

审慎增持 (维持)

粤高速 A

000429

疫情及广佛到期致业绩短期承压，连续高分红回报股东

——2022 年半年报点评

2022 年 8 月 29 日

市场数据

市场数据日期	2022-8-26
收盘价(元)	7.29
总股本(百万股)	2091
流通股本(百万股)	1303
总市值(百万元)	14432
流通市值(百万元)	9501
净资产(百万元)	10878
总资产(百万元)	19737
每股净资产(元)	4.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《粤高速 A 2021 年报&2022 年一季报点评: 业绩稳健增长, 重视股东回报》 2022-04-27

《粤高速: 负面影响出清, 稳健高股息标的》 2020-05-18

《粤高速: 参控股高速收益较快增长, 扣非业绩增速良好》 2018-08-29

分析师:

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

S0190515060003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5288	4908	5232	5517
同比增长	39.5%	-7.2%	6.6%	5.4%
归母净利润(百万元)	1700	1604	1748	1911
同比增长	95.9%	-5.7%	9.0%	9.3%
毛利率	63.5%	61.5%	62.3%	62.8%
净利率	45.9%	45.9%	46.3%	46.7%
净资产收益率	18.9%	17.0%	17.4%	17.8%
每股收益(元)	0.81	0.77	0.84	0.91
每股经营现金流(元)	1.76	1.74	1.52	1.70

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 粤高速 A 发布 2022 年中报, 2022 年上半年公司实现营业收入 20.57 亿元, 同比下滑 17.32%; 实现归母净利润 7.74 亿元, 同比下滑 8.84%; 实现扣非归母净利润 7.43 亿元, 同比下降 11.82%, 基本 EPS 为 0.37 元。

点评:

- **省内疫情叠加广佛高速停止收费, 营业收入及业绩均有所下滑。** 2022H1 公司实现营业收入 20.57 亿元, 同比下滑 17.32%, 实现归母净利润 7.74 亿元, 同比下滑 8.84%。营业收入同比下滑系由于: 1) 广佛高速 2022 年 3 月收费期限到期; 2) 2022 年 1-4 月广东省疫情多点散发, 受疫情防控措施影响, 叠加极端天气影响出行, 控股各路段车流量出现不同程度下滑, 广惠高速、京珠高速广珠段车流量受影响较大, 通行费收入同比下降。2022H1 公司发生营业成本 6.96 亿元, 同比下滑 21.70%, 系由于: 佛开高速三堡至水口段改扩建项目收费期限于 2021 年 6 月获批, 以及通行费收入减少(以工作量法计提)使路产折旧成本下降。2022H1 公司实现投资收益 1.62 亿元, 其中公司一次性转让粤高科全部股权取得投资收益 0.14 亿元, 扣除处置子公司得到的投资收益, 同比下滑 13.50%, 系由于受广东省内疫情影响, 参股路产通行费收入均有所下降, 其中江中高速通行费收入下降幅度最大, 同比下滑 24.39%。除广乐高速外, 各参股路产通行费收入同比下滑幅度均大于 8%。
- **随着疫情好转, 控股路产车流量有所回暖。** 2022 年上半年, 公司控股的 4 条路产实现通行费收入 20.20 亿元, 同比下滑 17.25%, 其中广惠高速通

风险提示: 经济下行导致车流量下降、收费政策变化、再投资风险等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

行费占比最高，为 8.80 亿元，占总营收的 42.79%。广佛高速 2022 年 3 月停止收费，贡献通行费收入最少，为 0.65 亿元，占总营收的 3.15%，同比下滑 69.88%。2022 年 1-4 月受广东省内疫情影响，广惠高速、京珠高速广珠段通行费收入分别同比下滑 11.22%、20.00%。同时，从 5 月起随着疫情得到有效控制，叠加暑期出行需求，各路段车流量有所回暖。随着疫情的缓解和车流量的逐渐恢复，公司业绩有望回升。

- **投资策略：**疫情形势逐步缓和，叠加改扩建完成强化路网效应，公司参控股高速公路盈利未来有望保持增长稳健。同时，公司治理好，注重股东回报，公司承诺 2021-2023 年分红率不低于 70%，属于业绩稳健且高分红品种，防御性较高。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年，公司归母净利润为 16.04 亿元、17.48 亿元、19.11 亿元，EPS 为 0.77 元、0.84 元、0.91 元，对应 2022 年 8 月 26 日收盘价 7.29 元，PE 分别为 9.5X、8.7X、8.0X，假设分红率维持 70%，则股息率为 7.4%、8.0%、8.8%，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**
 - (1) **经济下行导致车流量下降：**经济下行可能影响人们出行意愿，对车流量影响较大，从而影响公司营业收入，业绩恢复进度可能低于预期；
 - (2) **收费政策变化：**政府对高速公路通行费收费有一定指导，收费政策变化对公司控股路产通行费收入影响较大，影响公司未来盈利；
 - (3) **再投资风险：**公司再投资的其他业务板块回报率可能不及预期，影响公司收益。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3143	5793	8033	10604
货币资金	2956	5571	7804	10360
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	159	173	176	188
预付款项	5	5	5	5
存货	1	0	1	1
其他	22	44	48	50
非流动资产	15733	14704	13625	12553
长期股权投资	2627	2546	2573	2564
固定资产	10639	9743	8749	7703
在建工程	351	176	88	44
无形资产	269	311	315	332
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	1	1
其他	1844	1927	1900	1909
资产总计	18876	20497	21659	23157
流动负债	1163	1656	1503	1572
短期借款	0	67	44	52
应付票据及应付账款	264	312.97	307.52	327.13
其他	899	1276	1151	1193
非流动负债	6391	6422	6448	6518
长期借款	4573	4561	4601	4667
其他	1819	1860	1846	1851
负债合计	7555	8077	7951	8090
股本	2091	2091	2091	2091
资本公积	713	713	713	713
未分配利润	4761	5034	5532	6085
少数股东权益	2339	2988	3664	4330
股东权益合计	11321	12420	13708	15067
负债及权益合计	18876	20497	21659	23157

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1700	1604	1748	1911
折旧和摊销	1266	1103	1117	1124
资产减值准备	3	-24	-0	2
资产处置损失	-3	-2	-2	-2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	283	128	107	90
投资损失	-277	-340	-295	-304
少数股东损益	726	650	675	667
营运资金的变动	-76	515	-170	56
经营活动产生现金流量	3670	3630	3182	3544
投资活动产生现金流量	-424	299	247	258
融资活动产生现金流量	-3137	-1314	-1196	-1246
现金净变动	109	2615	2233	2556
现金的期初余额	2846	2956	5571	7804
现金的期末余额	2955	5571	7804	10360

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5288	4908	5232	5517
营业成本	1930	1891	1971	2055
税金及附加	26	26	27	29
销售费用	0	0	0	0
管理费用	224	226	235	250
研发费用	13	7	8	8
财务费用	222	128	107	90
其他收益	18	16	17	16
投资收益	277	340	295	304
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-3	-2	-3	-2
资产处置收益	3	2	2	2
营业利润	3167	2984	3193	3402
营业外收入	18	16	17	16
营业外支出	22	22	22	22
利润总额	3162	2978	3187	3396
所得税	735	725	764	818
净利润	2427	2254	2423	2578
少数股东损益	726	650	675	667
归属母公司净利润	1700	1604	1748	1911
EPS(元)	0.81	0.77	0.84	0.91

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	39.5%	-7.2%	6.6%	5.4%
营业利润增长率	69.8%	-5.8%	7.0%	6.5%
归母净利润增长率	95.9%	-5.7%	9.0%	9.3%
盈利能力				
毛利率	63.5%	61.5%	62.3%	62.8%
净利率	45.9%	45.9%	46.3%	46.7%
ROE	18.9%	17.0%	17.4%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	39.4%	36.7%	34.9%
流动比率	2.70	3.50	5.35	6.75
速动比率	2.70	3.50	5.35	6.74
营运能力				
资产周转率	27.4%	24.9%	24.8%	24.6%
应收帐款周转率	3134.4%	2876.4%	2937.1%	2964.0%
存货周转率	556183%	350580%	410074%	393336%
每股资料(元)				
每股收益	0.81	0.77	0.84	0.91
每股经营现金	1.76	1.74	1.52	1.70
每股净资产	4.30	4.51	4.80	5.14
估值比率(倍)				
PE	9.0	9.5	8.7	8.0
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

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登记为证券分析师，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。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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发送、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《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn