

深高速(600548)

点评报告

行业公司研究——高速公路II行业

证券研究报告

提升现金分红比例，凸显稳健股息价值

——深高速点评报告

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003
☎️：021-80108518
✉️：kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

深高速发布《2021年-2023年股东回报规划》，承诺在符合现金分红的前提下，拟以现金分配的利润不低于当年实现的可分配利润的55%。稳健股息价值凸显，此外区位优势下“公路+环保”双主业具备较强的业务协同性与业绩互补性，维持“增持”评级。

投资要点

□ 重视股东回报，2021-2023年每年分红比例不低于55%

为积极回馈投资者，综合考虑股东回报要求和意愿、公司战略发展规划及实际所处发展阶段、目前和未来盈利能力、财务和现金流状况、资金需求、社会资金成本及融资环境等多项因素，公司承诺2021-2023年每年分红比例不低于55%（2020年分红比例45.64%）。根据我们的盈利预测，假设分红比例维持55%，预计公司2021-2023年DPS分别0.60元、0.67元、0.75元，对应A股股价股息率分别6.39%、7.09%、8.03%。

□ 21Q1归母净利润较19Q1增长19%，双主业扩张下业绩有望持续超预期

深高速21Q1实现归母净利润5亿元，同比增长507%，较19Q1增长16%。路产主业方面，疫情好转车流量稳健恢复叠加外环一期2020年底开通对梅观高速及机荷高速产生引流，带动通行费收入稳健增长。大环保主业方面，1）固废资源化管理业务中蓝德环保收入取得较快增长，此外光明环境园项目稳步推进、控股乾泰公司逐步拓展市场资源；2）清洁能源业务中包头南风21Q1上网电量18.22万千瓦时，同比增长24%，此外木垒风电并网后21Q1完成上网电量7.06万千瓦时。我们认为公司公路及环保主业未来有望保持较高的扩张成长性，或带动业绩持续超预期。

□ 区位优势下，“公路+环保”双主业具备较强业务协同性与业绩互补性

路产主业成长性方面：营收端新建项目叠加改扩建项目稳步推进有望迎来量价齐升，提升支出端参考此前深圳市政府对于公司沿江项目和外环A段项目的财政支持力度，核心路产机荷改扩建或可获得较大力度政府资金支持，公司出资费用节省可期，带来远期成本端优势。

环保主业成长性方面：公司旗帜鲜明地强调大环保的主业地位，我们认为未来主要成长思路在于扎根固废危废处理、清洁能源与水环境处理三大细分业务积极开展外延式拓展，2020年公司大环保相关业务营收占比约31.4%，未来仍有进一步提升空间。

整体看，环保行业与收费公路类似，是具备特许经营权属性的类垄断行业，或可带来经营管理协同性，此外公司资金优势明显，环保业务多通过并表或参股优质标的的方式进行拓展，因而培育期短，能有效补充建设周期较长的路产主业在改扩建期间的业绩。环保业务业绩平滑增长叠加路产扩建及收购完成后的收费公路业绩高速增长，双主业具备较高的业务协同性与业绩互补性。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别23.80亿元、26.42亿元、29.90亿

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥9.38

单季度业绩

元/股

Q1/2021

0.25

Q4/2020

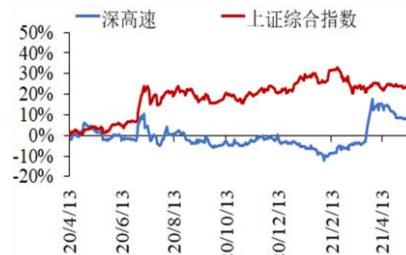
0.65

Q3/2020

0.27

Q2/2020

0.08



公司简介

公司主要从事收费公路业务及大环保业务的投资、建设及经营管理。目前，大环保业务领域主要包括固废危废处理及清洁能源。此外，公司还为政府和其他企业提供优质的建造管理和公路营运管理服务，并凭借相关管理经验和资源，依托主业开展项目开发与管理、运营养护、智能交通系统、工程咨询、广告服务、城市综合服务和产业金融等服务业务。

相关报告

1《深高速深度：“公路+环保”主业双轮齐驱，优质区位赋能稳健增长》
2021.05.13

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

元，对应市盈率分别 8.6 倍、7.7 倍、6.8 倍。考虑公司区位优势突出、双主业务协同性与业绩互补性强，此外分红承诺凸显高股息价值，维持“增持”评级。

□ 风险提示：新开通路段潜在分流影响；环保业务业绩不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	8027	9479	9685	10504
(+/-)	29.76%	18.09%	2.17%	8.46%
净利润	2055	2380	2642	2990
(+/-)	(42.97%)	15.85%	11.02%	13.17%
每股收益(元)	0.94	1.09	1.21	1.37
P/E	9.96	8.59	7.74	6.84

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10081	9674	9956	11142	营业收入	8027	9479	9685	10504
现金	5549	4836	5081	5769	营业成本	5215	5889	6310	6867
交易性金融资产	0	36	33	23	营业税金及附加	67	79	81	87
应收账款	1177	932	1173	1282	营业费用	53	63	64	69
其它应收款	763	1347	958	1177	管理费用	363	429	438	475
预付账款	403	454	527	545	研发费用	59	69	71	77
存货	940	1164	1229	1311	财务费用	492	667	600	546
其他	1249	904	955	1036	资产减值损失	(0)	0	0	0
非流动资产	45064	43138	45143	47094	公允价值变动损益	(2)	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	937	861	1265	1445
长期投资	8939	8502	8716	8719	其他经营收益	47	19	25	30
固定资产	3493	4124	5015	5574	营业利润	2713	3163	3412	3857
无形资产	26854	27324	27631	28528	营业外收支	(3)	3	0	0
在建工程	124	124	132	154	利润总额	2709	3166	3412	3857
其他	5654	3064	3649	4119	所得税	474	576	537	603
资产总计	55145	52811	55099	58236	净利润	2236	2590	2875	3254
流动负债	14035	10625	10809	12169	少数股东损益	181	210	233	263
短期借款	1341	1142	771	907	归属母公司净利润	2055	2380	2642	2990
应付款项	2165	1924	2223	2505	EBITDA	4826	5645	5937	6447
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.94	1.09	1.21	1.37
其他	10529	7559	7815	8757	主要财务比率				
非流动负债	14830	14388	14806	14675		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	6511	6511	6511	6511	成长能力				
其他	8319	7877	8295	8163	营业收入	29.76%	18.09%	2.17%	8.46%
负债合计	28866	25014	25615	26844	营业利润	(23.52%)	16.60%	7.87%	13.04%
少数股东权益	3236	3446	3679	3942	归属母公司净利润	(42.97%)	15.85%	11.02%	13.17%
归属母公司股东权益	23043	24352	25805	27450	获利能力				
负债和股东权益	55145	52811	55099	58236	毛利率	35.04%	37.88%	34.85%	34.63%
					净利率	27.85%	27.32%	29.69%	30.98%
					ROE	8.74%	8.80%	9.23%	9.82%
					ROIC	6.86%	8.44%	8.49%	8.84%
					偿债能力				
					资产负债率	52.35%	47.36%	46.49%	46.09%
					净负债比率	39.90%	36.66%	35.83%	36.42%
					流动比率	0.72	0.91	0.92	0.92
					速动比率	0.65	0.80	0.81	0.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.16	0.18	0.18	0.19
					应收帐款周转率	10.56	12.03	11.13	10.79
					应付帐款周转率	3.67	3.26	3.41	3.30
					每股指标(元)				
					每股收益	0.94	1.09	1.21	1.37
					每股经营现金	0.50	1.95	1.85	1.80
					每股净资产	10.57	11.17	11.83	12.59
					估值比率				
					P/E	9.96	8.59	7.74	6.84
					P/B	0.89	0.84	0.79	0.75
					EV/EBITDA	6.02	5.30	5.12	4.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>