

深高速 (600548) \ 交通运输

盈利略低于预期，看好双主业驱动下业绩成长潜力

事件：

3月24日，公司发布2022年年报。2022年，公司全年实现营收93.73亿元，同比下降13.93%，实现归母净利润20.14亿元，同比下降22.92%。其中，2022年一至四季度分别实现收入17.73/23.21/25.52/27.26亿元，分别实现归母净利润4.13/4.36/11.64/0.01亿元。2022年公司每股派发现金股利0.462元，剔除应支付永续债投资收益后分红率为55.13%，对应股息率为5.14%。

➤ 路费收入同比下降，外环高速实现唯一正增长

2022年，因疫情原因深港地区客货通行量下降，叠加通行费减免政策影响，公司通行费收入同比下降15.52%。公司控股路产中仅外环高速录得收入正增长，2022年实现收入9.5亿元，同比增长10.84%，主要系外环二期于2022年1月正式通车，与外环一期贯通的同时也与梅观高速、沿江高速和龙大高速车流量产生路网协同效应。清连高速和武黄高速分别受广连高速分流和收费到期的影响收入下降较为明显，2022年收入分别下滑29.73%和24.31%。

➤ 大环保业务规模持续扩容，风电项目贡献增量收入

2022年公司清洁能源业务实现收入8.08亿元，同比增长13.32%，主要系2021年四季度并表中卫甘塘和永城助能风电项目贡献增量。2022年6月，公司增持深汕乾泰13.33%股权至63.33%，进军拆车及电池综合利用业务，2022年该项业务实现收入3.92亿元，占营业收入比例为4.2%。

➤ 多条路产陆续进入建设期，看好路网贯通及路产扩容带来的增长潜力

目前公司正在进行沿江高速二期和机荷高速改扩建项目，外环三期与深汕二高速已进入项目前期工作，建成后沿江高速、机荷高速、广深高速、深中通道等多条干线将实现互联互通，积极看好路网贯通后车流量增长效应。据公司年报披露，到2025年底资本性支出总额约为61.80亿元，2023年公司的负债规模和财务费用预计将同步上升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为109.70/121.84/132.11亿元，对应增速分别为17.04%/11.06%/8.43%；归母净利润分别为25.30/29.58/33.17亿元，对应增速分别为25.63%/16.91%/12.13%，EPS分别为每股1.16/1.36/1.52元。看好公司“收费公路+大环保”双主业经营模式下的业绩成长潜力，参考可比公司估值，维持目标价10.9元（对应2023年9.4X PE），维持“增持”评级。

风险提示：车流量增速不及预期；改扩建投入超预期；收费政策变化。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10871.92	9372.58	10970.05	12183.61	13210.61
增长率（%）	35.45%	-13.79%	17.04%	11.06%	8.43%
EBITDA（百万元）	6177.64	6093.20	6843.18	7515.24	8254.77
归母净利润（百万元）	2606.25	2014.11	2530.41	2958.34	3317.31
增长率（%）	26.85%	-22.72%	25.63%	16.91%	12.13%
EPS（元/股）	1.20	0.92	1.16	1.36	1.52
市盈率（P/E）	7.72	9.99	7.95	6.80	6.07
市净率（P/B）	0.98	1.16	1.05	0.95	0.86
EV/EBITDA	6.46	7.54	6.74	5.78	4.87

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年3月24日收盘价

投资评级：**增持**
行业：**高速公路**
投资建议：**增持/（维持评级）**
当前价格：**9.23元**
目标价格：**10.90元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2,181/1,433
流通A股市值（百万元）	13,229
每股净资产（元）	9.11
资产负债率（%）	60.46
一年内最高/最低（元）	9.64/7.71

股价相对走势



分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
电话：18611895566
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
电话：18505357988
邮箱：liwyj@glsc.com.cn

相关报告

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层 **上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：0510-82833337 电话：021-38991500

传真：0510-82833217 传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：010-64285217 电话：0755-82775695

传真：010-64285805