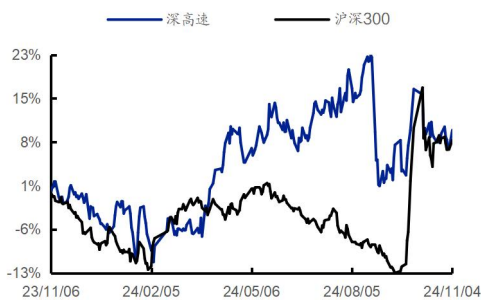


研究所:  
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005  
 zhouyb01@ghzq.com.cn  
 联系人: 史亚州 S0350124060026  
 shiyz@ghzq.com.cn  
 联系人: 张晋铭 S0350124040003  
 zhangjm02@ghzq.com.cn

## 路费收入稳健增长, Q3 归母净利润 6.0 亿元 ——深高速 (600548) 2024 年三季度报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
深高速	-5.7%	-8.2%	9.4%
沪深 300	-1.8%	16.6%	10.1%

### 市场数据

市场数据	2024/11/04
当前价格 (元)	10.06
52 周价格区间 (元)	8.36-11.69
总市值 (百万)	21,938.55
流通市值 (百万)	14,418.70
总股本 (万股)	218,077.03
流通股本 (万股)	143,327.03
日均成交额 (百万)	72.26
近一月换手 (%)	0.46

### 相关报告

《深高速 (600548) 2024 年半年报点评: 大环保减值冲击业绩, 深中通道开通带来增量 (增持)\* 铁路公路\*祝玉波》——2024-08-29

### 事件:

2024 年 10 月 31 日, 深高速公告 2024 年三季度报:

2024 年 Q1-Q3, 公司实现营业收入 58.60 亿元, 同比-8.03%, 录得归母净利润 13.74 亿元, 同比-10.71%, 录得扣非归母净利润 12.27 亿元, 同比-13.45%。

其中公司 2024Q3 实现营业收入 21.03 亿元, 同比-6.39%; 录得归母净利润 6.00 亿元, 同比-1.55%; 录得扣非归母净利润 5.54 亿元, 同比-9.69%。

### 投资要点:

#### ■ 路费收入稳健增长, 风力发电业务短期承压

2024Q3, 公司收费公路板块实现稳健增长, 剔除益常项目影响, 公司控股收费公路合计车流量较上年同期+4.55%, 实现路费收入 13.79 亿元, 同比+4.22%, 其中, 受益于深中通道的开通, 公司沿江项目车流量有较为明显增长, 进而带动沿江项目收入同比+32.02%至 2.20 亿元。

2024Q3, 由于较上年同期有新项目投产, 公司大环保业务中的有机垃圾处理业务实现收入 1.82 亿元, 同比+23.69%, 但大环保业务中的风力发电项目实现收入 1.27 亿元, 同比-18.86%, 或系部分风力发电项目因弃风率上升、风资源减少等影响, 风力发电业务短期承压。

#### ■ 毛利率同比略有下滑, 期间费用率同比下降 2.91pct

2024Q3 公司毛利率同比-1.60pct 至 40.24%, 或系清洁能源发电业务承压所致; 期间费用率同比/环比分别-2.91pct/-6.25pct 至 15.06%; 其中销售费率同比/环比分别持平/-0.04pct 至 0.12%, 管理费用率同比/环比分别+0.45pct/+0.34pct 至 5.09%, 研发费率同比/环比分别+0.18pct/持平至 0.44%, 财务费率同比/环比分别-3.54pct/-6.56pct 至 9.41%。公司盈利能力相对稳定, 2024Q3 录得归母净利率

28.54%，同比+1.40pct，扣非归母净利率 26.36%，同比-0.96pct。

■ 优质路产持续扩充，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，其中沿江高速车流量及收入增加较为明显。

■ 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 85.96 亿元、95.24 亿元与 98.37 亿元，同比分别-8%、+11%、+3%；归母净利润分别为 19.99 亿元、22.08 亿元与 23.17 亿元，同比分别-14%、+10%、+5%，对应 EPS 为 0.92 元、1.01 元、1.06 元，对应 PE 分别为 10.98 倍、9.94 倍与 9.47 倍。公路主业稳步发展，大环保业务作为第二主业空间广阔，维持“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	8596	9524	9837
增长率(%)	-1	-8	11	3
归母净利润（百万元）	2327	1999	2208	2317
增长率(%)	15	-14	10	5
摊薄每股收益（元）	1.07	0.92	1.01	1.06
ROE(%)	10	9	9	9
P/E	9.15	10.98	9.94	9.47
P/B	0.88	0.95	0.90	0.86
P/S	2.11	2.55	2.30	2.23
EV/EBITDA	9.65	12.77	10.95	10.61

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:	10.06	投资评级:	增持		日期:	2024/11/04
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	0.92	1.01	1.06		
毛利率	36%	35%	33%	33%	BVPS	10.25	10.61	11.13	11.67		
期间费率	19%	17%	18%	18%	<b>估值</b>						
销售净利率	25%	23%	23%	24%	P/E	9.15	10.98	9.94	9.47		
<b>成长能力</b>					P/B	0.88	0.95	0.90	0.86		
收入增长率	-1%	-8%	11%	3%	P/S	2.11	2.55	2.30	2.23		
利润增长率	15%	-14%	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	0.13	0.13	营业收入	9295	8596	9524	9837		
应收账款周转率	9.20	8.94	9.46	9.15	营业成本	5949	5598	6426	6630		
存货周转率	4.46	4.31	4.81	4.57	营业税金及附加	41	39	43	44		
<b>偿债能力</b>					销售费用	20	15	19	22		
资产负债率	59%	59%	59%	59%	管理费用	483	430	467	482		
流动比	0.35	0.41	0.46	0.52	财务费用	1240	1032	1190	1230		
速动比	0.21	0.27	0.30	0.36	其他费用/(-收入)	33	33	37	39		
<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	2635	2780	2903		
现金及现金等价物	2621	3723	4444	5639	营业外净收支	-98	10	11	8		
应收款项	968	955	1058	1093	利润总额	2916	2645	2790	2911		
存货净额	1356	1244	1428	1473	所得税费用	530	476	502	524		
其他流动资产	2007	2214	2454	2598	净利润	2386	2169	2288	2387		
<b>流动资产合计</b>	<b>6952</b>	<b>8136</b>	<b>9384</b>	<b>10803</b>	少数股东损益	59	170	80	70		
固定资产	7329	8610	10186	11825	归属于母公司净利润	2327	1999	2208	2317		
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	33167	33252	33337	经营活动现金流	4095	1533	2193	2453		
长期股权投资	18716	19016	19216	19416	净利润	2327	1999	2208	2317		
<b>资产总计</b>	<b>67507</b>	<b>69875</b>	<b>73411</b>	<b>76967</b>	少数股东损益	59	170	80	70		
短期借款	11106	11606	12106	12906	折旧摊销	2363	364	896	1047		
应付款项	2678	2426	2427	2321	公允价值变动	-154	-100	-116	-123		
合同负债	67	64	71	74	营运资金变动	-634	-455	-528	-522		
其他流动负债	5975	5669	5679	5506	投资活动现金流	-924	-456	-1741	-1693		
<b>流动负债合计</b>	<b>19826</b>	<b>19765</b>	<b>20284</b>	<b>20806</b>	资本支出	-2081	-1571	-2820	-2822		
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	2435	2435	2435	其他	986	1666	1529	1579		
<b>长期负债合计</b>	<b>19682</b>	<b>21161</b>	<b>22961</b>	<b>24761</b>	筹资活动现金流	-4409	22	53	212		
<b>负债合计</b>	<b>39509</b>	<b>40927</b>	<b>43245</b>	<b>45567</b>	债务融资	-1320	2310	2320	2620		
股本	2181	2181	2181	2181	权益融资	4	1	0	0		
股东权益	27999	28948	30165	31400	其它	-3093	-2289	-2267	-2408		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>67507</b>	<b>69875</b>	<b>73411</b>	<b>76967</b>	现金净增加额	-1242	902	505	971		

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。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学本硕，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

### 【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。