

深高速(600548)

23 年业绩符合预期，收费公路延续稳健增长

事件：

2023 年，公司全年实现营收 92.95 亿元，同比下降 0.82%，实现归母净利润 23.27 亿元，同比增长 15.41%。2023 年公司现金分红金额为 11.99 亿元，每 10 股派发现金股利 5.5 元，分红率为 56.03%。

► 受益于车流量复苏，公司路费收入同比增长 8%

2023 年度，公司实现路费收入约 53.75 亿元，同比增长 7.97%，在公司整体营业收入中占比为 57.82%，扣除武黄高速到期影响后公司路费收入同比增长 16.44%。其中主力路产外环高速/清连高速/机荷东段/机荷西段/水官高速分别实现收入 11.94/6.80/6.79/5.47/6.36 亿元，同比增长 25.03%/10.43%/7.38%/16.68%/11.26%。收费公路毛利率总体为 50.38%，同比增加 6.63pct。

► 公司拟实施定增用于外环三期建设，益常高速 REITs 即将上市

目前公司正在进行沿江高速二期和外环高速三期改扩建项目，沿江二期预期于 2024 年与深中通道同步建成，机荷高速改扩建进入前期工作，上述三项目 2024 年预计资本支出 29.1 亿元。公司拟定增 49 亿元用于外环三期建设及偿还有息负债。截至报告期末，益常高速 REITs 项目已取得批复并于 2024 年 3 月 7 日完成发售，募集资金总额为 20.48 亿元，预计将于 3 月底在上交所上市。

► 大环保业务表现疲弱，风力发电及固废资源处理业务收入下滑

2023 年，清洁能源发电业务实现收入 6.52 亿元，同比下滑 5.68%，主要系新疆木垒因本期风资源较小导致风力发电收入同比减少。固废资源化处理业务实现收入 9.38 亿元，同比下降 0.93%。公司对南京风电、深汕乾泰、蓝德环保以及深圳高速新能源等子公司计提减值准备，合计减少当年归母净利润 1.98 亿元。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 95.34/102.44/109.23 亿元，同比增速分别为 2.57%/7.44%/6.63%；归母净利润分别为 24.88/26.29/27.86 亿元，同比增速分别为 6.89%/5.70%/5.96%；3 年 CAGR 为 6.18%，EPS 分别为 1.14/1.21/1.28 元。鉴于公司路产区位优势显著，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 9.5 倍 PE，目标价 10.83 元，维持“增持”评级。

风险提示：车流量增速不及预期；改扩建投入超预期；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	9534	10244	10923
增长率（%）	-13.79%	-0.82%	2.57%	7.44%	6.63%
EBITDA（百万元）	6093	6474	7172	7489	7947
归母净利润（百万元）	2014	2327	2488	2629	2786
增长率（%）	-22.72%	15.54%	6.89%	5.70%	5.96%
EPS（元/股）	0.92	1.07	1.14	1.21	1.28
市盈率（P/E）	10.1	8.8	8.2	7.7	7.3
市净率（P/B）	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.5	7.8	6.9	6.4	5.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 26 日收盘价

行 业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 9.34 元
 目标价格： 10.83 元

基本数据

总股本/流通股（百万股）	2,180.77/2,180.77
流通 A 股市值（百万元）	13,386.74
每股净资产（元）	8.42
资产负债率（%）	58.53
一年内最高/最低（元）	10.17/8.36

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
 执业证书编号：S0590522120001
 邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
 分析师：李蔚
 执业证书编号：S0590522120002
 邮箱：liwyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《深高速(600548)：三季度“收费公路+大环保”双主业保持稳健增长》2023.10.30
 2、《深高速(600548)：路费收入稳健增长，拟定增用于外环三期建设》2023.08.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3636	2152	5382	5271	6599	营业收入	9373	9295	9534	10244	10923
应收账款+票据	1433	1363	1383	1486	1585	营业成本	6354	5949	6098	6536	6964
预付账款	226	248	217	233	249	营业税金及附加	40	41	51	55	58
存货	1314	1356	1268	1359	1448	营业费用	36	20	24	26	27
其他	2688	1833	1908	2015	2117	管理费用	490	517	515	554	590
流动资产合计	9297	6952	10158	10365	11998	财务费用	1387	1240	1317	1287	1223
长期股权投资	17749	18716	20046	21309	22510	资产减值损失	-164	-132	-135	-145	-155
固定资产	7285	7395	8807	8055	7982	公允价值变动收益	95	154	157	160	163
在建工程	226	290	244	1196	1147	投资净收益	1534	1505	1625	1559	1496
无形资产	26848	26809	25785	24759	23731	其他	-44	-41	-25	-31	-36
其他非流动资产	7797	7346	7088	7084	7078	营业利润	2487	3013	3152	3330	3528
非流动资产合计	59904	60556	61971	62403	62449	营业外净收益	-3	-98	-19	-19	-19
资产总计	69201	67507	72129	72768	74446	利润总额	2485	2916	3133	3311	3509
短期借款	9396	11106	11306	10806	10606	所得税	532	530	568	601	636
应付账款+票据	3042	2678	2631	2820	3005	净利润	1953	2386	2565	2711	2872
其他	10805	6043	7492	8021	8538	少数股东损益	-61	59	77	81	86
流动负债合计	23243	19826	21429	21647	22149	归属于母公司净利润	2014	2327	2488	2629	2786
长期带息负债	15391	16772	17972	16472	15612	财务比率					
长期应付款	9	9	9	9	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	114	114	114	114	0	成长能力					
非流动负债合计	18597	19682	20882	19382	18522	营业收入	-13.79%	-0.82%	2.57%	7.44%	6.63%
负债合计	41841	39509	42312	41029	40671	EBIT	-1.43%	7.35%	7.07%	3.34%	2.91%
少数股东权益	6015	5641	5718	5799	5885	EBITDA	-1.37%	6.26%	10.78%	4.41%	6.12%
股本	2181	2181	2181	2181	2181	归属于母公司净利润	-22.72%	15.54%	6.89%	5.70%	5.96%
资本公积	4391	4389	4389	4389	4389	获利能力					
留存收益	14775	15788	17529	19370	21320	毛利率	32.21%	36.00%	36.04%	36.20%	36.24%
股东权益合计	27361	27999	29817	31739	33775	净利率	20.84%	25.67%	26.90%	26.46%	26.30%
负债和股东权益总计	69201	67507	72129	72768	74446	ROE	9.44%	10.41%	10.32%	10.14%	9.99%
现金流量表						ROIC	6.93%	7.01%	6.59%	6.81%	6.99%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	1953	2386	2565	2711	2872	资产负债率	60.46%	58.53%	58.66%	56.38%	54.63%
折旧摊销	2222	2319	2723	2891	3215	流动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
财务费用	1387	1240	1317	1287	1223	速动比率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
存货减少(增加为“-”)	25	-41	88	-91	-89	营运能力					
营运资金变动	-386	-503	1426	400	396	应收账款周转率	6.6	6.8	7.0	7.0	7.0
其它	-1885	-1350	-1301	-1322	-1275	存货周转率	4.8	4.4	4.8	4.8	4.8
经营活动现金流	3315	4051	6817	5875	6342	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
资本支出	-3440	-2391	-3060	-2060	-2060	每股指标(元)					
长期投资	-2507	171	0	0	0	每股收益	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
其他	2508	1296	135	150	164	每股经营现金流	1.5	1.9	3.1	2.7	2.9
投资活动现金流	-3439	-924	-2925	-1910	-1896	每股净资产	8.0	8.4	9.2	10.1	11.0
债权融资	5728	3091	1400	-2000	-1060	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	10.1	8.8	8.2	7.7	7.3
其他	-8065	-7500	-2063	-2076	-2059	市净率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
筹资活动现金流	-2337	-4409	-663	-4076	-3119	EV/EBITDA	7.5	7.8	6.9	6.4	5.8
现金净增加额	-2315	-1286	3230	-111	1327	EV/EBIT	11.9	12.2	11.2	10.4	9.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 26 日收盘价

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。

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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

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有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

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