

山东高速 (600350.SH)
铁路公路

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入 (维持)

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

Email: duchong@zts.com.cn

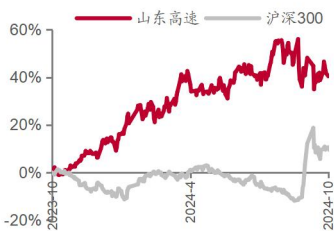
联系人: 邵美玲

Email: shaoml@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,852.08
流通股本(百万股)	4,852.08
市价(元)	8.72
市值(百万元)	42,310.15
流通市值(百万元)	42,310.15

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《通行费收入下滑业绩承压，股息率仍然具备吸引力》2024-09-01
- 《非经因素压制车流增长，经营业绩表现符合预期》2024-04-30
- 《经营业绩稳增符合预期，分红兑现配置价值仍强》2024-04-19

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,486	26,546	27,721	28,572	29,546
增长率 yoy%	14%	44%	4%	3%	3%
归母净利润(百万元)	2,855	3,297	3,271	3,506	3,805
增长率 yoy%	-6%	15%	-1%	7%	9%
每股收益(元)	0.59	0.68	0.68	0.72	0.79
每股现金流量	1.06	1.24	2.75	3.00	3.03
净资产收益率	5%	6%	6%	6%	6%
P/E	14.8	12.8	12.9	12.1	11.1
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

备注: 股价截止自2024年10月29日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 山东高速于2024年10月29日发布2024年三季度报告:

- 2024年前三季度, 公司实现营业收入199.01亿元, 同比增长10.94%(调整后, 下同); 归母净利润25.16亿元, 同比下降5.70%; 经营活动产生的现金流量净额46.77亿元, 同比增长5.53%; 基本每股收益0.429元, 同比下降9.30%; 加权平均净资产收益率7.15%, 同比减少0.17个百分点。
- 2024年第三季度, 公司实现营业收入77.65亿元, 同比增长19.33%, 环比增长2.10%; 归母净利润8.83亿元, 同比下降2.74%, 环比增长2.35%。

■ **通行费收入仍承压, Q3 同比降幅收窄。**2024年前三季度, 公司实现通行费收入(含税)75.69亿元, 同比下降7.44%; 其中, 核心路产济青高速实现通行费收入(含税)24.45亿元, 同比下降13.62%, 主要受济青中线通车分流以及交叉路段改扩建影响。分季度来看, 2024年Q1、Q2、Q3, 公司分别实现通行费收入(含税)22.61、23.95、29.12亿元, 同比分别下降12.21%、8.47%、2.42%。其他业务方面, 2024年前三季度, 公司实现投资收益9.66亿元, 同比下降0.25%; 轨道交通集团累计实现营业收入35.35亿元, 净利润3.28亿元; 信息集团实现营业收入24.95亿元, 净利润1.44亿元。

■ **在建工程有序推进, 拟投资潍莱高速改扩建。**2024年前三季度, 京台高速齐济段改扩建项目完成投资19.86亿元, 累计完成投资53.54亿元; 济菏高速改扩建项目完成投资51.50亿元, 累计完成投资140.95亿元, 长清段(殷家林枢纽立交至孝里互通段)于9月26日恢复双向通行。截至2024年9月30日, 京台高速齐河至济南段改扩建工程自开工以来, 路基工程累计完成84%, 路面工程累计完成60%, 桥涵工程累计完成83%, 交安工程累计完成23%; 济菏高速改扩建工程自开工以来, 路基工程完成99.99%, 路面工程完成98.22%, 桥涵工程完成98.69%, 房建工程完成93.01%, 交安工程完成92.37%, 绿化工程完成85.52%, 机电工程完成72.15%。改扩建工程建成通车后, 有望迎来车流量和收费标准的双重提升, 同时叠加收费期限的延长, 有助于增强公司路桥运营主业的中长期成长性。此外, 公司投资潍莱高速改扩建项目已经董事会审议通过, 建议关注后续进展。

■ **分红政策稳健, 股息率仍有吸引力。**根据公司发布的《未来五年(2020-2024年)股东回报规划》, 在符合现金分红条件的情况下, 2020-2024年, 公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归母净利润的60%。2020-2022年, 公司现金分红比例均在60%以上; 在受疫情影响业绩承压时, 公司保证了每股股利不下降。根据公司发布的《关于推动公司“提质增效重回报”的公告》, 未来公司将持续做好投资者回报工作, 保持分红的稳定性和连续性。以公司2023年每股派发现金红利0.42元(含税)以及2024年10月29日收盘价8.72元为基础, 测算股息率约为4.8%, 仍具备一定的配置价值。

■ **盈利预测、估值及投资评级:**考虑到通行费收入有所承压, 预计公司2024-2026年实现的归母净利润分别为32.71、35.06、38.05亿元(前值为: 35.88、38.32、42.31亿元), 每股收益分别为0.68、0.72、0.79元, 当前股价8.72元, 对应的PE分别为12.9X/12.1X/11.1X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:**宏观经济下行风险、车流量下滑风险、收费政策调整风险、改扩建进度不及预期风险、投资收益不及预期风险、使用信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,438	8,138	12,436	17,378	营业收入	26,546	27,721	28,572	29,546
应收票据	972	1,015	1,046	1,081	营业成本	18,480	19,820	20,196	20,682
应收账款	3,080	3,216	3,315	3,428	税金及附加	138	144	148	153
预付账款	377	404	412	422	销售费用	87	91	94	97
存货	927	994	1,013	1,037	管理费用	1,052	1,098	1,132	1,171
合同资产	3,560	3,717	3,832	3,962	研发费用	484	506	521	539
其他流动资产	14,520	15,160	15,577	16,086	财务费用	1,901	2,177	2,159	2,128
流动资产合计	24,313	28,927	33,799	39,432	信用减值损失	-273	-52	-88	-98
其他长期投资	2,575	2,737	3,017	2,955	资产减值损失	-352	-108	-130	-142
长期股权投资	15,521	15,181	15,351	15,266	公允价值变动收益	146	45	54	65
固定资产	11,379	12,734	13,894	14,887	投资收益	1,371	1,439	1,468	1,497
在建工程	2,646	1,646	1,146	1,146	其他收益	129	112	112	112
无形资产	74,310	74,879	75,391	75,852	营业利润	5,430	5,323	5,740	6,213
其他非流动资产	20,976	20,370	20,811	20,698	营业外收入	76	37	56	47
非流动资产合计	127,407	127,546	129,610	130,804	营业外支出	106	3	54	29
资产合计	151,720	156,474	163,409	170,237	利润总额	5,400	5,357	5,742	6,231
短期借款	2,343	1,982	1,982	1,982	所得税	1,243	1,233	1,321	1,434
应付票据	1,105	1,185	1,207	1,236	净利润	4,157	4,124	4,421	4,797
应付账款	13,659	14,649	14,927	15,286	少数股东损益	860	853	914	992
预收款项	97	101	104	108	归属母公司净利润	3,297	3,271	3,506	3,805
合同负债	274	286	295	305	NOPLAT	5,621	5,800	6,083	6,435
其他应付款	4,789	4,342	4,566	4,454	EPS (摊薄)	0.68	0.68	0.72	0.79
一年内到期的非流动负债	4,688	4,173	4,430	4,301					
其他流动负债	5,145	5,350	5,499	5,591					
流动负债合计	32,099	32,068	33,011	33,264					
长期借款	54,027	56,704	59,382	62,059					
应付债券	3,500	3,500	3,500	3,500					
其他非流动负债	7,153	7,435	7,298	7,366					
非流动负债合计	64,680	67,639	70,179	72,925					
负债合计	96,778	99,708	103,190	106,189					
归属母公司所有者权益	41,705	42,676	45,214	48,051					
少数股东权益	13,237	14,090	15,004	15,997					
所有者权益合计	54,942	56,766	60,219	64,048					
负债和股东权益	151,720	156,474	163,409	170,237					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,010	13,316	14,527	14,682
现金收益	9,905	15,392	15,943	16,523
存货影响	-602	-67	-19	-24
经营性应收影响	-1,324	-99	-8	-17
经营性应付影响	4,859	628	527	280
其他影响	-6,828	-2,538	-1,916	-2,080
投资活动现金流	-9,195	-8,616	-9,869	-9,277
资本支出	-9,585	-10,015	-10,536	-11,053
股权投资	-680	340	-170	85
其他长期资产变化	1,070	1,059	837	1,691
融资活动现金流	2,334	-1,000	-360	-463
借款增加	7,798	1,801	2,935	2,549
股利及利息支付	-5,045	-3,560	-3,749	-3,967
股东融资	5,539	0	0	0
其他影响	-5,958	759	454	955

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	43.6%	4.4%	3.1%	3.4%
EBIT 增长率	9.4%	3.2%	4.9%	5.8%
归母公司净利润增长率	15.5%	-0.8%	7.2%	8.5%
获利能力				
毛利率	30.4%	28.5%	29.3%	30.0%
净利率	15.7%	14.9%	15.5%	16.2%
ROE	6.0%	5.8%	5.8%	5.9%
ROIC	8.5%	8.2%	8.2%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	63.7%	63.1%	62.4%
债务权益比	130.5%	130.0%	127.2%	123.7%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	32	41	41	41
应付账款周转天数	234	257	264	263
存货周转天数	12	17	18	18
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.68	0.72	0.79
每股经营现金流	1.24	2.75	3.00	3.03
每股净资产	5.99	6.46	6.99	7.57
估值比率				
P/E	13	13	12	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	58	39	38	36

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。