

非金融公司|公司点评|深高速（600548）

业绩符合预期，深中通道积极引流



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 58.60 亿元，同比下降 8.03%，其中第三季度实现营收 21.03 亿元，同比下降 6.39%；前三季度公司实现归母净利润 13.74 亿元，同比下降 10.71%，其中第三季度实现归母净利润 6.00 亿元，同比下降 1.55%。

| 分析师及联系人



曾智星

SAC: S0590524100004



李蔚

SAC: S0590522120002

深高速(600548)

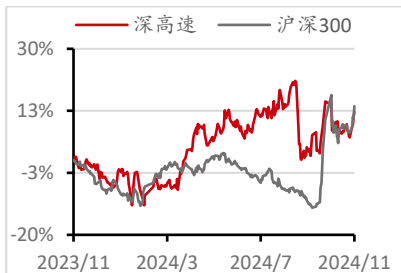
业绩符合预期，深中通道积极引流

行业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 10.42 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,181/2,181
 流通A股市值(百万元) 14,934.68
 每股净资产(元) 8.36
 资产负债率(%) 58.40
 一年内最高/最低(元) 11.69/8.36

股价相对走势



相关报告

- 1、《深高速(600548): H1 业绩低于预期, 关注后续深中通道引流效果》2024.08.27
- 2、《深高速(600548): 23 年业绩符合预期, 收费公路延续稳健增长》2024.03.27



扫码查看更多

投资要点

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 58.60 亿元，同比下降 8.03%，其中第三季度实现营收 21.03 亿元，同比下降 6.39%；前三季度公司实现归母净利润 13.74 亿元，同比下降 10.71%，其中第三季度实现归母净利润 6.00 亿元，同比下降 1.55%。

➤ 剔除益常出表影响，Q3 路费收入同增 4%

2024Q3，公司实现路费收入 13.79 亿元，同比下降 4.61%，剔除益常高速出表影响后，Q3 路费收入同比增长 4.05%。其中机荷东段/西段收入分别同增 0.72%/5.05%，沿江高速收入同增 30.30%，外环高速收入同比下降 2.29%。2024 年 6 月 30 日沿江二期与深中通道同步通车，深中通道开通后对沿江高速、机荷高速具有积极引流作用，对外环项目产生一定分流。

➤ Q3 有机垃圾处理/风力发电业务收入同比+24%/-19%

2024Q3，公司有机垃圾处理业务实现收入 1.82 亿元，同比增长 23.69%，蓝德环保内蒙项目，邵阳项目，光明环境园等新运营项目贡献增量。Q3 风力发电业务实现收入约 1.27 亿元，同比下降 18.86%，主要系包头南风、新疆木垒等项目发电量下降所致。

➤ 公司拟定增用于外环三期建设

据公司公告，公司拟 A 股定增不超过 47 亿元，其中 46 亿元用于深圳外环高速深圳段建设，1 亿元用于偿还本息负债。公司拟定未来三年（2024-2026 年）股东分红回报规划，2024 年-2026 年公司每年以现金方式分配的利润不低于当年合并报表归母净利润扣减对永续债等其他权益工具持有者（如有）分配后的利润的 55%。

➤ 盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 90.12/99.36/104.43 亿元，同比增速分别为 -3.05%/10.25%/5.11%；归母净利润分别为 20.16/22.60/23.67 亿元，同比增速分别为 -13.36%/12.09%/4.73%；EPS 分别为 0.92/1.04/1.09 元。鉴于公司路产区位优势显著，深中通道开通有望给公司带来引流效应，维持“增持”评级。

风险提示：经济增速不及预期；路网分流导致车流量下滑；收费政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9373	9295	9012	9936	10443
增长率(%)	-13.79%	-0.82%	-3.05%	10.25%	5.11%
EBITDA(百万元)	6093	6474	6005	6496	6826
归母净利润(百万元)	2014	2327	2016	2260	2367
增长率(%)	-22.72%	15.54%	-13.36%	12.09%	4.73%
EPS(元/股)	0.92	1.07	0.92	1.04	1.09
市盈率(P/E)	11.3	9.8	11.3	10.1	9.6
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.5	7.8	9.1	8.4	8.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

风险提示

经济增速不及预期：高速公路行业车流量与宏观经济紧密相关，若经济复苏程度不及预期，运输需求将受到负面影响；

路网分流导致车流量下滑：公司旗下路产若受到相邻平行路段分流，车流量增长将受到压制；

收费政策变化：若政府出台通行费减免优惠或通行费标准下调政策，高速公路收入水平将受到负面影响。

财务预测摘要

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3636	2152	2134	2673	3148	营业收入	9373	9295	9012	9936	10443
应收账款+票据	1433	1363	1308	1442	1515	营业成本	6354	5949	5897	6453	6790
预付账款	226	248	205	226	238	营业税金及附加	40	41	48	53	56
存货	1314	1356	1341	1379	1395	营业费用	36	20	23	25	26
其他	2688	1833	1800	1909	1983	管理费用	490	517	487	537	564
流动资产合计	9297	6952	6788	7629	8279	财务费用	1387	1240	1309	1338	1354
长期股权投资	17749	18716	19898	21104	22334	资产减值损失	-164	-132	-128	-141	-148
固定资产	7285	7395	7102	6851	6593	公允价值变动收益	95	154	61	63	64
在建工程	226	290	294	246	197	投资净收益	1534	1505	1477	1501	1525
无形资产	26848	26809	28437	29598	30592	其他	-44	-41	-21	-28	-32
其他非流动资产	7797	7346	7341	7337	7331	营业利润	2487	3013	2639	2925	3062
非流动资产合计	59904	60556	63072	65135	67047	营业外净收益	-3	-98	-19	-19	-19
资产总计	69201	67507	69859	72764	75326	利润总额	2485	2916	2620	2906	3043
短期借款	9396	11106	11306	11506	11706	所得税	532	530	475	527	552
应付账款+票据	3042	2678	2545	2785	2930	净利润	1953	2386	2145	2379	2491
其他	10805	6043	6198	6772	7117	少数股东损益	-61	59	129	119	125
流动负债合计	23243	19826	20048	21062	21753	归属于母公司净利润	2014	2327	2016	2260	2367
长期带息负债	15391	16772	17412	17652	17792						
长期应付款	1148	907	907	907	907						
其他	1871	1799	1749	1699	1649						
非流动负债合计	18597	19682	20272	20462	20552						
负债合计	41841	39509	40321	41524	42305	财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	6015	5641	5769	5888	6013	成长能力					
股本	2181	2181	2181	2181	2181	营业收入	-13.79%	-0.82%	-3.05%	10.25%	5.11%
资本公积	4391	4389	4389	4389	4389	EBIT	-1.43%	7.35%	-5.45%	8.01%	3.62%
留存收益	14775	15788	17199	18781	20438	EBITDA	-1.37%	6.26%	-7.24%	8.18%	5.07%
股东权益合计	27361	27999	29539	31240	33021	归属于母公司净利润	-22.72%	15.54%	-13.36%	12.09%	4.73%
负债和股东权益总计	69201	67507	69859	72764	75326	获利能力					
						毛利率	32.21%	36.00%	34.57%	35.05%	34.98%
						净利率	20.84%	25.67%	23.80%	23.94%	23.86%
						ROE	9.44%	10.41%	8.48%	8.91%	8.76%
						ROIC	6.93%	7.01%	5.93%	6.14%	6.18%
						偿债能力					
						资产负债率	60.46%	58.53%	57.72%	57.07%	56.16%
						流动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
						速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
						营运能力					
						应收账款周转率	6.6	6.8	7.0	7.0	7.0
						存货周转率	4.8	4.4	4.4	4.7	4.9
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						每股指标(元)					
						每股收益	0.9	1.1	0.9	1.0	1.1
						每股经营现金流	1.5	1.9	2.0	2.4	2.4
						每股净资产	8.0	8.4	9.1	9.8	10.6
						估值比率					
						市盈率	11.3	9.8	11.3	10.1	9.6
						市净率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.5	7.8	9.1	8.4	8.0
						EV/EBIT	11.9	12.2	13.9	12.9	12.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月07日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼