

隧道股份 (600820.SH)

经营业绩稳定增长，期待新兴业务逐步发力

2024 年 04 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

qidong@kysec.cn

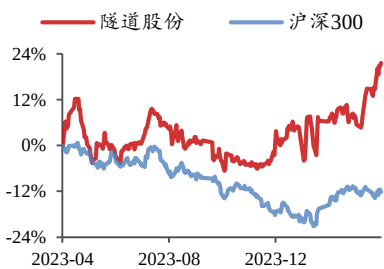
haoying@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790123060017

日期	2024/4/19
当前股价(元)	6.90
一年最高最低(元)	7.01/5.26
总市值(亿元)	216.94
流通市值(亿元)	216.94
总股本(亿股)	31.44
流通股本(亿股)	31.44
近 3 个月换手率(%)	68.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《城市建设运营综合服务商，数字化转型持续深化——公司首次覆盖报告》

-2024.2.5

● 经营业绩稳定增长，期待新兴业务逐步发力，维持“买入”评级

隧道股份发布 2023 年年报，公司实现营业收入、归母净利润分别为 741.9、29.4 亿元，分别同比增长 2.6%、2.9%；销售毛利率和销售净利率分别为 10.3%和 4.3%，同比分别减少 2.7、0.3 个百分点。拟每 10 股现金分红 2.3 元（含税），合计 21.0 亿元，分红比例 35.3%。按公告日收盘价计算，股息率约 3.3%。考虑市场下行影响，下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 30.7、32.2、33.3 亿元（2024、2025 原值为 34.5、36.5 亿元），EPS 分别为 0.98、1.02、1.06 元，当前股价对应 PE 估值分别为 7.1、6.7、6.5 倍，公司主营业务稳定增长，新兴业务协同发展，业绩有望长期向好，维持“买入”评级。

● 新签订单增速逆势上涨，保障未来收入增长

施工业务仍为收入主要来源，全年收入占比 83.1%，同比增长 0.5 个百分点。2023 年累计新签订单 2367 个，累计金额 953.8 亿元，同比增长 14.1%，增速逆势上涨（2022 年为 7.6%）。截至 2023 年底公司在手订单总额 1560.1 亿元，其中在建未完工部分金额为 1083.7 亿元，充足的工程订单量可为短期收入增长提供保障。

● 投资收益高增，新兴业务蓄势待发

2023 年公司投资收益 29.8 亿元，同比高增 215.3%，增厚当期利润。同时公司新兴业务趋势向好，能建集团上能院入围 2023 年“国务院国资委科改示范企业扩围名单”；数字集团在绍兴等区域落地 BIM 全寿命大数据管理平台、智慧快速路等项目；运营集团“低速作业车时空”数据在上海数交所实现首单交易。相关业务具备弹性增长潜力，未来有望持续放量，贡献公司长期业绩增长新动能。

● 控股股东承诺不减持，彰显长期发展信心

公司 4 月 19 日发公告称，控股股东城建集团承诺未来 12 个月内不会减持所持股票；第二大股东国盛集团承诺在未来 12 个月内不会通过二级市场集中竞价方式减持所持股票。此举措彰显股东对公司战略布局和长期发展的坚定信心。

● 风险提示：新签订单增速不及预期、新兴业务推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	72,297	74,193	79,728	86,351	93,652
YOY(%)	16.2	2.6	7.5	8.3	8.5
归母净利润(百万元)	2,855	2,939	3,069	3,220	3,330
YOY(%)	19.3	2.9	4.4	4.9	3.4
毛利率(%)	13.0	10.3	9.7	10.2	10.7
净利率(%)	4.6	4.3	4.0	3.9	3.8
ROE(%)	8.9	8.9	8.2	8.1	7.9
EPS(摊薄/元)	0.91	0.93	0.98	1.02	1.06
P/E(倍)	7.6	7.4	7.1	6.7	6.5
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	81719	87148	94010	101606	110316
现金	20600	21818	23446	25393	27541
应收票据及应收账款	20818	21836	23993	25636	28183
其他应收款	1175	1258	1356	1476	1596
预付账款	1046	815	1185	981	1368
存货	676	1175	1028	1129	1197
其他流动资产	37404	40247	43002	46991	50431
非流动资产	71158	74767	80319	85349	89895
长期投资	5486	8024	12678	17333	21795
固定资产	4424	4174	4677	5001	5084
无形资产	4756	4895	4870	4872	4924
其他非流动资产	56492	57675	58094	58144	58092
资产总计	152877	161916	174329	186956	200212
流动负债	90570	96196	110150	125156	140864
短期借款	7672	6102	10989	20364	28304
应付票据及应付账款	65444	73617	79788	85555	92717
其他流动负债	17454	16477	19373	19237	19844
非流动负债	28187	30066	25324	20129	14684
长期借款	24655	26506	21764	16569	11124
其他非流动负债	3532	3560	3560	3560	3560
负债合计	118757	126262	135474	145285	155549
少数股东权益	6572	6716	6849	7010	7208
股本	3144	3144	3144	3144	3144
资本公积	7006	6459	6459	6459	6459
留存收益	16707	18462	20939	23622	26505
归属母公司股东权益	27547	28937	32006	34660	37455
负债和股东权益	152877	161916	174329	186956	200212

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4047	3178	4386	3636	5795
净利润	3040	3175	3202	3380	3527
折旧摊销	1183	1524	1068	1331	1607
财务费用	1471	1730	1113	1353	1670
投资损失	-945	-2979	-2400	-2233	-2071
营运资金变动	-1231	-736	1348	-261	989
其他经营现金流	529	465	56	65	73
投资活动现金流	-2990	-1738	-4128	-4011	-3953
资本支出	3684	2061	1965	1707	1691
长期投资	-563	50	-4655	-4655	-4462
其他投资现金流	1257	273	2491	2351	2200
筹资活动现金流	179	-646	-3518	-7053	-7635
短期借款	-941	-1570	4887	9375	7940
长期借款	3285	1851	-4742	-5195	-5445
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	377	-547	0	0	0
其他筹资现金流	-2543	-380	-3664	-11233	-10130
现金净增加额	1199	810	-3260	-7427	-5793

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	72297	74193	79728	86351	93652
营业成本	63439	66565	72009	77572	83651
营业税金及附加	133	168	164	187	198
营业费用	5	7	8	8	9
管理费用	1685	1874	1963	2107	2285
研发费用	2686	2977	3016	3239	3573
财务费用	1471	1730	1113	1353	1670
资产减值损失	-30	-75	-30	-39	-50
其他收益	175	172	183	179	177
公允价值变动收益	21	17	19	18	19
投资净收益	945	2979	2400	2233	2071
资产处置收益	68	159	72	100	110
营业利润	3874	3910	3953	4193	4392
营业外收入	17	39	28	29	28
营业外支出	24	18	22	20	21
利润总额	3867	3931	3959	4202	4400
所得税	827	757	757	822	873
净利润	3040	3175	3202	3380	3527
少数股东损益	184	236	133	161	198
归属母公司净利润	2855	2939	3069	3220	3330
EBITDA	6524	6920	5829	6550	7311
EPS(元)	0.91	0.93	0.98	1.02	1.06

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.2	2.6	7.5	8.3	8.5
营业利润(%)	30.8	0.9	1.1	6.1	4.7
归属于母公司净利润(%)	19.3	2.9	4.4	4.9	3.4
获利能力					
毛利率(%)	13.0	10.3	9.7	10.2	10.7
净利率(%)	4.6	4.3	4.0	3.9	3.8
ROE(%)	8.9	8.9	8.2	8.1	7.9
ROIC(%)	6.5	6.5	5.3	5.3	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	77.7	78.0	77.7	77.7	77.7
净负债比率(%)	49.2	45.7	44.1	46.7	44.3
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.93	0.98	1.02	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.01	1.40	1.16	1.84
每股净资产(最新摊薄)	8.76	9.20	10.18	11.02	11.91
估值比率					
P/E	7.6	7.4	7.1	6.7	6.5
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.9	6.5	7.8	7.4	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn