

粤高速 A (000429)

安享高股息，静待再投资

	郑武 (分析师)	皇甫晓晗 (研究助理)
	0755-23976528	0755-23976795
	zhengwu@gtjas.com	huangfuxiaohan@gtjas.com
证书编号	S0880514030002	S0880116080331

本报告导读：

三季度业绩预告超预期，现价对应 2017 年股息率 5.8%，公司主业扩张仍存在潜力。

至于大湾区规划对粤高速车流量的影响，我们无法量化，不予考虑。

投资要点：

三季报预增超预期，重申“增持”评级。公司 10 月 12 日发布业绩预告，前三季度预增 55-65%，高于我们此前 50% 的预期。不考虑未来再投资，我们谨慎维持公司 2017-19 年 EPS 0.71/0.65/0.67 元不变，按承诺的 70% 分红率的下限，当前股价对应 2017/18 年股息率 5.8%/5.3%，安全边际充足，且中长期主业仍有扩张的潜力，维持目标价 10.14 元，重申“增持”评级。

吸收合并子公司，对利润的贡献并非一次性。公司 2017 上半年业绩增长 76%，其中有 43% 的增速来自于吸收合并子公司确认的一次性税费节省，合计约 2.2 亿元。市场普遍看到了吸收合并带来的一次性收益，而对其长期影响认识并不充分。我们测算，该次吸收合并将在 2018-2036 年仍会为公司带来约 4000 万元/年的税费节省。

再投资能力保障中长期扩张潜力。1. 路产改扩建近尾声，佛开南段改扩建仅需再投入自有资金 7 亿元。中报账面现金 26 亿，全年经营净现金流预计 20 亿，现金流充沛。2. 广东省地处珠三角，经济发达，集团路产盈利能力相对较强，为上市公司继续增持集团路产提供可能。3. 已引入复星等战略投资者，股权多元化有利于降低再投资决策风险，提升投资判断能力。

资本运作时点无法预判。公司已在定期报告中反复提及“资本运作常态化”理念，我们认可公司的再投资能力和方向，但却无法对时点做出预判。

风险因素。车流量随经济波动；资本运营机会与时间具有不确定性；大湾

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,545	2,825	2,986	3,144	3,290
(+/-)%	6%	83%	6%	5%	5%
经营利润 (EBIT)	457	1,314	1,548	1,634	1,687
(+/-)%	18%	187%	17%	6%	3%
净利润 (归母)	469	1,001	1,481	1,352	1,400
(+/-)%	47%	113%	48%	-9%	4%
每股净收益 (元)	0.22	0.48	0.71	0.65	0.67
每股股利 (元)	0.09	0.34	0.50	0.45	0.27

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	29.6%	46.5%	51.8%	52.0%	51.3%
净资产收益率 (%)	9.0%	12.1%	17.0%	14.8%	14.0%
投入资本回报率 (%)	5.2%	10.2%	14.9%	15.9%	16.7%
EV/EBITDA	21.8	11.0	9.6	9.4	9.5
市盈率	38.2	17.9	12.1	13.3	12.8
股息率 (%)	1.1%	3.9%	5.8%	5.3%	3.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：10.14

上次预测：10.14

当前价格：8.57

2017.10.22

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.60-10.35
总市值 (百万元)	17,918
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,091/469
流通 B 股/H 股 (百万股)	349/0
流通股比例	39%
日均成交量 (百万股)	7.99
日均成交值 (百万元)	70.08

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,403
每股净资产	4.02
市净率	2.1
净负债率	42.66%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.06	0.14
Q2	0.18	0.29
Q3	0.14	0.16
Q4	0.10	0.12
全年	0.48	0.71

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-6%	27%
相对指数	-1%	-14%	22%

相关报告

《中期业绩预告超市场预期》2017.07.18

《湾区投资退潮，长期机会重临》2017.04.28

《做时间的朋友，赚增长的钱》2017.04.03

《上调盈利预测，绝对收益机会再临》2017.01.02

《公路股龙头，业绩一再超预期》2016.08.21



模型更新时间: 2017.10.22

股票研究

工业

运输

粤高速 A (000429)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **10.14**

上次预测: 10.14

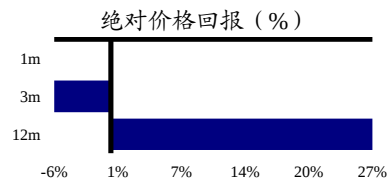
当前价格: 8.57

公司网址

www.gpedcl.com

公司简介

公司主营高速公路、桥梁的建设施工,公路、桥梁的收费和养护管理业务,公司坚持“依托集团、立足省内、兼顾省外”投资策略,不断加大新项目开发力度,多方建立沟通合作关系,积极拓展项目源。坚持收购已运营的优质路产项目,以控股为主,注重盈利水平。



52 周价格范围 6.60-10.35
市值 (百万) 17,918

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

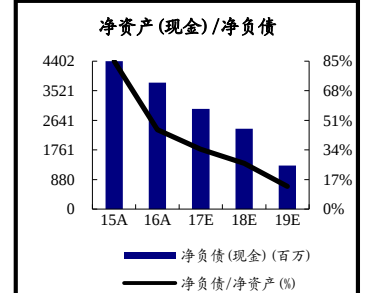
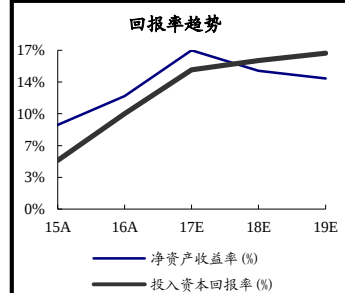
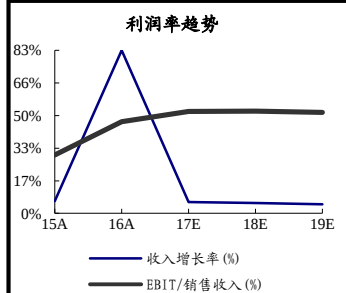
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,545	2,825	2,986	3,144	3,290
营业成本	868	1,281	1,206	1,266	1,347
税金及附加	54	41	36	38	39
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	164	186	196	207	217
EBIT	457	1,314	1,548	1,634	1,687
公允价值变动收益	0	0	10	13	18
投资收益	505	442	469	499	516
财务费用	342	341	264	256	250
营业利润	642	1,487	1,813	1,887	1,963
所得税	103	314	163	354	375
少数股东损益	70	171	169	181	187
净利润	469	1,001	1,481	1,352	1,400
货币资金、交易性金融资产	987	2,603	3,028	4,183	5,848
其他流动资产	2	3	3	3	3
长期投资	2,635	2,221	2,221	2,221	2,221
固定资产合计	6,610	9,437	8,992	8,920	8,875
无形及其他资产	1,809	1,743	1,742	1,742	1,742
资产合计	12,108	16,072	16,056	17,143	18,765
流动负债	1,729	1,546	1,035	1,092	1,194
非流动负债	4,250	5,683	5,683	6,252	6,821
股东权益	5,209	8,289	8,733	9,139	9,979
投入资本(IC)	8,872	12,971	10,392	10,266	10,123
NOPLAT	459	1,318	1,548	1,634	1,687
折旧与摊销	609	892	945	961	961
流动资金增量	84	346	-157	54	98
资本支出	-97	-487	-500	-889	-916
自由现金流	1,054	2,069	1,836	1,760	1,830
经营现金流	1,204	2,290	2,319	2,421	2,571
投资现金流	71	-3,301	-500	-889	-916
融资现金流	-850	2,627	-1,394	-378	9
现金流净增加额	425	1,617	425	1,155	1,664
收入增长率	6.2%	82.8%	5.7%	5.3%	4.6%
EBIT 增长率	18.4%	187.1%	17.5%	5.6%	3.2%
净利润增长率	47.3%	113.3%	47.9%	-8.7%	3.6%
利润率					
毛利率	43.8%	54.7%	59.6%	59.8%	59.1%
EBIT 率	29.6%	46.5%	51.8%	52.0%	51.3%
净利润率	30.4%	35.4%	49.6%	43.0%	42.6%
净资产收益率(ROE)	9.0%	12.1%	17.0%	14.8%	14.0%
总资产收益率(ROA)	3.9%	6.2%	9.2%	7.9%	7.5%
投入资本回报率(ROIC)	5.2%	10.2%	14.9%	15.9%	16.7%
存货周转天数	0	0	0	0	0
应收账款周转天数	15	9	9	9	9
总资产周转天数	2907	1820	1964	1927	1992
净利润现金含量	2.56	2.29	1.57	1.79	1.84
资本支出/收入		131%	17%	28%	28%
资产负债率	49.4%	45.0%	41.8%	42.8%	42.7%
净负债率	84.5%	45.3%	34.1%	26.1%	13.0%
PE	38.2	17.9	12.1	13.3	12.8
PB	3.4	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	21.8	11.0	9.6	9.4	9.5
P/S	11.6	6.3	6.0	5.7	5.4
股息率	1.1%	3.9%	5.8%	5.3%	3.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		