

联合研究 | 公司点评 | 隧道股份 (600820.SH)

Q3 业绩基本持平，现金流大幅改善

报告要点

公司前三季度实现营业收入 428.88 亿元，同比减少 8.57%；归属净利润 14.99 亿元，同比增长 0.35%；扣非后归属净利润 12.98 亿元，同比减少 8.53%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



宗建树

SAC: S0490520030004
SFC: BUX668



张智杰

SAC: S0490522060005

隧道股份 (600820.SH)

2024-11-12

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

Q3 业绩基本持平，现金流大幅改善

事件描述

公司前三季度实现营业收入 428.88 亿元，同比减少 8.57%；归属净利润 14.99 亿元，同比增长 0.35%；扣非后归属净利润 12.98 亿元，同比减少 8.53%。公司实现单三季度营业收入 148.54 亿元，同比减少 23.18%；归属净利润 7.14 亿元，同比减少 0.12%；扣非后归属净利润 6.19 亿元，同比减少 11.08%。

事件评论

- **传统业务稳健增长，成本下滑带动毛利率高增。**公司前三季度实现营业收入 428.88 亿元，同比减少 8.57%；单三季度营业收入 148.54 亿元，同比减少 23.18%。
- **Q3 毛利率改善明显，研发费用同比收窄。**单三季度期间费用率 10.18%，同比提升 0.32pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动-0.01、0.09、-0.21、0.46pct 至 0.01%、3.17%、4.47%和 2.53%。综合来看，公司前三季度归属净利率 3.50%，同比提升 0.31pct，扣非后归属净利率 3.03%，同比持平；单三季度归属净利率 4.81%，同比提升 1.11pct，扣非后归属净利率 4.17%，同比提升 0.57pct。
- **现金流大幅好转，收现比明显提升。**公司前三季度经营活动现金流净流入 23.92 亿元，同比多流入 20.25 亿元，收现比 105.09%，同比提升 5.10pct；单三季度来看，经营活动现金流净流入 61.56 亿元，同比多流入 52.70 亿元，收现比 116.86%，同比提升 33.57pct；同时，公司资产负债率同比下降 0.72pct 至 76.96%，应收账款周转天数同比增加 10.96 至 134.14 天。随着“化债”政策落地及公司加大汇款催收推进，公司现金流有望进一步改善。
- **Q3 订单景气持续，上海市新签翻倍。**单季度来看，Q3 新签同比增长 12.4%，上海市新签同比增长 126.3%。细分来看，按空间类型分类：2024Q3 地下业务 58.57 亿元，同减 41.9%；地上业务 119.92 亿元，同增 112.9%；按地域分类，2024Q3 上海市市内业务 96.18 亿元，同比增长 126.3%；上海市市外业务 82.31 亿元，同降 28.2%。
- **基建龙头业绩稳健，高分红彰显红利属性：**公司顺利完成中交设计、陆家嘴定增，扩大了商业投资版图。同时，得益于股市 Q3 的复苏，华大九天、徐工机械、中交设计、陆家嘴等公司股价高增，带动公司股权投资收益大幅提升，最终在 Q3 营收承压的情况下仍实现了业绩持平。另一方面，公司在车路协同（5 月 24 日中标上海奉贤区车路协同应用建设项目，合同金额 9088 万元）等方面具备技术积累与订单经验，同时公司全流程可积累大量数据，若数据要素政策加速落地，公司在手多个城市级智慧运营平台有望充分受益。从分红角度来看，若按全年 35%分红率预测，则公司全年业绩对应当前股价股息率约 5%，仍具备一定红利属性。

风险提示

1、上海停车平台运营方发生变更；2、数据要素归属权不清；3、政策推进不及预期；4、数据要素市场交易额扩张速度不及预期。

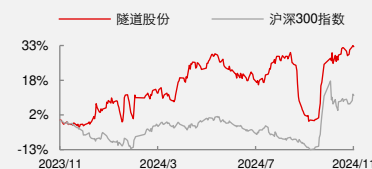
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.03
总股本(万股)	314,410
流通A股/B股(万股)	314,410/0
每股净资产(元)	9.41
近12月最高/最低价(元)	7.28/5.18

注：股价为 2024 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《基建龙头业绩稳中有进，高分红彰显红利属性》
2024-09-13
- 《Q2 新签双位数增长，上海市外、海外业务明显发力》2024-07-17
- 《投资收益兑现中，数据要素仍待重估》2024-05-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、上海停车平台运营方发生变更：上海停车平台的模式是“政府主导、国企运营”，公司旗下上海停车信息科技有限公司受政府部门委托全面开展 APP 运营工作。若后续委托发生变更，则公司将失去一大重要的数据平台的运营。
- 2、数据要素归属权不清：公司运营和开发的第三方数据平台，产生的数据资产可能归属于业主方所有。
- 3、政策推进不及预期：当前数据要素在数据分级分类，数据定价，数据资产入表等层面均没有全国维度的统一标准规范，仍需要后续政策予以进一步明确。政策推进不及预期会在一定程度上拖慢数据要素交易体系的构筑。
- 4、数据要素市场交易额扩张速度不及预期：数据要素市场交易额对数据要素市场生态的建立较为重要，若由于数据开放进度不及预期或数据开放种类需求不足等因素导致数据要素市场交易额增长较慢，则各交易环节均存在受益减少的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	74193	82671	92438	103677	货币资金	21818	31568	40173	49321
营业成本	66565	74068	82951	92971	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7628	8603	9487	10707	应收账款	21826	25879	28691	32181
%营业收入	10%	10%	10%	10%	存货	1175	856	934	1038
营业税金及附加	168	170	190	214	预付账款	815	1331	1469	1657
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	41515	38957	43943	48575
销售费用	7	9	10	12	流动资产合计	87148	98591	115211	132772
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	8024	9313	10644	11967
管理费用	1874	2023	2263	2539	投资性房地产	846	824	801	778
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	4174	4596	5008	5358
研发费用	2977	3029	3402	3810	无形资产	4895	5224	5556	5879
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	61	70	81	91
财务费用	1730	1273	1243	1227	递延所得税资产	554	525	525	525
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他非流动资产	56214	54835	52584	50373
加：资产减值损失	-75	-20	-20	-20	资产总计	161916	173978	190409	207743
信用减值损失	-213	-100	-100	-100	短期贷款	6102	6360	6595	6931
公允价值变动收益	17	0	0	0	应付款项	73599	73942	83124	92523
投资收益	2979	2000	2000	2000	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3910	4241	4553	4786	应付职工薪酬	292	426	477	536
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	499	1471	1650	1844
营业外收支	21	0	0	0	其他流动负债	15704	19832	21463	23466
利润总额	3931	4241	4553	4786	流动负债合计	96196	102032	113310	125300
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	21442	21942	22442	22942
所得税费用	757	861	930	972	应付债券	5064	6064	7064	8064
净利润	3175	3380	3623	3814	递延所得税负债	1027	1237	1237	1237
归属于母公司所有者的净利润	2939	3238	3464	3653	其他非流动负债	2533	2110	2140	2170
少数股东损益	236	142	159	162	负债合计	126262	133385	146193	159712
EPS（元）	0.93	1.03	1.10	1.16	归属于母公司所有者权益	28937	33735	37199	40852
现金流量表（百万元）					少数股东权益	6716	6858	7018	7179
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	35654	40594	44217	48031
经营活动现金流净额	3178	7772	7057	7621	负债及股东权益	161916	173978	190409	207743
取得投资收益收回现金	149	2000	2000	2000	基本指标				
长期股权投资	-2538	-1289	-1331	-1323		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1938	-62	278	220	每股收益	0.93	1.03	1.10	1.16
其他	2588	-97	393	392	每股经营现金流	1.01	2.47	2.24	2.42
投资活动现金流净额	-1738	552	1341	1290	市盈率	6.19	6.83	6.38	6.05
债券融资	2522	1000	1000	1000	市净率	0.63	0.66	0.59	0.54
股权融资	2563	-3	0	0	EV/EBITDA	7.59	4.43	3.19	2.02
银行贷款增加（减少）	-2241	758	735	835	总资产收益率	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
筹资成本	-3613	-1806	-1559	-1628	净资产收益率	10.2%	9.6%	9.3%	8.9%
其他	122	1480	30	30	净利率	4.0%	3.9%	3.7%	3.5%
筹资活动现金流净额	-646	1428	206	237	资产负债率	78.0%	76.7%	76.8%	76.9%
现金净流量（不含汇率变动影响）	794	9752	8604	9148	总资产周转率	0.47	0.49	0.51	0.52

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。