

深高速 (600548.SH) 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

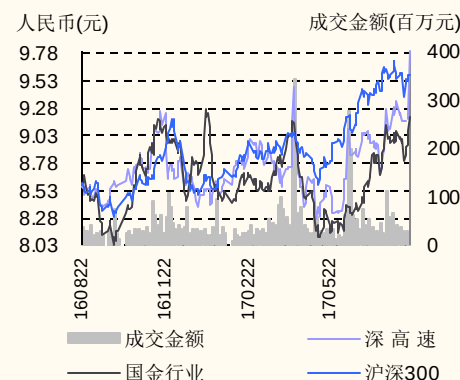
市场价格 (人民币): 9.80 元

多元业务开始贡献利润，环保业务持续推进

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,433.27
流通港股 (百万股)	747.50
总市值 (百万元)	21,371.55
年内股价最高最低 (元)	9.80/8.27
沪深 300 指数	3724.67
上证指数	3268.72



相关报告

- 《多因素致业绩大幅增长，投资水规院加码环保-深高速公司点评》，2017.4.27
- 《经营业绩大幅上涨，首个环保项目落地-深高速公司点评》，2017.3.20
- 《重提股权激励计划，彰显公司成长信心-深高速公司点评》，2016.9.27
- 《公路收费主业稳增长，投资收益增厚利润-深高速公司点评》，2016.8.21

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益 (元)	0.712	0.536	0.735	0.875	1.042
每股净资产 (元)	5.67	5.81	6.32	6.82	7.40
每股经营性现金流 (元)	0.81	0.97	1.34	1.38	1.52
市盈率 (倍)	13.76	15.85	13.32	11.20	9.41
行业优化市盈率 (倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率 (%)	-29.00%	-24.69%	37.16%	18.97%	19.05%
净资产收益率 (%)	12.55%	9.23%	11.64%	12.82%	14.07%
总股本 (百万股)	2,180.77	2,180.77	2,180.77	2,180.77	2,180.77

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 深高速 8 月 18 日发布 2017 年半年报：公司 2017 年上半年实现营业收入 21.1 亿元，同比上涨 2.19%；实现归属上市公司股东净利润 7.42 亿元，同比上涨 20.63%。

经营分析

- 收费主业稳定增长，房地产业务开始贡献业绩：自 2016 年 11 月 30 日起顾问公司不再纳入公司合并范围，影响本期营收约 1.35 亿元，排除该影响，本期营收同比依然有 9.3% 的较高增长。主要原因系（1）公司主要路段受车流自然增长及周边道路免费通行带来的车流量诱增等因素，上半年并表路段车流量同比增加 7.5%，路费收入同比增加 9.6%；另外于本期深长公司及益常高速开始纳入合并报表范围，贡献收入约 5000 万元；最终路费收入同比增长 10.83%。（2）贵龙开发项目确认房地产开发收入，贡献收入约 5600 万元，上期无此项。
- 多因素致利润大幅上涨：公司本期归母净利润实现大幅上涨主要原因系：（1）主业自然增长，本期毛利完成 10.87 亿元，同比增加约 9100 万元；（2）2016 年 5 月 1 日起，公司实施营改增，本期节省营业税金及附加约 2500 万元；（3）公司开始确认贵州银行投资收益，叠加公司参股路产日均车流量同比增加 13%，日均收入同比增加 3.9%，另外上半年公司收购德润环境 20% 股权，总共致使投资收益较去年同期增加约 2000 万元，同比增加 8.46%；（4）政府征收机荷东段部分土地使用权，增加营业外收入约 2500 万元。公司积极探索多元化发展，梅林关城市更新项目、参股贵州银行、德润环境及贵龙项目均将开始贡献超额收益。
- 巩固收费公路主业，环保业务持续推进：公司坚定在未来发展高速公路主业，积极探索优质路产，以 PPP 模式参与外环 A 段建设；2016 年以 4.5 亿元增持 JET 公司 45% 股权，致使公司持有武黄高速权益占比从 55% 上升至 100%；2017 年以 12.7 亿元收购益常公司 100% 股权，益常高速 6 月并表，预计全年贡献净利润约 2 亿元（年化）。公司现积极探索大环保业务，打开未来发展空间。上半年开始动作频繁，2016 年 12 月 30 日公司董事会批准参与深汕特别合作区南门河综合治理项目，首个环保项目正式落地，总投资将不超过 3.2 亿元。2017 年 4 月以总计 6189 万元认购水务规划设计院增资后 15% 股权。公司认为本次投资水规院可为本集团拓展水环境治理领域业务

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号：S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

补充专业技术资源，形成协同效应。5 月末以 44 亿向水务资产收购德润环境 20%股权，收购德润环境股权每年可为公司贡献投资收益约 2 亿元，除此之外德润拥有水处理和垃圾焚烧发电两大业务，可扩大公司环保业务，并在未来展开深层合作等。

投资建议

- 由于公司新增收购股权及并表公司，上调公司盈利预测，预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.74/0.88/1.04 元/股（假设不考虑未来梅林关城市更新项目利润贡献）。公司主业稳健提升及其他多元化业务将开始逐步释放利润，持续推进环保业务开展，常年高股息。给予“买入”评级。

风险

- 系统性风险导致车流量下降

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,620	3,421	4,532	4,833	5,493	5,978
增长率		-5.5%	32.5%	6.6%	13.7%	8.8%
主营业务成本	-1,705	-1,679	-2,533	-2,533	-2,797	-2,932
%销售收入	47.1%	49.1%	55.9%	52.4%	50.9%	49.0%
毛利	1,915	1,742	1,999	2,300	2,696	3,046
%销售收入	52.9%	50.9%	44.1%	47.6%	49.1%	51.0%
营业税金及附加	-131	-123	-66	-29	-33	-36
%销售收入	3.6%	3.6%	1.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-5	-14	-19	-22	-25	-27
%销售收入	0.1%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-88	-134	-139	-145	-165	-179
%销售收入	2.4%	3.9%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,691	1,471	1,776	2,104	2,474	2,804
财务费用	-419	-371	-639	-687	-751	-664
%销售收入	11.6%	10.8%	14.1%	14.2%	13.7%	11.1%
资产减值损失	0	-620	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	75	0	0	0
投资收益	187	1,155	434	600	700	750
%税前利润	6.3%	69.1%	26.7%	29.0%	28.3%	25.5%
营业利润	1,459	1,635	1,645	2,017	2,423	2,890
营业利润率	40.3%	47.8%	36.3%	41.7%	44.1%	48.3%
营业外收支	1,508	37	-23	50	50	50
税前利润	2,967	1,672	1,622	2,067	2,473	2,940
利润率	82.0%	48.9%	35.8%	42.8%	45.0%	49.2%
所得税	-695	-177	-306	-413	-495	-588
所得税率	23.4%	10.6%	18.9%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	2,271	1,495	1,316	1,654	1,978	2,352
少数股东损益	85	-58	147	50	70	80
归属于母公司的净利润	2,187	1,553	1,169	1,604	1,908	2,272
净利率	60.4%	45.4%	25.8%	33.2%	34.7%	38.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,271	1,495	1,316	1,654	1,978	2,352
非现金支出	981	1,516	1,225	1,139	1,195	1,167
非经营收益	-1,241	-1,040	81	80	-43	-182
营运资金变动	-221	-203	-502	40	-111	-24
经营活动现金净流	1,790	1,768	2,120	2,913	3,019	3,312
资本开支	414	1,444	-382	-3,705	-108	-309
投资	-17	-1,269	-1,917	-4,362	-600	-700
其他	98	409	-231	600	700	750
投资活动现金净流	495	584	-2,530	-7,467	-8	-259
股权募资	60	0	0	0	0	0
债权募资	-1,258	-2,467	-101	3,066	-2,045	-1,200
其他	-925	5,038	-1,433	-1,176	-1,514	-1,621
筹资活动现金净流	-2,123	2,571	-1,534	1,890	-3,559	-2,821
现金净流量	162	4,923	-1,944	-2,664	-548	232

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,634	6,422	5,664	3,000	2,452	2,684
应收款项	820	783	647	821	1,023	1,114
存货	535	649	663	659	766	803
其他流动资产	1,037	570	1,025	1,074	1,156	1,269
流动资产	4,027	8,424	8,000	5,555	5,397	5,870
%总资产	16.6%	26.6%	24.7%	15.0%	14.9%	16.0%
长期投资	3,032	2,096	4,777	9,139	9,738	10,438
固定资产	1,062	1,193	1,226	1,346	1,343	1,515
%总资产	4.4%	3.8%	3.8%	3.6%	3.7%	4.1%
无形资产	16,157	19,284	18,329	20,824	19,792	18,812
非流动资产	20,303	23,246	24,385	31,369	30,933	30,825
%总资产	83.4%	73.4%	75.3%	85.0%	85.1%	84.0%
资产总计	24,329	31,671	32,385	36,924	36,330	36,695
短期借款	1,046	1,836	1,582	4,085	2,500	2,000
应付款项	1,118	1,740	2,834	2,963	3,270	3,449
其他流动负债	771	534	368	480	432	456
流动负债	2,935	4,111	4,784	7,527	6,202	5,904
长期贷款	3,899	2,202	1,783	3,583	3,483	3,383
其他长期负债	4,375	10,397	11,106	9,948	9,608	9,022
负债	11,209	16,710	17,673	21,058	19,293	18,310
普通股股东权益	11,798	12,369	12,674	13,779	14,880	16,148
少数股东权益	1,323	2,592	2,037	2,087	2,157	2,237
负债股东权益合计	24,329	31,671	32,385	36,924	36,330	36,695

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.003	0.712	0.536	0.735	0.875	1.042
每股净资产	5.410	5.672	5.812	6.318	6.823	7.405
每股经营现金净流	0.821	0.811	0.972	1.336	1.384	1.519
每股股利	0.450	0.340	0.220	0.330	0.370	0.460
回报率						
净资产收益率	18.54%	12.55%	9.23%	11.64%	12.82%	14.07%
总资产收益率	8.99%	4.90%	3.61%	4.34%	5.25%	6.19%
投入资本收益率	5.85%	5.71%	6.25%	5.99%	7.18%	7.92%
增长率						
主营业务收入增长率	10.40%	-5.52%	32.50%	6.63%	13.66%	8.84%
EBIT 增长率	9.13%	-13.00%	20.72%	18.48%	17.58%	13.35%
净利润增长率	203.86%	-29.00%	-24.69%	37.16%	18.97%	19.05%
总资产增长率	6.52%	30.17%	2.26%	14.02%	-1.61%	1.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.3	73.7	48.5	50.0	55.0	55.0
存货周转天数	94.2	128.7	94.5	95.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	57.8	37.6	28.9	35.0	33.0	33.0
固定资产周转天数	104.0	123.4	82.8	82.5	69.0	70.9
偿债能力						
净负债/股东权益	50.31%	2.05%	9.31%	49.39%	39.32%	31.91%
EBIT 利息保障倍数	4.0	4.0	2.8	3.1	3.3	4.2
资产负债率	46.07%	52.76%	54.57%	57.03%	53.10%	49.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	1	1	1	1	2
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.50	1.50	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-11	买入	8.99	14.00~15.00
2	2016-07-20	买入	8.47	14.00~15.00
3	2016-08-21	买入	8.55	N/A
4	2016-09-27	买入	8.60	N/A
5	2017-03-20	买入	8.90	N/A
6	2017-04-27	买入	8.42	N/A

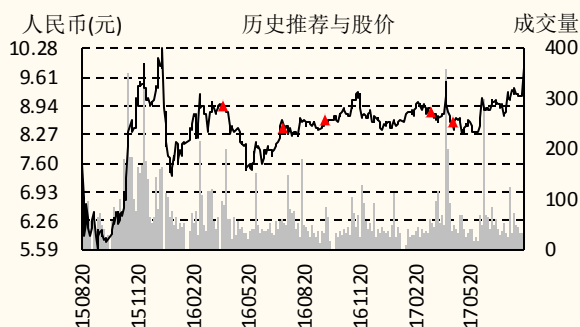
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD