

非金融公司|公司点评|深高速（600548）

# H1 业绩低于预期，关注后续深中通道 引流效果



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 37.57 亿元，同比下降 8.92%，实现归母净利润 7.74 亿元，同比下降 16.72%。2024Q2 公司实现营收 17.19 亿元，同比下降 22.61%，实现归母净利润 3.03 亿元，同比下降 37.77%。

## | 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002

## 深高速(600548)

# H1 业绩低于预期，关注后续深中通道引流效果

行业： 交通运输/铁路公路  
 投资评级： 增持（维持）  
 当前价格： 10.03 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,180.77/2,180.77  
 流通A股市值(百万元) 14,375.70  
 每股净资产(元) 8.11  
 资产负债率(%) 58.63  
 一年内最高/最低(元) 11.26/8.36

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《深高速（600548）：23 年业绩符合预期，收费公路延续稳健增长》2024.03.27
- 2、《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



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 37.57 亿元，同比下降 8.92%，实现归母净利润 7.74 亿元，同比下降 16.72%。其中 2024Q2 公司实现营收 17.19 亿元，同比下降 22.61%，实现归母净利润 3.03 亿元，同比下降 37.77%。

#### ➤ 受多重因素影响 H1 路费收入同比下降 6%

2024H1，公司收费公路业务实现收入 24.33 亿元，同比下降 6.35%，主要系上半年华南华中地区雨雪天气频发，法定节假日高速公路小客车免费期同比增加 3 天，以及 2024 年 3 月 21 日益常高速出表影响。剔除益常高速影响后，H1 路费收入同比下降 1.4%。2024 年 6 月 30 日深中通道通车，对公司旗下沿江高速、机荷高速具有积极引流作用，对外环项目产生一定分流。

#### ➤ H1 环保业务经营表现欠佳

2024H1，清洁能源发电业务实现收入 3.02 亿元，同比下降 13.22%，主要系包头南风等项目受弃风率上升、风力资源下降影响发电收入有所减少；餐厨垃圾处理收入实现收入 3.09 亿元，同比增加 9.51%，但受油脂销售价格低迷、达产率较低、项目前期成本费用偏高等因素影响，蓝德环保 H1 未实现盈利。

#### ➤ 公司拟实行定增用于外环项目投资建设

目前公司路产改扩建工程主要为外环三期和机荷高速项目，投资额分别为 84.47 亿元和 192.3 亿元。2024H1，外环三期多个合同段已开工建设。2024H2/2025/2026 年资本开支计划分别为 26.59/39.56/41.38 亿元。基于公司财务状况和投资计划，公司拟定向发行不超过 6.54 亿股 A 股，募集资金总额不超过 49 亿元（含本数），用于外环三期建设及偿还有息负债。

#### ➤ 盈利预测与评级

考虑到 2024H1 恶劣天气对公司车流量造成负面影响，叠加环保业务经营表现欠佳，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 90.12/99.36/104.43 亿元，同比增速分别为-3.05%/10.25%/5.11%；归母净利润分别为 20.16/22.60/23.67 亿元，同比增速分别为-13.36%/12.09%/4.73%；EPS 分别为 0.92/1.04/1.09 元。鉴于公司路产区位优势显著，深中通道开通有望给公司带来引流效应，维持“增持”评级。

**风险提示：**经济增速不及预期；路网分流导致车流量下滑；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	9012	9936	10443
增长率(%)	-13.79%	-0.82%	-3.05%	10.25%	5.11%
EBITDA(百万元)	6093	6474	6005	6496	6826
归母净利润(百万元)	2014	2327	2016	2260	2367
增长率(%)	-22.72%	15.54%	-13.36%	12.09%	4.73%
EPS(元/股)	0.92	1.07	0.92	1.04	1.09
市盈率(P/E)	10.9	9.4	10.8	9.7	9.2
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.5	7.8	9.0	8.3	7.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

## 1. 风险提示

经济增速不及预期：高速公路行业车流量与宏观经济紧密相关，若经济复苏程度不及预期，运输需求将受到负面影响；

路网分流导致车流量下滑：公司旗下路产若受到相邻平行路段分流，车流量增长将受到压制；

收费政策变化：若政府出台通行费减免优惠或通行费标准下调政策，高速公路收入水平将受到负面影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3636	2152	2134	2673	3148					
应收账款+票据	1433	1363	1308	1442	1515					
预付账款	226	248	205	226	238					
存货	1314	1356	1341	1379	1395					
其他	2688	1833	1800	1909	1983					
<b>流动资产合计</b>	<b>9297</b>	<b>6952</b>	<b>6788</b>	<b>7629</b>	<b>8279</b>					
长期股权投资	17749	18716	19898	21104	22334					
固定资产	7285	7395	7102	6851	6593					
在建工程	226	290	294	246	197					
无形资产	26848	26809	28437	29598	30592					
其他非流动资产	7797	7346	7341	7337	7331					
<b>非流动资产合计</b>	<b>59904</b>	<b>60556</b>	<b>63072</b>	<b>65135</b>	<b>67047</b>					
<b>资产总计</b>	<b>69201</b>	<b>67507</b>	<b>69859</b>	<b>72764</b>	<b>75326</b>					
短期借款	9396	11106	11306	11506	11706					
应付账款+票据	3042	2678	2545	2785	2930					
其他	10805	6043	6198	6772	7117					
<b>流动负债合计</b>	<b>23243</b>	<b>19826</b>	<b>20048</b>	<b>21062</b>	<b>21753</b>					
长期带息负债	15391	16772	17412	17652	17792					
长期应付款	1148	907	907	907	907					
其他	1871	1799	1749	1699	1649					
<b>非流动负债合计</b>	<b>18597</b>	<b>19682</b>	<b>20272</b>	<b>20462</b>	<b>20552</b>					
<b>负债合计</b>	<b>41841</b>	<b>39509</b>	<b>40321</b>	<b>41524</b>	<b>42305</b>					
少数股东权益	6015	5641	5769	5888	6013					
股本	2181	2181	2181	2181	2181					
资本公积	4391	4389	4389	4389	4389					
留存收益	14775	15788	17199	18781	20438					
<b>股东权益合计</b>	<b>27361</b>	<b>27999</b>	<b>29539</b>	<b>31240</b>	<b>33021</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>69201</b>	<b>67507</b>	<b>69859</b>	<b>72764</b>	<b>75326</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1953	2386	2145	2379	2491					
折旧摊销	2222	2319	2076	2252	2428					
财务费用	1387	1240	1309	1338	1354					
存货减少(增加为“-”)	25	-41	15	-38	-16					
营运资金变动	-386	-503	168	511	316					
其它	-1885	-1350	-1281	-1249	-1291					
<b>经营活动现金流</b>	<b>3315</b>	<b>4051</b>	<b>4431</b>	<b>5194</b>	<b>5282</b>					
资本支出	-3440	-2391	-3460	-3160	-3160					
长期投资	-2507	171	0	0	0					
其他	2508	1296	84	81	78					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3439</b>	<b>-924</b>	<b>-3376</b>	<b>-3079</b>	<b>-3082</b>					
债权融资	5728	3091	840	440	340					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-8065	-7500	-1914	-2016	-2064					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2337</b>	<b>-4409</b>	<b>-1074</b>	<b>-1576</b>	<b>-1724</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>-2315</b>	<b>-1286</b>	<b>-18</b>	<b>539</b>	<b>475</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>9373</b>	<b>9295</b>	<b>9012</b>	<b>9936</b>	<b>10443</b>					
营业成本	6354	5949	5897	6453	6790					
营业税金及附加	40	41	48	53	56					
营业费用	36	20	23	25	26					
管理费用	490	517	487	537	564					
财务费用	1387	1240	1309	1338	1354					
资产减值损失	-164	-132	-128	-141	-148					
公允价值变动收益	95	154	61	63	64					
投资净收益	1534	1505	1477	1501	1525					
其他	-44	-41	-21	-28	-32					
<b>营业利润</b>	<b>2487</b>	<b>3013</b>	<b>2639</b>	<b>2925</b>	<b>3062</b>					
营业外净收益	-3	-98	-19	-19	-19					
<b>利润总额</b>	<b>2485</b>	<b>2916</b>	<b>2620</b>	<b>2906</b>	<b>3043</b>					
所得税	532	530	475	527	552					
<b>净利润</b>	<b>1953</b>	<b>2386</b>	<b>2145</b>	<b>2379</b>	<b>2491</b>					
少数股东损益	-61	59	129	119	125					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2014</b>	<b>2327</b>	<b>2016</b>	<b>2260</b>	<b>2367</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-13.79%	-0.82%	-3.05%	10.25%	5.11%
EBIT	-1.43%	7.35%	-5.45%	8.01%	3.62%
EBITDA	-1.37%	6.26%	-7.24%	8.18%	5.07%
归属于母公司净利润	-22.72%	15.54%	-13.36%	12.09%	4.73%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.21%	36.00%	34.57%	35.05%	34.98%
净利率	20.84%	25.67%	23.80%	23.94%	23.86%
ROE	9.44%	10.41%	8.48%	8.91%	8.76%
ROIC	6.93%	7.01%	5.93%	6.14%	6.18%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	60.46%	58.53%	57.72%	57.07%	56.16%
流动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.6	6.8	7.0	7.0	7.0
存货周转率	4.8	4.4	4.4	4.7	4.9
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.9	1.1	0.9	1.0	1.1
每股经营现金流	1.5	1.9	2.0	2.4	2.4
每股净资产	8.0	8.4	9.1	9.8	10.6
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.9	9.4	10.8	9.7	9.2
市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.5	7.8	9.0	8.3	7.9
EV/EBIT	11.9	12.2	13.7	12.7	12.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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