

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

- ❖ **公司公告 2022 年年报: 归母净利 20.1 亿元, 同比下降 22.9%。1) 业绩表现: 2022 年实现营收 93.7 亿, 同比下降 13.93%, 主要原因为附属收费公路受短期出行意愿下降和道路分流影响路费收入减少; 疫情叠加蓝德环保及南京风电减值计提影响, 归母净利 20.1 亿元, 同比下降 22.9%; 扣非归母净利 12.3 亿元, 同比下降 47.4%。其中 22Q4 实现营收 27.3 亿, 归母净利 0.01 亿元, 扣非归母净利 -0.4 亿元, 经营活动产生的现金流量净额 7.82 亿元。注: 深投控基于于 2022 年 1 月按同一控制下企业合并纳入集团合并范围, 公司进行了追溯调整。2) 利润率: 2022 年毛利率 32.2%, 同比-2.6pts; 归母净利率为 21.5%, 同比-2.5pts; 扣非归母净利率为 13.1%, 同比-8.3pts。3) 投资收益: 2022 年为 15.3 亿, 同比上升 58.5%。主要由于: 联合置地完成减资手续, 公司对以前年度其他股东单方面增资而享有的溢价部分, 由资本公积转入投资收益, 故增加投资收益 9.21 亿元。4) 分红政策: 公司实施积极的现金分红政策, 计划发放现金分红 0.462 元/股, 分红比例为 55.1%, 对应现股价股息率为 5.4%。**
- ❖ **收费公路: 22Q4 执行货车通行费减免 10% 致收入下降。2022 年收费公路业务合计实现营业收入 49.8 亿元, 同比下降 15.5%, 占比 53.1%, 实现毛利率 43.75%。因道路交通需求下降、第四季度公司执行对货车通行费减免 10% 的政策影响下, 收费公路业务收入有所下降。1) 2022 主要控股路产路费收入变化: 受国内疫情影响, 外环项目/清连高速/机荷东段/机荷西段/水官高速/沿江项目/益常高速/武黄高速/长沙环路/梅观高速/龙大高速同比变动分别为 +3.65%、-29.73%、-13.88%、-15.90%、-13.44%、-18.64%、-17.05%、-24.31%、-20.26%、-16.86%、-9.78%。2) 项目拓展: 2022 年公司继续整固提升收费公路主业, 完成收购香港上市公司湾区发展 71.83% 控股权, 集团收费公路业务版图新增广深高速和广珠西线高速, 新增权益收费里程 105 公里。**
- ❖ **大环保板块: 产业战略布局日趋完善。大环保板块 2022 年合计实现收入 17.57 亿元, 同比-3%。1) 清洁能源: 截至 2022, 公司投资和经营的风电项目累计装机容量达 648MW, 清洁能源业务收入实现 8.1 亿元, 同比+13.3%, 占总营收比例 8.62%, 毛利率 53.3% 收入增长主要原因为中卫甘塘、永城助能等风电项目贡献增量收入。2) 固废资源化处理: 2022 年公司处理有机垃圾 95.7 万吨; 餐厨垃圾处理业务收入实现 5.5 亿元, 同比-35.9%, 占总营收比例 5.9%, 收入下降主要原因为蓝德环保餐厨垃圾处理项目相关建造收入减少; 拆车及电池综合利用实现收入 3.9 亿元, 同比+226.7%, 占总营收比例为 4.2%, 收入增长幅度较大的主要原因为深汕乾泰业务增长。**
- ❖ **投资建议: 1) 基于对恢复节奏的判断, 我们小幅调整公司 2023-24 年盈利预测至预计实现归母净利 24.6、27.4 (原预测为 27.7、29.7 亿元), 引入 2025 年归母净利 29.6 亿元的预测, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.13、1.26 及 1.36 元, PE 分别为 8、7、6 倍。2) 我们参考公司近五年 PE 均值 9.6 倍, 给予 2023 年预期利润 9.6 倍 PE, 对应一年期目标价 10.9 元, 预期较现价 28% 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
营业总收入(百万)	9,373	11,013	12,202	13,374
同比增速(%)	-13.9%	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(%)	-22.9%	21.9%	11.7%	7.9%
每股盈利(元)	0.92	1.13	1.26	1.36
市盈率(倍)	9	8	7	6
市净率(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 10.9 元

当前价: 8.52 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: 吴莹莹

邮箱: wuyingying@hcyjs.com

执业编号: S0360522100002

证券分析师: 周儒飞

邮箱: zhourufei@hcyjs.com

执业编号: S0360522070003

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

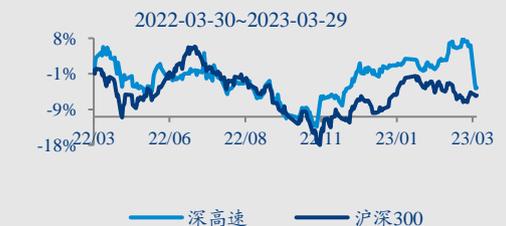
联系人: 梁婉怡

邮箱: liangwany@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)	185.80
流通市值(亿元)	122.11
资产负债率(%)	60.46
每股净资产(元)	7.95
12 个月内最高/最低价	10.03/7.71

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《深高速 (600548) 2022 年三季报点评: 疫情影响致前三季度扣非业绩下滑约 3 成, 双主业布局逐步完善, 看好后续协同发展》

2022-10-29

《深高速 (600548) 2022 年中报点评: 受疫情等因素影响上半年利润下滑, 持续看好公司双主业发展, 大环保产业布局日趋完善》

2022-08-27

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	35,194	52,829	67,306
应收票据	4	157	213	134
应收账款	1,052	1,157	1,248	1,376
预付账款	226	428	400	377
存货	1,314	1,422	1,554	1,731
合同资产	377	529	511	557
其他流动资产	2,688	2,957	3,283	3,308
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
资产合计	69,201	103,880	120,128	132,317
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	3,956	4,305
流动负债合计	23,243	29,728	36,730	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
负债合计	41,840	73,307	85,882	94,035
归属母公司所有者权益	21,346	23,802	26,545	29,505
少数股东权益	6,015	6,771	7,701	8,777
所有者权益合计	27,361	30,573	34,246	38,282
负债和股东权益	69,201	103,880	120,128	132,317

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,369	4,346	5,835	5,964
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	-253	90	181
经营性应付影响	41	-180	467	315
其他影响	-2,414	-1,717	-1,566	-1,366
投资活动现金流	-3,439	-4,126	-84	910
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
融资活动现金流	-2,337	31,338	11,884	7,603
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
营业总收入	9,373	11,013	12,202	13,374
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
营业利润	2,487	3,196	3,571	3,853
营业外收入	25	25	24	25
营业外支出	27	15	15	15
利润总额	2,485	3,206	3,580	3,863
所得税	532	686	766	827
净利润	1,953	2,520	2,814	3,036
少数股东损益	-61	64	71	77
归属母公司净利润	2,014	2,456	2,743	2,959
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
成长能力				
营业收入增长率	-13.9%	17.5%	10.8%	9.6%
EBIT 增长率	-1.9%	4.8%	8.2%	7.5%
归母净利润增长率	-22.9%	21.9%	11.7%	7.9%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	9	8	7	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	9	8	7	7

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：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。

分析师：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。

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。

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。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 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	zhangjiani@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522