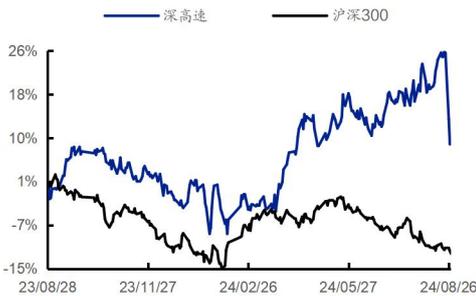


研究所：  
证券分析师： 祝玉波 S0350523120005  
zhouyb01@ghzq.com.cn  
联系人： 张晋铭 S0350124040003  
zhangjm02@ghzq.com.cn

## 大环保减值冲击业绩，深中通道开通带来增量

### ——深高速（600548）2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/08/28

表现	1M	3M	12M
深高速	-6.9%	-7.5%	8.5%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

#### 市场数据

2024/08/28

当前价格(元)	9.62
52周价格区间(元)	8.36-11.26
总市值(百万)	20,979.01
流通市值(百万)	13,788.06
总股本(万股)	218,077.03
流通股本(万股)	143,327.03
日均成交额(百万)	89.67
近一月换手(%)	0.40

#### 事件：

2024年8月23日，深高速发布2024年半年报：

2024H1，公司实现营业收入37.57亿元，同比下降8.92%，完成归母净利润7.74元，同比下降16.72%，完成扣非归母净利润6.73亿元，同比下降16.33%。

其中公司2024Q2实现营业收入17.19亿元，同比下降22.62%；完成归母净利润3.03亿元，同比下降37.77%；完成扣非归母净利润2.71亿元，同比下降26.29%。

#### 投资要点：

##### ■ 2024H1 剔除出表影响路费同比下滑1.5%，大环保减值1.33亿元

2024H1，公司实现营业收入37.57亿元，同比下降8.92%，主要系路费收入、特许经营安排下的建造服务收入及工程委托建设服务收入同比有所减少。其中，收费公路板块由于益常项目出表叠加异常天气以及免费通行天数较上年同期增加3天等因素的影响，收费公路实现收入24.34亿元，同比下降6.35%。剔除益常项目影响，2024H1公司收费公路同比下降1.5%。

费用端，公司2024H1财务费用率为14.9%，同比下降1.2pcts，主要为本期人民币贬值幅度低于上年同期使得汇兑损失同比减少0.80亿元至0.25亿元。但由于公司大环保板块减值1.33亿元，同比增加0.76亿元，对公司业绩造成一定冲击，最终公司2024H1完成归母净利润7.74元，同比下降16.72%，完成扣非归母净利润6.73亿元，同比下降16.33%。

##### ■ 外环三期及机荷改扩建项目持续推进，深中通道引流带来增量

公司正积极推进外环三期、机荷高速等重大新建、改扩建项目的建设，以不断补充公司优质公路资产。其中，公司计划通过定增的方式募集总额不超过49.00亿元，用于外环项目的投资建设及偿还有息负债，发行申请于2024年5月22日已获得上交所受理。

2024年6月30日，公司成功实现沿江二期与深中通道同步通车，这对公司沿江高速、机荷高速的营运表现产生较为积极的促进作用。从2024年7月及8月上旬的数据来看，深中通道的开通对沿江一期的车流诱增达15%，对机荷高速的车流诱增达到7%。尽管深中通道的开通对广深高速、外环高速等有一定分流影响，但总体上对公司运营产生较为积极影响。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计深高速 2024-2026 年营业收入分别为 90.65 亿元、100.98 亿元与 103.84 亿元，同比分别-2%、+11%、+3%；归母净利润分别为 20.48 亿元、22.51 亿元与 23.56 亿元，同比分别-12%、+10%、+5%，对应 EPS 为 0.94 元、1.03 元、1.08 元，对应 PE 分别为 10.24 倍、9.32 倍与 8.91 倍。公路主业稳步发展，大环保业务作为第二主业空间广阔，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 路网竞争风险；收费政策变化风险；大环保业务发展不及预期；高速改扩建进度不及预期风险；汇率风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9295	9065	10098	10384
增长率(%)	-1	-2	11	3
归母净利润（百万元）	2327	2048	2251	2356
增长率(%)	15	-12	10	5
摊薄每股收益（元）	1.07	0.94	1.03	1.08
ROE(%)	10	9	9	9
P/E	9.15	10.24	9.32	8.91
P/B	0.88	0.90	0.86	0.82
P/S	2.11	2.31	2.08	2.02
EV/EBITDA	9.65	8.29	7.76	7.43

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：深高速盈利预测表

证券代码:	600548				股价:	9.62	投资评级:	增持		日期:	2024/08/28
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	10%	9%	9%	9%	EPS		0.98	0.94	1.03	1.08	
毛利率	36%	34%	32%	32%	BVPS		10.25	10.69	11.23	11.79	
期间费率	19%	18%	18%	18%	<b>估值</b>						
销售净利率	25%	23%	22%	23%	P/E		9.15	10.24	9.32	8.91	
<b>成长能力</b>					P/B		0.88	0.90	0.86	0.82	
收入增长率	-1%	-2%	11%	3%	P/S		2.11	2.31	2.08	2.02	
利润增长率	15%	-12%	10%	5%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>		<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.14	0.13	0.14	0.14	营业收入		9295	9065	10098	10384	
应收账款周转率	9.20	9.18	9.49	9.13	营业成本		5949	5986	6900	7069	
存货周转率	4.46	4.46	4.82	4.55	营业税金及附加		41	41	45	47	
<b>偿债能力</b>					销售费用		20	16	20	23	
资产负债率	59%	58%	59%	59%	管理费用		483	462	505	519	
流动比	0.35	0.45	0.58	0.70	财务费用		1240	1178	1313	1350	
速动比	0.21	0.30	0.40	0.52	其他费用/(-收入)		33	34	39	42	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润		3013	2609	2808	2938	
现金及现金等价物	2621	4095	6172	8725	营业外净收支		-98	10	11	8	
应收款项	968	1007	1122	1154	利润总额		2916	2619	2819	2946	
存货净额	1356	1330	1533	1571	所得税费用		530	471	507	530	
其他流动资产	2007	2305	2560	2699	净利润		2386	2148	2311	2416	
<b>流动资产合计</b>	<b>6952</b>	<b>8737</b>	<b>11387</b>	<b>14148</b>	少数股东损益		59	100	60	60	
固定资产	7329	8610	10186	11825	归属于母公司净利润		2327	2048	2251	2356	
在建工程	290	945	1372	1586	<b>现金流量表 (百万元)</b>		<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	34221	32119	30854	29589	经营活动现金流		4095	3290	3500	3762	
长期股权投资	18716	19016	19216	19416	净利润		2327	2048	2251	2356	
<b>资产总计</b>	<b>67507</b>	<b>69427</b>	<b>73016</b>	<b>76564</b>	少数股东损益		59	100	60	60	
短期借款	11106	11606	12106	12906	折旧摊销		2363	2164	2296	2447	
应付款项	2678	2594	2607	2474	公允价值变动		-154	-100	-116	-123	
合同负债	67	68	76	78	营运资金变动		-634	-380	-552	-554	
其他流动负债	5975	4939	4959	4764	投资活动现金流		-924	-1129	-1698	-1655	
<b>流动负债合计</b>	<b>19826</b>	<b>19206</b>	<b>19747</b>	<b>20222</b>	资本支出		-2081	-2771	-2869	-2872	
长期借款及应付债券	16727	18727	20527	22327	长期投资		171	-550	-450	-450	
其他长期负债	2955	2451	2451	2451	其他		986	2192	1621	1666	
<b>长期负债合计</b>	<b>19682</b>	<b>21177</b>	<b>22977</b>	<b>24777</b>	筹资活动现金流		-4409	-808	59	222	
<b>负债合计</b>	<b>39509</b>	<b>40383</b>	<b>42724</b>	<b>44999</b>	债务融资		-1320	1473	2320	2620	
股本	2181	2181	2181	2181	权益融资		4	0	0	0	
股东权益	27999	29044	30291	31565	其它		-3093	-2281	-2261	-2398	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>67507</b>	<b>69427</b>	<b>73016</b>	<b>76564</b>	现金净增加额		-1242	1274	1861	2329	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

### 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

### 【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。