

粤高速 A (000429)

报告日期: 2022 年 08 月 27 日

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

投资要点

- 疫情影响车流，22Q2 归母净利润同比下降 23.8%**
 由于局部疫情对车流及公路运输业务造成影响，公司 22H1 实现营业收入 20.57 亿元，同比下降 17.3%，此外参股路段同受影响，22H1 投资收益同比下降 5.6% 至 1.62 亿元。最终公司 22H1 归母净利润 7.74 亿元，同比下降 8.8%；扣非归母净利润 7.43 亿元，同比下降 11.8%。其中 22Q2 归母净利润 3.43 亿元，同比下降 23.8%，扣非归母净利润 3.39 亿元，同比下降 24.2%。
- 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 24.60 年（2019.11.8-2044.6.14），另一方面 2020 年底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。
- 承诺 21-23 年分红比例 70%，具备稳健股息配置价值**
 公司此前发布《未来三年股东回报规划（2021 年度-2023 年度）》，出于对投资者合理回报的重视，同时兼顾公司的长远发展，规划公司每年应当采取现金方式分配股利，2021-2023 年每年度现金分红不低于当年并表归母净利润的 70%。展望 2022-2023 年，对应我们的盈利预测，假设分红比例维持 70%，则 2022/8/26 股价测算股息率分别 7.2%、7.7%，具备可观的稳健股息配置价值。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 15.71 亿元、16.80 亿元、17.87 亿元，对应 PE 分别 9.7 倍、9.1 倍、8.5 倍。此外公司具备高股息特性，可关注稳健绝对收益配置价值，维持“增持”评级。
- 风险提示：并表路产车流量增长不及预期；平行路段分流效应超预期；新冠疫情疫情影响超预期。**

投资评级：增持(维持)

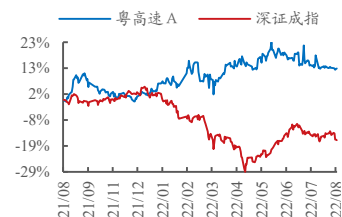
分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.29
总市值(百万元)	15,241.98
总股本(百万股)	2,090.81

股票走势图



相关报告

- 1 《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
- 2 《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
- 3 《粤高速 A (000429)：预计 21H1 归母净利润 7.64-9.34 亿元，关注经营稳健性提升》 2021.07.14

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5288	5040	5242	5309
(+/-) (%)	39.51%	-4.69%	4.01%	1.27%
归母净利润	1700	1571	1680	1787
(+/-) (%)	94.83%	-7.59%	6.88%	6.41%
每股收益(元)	0.81	0.75	0.80	0.85
P/E	8.96	9.70	9.07	8.53

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3143	5842	8270	9944
现金	2956	5591	8013	9706
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	159	194	198	188
其它应收款	13	40	45	34
预付账款	5	8	6	6
存货	1	0	0	0
其他	9	8	9	9
非流动资产	15733	15486	14668	14060
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2627	2755	2588	2657
固定资产	10639	10042	9428	8799
无形资产	269	334	423	451
在建工程	351	281	225	180
其他	1847	2073	2004	1974
资产总计	18876	21328	22938	24004
流动负债	1163	2133	2124	1837
短期借款	0	0	0	0
应付款项	264	347	347	325
预收账款	11	17	15	14
其他	888	1769	1762	1497
非流动负债	6391	6675	7035	7073
长期借款	4573	5102	5257	5350
其他	1819	1573	1778	1723
负债合计	7555	8808	9158	8909
少数股东权益	2339	3066	3822	4601
归属母公司股东权益	8982	9454	9958	10494
负债和股东权益	18876	21328	22938	24004

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3670	3636	3236	2829
净利润	2427	2299	2435	2566
折旧摊销	1266	689	699	703
财务费用	222	246	221	195
投资损失	(277)	(280)	(299)	(313)
营运资金变动	(1495)	911	86	(336)
其它	1527	(230)	94	15
投资活动现金流	(424)	63	350	187
资本支出	890	(0)	(0)	0
长期投资	(245)	(128)	167	(69)
其他	(1070)	192	183	256
筹资活动现金流	(3137)	(1064)	(1164)	(1323)
短期借款	(200)	0	0	0
长期借款	(405)	530	154	93
其他	(2532)	(1594)	(1319)	(1416)
现金净增加额	109	2635	2422	1693

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5288	5040	5242	5309
营业成本	1930	1813	1891	1907
营业税金及附加	26	25	26	26
营业费用	0	0	0	0
管理费用	224	230	220	140
研发费用	13	13	13	13
财务费用	222	246	221	195
资产减值损失	(3)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	277	280	299	313
其他经营收益	21	3	3	3
营业利润	3167	2996	3173	3343
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	3162	2996	3173	3343
所得税	735	697	738	777
净利润	2427	2299	2435	2566
少数股东损益	726	728	756	778
归属母公司净利润	1700	1571	1680	1787
EBITDA	4590	3928	4090	4238
EPS (最新摊薄)	0.81	0.75	0.80	0.85

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.51%	-4.69%	4.01%	1.27%
营业利润	69.38%	-5.39%	5.92%	5.35%
归属母公司净利润	94.83%	-7.59%	6.88%	6.41%
获利能力				
毛利率	63.51%	64.02%	63.93%	64.07%
净利率	45.89%	45.62%	46.46%	48.33%
ROE	15.78%	13.18%	12.77%	12.38%
ROIC	18.11%	16.44%	16.60%	16.58%
偿债能力				
资产负债率	40.02%	41.30%	39.93%	37.12%
净负债比率	67.48%	63.94%	62.20%	65.64%
流动比率	2.70	2.74	3.89	5.41
速动比率	2.70	2.74	3.89	5.41
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.25	0.24	0.23
应收账款周转率	32.25	28.53	26.74	27.51
应付账款周转率	6.08	5.93	5.45	5.67
每股指标(元)				
每股收益	0.81	0.75	0.80	0.85
每股经营现金	1.76	1.74	1.55	1.35
每股净资产	4.30	4.52	4.76	5.02
估值比率				
P/E	8.96	9.70	9.07	8.53
P/B	1.70	1.61	1.53	1.45
EV/EBITDA	4.16	4.68	4.10	3.78

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>