



2019-03-21

公司点评报告

买入/维持

深高速(600548)

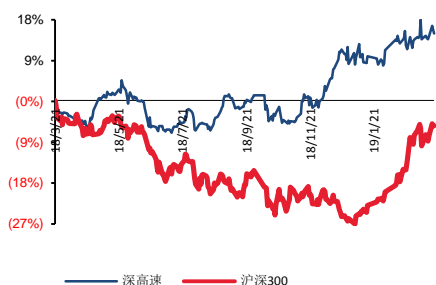
目标价: 10.60

昨收盘: 9.53

工业 运输

2019 年前两月营运数据点评: 沿江高速流量及收入如预期大幅增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,181/2,181
总市值/流通(百万元)	20,783/20,783
12 个月最高/最低(元)	9.78/7.73

相关研究报告:

深高速(600548)《深高速市场预期重归公路, 未来潜在的公路龙头公司——太平洋周期中国核心资产系列之深高速》——2018/12/10

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

联系人: 李承鹏

电话: 13714820266

E-MAIL: licp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118070005

联系人: 蔡小为

电话: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 公司 2019 年 3 月 20 日发布 2 月份收费公路营运数据, 沿江高速 2019 年 1-2 月日均混合车流量为 8.4 万辆, 较去年同期增长 34.7%, 日均路费收入为 132.1 万元, 较去年同期增长 28.2%。

受益于货车优惠政策对车流量诱增影响, 沿江高速车流量及通行费收入大幅增长: 由于每年春节时间不一致, 1-2 月合并数据更能反映路产营运实际变化趋势。沿江高速 2019 年 1-2 月日均混合车流量为 8.4 万辆, 较去年同期增长 34.7%, 日均路费收入为 132.1 万元, 较去年同期增长 28.2%。我们认为 2019 年 1-2 月份沿江高速运营数据的大幅增长主要是由于受 2018 年 3 月份起开始实施的货车五折优惠政策带来的诱增影响, 同时深圳市政府根据实际营运数据对货车路费收入优惠部分进行补偿。目前沿江高速由于二期工程尚未完成, 且受深圳地铁十二号线南山站施工的影响, 上下口不便导致车流量增速受限, 但随着沿江二期新增上下口的逐渐完工以及南山地铁站施工的完成, 我们预计 2019-20 年沿江高速车流量及路费收入有望大幅增长。

参控股路产车流量及路费收入保持稳定增长: 除沿江高速外, 公司其他路产按照权益法计算的 1-2 月日均车流量和日均路费收入分别为 94.1 万辆/1,119.89 万元, 较去年同期增速分别为+4.6%/+7.0%, 符合预期, 其中梅观高速、机荷东段、机荷西段及水官高速 1-2 月日均车流量同比增速分别为+8.1%/+6.4%/+10.7%/-3.1%, 日均路费收入同比分别为+4.8%/+4.5%/+3.4%/-5.5%。水官高速受龙岗至横坪路段边坡填方施工影响, 车流量及路费收入同比有所下降。

重申维持“买入”评级, 目标价 10.6 元/股: 我们重申对于深高速的“买入”评级, 考虑 2018-21 年三项目回购及梅林关项目、贵龙项目等非主业收益集中兑现, EPS 预计为 1.51/1.03/1.07/1.11 元, 沿江二期及外环高速完工投产后, 公司收费公路业务有望迎来量价齐升, 我们重申目标价 10.6 元, 重申“买入”评级。

风险提示: 高速公路收费政策。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4837	5903	4808	5609
(+/-%)	6.73	22.04	(18.55)	16.66
净利润(百万元)	1426	3283	2238	2331
(+/-%)	21.98	130.16	(31.82)	4.14
摊薄每股收益(元)	0.65	1.51	1.03	1.07
市盈率(PE)	13.73	5.25	7.71	7.40

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	5664	2521	10449	9885	13508	营业收入	4532	4837	5903	4808	5609
应收和预付款项	791	527	642	511	614	营业成本	2533	2499	3177	2470	3063
存货	663	599	900	700	868	营业税金及附加	66	39	54	44	52
其他流动资产	882	292	409	409	409	销售费用	19	20	18	14	17
流动资产合计	8000	3940	12400	11505	15399	管理费用	139	184	177	144	168
长期股权投资	4703	9064	6964	6964	6964	财务费用	639	551	954	658	655
投资性房地产	14	13	13	13	13	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1028	958	1034	1071	1068	投资收益	434	529	2674	1556	1504
在建工程	14	29	29	29	29	公允价值变动	75	-146	0	0	0
无形资产开发支出	18324	21153	26464	23087	22639	营业利润	1645	1908	4198	3032	3158
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-23	7	250	0	0
其他非流动资产	24385	33534	35506	32166	31715	利润总额	1622	1916	4448	3032	3158
资产总计	32385	37474	47907	43671	47114	所得税	306	370	890	606	632
短期借款	0	2518	0	0	0	净利润	1316	1546	3558	2426	2526
应付和预收款项	447	833	1074	857	1027	少数股东损益	147	120	275	188	195
长期借款	1783	4979	9973	9973	9973	归母股东净利润	1169	1426	3283	2238	2331
其他负债	15443	13368	17530	11085	11832						
负债合计	17673	21699	28577	21915	22832						
股本	2181	2181	2181	2181	2181	预测指标					
资本公积	2151	2155	2155	2155	2155		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	7448	8395	11678	13916	16247	毛利率	44.11%	48.34%	46.18%	48.62%	45.39%
归母公司股东权益	12674	13618	16898	19137	21468	销售净利率	25.80%	29.49%	55.61%	46.56%	41.56%
少数股东权益	2037	2156	2432	2619	2815	销售收入增长率	32.50%	6.72%	22.06%	-18.56%	16.66%
股东权益合计	14711	15775	19330	21756	24282	EBIT 增长率	10.71%	9.04%	119.02%	-31.67%	3.31%
负债和股东权益	32385	37474	47907	43671	47114	净利润增长率	-24.69%	21.98%	130.16%	-31.82%	4.14%
						ROE	9.23%	10.47%	19.43%	11.70%	10.86%
						ROA	3.61%	3.81%	6.85%	5.13%	4.95%
						ROIC	14.63%	11.66%	21.99%	12.98%	14.06%
						EPS (X)	0.54	0.65	1.51	1.03	1.07
						PE (X)	15.86	13.73	5.25	7.71	7.40
						PB (X)	1.46	1.44	1.02	0.90	0.80
						PS (X)	4.09	4.05	2.92	3.59	3.08
						EV/EBITDA (X)	5.72	7.40	3.20	4.44	3.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务

销售负责人

华北销售总监

华北销售

华北销售

华北销售

华北销售

华北销售

华东销售副总监

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华南销售总监

华南销售副总监

华南销售

华南销售

华南销售

华南销售

华南销售

华南销售



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。