核心路产改扩建带来远期车流量及通行收入增长潜力。2025 年公司合计分配现金股利 12.6 亿元, 占 25 年归母净利润比例为 70.1%, 分红维持稳定, 彰显股东回报。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 16/16.7/16.8 亿元, 对应 26 年 PE 为 16.4x, PB 为 2.3x, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 所在区域经济增长不及预期、路网规划下部分路产分流影响大于预期、通行费政策变动、改扩建项目不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4570	4470	4562	4743	4808
同比增长	-6%	-2%	2%	4%	1%
营业利润(百万元)	2776	3166	2825	2953	2975
同比增长	-7%	14%	-11%	5%	1%
归母净利润(百万元)	1562	1801	1603	1673	1684
同比增长	-4%	15%	-11%	4%	1%
每股收益(元)	0.75	0.86	0.77	0.80	0.81
PE	16.8	14.6	16.4	15.7	15.6
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2

资料来源: 公司数据、招商证券

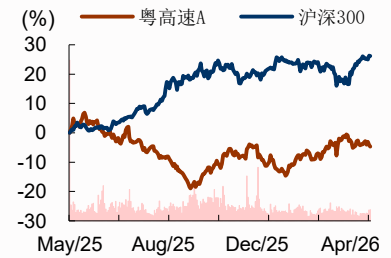
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 12.58 元

基础数据

总股本(百万股)	2091
已上市流通股(百万股)	1303
总市值(十亿元)	26.3
流通市值(十亿元)	16.4
每股净资产(MRQ)	5.5
ROE(TTM)	13.8
资产负债率	48.0%
主要股东	广东省交通集团有限公司
主要股东持股比例	24.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	7	-5
相对表现	-11	3	-33



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《粤高速 A (000429) — 24 年报业绩符合预期, 广惠改扩建工作即将启动》2025-03-04
- 2、《粤高速 A (000429) — Q3 业绩超预期, 广乐分红延期确认贡献投资收益》2024-10-25
- 3、《粤高速 A (000429) — 业绩符合预期, 部分路产受路网分流影响车流量下滑》2024-09-07

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn

孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn

刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn

张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4531	7267	6478	7260	8048
现金	4290	6545	5759	6512	7290
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	82	97	82	85	86
其它应收款	149	607	620	644	653
存货	0	0	0	0	0
其他	10	18	18	19	19
非流动资产	17911	19524	20716	20954	21202
长期股权投资	3332	4363	4581	4810	5050
固定资产	8873	8268	9248	9263	9275
无形资产商誉	198	179	173	167	161
其他	5508	6715	6715	6715	6715
资产总计	22442	26791	27194	28214	29250
流动负债	1670	1262	713	718	724
短期借款	0	259	0	0	0
应付账款	226	220	224	229	234
预收账款	0	0	0	0	0
其他	1444	783	489	489	489
长期负债	7576	11325	11325	11325	11325
长期借款	6728	10036	10036	10036	10036
其他	848	1289	1289	1289	1289
负债合计	9246	12587	12038	12043	12049
股本	2091	2091	2091	2091	2091
资本公积金	783	783	783	783	783
留存收益	7595	8242	8583	8959	9347
少数股东权益	2728	3088	3699	4338	4980
归属于母公司所有者权益	10468	11116	11457	11833	12221
负债及权益合计	22442	26791	27194	28214	29250

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3256	3559	3076	3262	3299
净利润	2103	2489	2215	2311	2327
折旧摊销	1061	1021	967	1081	1082
财务费用	181	126	87	84	81
投资收益	(303)	(240)	(200)	(190)	(187)
营运资金变动	219	169	17	(24)	(5)
其它	(5)	(5)	(9)	1	0
投资活动现金流	(2037)	(2586)	(1961)	(1128)	(1143)
资本支出	(2037)	(2430)	(1943)	(1090)	(1090)
其他投资	(1)	(156)	(18)	(39)	(54)
筹资活动现金流	(1656)	1259	(1902)	(1380)	(1378)
借款变动	291	1944	(553)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	0	0	0	0
股利分配	(1144)	(1093)	(1263)	(1296)	(1296)
其他	(803)	408	(87)	(84)	(81)
现金净增加额	(437)	2232	(787)	754	778

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4570	4470	4562	4743	4808
营业成本	1631	1586	1616	1653	1691
营业税金及附加	23	24	24	25	25
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	203	200	204	212	215
研发费用	5	6	6	6	7
财务费用	126	72	87	84	81
资产减值损失	(122)	334	0	0	0
公允价值变动收益	3	9	9	9	9
其他收益	12	2	2	2	2
投资收益	303	240	190	180	176
营业利润	2776	3166	2825	2953	2975
营业外收入	7	8	8	8	8
营业外支出	8	9	9	9	9
利润总额	2774	3165	2824	2952	2974
所得税	671	676	609	641	647
少数股东损益	541	687	612	638	643
归属于母公司净利润	1562	1801	1603	1673	1684

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-6%	-2%	2%	4%	1%
营业利润	-7%	14%	-11%	5%	1%
归母净利润	-4%	15%	-11%	4%	1%
获利能力					
毛利率	64.3%	64.5%	64.6%	65.2%	64.8%
净利率	34.2%	40.3%	35.1%	35.3%	35.0%
ROE	15.4%	16.7%	14.2%	14.4%	14.0%
ROIC	10.5%	10.9%	9.0%	9.1%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	41.2%	47.0%	44.3%	42.7%	41.2%
净负债比率	34.5%	39.5%	36.9%	35.6%	34.3%
流动比率	2.7	5.8	9.1	10.1	11.1
速动比率	2.7	5.8	9.1	10.1	11.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率					
应收账款周转率	41.1	49.9	51.1	56.8	56.1
应付账款周转率	7.4	7.1	7.3	7.3	7.3
每股资料(元)					
EPS	0.75	0.86	0.77	0.80	0.81
每股经营净现金	1.56	1.70	1.47	1.56	1.58
每股净资产	5.01	5.32	5.48	5.66	5.85
每股股利	0.52	0.60	0.62	0.62	0.62
估值比率					
PE	16.8	14.6	16.4	15.7	15.6
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

截止至 2026-04-30，除做市业务外，我司持有粤高速 A [000429]的具体情况如下：

自营总持股量 20900587，无限售股；

包销总持股量-，无限售股；

另类总持股量-，无限售股。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。