

01052.HK 越秀交通基建

港股通(深)

未评级

业绩稳定派息丰厚，粤港澳发展新政叠加利好

2019年02月19日

市场数据

日期	2019.02.18
收盘价(港元)	6.23
总股本(亿股)	16.73
总市值(亿港元)	104.24
总资产(亿元)	227.40
净资产(亿元)	100.72
每股净资产(元)	6.02

数据来源: Wind

相关报告

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175

主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018A
营业收入(百万元)	2226	2519	2703	2847
同比增长(%)	19.8	13.2	7.3	5.3
归母净利润(百万元)	532	919	948	1054
同比增长(%)	-12.7	72.7	3.2	11.2
毛利率(%)	65.2	66.9	70.8	70.7
净利率(%)	23.9	36.5	35.1	37.0
净资产收益率(%)	6.2	10.1	9.9	10.5
每股收益(分)	31.8	54.9	56.7	63.0
每股股息(港仙)	28	33	36	39

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **我们的观点:** 公司是越秀集团旗下的三大平台之一的交通基建平台, 集团提供强力支持。公司在广东省内及环广州布局多个项目, 盈利能力稳步提升, 同时也在省外积极拓展新项目, 收入逐年实现稳健增长, 利润率也保持较高且稳定的水平。近日粤港澳大湾区新政的颁布也将为公司带来明显的利好。另外, 公司的派息率水平持续维持在 50% 以上, 当前股价对应 2018 年 PE 为 8.5X, 股息收益率超过 6%, 推荐投资者关注。
- **2018 年年度业绩整体符合预期:** 2018 年全年公司业绩实现稳健增长。公司取得营业收入共 28.5 亿元人民币(下同), 同比增长 5.3%。其中并表的 7 条公路广州北二环、湖北随岳南、河南尉许、湖南长株、湖北汉孝、天津津保、广西苍郁高速的收入占比分别为 41%、23%、15%、9%、6%、3%、3%。公司全年实现毛利润 20.1 亿元, 同比增长 5.1%, 毛利率为 70.7%, 保持平稳走势。以上 7 条公路的毛利率分别为 74.5%、77.7%、71.9%、61.4%、58.9%、31.9%、51.2%。另外, 公司旗下还有 5 个合联营项目, 2018 年公司取得的应占合联营公司利润为 4.1 亿元。
- **派息率高, 保持稳定和高力度的派息政策:** 2018 年中期公司进行每股派息 15 港仙, 末期派息 24 港仙, 全年共计派息 39 港仙, 派息总额为 5.6 亿元, 同比有 13.6% 的增幅。公司的派息率常年维持在 50% 以上, 2018 年达到 53.6%, 派息力度强, 具备吸引力。
- **《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布, 政策迎来重大利好:** 2 月 18 日, 国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》, 纪要内容指出 (1) 增强重点城市对周边区域的带动作用, 促进泛珠三角地区的共同发展。核心城市包括香港、澳门、广州、深圳。(2) 公路、港口是大湾区共同发展的重要依托, 提出进一步完善大湾区运输通道, 及研究广州至清远等铁路的延伸可能性。(3) 港澳在铁路运输领域将实施特别开放。政策特别提及交通网络尤其是包括广州在内的 4 个城市群周边的交通网络建设将重点完善, 对于越秀交通基建来说, 是重大的利好因素。

风险提示: 宏观经济增长放缓; 公路车流量及平均路费收入不及预期; 人民币汇率变动

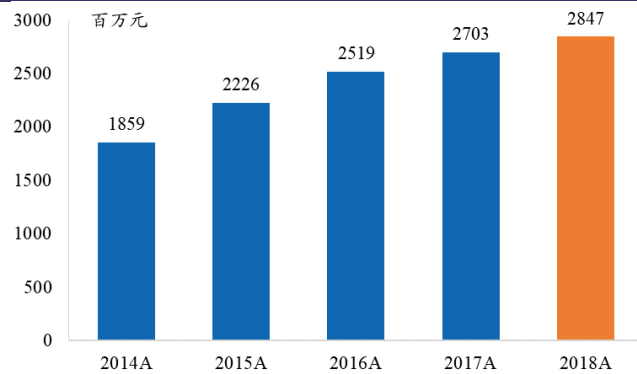
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

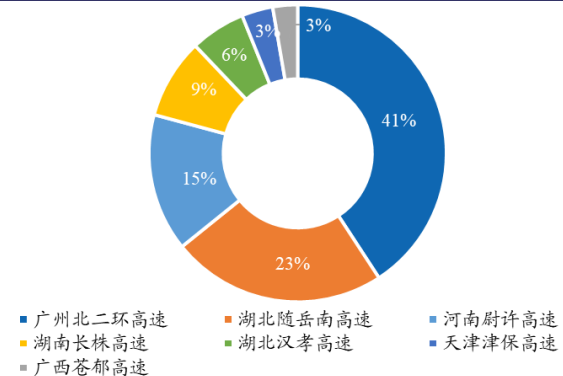
- 2018 年年度业绩整体符合预期:** 2018 年全年公司业绩实现稳健增长。公司取得营业收入共 28.5 亿元人民币(下同), 同比增长 5.3%。其中并表的 7 条公路广州北二环高速、湖北随岳南高速、河南尉许高速、湖南长株高速、湖北汉孝高速、天津津保高速、广西苍郁高速的收入占比分别为 41%、23%、15%、9%、6%、3%、3%。公司全年实现毛利润 20.1 亿元, 同比增长 5.1%, 毛利率为 70.7%, 保持平稳走势。以上 7 条公路的毛利率分别为 74.5%、77.7%、71.9%、61.4%、58.9%、31.9%、51.2%。另外, 公司旗下还有 5 个合联营项目, 2018 年公司取得的应占合联营公司利润为 4.1 亿元。

图 1、公司的营业收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

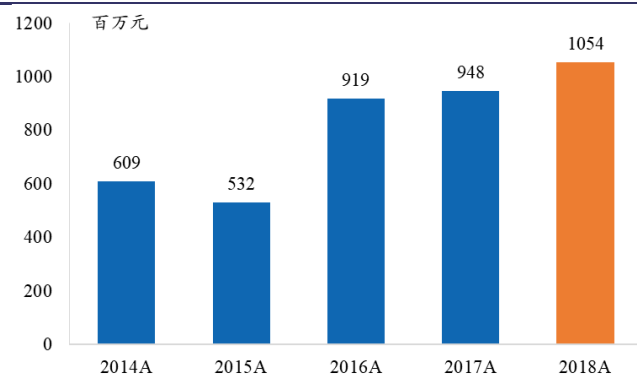
图 2、公司的营业收入构成



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

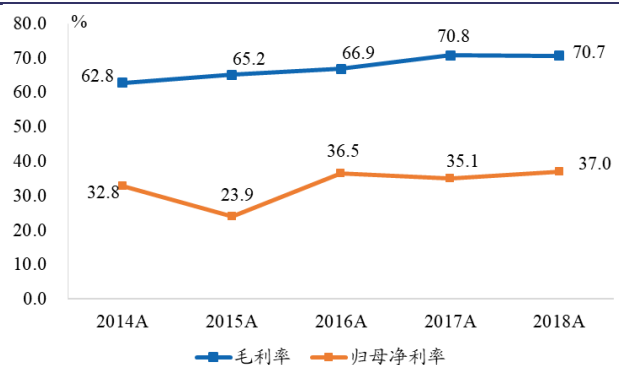
- 盈利能力优异, 净利率稳中有增:** 2018 年全年公司实现归母净利润 10.5 亿元, 同比增长 11.2%。归母净利率为 37%, 同比有 1.9 个百分点的提升, 保持稳中有升的增长趋势。

图 3、公司的归母净利润



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

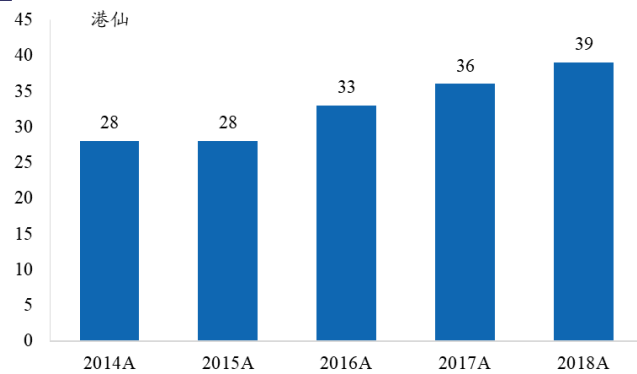
图 4、公司的毛利率与归母净利率



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

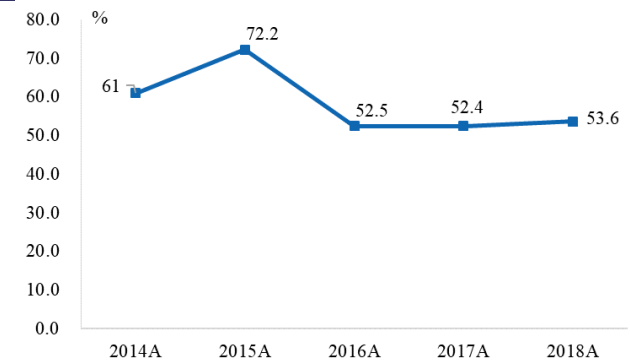
- **派息率高,保持稳定和高力度的派息政策:** 2018 年中期公司进行每股派息 15 港仙, 末期派息 24 港仙, 全年共计派息 39 港仙, 派息总额为 5.6 亿元(人民币), 同比有 13.6% 的增幅。公司的派息率常年维持在 50% 以上, 2018 年达到 53.6%, 派息力度强, 具备吸引力。

图 5、公司的每股派息额



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

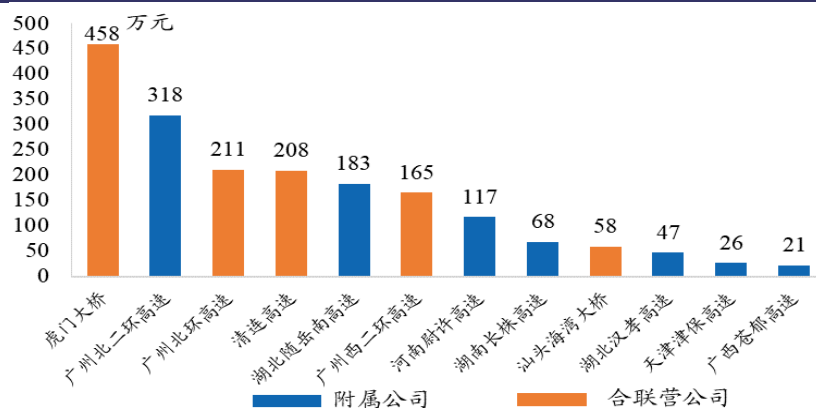
图 6、公司历年派息率



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

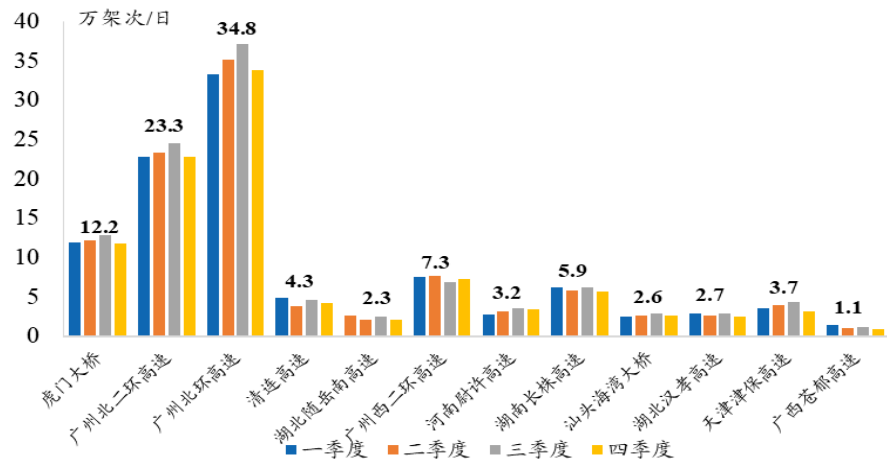
- **公路运营状况稳定, 车流量和路费收入齐升:** 公司在广东省内共有 6 个项目处于运营状态, 盈利能力逐年增长。同时近年来也积极拓展了省外业务, 在湖北、河南等地收购了一批优质项目, 省外的河南尉许高速和湖北随岳南项目 2018 年均实现了较快的收入增长。从日均路费收入情况来看, 收入较高的 Top5 项目是虎门大桥、广州北二环高速、广州北环高速、清连高速和湖北随岳南高速, 其中 4 个项目均位于粤港澳大湾区内。从车流量情况来看, 日均收费车流量较高的 Top5 项目分别是广州北环高速、广州北二环高速、虎门大桥、广州西二环高速和湖南长株高速, 其中 4 个项目均位于粤港澳大湾区内。

图 7、公司旗下项目的日均路费收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、公司旗下项目的日均收费车流量



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

注：加粗字体为全年的日均收费车流量

- 《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布，政策迎来重大利好：**2月18日，国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，纪要内容指出（1）增强重点城市对周边区域的带动作用，促进泛珠三角地区的共同发展。核心城市包括香港、澳门、广州、深圳。（2）公路、港口是大湾区共同发展的重要依托，提出进一步完善大湾区运输通道，及研究广州至清远等铁路的延伸可能性。（3）港澳在铁路运输领域将实施特别开放。政策特别提及交通网络尤其是包括广州在内的4个城市群周边的交通网络建设将重点完善，对于越秀交通基建来说，是重大的利好因素。
- 债务结构合理，持有现金充足：**截至2018财年，公司的账面现金共计24亿元人民币，总有息负债为76亿元，净负债率为42.1%（含合联营企业借款），处于合理水平，同比下降14.2个百分点。外部债务结构按期限划分，一年内及一年以上债务的占比分别为14%、86%，短期借款比例同比下降约7个百分点，公司的EBITDA对应利息保障倍数为8.4倍，债务压力不大。币种结构中，公司的境内债务占比达到90%以上，受汇率波动影响小。
- 我们的观点：**公司是越秀集团旗下的三大平台之一的交通基建平台，集团提供强力支持。公司在广东省内及环广州布局多个项目，盈利能力稳步提升，同时也在省外积极拓展新项目，收入逐年实现稳健增长，利润率也保持较高且稳定的水平。近日粤港澳大湾区新政的颁布也将为公司带来明显的利好。另外，公司的派息率水平持续维持在50%以上，当前股价对应2018年PE为8.5X，股息收益率超过6%，推荐投资者关注。
- 风险提示：**宏观经济增长放缓；公路车流量及平均路费收入不及预期；人民币汇率变动

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、徽盟集团和日照港裕廊股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。