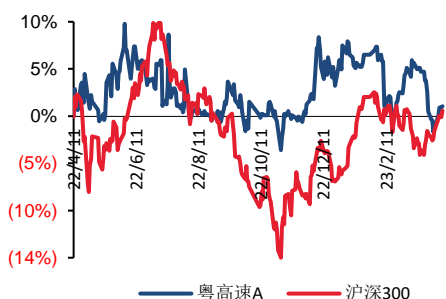


交通运输 铁路公路

粤高速 22 年点评，公路扩建继续，分红承诺继续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,091/1,303
总市值/流通(百万元)	16,099/10,036
12 个月最高/最低(元)	8.57/7.04

相关研究报告:

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

■ 事件:

粤高速披露 2022 年年报。报告期内，公司实现营业收入 41.7 亿元，同比下降 21.2%；归母净利润为 12.8 亿元，同比下降 24.9%；基本每股收益为 0.61 元；公司 2022 年分红预案为 10 派 4.28 元(含税)。

■ 点评

截至本报告期末，公司控股高速公路里程 307 公里，参、控股高速公路按照权益比例折算里程合计 296 公里。公司营收主要来自 4 条公路。

- 1、广佛高速在 22 年 3 月停止收费，22 年广佛高速营收 0.66 亿。
- 2、京珠高速广珠段 22 年营收 9.02 亿，19 年营收 11.9 亿。
- 3、佛开高速 22 年营收 12.96 亿，而 19 年营收 12.8 亿。
- 4、广惠高速 22 年营收 18.31 亿，而 19 年营收 19.2 亿。

本报告期内，公司营收下降的主要原因是疫情多点散发且持续时间长，次要原因是广佛高速停止收费。另外，交通部要求 Q4 收费公路货车通行费减免 10% 的政策也对公司有影响。

公司在 2022 年年报给出 2023 年的总体目标是：“完成营业收入 46.83 亿元，营业成本控制在 18.11 亿元以内”，据此测算 23 年营收目标比 22 年增长 12%。

■ 投资评级

在疫后复苏和经济回暖的大背景下，我们首先认为公司收入和利润在 23 年有望得到较大规模修复，其次关注在建工程广澳高速公路南沙至珠海段改扩建项目能带来长期收入支撑，最后是公司给出三年分红率不低于 70% 的承诺。综述，我们看好公司的稳健成长和高分红承诺，继续维持“增持”评级。

■ 风险提示

车流量恢复不及预期，高速管养政策变化不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4169	4681	4962	5210
(+/-%)	(21.2)	12.3	6.0	5.0
归母净利润(百万元)	1277	1504	1611	1710
(+/-%)	(24.9)	17.8	7.1	6.2
摊薄每股收益(元)	0.61	0.72	0.77	0.82
市盈率(PE)	12.6	10.7	10.0	9.4

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,956	4,291	6,851	9,392	12,328	营业收入	5,288	4,169	4,681	4,962	5,210
应收和预付款项	178	151	169	179	188	营业成本	1,930	1,586	1,735	1,839	1,906
存货	6	0	0	0	0	营业税金及附加	26	22	23	24	25
其他流动资产	3	2	6	6	5	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	3,143	4,443	7,025	9,577	12,521	管理费用	224	191	187	196	204
长期股权投资	2,627	2,923	2,923	3,011	3,101	财务费用	222	191	217	166	135
投资性房地产	3	3	3	3	3	资产减值损失	(5)	(98)	(36)	(46)	(60)
固定资产	10,639	10,098	9,325	8,611	7,937	投资收益	295	269	284	284	287
在建工程	351	754	970	1,090	1,092	公允价值变动	(2)	(88)	(28)	(35)	(45)
无形资产	269	247	220	277	329	营业利润	3,167	2,344	2,760	2,969	3,165
长期待摊费用	2	0	0	0	0	其他非经营损益	(5)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他非流动资产	4,597	5,348	5,402	5,456	5,510	利润总额	3,162	2,342	2,758	2,967	3,162
资产总计	18,876	20,267	22,109	24,064	26,449	所得税	735	547	645	693	739
短期借款	0	430	451	462	467	净利润	2,427	1,795	2,114	2,273	2,423
应付和预收款项	626	482	1,141	893	923	少数股东损益	726	518	609	662	713
长期借款	4,579	5,569	5,639	5,680	5,705	归母股东净利润	1,700	1,277	1,504	1,611	1,710
其他负债	1,813	1,796	870	764	735						
负债合计	7,555	8,898	8,627	8,309	8,272						
股本	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091						
资本公积	713	743	743	743	743						
留存收益	6,178	6,242	8,194	10,296	12,535						
归母公司股东权益	8,982	9,076	11,028	13,130	15,369						
少数股东权益	2,339	2,293	2,454	2,625	2,809						
股东权益合计	11,321	11,369	13,482	15,755	18,178						
负债和股东权益	18,876	20,267	22,109	24,064	26,449						

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	0.40	0.37	0.41	0.44	0.46
销售净利率	0.46	0.43	0.45	0.46	0.47
销售收入增长率	0.40	(0.21)	0.12	0.06	0.05
EBIT 增长率	0.63	(0.21)	0.12	0.06	0.06
净利润增长率	0.78	(0.26)	0.18	0.08	0.07
ROE	0.23	0.16	0.17	0.16	0.14
ROA	0.13	0.09	0.10	0.10	0.10
ROIC	0.14	0.10	0.11	0.11	0.10
EPS (X)	0.81	0.61	0.72	0.77	0.82
PE (X)	9.46	12.59	10.69	9.98	9.40
PB (X)	1.79	1.77	1.46	1.22	1.05
PS (X)	2.88	3.65	3.25	3.06	2.92
EV/EBITDA (X)	3.95	4.94	4.53	4.43	4.26

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	3,670	2,752	4,296	3,538	3,915
投资性现金流	(424)	(998)	(657)	(773)	(840)
融资性现金流	(3,137)	(425)	(1,079)	(224)	(138)
现金增加额	109	1,330	2,560	2,541	2,936

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。