

粤高速 A (000429)

报告日期: 2023 年 03 月 21 日

## 疫情影响下 22 年归母净利润同比-25%，关注稳健分红回报

### ——粤高速 A 2022 年报分析报告

#### 投资要点

- **受疫情及货车费率减免影响，公司 22Q4 归母净利润同比-72.1%，预期已在改善**

1) 全年看：受广佛高速 22 年 3 月到期、疫情多发、四季度货车通行费收入减免 10%、22 年 3 月转让粤高科投资等影响，公司 2022 年营收同比下降 21.2% 至 41.69 亿元，归母净利润同比下降 24.9% 至 12.77 亿元。

2) 四季度看：受疫情多发及货车通行费收入减免 10% 影响，公司 22Q4 营收同比下降 33.0% 至 8.81 亿元，归母净利润同比下降 72.1% 至 0.85 亿元。

我们认为，2023 年以来，高速公路车流稳健修复，经营基本面将确定性向好，此前市场对于货车费率、车流情况等担忧因素也将出清，有望带来业绩与估值修复。
- **佛开南段改扩建后延长收费期叠加广惠高速并表，提升经营稳健性**

公司旗下控股广佛高速已于 2022 年 3 月 3 日零时起停止收费，但一方面 2021 年 6 月佛开南段改扩建后获政府批复重核收费期限 24.6 年（2019.11.8-2044.6.14），另一方面 2020 年底公司进一步收购广惠公司 21% 股权实现控股并表。从中长期角度，有望大幅收窄路产经营期限风险及盈利风险，提升经营稳健性。
- **规划广珠东等改扩建项目，有望带来改扩建后远期业绩成长性**

公司公告拟投资旗下广珠东公司广澳高速公路南沙至珠海段改扩建项目，里程约 50.426 公里，根据路段不同分别由四车道改为六、八、十车道。公告预计广珠东公司承担投资额 130.04 亿元（其中资本金占比 35%），IRR 达 5.75%。此外公司跟进江中高速、惠盐高速改扩建工程进度，按工期建设进度及时办理股东进资手续，同步开展粤肇高速、广惠高速改扩建项目前期研究工作。
- **规划加大区内优质路产扩张力度**

公司参控股路段多为国家级或省级路网核心干线，根据公司年报展望，规划加大优质路产项目储备，积极谋划交通集团内外优质高速公路项目投资并购，努力增加控股优质路产项目。
- **盈利预测及估值**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 15.61 亿元、16.87 亿元、17.98 亿元，同比分别增长 22.3%、8.0%、6.6%。公司此前发布《未来三年股东回报规划（2021 年度-2023 年度）》，每年现金分红不低于当年并表归母净利润的 70%，按分红比例 70% 的水平，我们预计公司 22-23 年股息收益率分别 5.4%、6.6%，建议重视稳健分红价值，维持“增持”评级。
- **风险提示：疫情后车流量增长不及预期；改扩建对车流量影响超预期；通行费率超预期下调。**

#### 投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦  
 执业证书号：S1230520070003  
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐  
 fengsiqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 7.97    |
| 总市值(百万元) | 16,663.72 |
| 总股本(百万股) | 2,090.81  |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《疫情影响 22H1 盈利同比下降 9%，关注稳健股息价值——粤高速 A 2022 年半年报点评》 2022.08.27
- 2 《粤高速 A 2021 年报点评：21 年利润较 19 年增长 16%，关注稳健股息配置价值》 2022.03.15
- 3 《粤高速 A 2021 年半年报点评：21H1 盈利落于业绩预告中枢，经营稳健高股息可期》 2021.08.26

## 财务摘要

| (百万元)     | 2022A   | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 4169    | 4853   | 5142  | 5299  |
| (+/-) (%) | -21.17% | 16.43% | 5.94% | 3.07% |
| 归母净利润     | 1277    | 1561   | 1687  | 1798  |
| (+/-) (%) | -24.98% | 22.26% | 8.04% | 6.60% |
| 每股收益(元)   | 0.61    | 0.75   | 0.81  | 0.86  |
| P/E       | 13.05   | 10.67  | 9.88  | 9.27  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4443  | 7332  | 9285  | 11690 |
| 现金             | 4291  | 7105  | 9065  | 11447 |
| 交易性金融资产        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 108   | 173   | 174   | 189   |
| 其它应收款          | 33    | 42    | 32    | 40    |
| 预付账款           | 8     | 6     | 7     | 7     |
| 存货             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 3     | 7     | 6     | 6     |
| <b>非流动资产</b>   | 15824 | 15071 | 14432 | 13814 |
| 金额资产类          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 2923  | 2644  | 2732  | 2766  |
| 固定资产           | 10098 | 9613  | 9090  | 8536  |
| 无形资产           | 247   | 298   | 276   | 271   |
| 在建工程           | 754   | 603   | 482   | 386   |
| 其他             | 1802  | 1913  | 1853  | 1855  |
| <b>资产总计</b>    | 20267 | 22403 | 23717 | 25503 |
| <b>流动负债</b>    | 1533  | 2204  | 2059  | 2042  |
| 短期借款           | 430   | 500   | 700   | 600   |
| 应付款项           | 198   | 284   | 260   | 260   |
| 预收账款           | 3     | 9     | 8     | 7     |
| 其他             | 902   | 1411  | 1091  | 1174  |
| <b>非流动负债</b>   | 7366  | 7729  | 7998  | 8534  |
| 长期借款           | 5567  | 5875  | 6175  | 6709  |
| 其他             | 1799  | 1854  | 1824  | 1825  |
| <b>负债合计</b>    | 8898  | 9933  | 10058 | 10576 |
| 少数股东权益         | 2293  | 2926  | 3609  | 4338  |
| 归属母公司股东权益      | 9076  | 9544  | 10050 | 10590 |
| <b>负债和股东权益</b> | 20267 | 22403 | 23717 | 25503 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 2752   | 3145   | 2654   | 3222   |
| 净利润            | 1795   | 2194   | 2370   | 2527   |
| 折旧摊销           | 1043   | 665    | 674    | 678    |
| 财务费用           | 191    | 271    | 255    | 243    |
| 投资损失           | (255)  | (298)  | (322)  | (349)  |
| 营运资金变动         | 332    | 403    | (357)  | 135    |
| 其它             | (353)  | (91)   | 33     | (12)   |
| <b>投资活动现金流</b> | (998)  | 495    | 226    | 292    |
| 资本支出           | 139    | (0)    | 0      | (0)    |
| 长期投资           | (296)  | 279    | (87)   | (35)   |
| 其他             | (841)  | 216    | 313    | 327    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (425)  | (826)  | (920)  | (1132) |
| 短期借款           | 430    | 70     | 200    | (100)  |
| 长期借款           | 994    | 309    | 299    | 534    |
| 其他             | (1849) | (1204) | (1419) | (1566) |
| <b>现金净增加额</b>  | 1329   | 2814   | 1960   | 2382   |

### 利润表

| (百万元)           | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 4169 | 4853  | 5142  | 5299  |
| 营业成本            | 1586 | 1762  | 1844  | 1829  |
| 营业税金及附加         | 22   | 26    | 27    | 28    |
| 营业费用            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 管理费用            | 191  | 223   | 236   | 243   |
| 研发费用            | 15   | 17    | 18    | 19    |
| 财务费用            | 191  | 271   | 255   | 243   |
| 资产减值损失          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损益        | 10   | 10    | 10    | 10    |
| 投资净收益           | 255  | 298   | 322   | 349   |
| 其他经营收益          | 14   | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 2344 | 2863  | 3093  | 3297  |
| 营业外收支           | (2)  | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 2342 | 2863  | 3093  | 3297  |
| 所得税             | 547  | 669   | 723   | 771   |
| <b>净利润</b>      | 1795 | 2194  | 2370  | 2527  |
| 少数股东损益          | 518  | 633   | 684   | 729   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1277 | 1561  | 1687  | 1798  |
| EBITDA          | 3590 | 3798  | 4021  | 4218  |
| EPS (最新摊薄)      | 0.61 | 0.75  | 0.81  | 0.86  |

### 主要财务比率

|                | 2022    | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |
| 营业收入           | -21.17% | 16.43% | 5.94%  | 3.07%  |
| 营业利润           | -26.02% | 22.14% | 8.04%  | 6.60%  |
| 归属母公司净利润       | -24.98% | 22.26% | 8.04%  | 6.60%  |
| <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |
| 毛利率            | 61.95%  | 63.70% | 64.14% | 65.49% |
| 净利率            | 43.05%  | 45.21% | 46.10% | 47.68% |
| ROE            | 11.26%  | 13.10% | 12.91% | 12.58% |
| ROIC           | 12.85%  | 14.78% | 14.87% | 14.94% |
| <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |
| 资产负债率          | 43.90%  | 44.34% | 42.41% | 41.47% |
| 净负债比率          | 68.71%  | 67.23% | 71.49% | 71.43% |
| 流动比率           | 2.90    | 3.33   | 4.51   | 5.73   |
| 速动比率           | 2.90    | 3.33   | 4.51   | 5.73   |
| <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.21    | 0.23   | 0.22   | 0.22   |
| 应收账款周转率        | 31.18   | 35.79  | 32.50  | 34.02  |
| 应付账款周转率        | 6.86    | 7.31   | 6.77   | 7.03   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |
| 每股收益           | 0.61    | 0.75   | 0.81   | 0.86   |
| 每股经营现金         | 1.32    | 1.50   | 1.27   | 1.54   |
| 每股净资产          | 4.34    | 4.56   | 4.81   | 5.06   |
| <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |
| P/E            | 13.05   | 10.67  | 9.88   | 9.27   |
| P/B            | 1.84    | 1.75   | 1.66   | 1.57   |
| EV/EBITDA      | 5.42    | 5.05   | 4.58   | 4.06   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>