

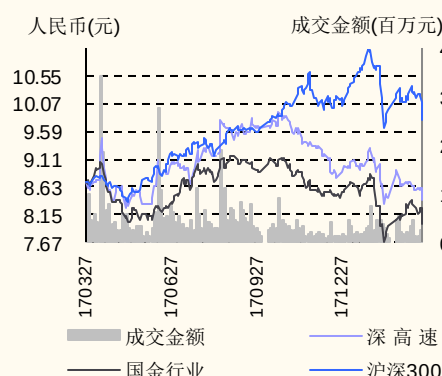
深高速 (600548.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.40 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,433.27
总市值(百万元)	18,318.47
年内股价最高最低(元)	9.92/8.27
沪深 300 指数	3904.94
上证指数	3152.76



相关报告

- 1.《业绩将迎来高增长，环保转型获实质性进展-深高速公司研究》，2017.11.27
- 2.《道路自然增长、新购项目贡献业绩大幅增长-深高速公司点评》，2017.10.27
- 3.《多元业务开始贡献利润，环保业务持续推进-深高速公司点评》，2017.8.21
- 4.《多因素致业绩大幅增长，投资水规院加码大环保-深高速公司点评》，2017.4.27

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

车流量自然增长，多元业务逐步开始贡献利润

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.536	0.663	0.861	0.928	1.012
每股净资产(元)	5.81	6.24	6.71	7.18	7.70
每股经营性现金流(元)	0.97	1.22	1.71	1.89	2.05
市盈率(倍)	15.85	13.55	9.75	9.05	8.30
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	-24.69%	23.57%	29.97%	7.81%	8.99%
净资产收益率(%)	9.23%	10.61%	12.84%	12.92%	13.15%
总股本(百万股)	2,180.77	2,180.77	2,180.77	2,180.77	2,180.77

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 深高速 2017 年实现营业收入 48.37 亿元，同比增加 6.72%；实现归属上市公司股东净利润 14.3 亿元，同比增加 22%；

经营分析

- 合并范围扩大、车流自然增长贡献收入增速：公司营收同比增长 6.72%，公路收费业务收入同比 16.4%，增长主要原因系本期深长公司及益常高速开始纳入合并报表范围，扣除该影响公司原有公路收费业务收入同比增长 7.27%；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，全年并表路段车流量同比增加 7.25%。另外贵龙开发项目一期完工并交付了部分商品房，实现收入 3.2 亿元，同比增加 25%。
- 道路收入增长、新收购项目贡献利润大幅上涨：公司全年归母净利润实现同比增长 22%，大幅上涨主要原因系：(1) 主业自然增长，全年毛利完成 23.4 亿元，同比增加约 3.4 亿元；(2) 投资收益同比增加约 1 亿元，增量来自于对联营及合营企业投资收益。本期开始确认贵州银行投资收益、上半年公司收购德润环境 20% 股权、叠加公司参股路产日均车流量同比增加 11.8%，日均收入同比增加 6.2%。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；增持 JET 公司 45% 股权，提升武黄高速权益占比从 55% 上升至 100%；收购益常公司 100% 股权，收购沿江公司 100% 股权。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，参与深汕特别合作区南门河综合治理项目、认购水务规划设计院增资后 15% 股权、收购德润环境 20% 股权。

投资建议

- 预计 2018-2020 年年公司 EPS 分别为 0.86/0.93/1.01 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

- 宏观经济下滑或区域腹地经济增速下降致使货车流量走低；房地产施工进度不及预期，环保项目价格下调或获取订单进度不及预期等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	3,421	4,532	4,837	5,560	5,991	6,493
增长率		32.5%	6.7%	15.0%	7.8%	8.4%
主营业务成本	-1,679	-2,533	-2,499	-2,821	-3,033	-3,276
%销售收入	49.1%	55.9%	51.7%	50.7%	50.6%	50.5%
毛利	1,742	1,999	2,338	2,739	2,958	3,216
%销售收入	50.9%	44.1%	48.3%	49.3%	49.4%	49.5%
营业税金及附加	-123	-66	-39	-44	-48	-52
%销售收入	3.6%	1.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-14	-19	-20	-23	-25	-27
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-134	-139	-184	-211	-228	-247
%销售收入	3.9%	3.1%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	1,471	1,776	2,096	2,460	2,657	2,890
%销售收入	43.0%	39.2%	43.3%	44.2%	44.4%	44.5%
财务费用	-371	-639	-551	-640	-700	-752
%销售收入	10.8%	14.1%	11.4%	11.5%	11.7%	11.6%
资产减值损失	-620	0	0	-12	-3	-4
公允价值变动收益	0	75	-146	12	4	4
投资收益	1,155	434	529	663	708	755
%税前利润	69.1%	26.7%	27.3%	26.5%	26.4%	26.0%
营业利润	1,635	1,645	1,927	2,482	2,666	2,893
营业利润率	47.8%	36.3%	39.8%	44.7%	44.5%	44.6%
营业外收支	37	-23	7	15	15	15
税前利润	1,672	1,622	1,934	2,497	2,681	2,908
利润率	48.9%	35.8%	40.0%	44.9%	44.7%	44.8%
所得税	-177	-306	-370	-499	-536	-582
所得税率	10.6%	18.9%	19.1%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,495	1,316	1,565	1,998	2,145	2,327
少数股东损益	-58	147	120	120	120	120
归属于母公司的净利润	1,553	1,169	1,445	1,878	2,025	2,207
净利率	45.4%	25.8%	29.9%	33.8%	33.8%	34.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,495	1,316	1,546	1,998	2,145	2,327
非现金支出	1,516	1,225	1,431	1,594	1,824	1,980
非经营收益	-1,040	81	390	-38	25	30
营运资金变动	-203	-502	-709	176	124	144
经营活动现金净流	1,768	2,120	2,659	3,730	4,118	4,480
资本开支	1,444	-382	-907	-2,946	-3,005	-3,005
投资	-1,269	-1,917	-7,046	-1,000	-1,000	-1,000
其他	409	-231	961	675	712	759
投资活动现金净流	584	-2,530	-6,991	-3,271	-3,293	-3,246
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-2,467	-101	3,344	1,084	908	661
其他	5,038	-1,433	-1,570	-1,564	-1,734	-1,894
筹资活动现金净流	2,571	-1,534	1,773	-481	-825	-1,234
现金净流量	4,923	-1,944	-2,559	-21	0	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6,422	5,664	2,521	2,500	2,500	2,500
应收款项	783	647	386	457	492	534
存货	649	663	599	665	715	772
其他流动资产	570	1,025	433	459	484	513
流动资产	8,424	8,000	3,940	4,080	4,191	4,319
%总资产	26.6%	24.7%	10.5%	10.2%	9.9%	9.7%
长期投资	2,096	4,777	9,442	10,442	11,442	12,442
固定资产	1,193	1,226	1,314	3,482	4,048	4,496
%总资产	3.8%	3.8%	3.5%	8.7%	9.6%	10.1%
无形资产	19,284	18,329	21,158	21,829	22,460	23,052
非流动资产	23,246	24,385	33,534	35,904	38,100	40,140
%总资产	73.4%	75.3%	89.5%	89.8%	90.1%	90.3%
资产总计	31,671	32,385	37,474	39,984	42,291	44,459
短期借款	1,836	1,582	4,014	4,026	4,935	5,595
应付款项	1,740	2,834	2,246	2,470	2,658	2,873
其他流动负债	531	365	546	576	612	654
流动负债	4,107	4,782	6,806	7,072	8,204	9,123
长期贷款	2,202	1,783	4,979	5,479	5,479	5,479
其他长期负债	10,401	11,109	9,914	10,532	10,544	10,557
负债	16,710	17,673	21,699	23,084	24,227	25,159
普通股股东权益	12,369	12,674	13,618	14,624	15,667	16,783
少数股东权益	2,592	2,037	2,156	2,276	2,396	2,516
负债股东权益合计	31,671	32,385	37,474	39,984	42,291	44,459

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.712	0.536	0.663	0.861	0.928	1.012
每股净资产	5.672	5.812	6.245	6.706	7.184	7.696
每股经营现金净流	0.811	0.972	1.219	1.711	1.888	2.054
每股股利	0.340	0.220	0.300	0.400	0.450	0.500
回报率						
净资产收益率	12.55%	9.23%	10.61%	12.84%	12.92%	13.15%
总资产收益率	4.90%	3.61%	3.86%	4.70%	4.79%	4.96%
投入资本收益率	5.71%	6.25%	5.84%	6.32%	6.40%	6.59%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.52%	32.50%	6.72%	14.95%	7.76%	8.37%
EBIT 增长率	-13.00%	20.72%	18.01%	17.37%	8.04%	8.77%
净利润增长率	-29.00%	-24.69%	23.57%	29.97%	7.81%	8.99%
总资产增长率	30.16%	2.26%	15.71%	6.70%	5.77%	5.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.7	48.5	28.7	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	128.7	94.5	92.2	86.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	37.6	28.9	41.5	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	123.4	82.8	72.3	203.9	222.6	229.7
偿债能力						
净负债/股东权益	2.05%	9.31%	58.35%	60.58%	61.71%	61.18%
EBIT 利息保障倍数	4.0	2.8	3.8	3.8	3.8	3.8
资产负债率	52.76%	54.57%	57.91%	57.73%	57.29%	56.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3	4	10
增持	0	2	2	2	8
中性	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.67	1.57	1.60

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	2016-07-20	买入	8.47	14.00~15.00
2	2016-08-21	买入	8.55	N/A
3	2016-09-27	买入	8.60	N/A
4	2017-03-20	买入	8.90	N/A
5	2017-04-27	买入	8.42	N/A
6	2017-08-21	买入	9.80	N/A
7	2017-10-27	买入	9.81	N/A
8	2017-11-27	买入	9.35	11.00~13.00

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



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH