

深高速(600548)

报告日期: 2023年03月25日

## 22年归母净利润同比-23%，关注疫情后修复及稳健股息价值

### ——深高速 2022 年报业绩分析报告

#### 投资要点

- **受疫情及减值计提等影响，公司 22 年业绩有所承压**  
收入端，受疫情对车流量影响及建造服务收入减少，公司 2022 年实现营业收入 93.73 亿元，较 2021 年追溯调整后同比下降 13.9%，其中 22Q4 实现营业收入 27.26 亿元，同比下滑 35.9%。  
利润端，全口径利润方面，疫情冲击叠加蓝德环保及南京风电减值计提影响，2022 年归母净利润 20.14 亿元，同比下降 22.9%。若进一步剔除非经影响（主要为联合置地减资损益），2022 年扣非归母净利润 12.26 亿元，同比下降 47.4%。
- **收费公路业务短期承压，关注后续车流成长性回归**  
公司 2022 年收费公路收入实现 49.78 亿元，同比减少 15.52%，主要受短期物流运输及大众出行需求降低和外环二期通车后道路分流影响致使公司多路段车流量同比下降，其中 22Q4 货车通行费减免 10%亦对通行费收入有所影响，考虑到 2023 年区域优势赋能带动大湾区公路出行恢复平稳，以及公司旗下机荷高速改扩建项目持续推进、沿江二期剩余路段通车等有望带来中长期车流成长性。
- **大环保业务有序扩张**  
**固废资源化业务方面**，2022 年收入同比减少-3.9%至 9.46 亿元，其中餐厨垃圾处理业务收入减少-35.9%，主要系蓝德环保相关项目建造收入下降，而拆车及电池综合利用业务收入大幅增长 226.7%，主要系深汕乾泰业务大幅增长，2022 年报废车拆解量同比增长 45%，退役动力电池处置量同比增长 200%以上。  
**清洁能源业务方面**，2022 年收入同比增长 13.3%至 80.79 亿元，主要为木垒项目发电量增长及新收购的中卫甘塘、永城助能等风电项目贡献增量，公司 2022 年风电装机总量达 648MW。  
**展望未来**，我们认为公司仍将深耕固废资源化和清洁能源细分领域，顺应国家政策大势实现业务有序扩张。
- **重视股东回报，高分红比例延续，股息收益依旧可观**  
公司多年来坚持维持稳定的分红派息政策，承诺 2021-2023 年每年分红比例不低于 55%，2022 年预计发放现金分红 0.462 元/股，总额约 10.08 亿元，分红比例为 55.1%，对应现股价股息率约为 5.5%，若按盈利预测及 55%分红比例测算 2023 年股息率约为 7.5%。股息收益依旧可观。
- **盈利预测及估值**  
我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 27.57 亿元、30.17 亿元、32.59 亿元，对应 PE 分别 7.3 倍、6.7 倍、6.2 倍。考虑公司区位优势突出、双主业业务协同性强，疫情后修复有望带来弹性，此外分红承诺凸显高股息价值，维持“增持”评级。
- **风险提示：机荷高速改扩建不及预期；平行路段潜在分流影响；环保业务业绩不及预期**

#### 投资评级：增持(维持)

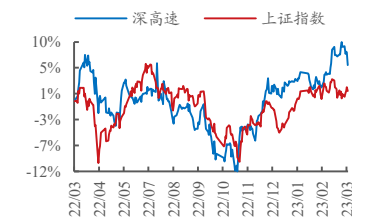
分析师：匡培钦  
执业证书号：S1230520070003  
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐  
fengsiqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 9.23
总市值(百万元)	20,128.51
总股本(百万股)	2,180.77

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《疫情影响 22H1 归母净利润同比-30%，关注稳健股息及双主业协同——深高速 2022 年半年报点评》 2022.08.27
- 2 《深高速 2021 年报点评：2021 年归母净利润 26 亿元，关注稳健股息配置价值》 2022.03.30
- 3 《深高速 2021 年半年报点评：21H1 归母净利润 12.19 亿元，业绩回升股息价值凸显》 2021.08.25

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9373	11080	12909	15060
(+/-) (%)	-13.79%	18.22%	16.51%	16.67%
归母净利润	2014	2757	3017	3259
(+/-) (%)	-22.72%	36.90%	9.42%	8.01%
每股收益(元)	0.84	1.26	1.38	1.49
P/E	9.99	7.30	6.67	6.18

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>	9297	11676	14107	17307
现金	3636	6043	7857	9986
交易性金融资产	1112	442	589	714
应收账款	1056	1325	1427	1721
其它应收款	940	965	1090	1365
预付账款	226	343	318	403
存货	1314	1413	1714	2027
其他	1013	1146	1112	1091
<b>非流动资产</b>	59904	53875	55201	55996
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	17749	12017	13043	14270
固定资产	7210	8230	9417	10341
无形资产	26848	26304	24943	23649
在建工程	226	237	235	236
其他	7872	7087	7562	7500
<b>资产总计</b>	69201	65551	69307	73303
<b>流动负债</b>	23243	17224	18855	21645
短期借款	9396	4659	5764	6606
应付款项	3042	3088	3685	4497
预收账款	1	5	7	5
其他	10805	9472	9398	10536
<b>非流动负债</b>	18597	19643	20376	20106
长期借款	9573	9873	10123	10423
其他	9024	9770	10253	9682
<b>负债合计</b>	41841	36867	39231	41750
少数股东权益	6015	6097	6132	6141
归属母公司股东权益	21346	22587	23945	25411
<b>负债和股东权益</b>	69201	65551	69307	73303

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3369	7182	4884	6082
净利润	1953	2839	3052	3268
折旧摊销	2223	2173	2344	2419
财务费用	1387	1278	1211	1559
投资损失	(1534)	(1288)	(1164)	(1215)
营运资金变动	(2033)	1996	3	277
其它	1373	184	(562)	(226)
<b>投资活动现金流</b>	(3439)	5238	(2228)	(2223)
资本支出	53	(1529)	(1783)	(1622)
长期投资	(8372)	5732	(1031)	(1224)
其他	4881	1035	585	623
<b>筹资活动现金流</b>	(2337)	(10013)	(842)	(1731)
短期借款	6158	(4738)	1106	842
长期借款	1163	300	250	300
其他	(9658)	(5576)	(2198)	(2873)
<b>现金净增加额</b>	(2407)	2407	1815	2129

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9373	11080	12909	15060
营业成本	6354	7355	8743	10220
营业税金及附加	40	48	56	65
营业费用	36	42	49	57
管理费用	444	525	611	713
研发费用	46	55	64	75
财务费用	1387	1278	1211	1559
资产减值损失	(247)	0	0	0
公允价值变动损益	95	0	0	0
投资净收益	1534	1288	1164	1215
其他经营收益	39	48	46	44
<b>营业利润</b>	2487	3113	3385	3631
营业外收支	(3)	0	0	0
<b>利润总额</b>	2485	3113	3385	3631
所得税	532	274	333	362
<b>净利润</b>	1953	2839	3052	3268
少数股东损益	(61)	82	35	10
<b>归属母公司净利润</b>	2014	2757	3017	3259
EBITDA	5698	6814	7161	7508
EPS (最新摊薄)	0.84	1.26	1.38	1.49

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-13.79%	18.22%	16.51%	16.67%
营业利润	-20.65%	25.17%	8.74%	7.25%
归属母公司净利润	-22.72%	36.90%	9.42%	8.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.21%	33.62%	32.28%	32.14%
净利率	20.84%	25.63%	23.64%	21.70%
ROE	7.31%	9.84%	10.27%	10.57%
ROIC	5.67%	9.10%	8.89%	8.79%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.46%	56.24%	56.60%	56.96%
净负债比率	60.59%	49.99%	50.64%	52.17%
流动比率	0.40	0.68	0.75	0.80
速动比率	0.34	0.60	0.66	0.71
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.14	0.16	0.19	0.21
应收账款周转率	9.16	10.20	10.62	10.42
应付账款周转率	2.39	2.61	2.79	2.69
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.84	1.26	1.38	1.49
每股经营现金	1.55	3.29	2.24	2.79
每股净资产	9.79	10.36	10.98	11.65
<b>估值比率</b>				
P/E	9.99	7.30	6.67	6.18
P/B	0.94	0.89	0.84	0.79
EV/EBITDA	7.97	5.94	5.58	5.24

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>