

深高速（600548）2023年一季度报点评

## 收费公路车流量逐月恢复性增长，环保业务稳定发展

- ❖ **公司公告 2023年一季度报告：归母净利 4.43 亿元，同比增加 7.13%。**1) 业绩表现：2023Q1 实现营收 19.04 亿，同比增加 7.38%；归母净利 4.43 亿元，同比增加 7.13%；扣非归母净利 4.37 亿元，同比增加 5.44%；经营活动产生的现金流量净额 10.14 亿元，同比增加 65.92%；基本每股收益 0.182 元，同比增加 8.02%。注：深投控基建于 2022 年 1 月按同一控制下企业合并纳入集团合并范围，公司对 2022 年以前年度合并报表数据进行了追溯调整。2) 利润率：2023Q1 实现毛利率 39.6%，同比+2.49pts；归母净利率为 23.3%，同比+0pts；扣非归母净利率为 23%，同比-0.4pts。3) 投资收益：2023Q1 为 2.06 亿，同比减少 3.79%。
- ❖ **收费公路业务：车流量逐月恢复性增长。**集团经营和投资的收费公路路费收入同比均有较大幅度上升，大部分项目增长幅度达到两位数水平。**外环项目表现亮眼，一季度日均路费收入突破 300 万元，同比增幅达 45.6%。**收费公路业务主要营运数据：梅观高速/机荷东段/机荷西段/沿江项目/外环项目/龙大高速/水官高速/水官延长段/清连高速/广深高速/阳茂高速/广州西二环/益常项目/长沙环路，2023Q1 日均混合车流量同比 +37.2%/+28.8%/+38.3%/+56.3%/+51.1%/+36.8%/+29.4%/+38.6%/+7.5%/+20.8%/+16.4%/+4.5%/+2.3%/+27.3%，2023Q1 日均路费收入同比 +24.4%/+18.4%/+34.1%/+42.1%/+45.6%/+25.8%/+25.9%/+34.6%/+1.0%/+29.7%/+18.5%/+11.0%/+7.8%/-1.5%/+6.2%。
- ❖ **大环保板块：产业战略布局日趋完善。**1) **清洁能源：**风力发电业务方面，四个并表风电项目完成上网电量 36.8 万千瓦时，实现风力发电业务收入 1.44 亿元。2) **固废资源化处理：**有机垃圾处理业务方面，集团已有 14 个有机垃圾处理项目进入商业运营，有机垃圾处理量达到 26.7 万吨，同比增幅达 46.2%，实现运营收入 1.20 亿元。
- ❖ **投资建议：**1) 我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利为 24.6、27.4、29.6 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.13、1.26 及 1.36 元，PE 分别为 8、7、7 倍。2) 我们参考公司近五年 PE 均值 9.6 倍，给予 2023 年每股盈利 9.6 倍 PE，对应一年期目标价 10.9 元，预期较现价 20% 增长空间，持续看好公司双主业推进，持续提升产业链价值，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**车流量受疫情影响下滑超出预期，环保项目落地不及预期等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	9,373	11,013	12,202	13,374
同比增速(%)	-13.8%	17.5%	10.8%	9.6%
归母净利润(百万)	2,014	2,456	2,743	2,959
同比增速(%)	-22.7%	21.9%	11.7%	7.9%
每股盈利(元)	0.92	1.13	1.26	1.36
市盈率(倍)	10	8	7	7
市净率(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

推荐（维持）

目标价：10.9 元

当前价：9.19 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhourefei@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

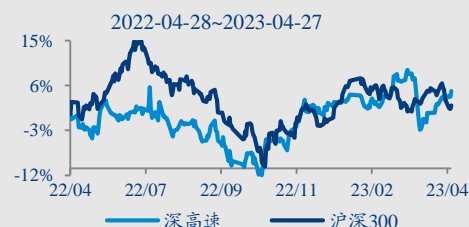
联系人：梁婉怡

邮箱：liangwanyiyi@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	218,077.03
已上市流通股(万股)	143,327.03
总市值(亿元)	200.41
流通市值(亿元)	131.72
资产负债率(%)	59.36
每股净资产(元)	8.25
12 个月内最高/最低价	9.90/7.71

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《深高速（600548）2022 年报点评：疫情影响和计提减值导致 22 年业绩承压，看好后续恢复性增长》

2023-03-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,636	35,193	52,827	67,304
应收票据	4	157	213	134
应收账款	1,052	1,158	1,248	1,377
预付账款	226	428	400	377
存货	1,314	1,422	1,554	1,731
合同资产	377	530	511	557
其他流动资产	2,688	2,956	3,285	3,309
流动资产合计	9,297	41,844	60,038	74,789
其他长期投资	2,178	2,555	2,828	3,097
长期股权投资	17,749	17,749	17,749	17,749
固定资产	7,210	9,419	9,778	9,253
在建工程	226	265	312	371
无形资产	26,848	26,345	23,710	21,339
其他非流动资产	5,693	5,703	5,713	5,719
非流动资产合计	59,904	62,036	60,090	57,528
<b>资产合计</b>	<b>69,201</b>	<b>103,880</b>	<b>120,128</b>	<b>132,317</b>
短期借款	9,396	15,554	21,712	27,870
应付票据	229	259	283	263
应付账款	2,813	2,602	3,046	3,381
预收款项	1	1	1	1
合同负债	30	36	39	43
其他应付款	1,313	1,313	1,313	1,313
一年内到期的非流动负债	6,380	6,380	6,380	6,380
其他流动负债	3,081	3,583	3,955	4,305
流动负债合计	23,243	29,728	36,729	43,556
长期借款	9,573	34,555	40,128	41,455
应付债券	5,770	5,770	5,770	5,770
其他非流动负债	3,254	3,254	3,254	3,254
非流动负债合计	18,597	43,579	49,152	50,479
<b>负债合计</b>	<b>41,840</b>	<b>73,307</b>	<b>85,881</b>	<b>94,035</b>
归属母公司所有者权益	21,346	23,802	26,545	29,504
少数股东权益	6,015	6,771	7,702	8,778
<b>所有者权益合计</b>	<b>27,361</b>	<b>30,573</b>	<b>34,247</b>	<b>38,282</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>69,201</b>	<b>103,880</b>	<b>120,128</b>	<b>132,317</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,369</b>	<b>4,345</b>	<b>5,834</b>	<b>5,964</b>
现金收益	5,563	6,605	6,975	7,010
存货影响	25	-108	-132	-177
经营性应收影响	154	-254	90	181
经营性应付影响	41	-180	467	315
其他影响	-2,414	-1,718	-1,567	-1,365
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,439</b>	<b>-4,126</b>	<b>-84</b>	<b>910</b>
资本支出	-1,920	-4,980	-1,121	-278
股权投资	-8,385	0	0	0
其他长期资产变化	6,866	854	1,037	1,188
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,337</b>	<b>31,338</b>	<b>11,884</b>	<b>7,603</b>
借款增加	10,731	31,139	11,731	7,485
股利及利息支付	-2,966	-969	-951	-999
股东融资	6	6	6	6
其他影响	-10,108	1,162	1,098	1,111

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>9,373</b>	<b>11,013</b>	<b>12,202</b>	<b>13,374</b>
营业成本	6,354	7,268	8,053	8,827
税金及附加	40	79	82	85
销售费用	36	42	46	51
管理费用	444	521	578	633
研发费用	46	55	61	66
财务费用	1,387	852	811	858
信用减值损失	-83	-46	-46	-46
资产减值损失	-164	-208	-208	-208
公允价值变动收益	95	133	133	133
投资收益	1,534	1,071	1,071	1,071
其他收益	32	37	37	37
<b>营业利润</b>	<b>2,487</b>	<b>3,196</b>	<b>3,571</b>	<b>3,853</b>
营业外收入	25	24	24	25
营业外支出	27	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>2,485</b>	<b>3,205</b>	<b>3,580</b>	<b>3,863</b>
所得税	532	685	766	827
<b>净利润</b>	<b>1,953</b>	<b>2,520</b>	<b>2,814</b>	<b>3,036</b>
少数股东损益	-61	64	71	77
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,014</b>	<b>2,456</b>	<b>2,743</b>	<b>2,959</b>
NOPLAT	3,043	3,189	3,452	3,711
EPS(摊薄) (元)	0.92	1.13	1.26	1.36

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-13.8%	17.5%	10.8%	9.6%
EBIT 增长率	-1.4%	4.8%	8.2%	7.5%
归母净利润增长率	-22.7%	21.9%	11.7%	7.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.2%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率	20.8%	22.9%	23.1%	22.7%
ROE	9.4%	10.3%	10.3%	10.0%
ROIC	11.1%	5.9%	5.2%	5.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.5%	70.6%	71.5%	71.1%
债务权益比	125.6%	214.3%	225.6%	221.3%
流动比率	0.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.3	1.4	1.6	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	39	36	35	35
应付账款周转天数	151	134	126	131
存货周转天数	75	68	67	67
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.92	1.13	1.26	1.36
每股经营现金流	1.54	1.99	2.68	2.73
每股净资产	9.79	10.91	12.17	13.53
<b>估值比率</b>				
P/E	10	8	7	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	9	8	7	7

## 交通运输组团队介绍

### 副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2021年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

### 分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

### 研究员：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522