

买入 (维持)

深高速

600548

坚持双主业发展，机荷高速改扩建有望贡献可观收益

——深高速 2022 年三季度点评

2022 年 10 月 30 日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	7.71
总股本(百万股)	2180.77
流通股本(百万股)	1433.27
总市值(百万元)	14874.13
流通市值(百万元)	11050.51
净资产(百万元)	27478.45
总资产(百万元)	69951.95
每股净资产(元)	8.30

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《深高速 2022 年半年报点评: 湾区布局提升盈利能力, 大环保增资持续释放业绩》2022-08-29

《高速公路行业逐渐涉足新能源运营》2022-08-03

《深高速 2021 年报点评: 决心做强高速主业, 持续发力清洁能源》2022-04-05

分析师:

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

S0190515060003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10872	13038	13885	14673
同比增长	35.4%	19.9%	6.5%	5.7%
归母净利润(百万元)	2606	2872	2740	2979
同比增长	26.9%	10.2%	-4.6%	8.7%
毛利率	34.9%	26.2%	29.7%	29.9%
净利率	24.9%	23.0%	20.6%	21.1%
净资产收益率	10.6%	11.0%	10.0%	10.3%
每股收益(元)	1.20	1.32	1.26	1.37
每股经营现金流(元)	1.81	3.32	2.10	2.11

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 深高速发布 2022 年三季度报: 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 66.46 亿元, 同比增长 0.10%(调整后), 实现归母净利润 20.13 亿元, 同比增长 4.55%(调整后); 实现扣非归母净利润 12.67 亿元, 同比下降 30.31%(调整后)。第三季度, 公司实现营业收入 25.52 亿元, 同比增长 5.45%(调整后); 实现归母净利润 11.64 亿元, 同比增长 62.46%(调整后); 实现扣非归母净利润 5.08 亿元, 同比下降 25.22%(调整后)。归母净利润同比增长与扣非归母净利润同比下降系由于: 报告期公司完成对联合置地的减资手续, 相对应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, 增加报告期投资收益 9.21 亿元, 对净利润的影响约为 6.91 亿。

点评:

● **疫情多发导致高速公路主业前三季度收入同比下降, 新路产收购巩固收费公路主业优势:** 2022 年上半年受到多点疫情爆发的影响, 路产所在地采取出行管制措施, 降低了大众的交通需求, 虽第三季度车流量有所回暖, 但总体来看大多数路段通行费收入有一定比例下降。其中, 前三季度梅观高速日均路费收入 38 万元, 同比下降 17.0%; 机荷东段日均路费收入 175 万元, 同比下降 12.9%; 机荷西段日均路费收入 129 万元, 同比下降 15.0%。清连高速还受到广连高速通车车辆分流的影响, 日均路费收入 181 万元, 同比下降 28.3%, 下降幅度最大。仅有阳茂高速和外环项目日均路费收入

风险提示: 经济下行、疫情等导致车流量下降, 行业受到管控政策变化影响, 大环保发展不及预期等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

同比为正，阳茂高速日均路费收入 177 万元，同比增长 32.5%；受益于外环二期于 2022 年 1 月 1 日通车运营，外环项目日均路费收入 261 万元，同比增长 5.4%。**收购新路产贡献可观投资收益：**公司于 2022 年 1 月 11 日完成收购深投控基建 100% 股权的交割工作，收购完成后分别间接持有广深、西线高速 45%、50% 股份，2022 年前三季度广深高速与西线高速的日均路费收入分别为 659 万元、310 万元，远高于公司其他附属公路收入，有望贡献可观投资收益，增厚公司业绩。

- **核心资产机荷高速改扩建，有望助力收入与业绩增长。**机荷高速是公司核心路产之一，是 G15 沈海国家高速公路的组成部分，现线路总长约 43 公里，双向六车道，投入运营已超过 23 年。随着深圳市及周边区域经济的发展，交通需求迅速增长，给机荷高速发挥正常的快速通行功能带来较大的压力。此外，与机荷高速相接的深中通道预计将于 2024 年下半年建成，开通后将进一步增加机荷高速疏导交通的压力，故进行机荷高速改扩建项目。**改扩建项目概况：**将原道路 6 车道改扩建为双向立体式“8+8”车道，预计建设期 4 年，宽限期不超过 1 年。**项目出资情况：**改扩建项目为 PPP 项目，项目总投资 432.9 亿元，建设期政府投资补助 150 亿元，引进合作投资人共同投资 153 亿元，深高速出资额控制在 129.87 亿元。**对公司的影响：**项目改扩建完成之后，预计延长机荷高速 25 年特许经营权。尽管改扩建工程对车流量有不利影响，但整体对归母净利润基本没有影响。营运期内，项目初步预计平均每年实现营业收入约 16 亿元，税前利润约 8 亿元，故项目完成投入使用后，有望助力公司收费公路主业收入和业绩的增长。后续该项目还需经过深高速及深国际股东大会的批准。
- **大环保板块稳定贡献业绩：**公司依旧坚持**收费公路和大环保双主业**的战略发展方向。**有机垃圾处理项目，**前三季度完成有机垃圾处理 64.43 万吨，运营收入 31850.47 万元，第三季度完成有机垃圾处理 24.16 万吨，环比增长 10.53%，运营收入 11721.88 万元，环比下降 5.84%。**风力发电项目，**前三季度实现上网电量 128.62 万兆瓦时，同比增长 26.61%，业务收入 53920.53 万元，同比增长 1223.63%，同比增长较大主要系：公司努力推动风力发电业务发展，促进在手项目建设和储备项目落地，且 2021 年公司收购中卫甘塘，并于 2021 年 12 月 15 日起纳入合并报表，去年同期基数较低所致。第三季度实现上网电量 43.96 万兆瓦时，环比下降 10.93%，业务收入 18177.95 万元，环比下降 15.85%。
- **公司减资联合置地，回收大量资金，确认投资收益（非经常性收益）9.21 亿元，对净利润的影响约为 6.91 亿。**公司和万科集团分别拥有联合置地 34.3% 和 65.7% 权益，鉴于联合置地所开发的梅林关城市更新项目已接近尾声，根据法律法规并考虑联合置地未来资金需求情况，公司拟与其他股东按股权比例对联合置地进行减资。具体来看，先行将联合置地资本公积 26.86 亿元全部转增为实收资本至 34 亿元，再对联合置地减少注册资本总计 33 亿元，其

中本公司减资金额拟为 11.319 亿元。本次减资完成后，公司持有联合置地股权比例保持不变，仍为 34.3%。通过本次减资，公司可快速回收资金，提升资金的综合使用效率，降低公司的资产负债率，降低财务风险。**减资完成后，公司相应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，增加非经常性收益 9.21 亿元。**

- **投资策略：**我们预计 2022 年-2024 年，公司高速公路主业业绩将随着疫情缓和趋于稳定，2022 年初新通车的外环二期项目将持续释放业绩，粤港澳大湾区核心区域布局将会提高区域市场份额、增厚未来业绩；此外公司也持续推进大环保领域投资布局，未来几年公司业绩有望稳步增长。我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年可实现归母净利润 28.72 亿元、27.40 亿元、29.79 亿元，EPS 为 1.32、1.26、1.37 元；10 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 5.9、6.1、5.6 倍。若维持 55%分红率，相对 2022 年 10 月 28 日收盘价 7.71 元，A 股股息率分别为 9.4%、9.0%、9.7%。维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济下行、疫情等导致车流量下降，行业受到管控政策变化影响，大环保发展不及预期等。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8914	12440	15096	19124
货币资金	4197	6376	8983	12699
交易性金融资产	213	142	165	158
应收票据及应收账款	1081	1522	1549	1659
预付款项	191	421	372	411
存货	1339	1791	1826	1921
其他	1894	2190	2200	2276
非流动资产	51700	52304	52089	50332
长期股权投资	9364	14728	16720	16720
固定资产	5708	6057	5902	5495
在建工程	1780	890	445	222
无形资产	27098	24064	22240	20924
商誉	46	83	70	75
长期待摊费用	54	47	40	31
其他	7650	6435	6672	6864
资产总计	60613	64744	67185	69456
流动负债	12465	14219	13998	14289
短期借款	3238	2606	2817	2746
应付票据及应付账款	2589	3677	3676	3893
其他	6638	7936	7505	7650
非流动负债	20377	21106	22488	22875
长期借款	8410	10309	11309	11809
其他	11966	10796	11179	11065
负债合计	32842	35324	36486	37164
股本	2181	2181	2181	2181
资本公积	6121	6121	6121	6121
未分配利润	8540	9857	10844	12119
少数股东权益	3133	3260	3378	3499
股东权益合计	27772	29420	30699	32292
负债及权益合计	60613	64744	67185	69456

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2606	2872	2740	2979
折旧和摊销	2250	2237	2337	2354
资产减值准备	117	1297	167	-360
资产处置损失	-17	-12	-14	-13
公允价值变动损失	-359	-85	-132	-131
财务费用	749	812	807	737
投资损失	-570	-1775	-887	-898
少数股东损益	100	127	118	121
营运资金的变动	-1029	529	-300	-6
经营活动产生现金流量	3942	7230	4590	4609
投资活动产生现金流量	-5133	-3756	-940	966
融资活动产生现金流量	1669	-1295	-1043	-1859
现金净变动	476	2179	2607	3716
现金的期初余额	3234	4197	6376	8983
现金的期末余额	3710	6376	8983	12699

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10872	13038	13885	14673
营业成本	7080	9619	9757	10284
税金及附加	78	94	100	106
销售费用	60	79	80	87
管理费用	529	612	664	695
研发费用	61	60	60	60
财务费用	749	812	807	737
其他收益	42	44	43	44
投资收益	570	1775	887	898
公允价值变动收益	359	85	132	131
信用减值损失	-52	-51	-51	-51
资产减值损失	-117	-78	-91	-87
资产处置收益	17	12	14	13
营业利润	3134	3549	3350	3652
营业外收入	49	36	40	39
营业外支出	5	8	7	7
利润总额	3178	3577	3383	3684
所得税	472	578	525	583
净利润	2706	2999	2859	3100
少数股东损益	100	127	118	121
归属母公司净利润	2606	2872	2740	2979
EPS(元)	1.20	1.32	1.26	1.37

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	35.4%	19.9%	6.5%	5.7%
营业利润增长率	15.6%	13.2%	-5.6%	9.0%
归母净利润增长率	26.9%	10.2%	-4.6%	8.7%
盈利能力				
毛利率	34.9%	26.2%	29.7%	29.9%
净利率	24.9%	23.0%	20.6%	21.1%
ROE	10.6%	11.0%	10.0%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	54.6%	54.3%	53.5%
流动比率	0.72	0.87	1.08	1.34
速动比率	0.61	0.75	0.95	1.20
营运能力				
资产周转率	18.8%	20.8%	21.0%	21.5%
应收账款周转率	1171.2%	1125.1%	1058.6%	1056.6%
存货周转率	618.6%	610.8%	536.5%	545.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.20	1.32	1.26	1.37
每股经营现金	1.81	3.32	2.10	2.11
每股净资产	11.30	12.00	12.53	13.20
估值比率(倍)				
PE	6.5	5.9	6.1	5.6
PB	0.7	0.6	0.6	0.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn