

► **公司发布 2024 年三季度报：**24Q1-Q3 实现营收 428.88 亿元，同比-8.57%，归母净利润 14.99 亿元，同比+0.35%，扣非归母净利润 12.98 亿元，同比-8.53%。其中，24Q3 实现营收 148.54 亿元，同比-23.18%，归母净利润 7.14 亿元，同比-0.12%，扣非归母净利润 6.19 亿元，同比-11.08%。

► **Q3 业绩主要由投资收益贡献：**

24Q3 公司单季度毛利率 5.43%，同比-6.59pct、环比-11.94pct，净利率 5.19%，同比+2.00pct、环比+2.40pct。净利率维持较高水平，主因系 24Q3 单季度投资收益达 14.86 亿元，24Q1-Q2 投资收益分别为 3.57、-2.53 亿元。

► **单 3 季度管理/研发/财务费用绝对金额均有所压降：**

24Q3 单季度期间费用率合计 10.18%，同比+2.08pct，主因系收入规模减少，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.01%/3.17%/4.47%/2.53%，同比分别-0.01/+0.64/+0.62/+0.83pct。单 3 季度公司管理/研发/财务费用绝对金额均有所压降。

► **经营性现金流表现优质、同比改善：**

24Q1-Q3 公司经营性现金流净流入 23.92 亿元，去年同期净流入 3.68 亿元，**收现比和净现比较去年同期均有所提升**（24Q1-Q3 收现比/净现比分别为 1.05、1.48，23Q1-Q3 分别为 1.00、0.23）。应收账款规模继续下降，截至 24Q3 末，公司应收票据及应收账款合计 209.10 亿元，环比 24Q2 期末减少 1.69 亿元。前三季度公司信用减值损失 1.29 亿元（23Q1-Q3 为 3.15 亿元），其中，单三季度信用减值冲回为 0.25 亿元。

► **关注上海国资深化改革以及数据要素行业发展：**

立足上海，受益上海国资深化改革。公司业务主要在江浙沪等长三角区域，24Q1-Q3 公司上海市内新签订单 289.07 亿元、同比+11.1%，占整体订单比重达 50.8%。上海国资委深化改革，**公司在大数据、无人驾驶、低空经济等业务领域均有受益。政策驱动数据要素行业快速发展**，隧道股份下属运营集团目前承担上海 95%以上市管道路的运营养护任务，积累数据资源较多。2023 年 8 月末，隧道股份运营集团与智能汽车创新发展平台就“低速作业车时空”数据产品的首笔交易在上海数据交易所达成。

► **投资建议：**我们看好公司①立足上海、走出国门，受益浦东深化改革，②数据要素持续积累，低速作业车时空数据产品成功挂牌，③高股息建筑标的，分红率稳定维持在 30%以上。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 30.14/32.03/33.84 亿元，现价对应 PE 分别为 7/7/6 倍，维持“推荐”评级

风险提示：基建投资不及预期的风险；投资业务风险。

推荐

维持评级

当前价格：
6.85 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1.隧道股份 (600820.SH) 首次覆盖报告：3 个关键词：数据要素、上海国企、高股息-20 24/03/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	74,193	67,753	73,934	79,820
增长率 (%)	2.6	-8.7	9.1	8.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,939	3,014	3,203	3,384
增长率 (%)	2.9	2.6	6.3	5.7
每股收益 (元)	0.93	0.96	1.02	1.08
PE	7	7	7	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	74,193	67,753	73,934	79,820
营业成本	66,565	59,251	64,699	70,058
营业税金及附加	168	136	184	199
销售费用	7	7	9	10
管理费用	1,874	2,168	2,366	2,554
研发费用	2,977	2,846	3,105	3,352
EBIT	2,562	3,233	3,495	3,577
财务费用	1,730	1,498	1,568	1,603
资产减值损失	-75	-35	-35	-35
投资收益	2,979	2,507	2,588	2,794
营业利润	3,910	4,272	4,551	4,809
营业外收支	21	6	-5	-5
利润总额	3,931	4,278	4,546	4,804
所得税	757	1,027	1,091	1,153
净利润	3,175	3,252	3,455	3,651
归属于母公司净利润	2,939	3,014	3,203	3,384
EBITDA	4,233	5,111	5,580	5,773

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,818	21,450	20,987	22,763
应收账款及票据	21,836	20,529	22,449	24,247
预付款项	815	982	1,072	1,161
存货	1,175	781	856	930
其他流动资产	41,505	33,584	36,513	39,302
流动资产合计	87,148	77,327	81,877	88,404
长期股权投资	8,024	10,531	13,118	15,912
固定资产	4,174	5,213	6,299	7,371
无形资产	4,895	4,879	4,854	4,827
非流动资产合计	74,767	80,174	82,854	85,837
资产合计	161,916	157,501	164,731	174,241
短期借款	6,102	6,102	6,102	6,102
应付账款及票据	73,617	60,713	66,296	71,786
其他流动负债	16,477	20,186	18,121	19,164
流动负债合计	96,196	87,001	90,519	97,052
长期借款	21,442	22,024	23,024	23,024
其他长期负债	8,624	8,414	8,414	8,527
非流动负债合计	30,066	30,438	31,438	31,551
负债合计	126,262	117,439	121,956	128,603
股本	3,144	3,144	3,144	3,144
少数股东权益	6,716	6,954	7,206	7,472
股东权益合计	35,654	40,062	42,775	45,638
负债和股东权益合计	161,916	157,501	164,731	174,241

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.62	-8.68	9.12	7.96
EBIT 增长率	-40.96	26.20	8.09	2.33
净利润增长率	2.92	2.56	6.26	5.68
盈利能力 (%)				
毛利率	10.28	12.55	12.49	12.23
净利润率	3.96	4.45	4.33	4.24
总资产收益率 ROA	1.82	1.91	1.94	1.94
净资产收益率 ROE	10.16	9.10	9.00	8.87
偿债能力				
流动比率	0.91	0.89	0.90	0.91
速动比率	0.47	0.50	0.49	0.50
现金比率	0.23	0.25	0.23	0.23
资产负债率 (%)	77.98	74.56	74.03	73.81
经营效率				
应收账款周转天数	107.38	111.37	111.37	111.37
存货周转天数	6.44	5.03	5.03	5.03
总资产周转率	0.47	0.42	0.46	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	0.96	1.02	1.08
每股净资产	9.20	10.53	11.31	12.14
每股经营现金流	1.01	1.52	2.00	2.09
每股股利	0.33	0.24	0.25	0.26
估值分析				
PE	7	7	7	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.00	7.45	6.82	6.60
股息收益率 (%)	4.82	3.44	3.66	3.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,175	3,252	3,455	3,651
折旧和摊销	1,670	1,878	2,085	2,196
营运资金变动	-893	21	1,446	1,598
经营活动现金流	3,178	4,765	6,300	6,578
资本开支	-1,938	-1,450	-1,998	-2,200
投资	50	-2,647	0	0
投资活动现金流	-1,738	-4,589	-1,998	-2,200
股权募资	2,563	0	0	0
债务募资	-1,740	603	-2,128	0
筹资活动现金流	-646	-543	-4,765	-2,601
现金净流量	810	-368	-463	1,776

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026