

山东高速 (600350)

公司研究/简评报告

深化改革引入战投，实现多样化投资

—山东高速 (600350) 调研报告

简评报告/交通运输

2017 年 07 月 07 日

一、引入战略投资者，协同效应显著

近期我们到公司进行了调研。公司计划通过定增引入安邦资产、华融国际信托等战略投资者。其可借助后者多年专业化的资本运作能力，实现多样化投资；实现主业稳定增长，投资多点开花的局面。预计未来其资本运作主要有三个方面：高速公路主营并购、产业链延伸、金融。

二、分析与判断

➤ 收费标准或将提高，拉动盈利增长

费用显著低于周边省份，存在提升预期。山东省自 2006 年开始高速公路收费以来，费用多年未提价。客车方面，收费标准为 0.4 元/公里；货车方面，收费标准为 0.08 元/吨。而周边省份客车基本费率为 0.5-0.6 元之前，货车基本费率在 0.09 元上下，以致其客车比周边省份低了 25~30%，货车低了 15%-20% 左右。因此政策一旦落实，公司的收费标准将会提高，将拉动收入及利润增长。

➤ 多样化投资提升收益

发起并购基金探索多元化投资。公司于 2016 年开始发起设立首期 10 亿规模的畅赢基金作为公司资本运作平台，并在东兴证券定向增发时期，成功竞购东兴证券 1.2 亿股增发股份，成为其第二大股东。公司在现阶段现金流充裕时考虑多元化发展，实现业务拓展和战略转型。

➤ 济青高速改扩建或影响短期业绩

2016 年，公司开始济青实施高速改扩建工程，济青高速沿线的重工业集中，货运占比高。扩建通过分流方案优化会使危化品事故减少，道路更畅通。但短期仍将影响车流量，且增大财务费用支出。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017 年-2019 年的归母净利为 32.0 亿元、32.9 亿元和 35.8 亿元，EPS 为 0.66、0.68 和 0.74，对应当前 PE 为 9.6 倍、9.4 倍和 8.6 倍。

四、风险提示：

定增存在不确定性，行业政策风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,461	8,157	8,978	9,331
增长率 (%)	21.7%	-3.6%	10.1%	3.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,089	3,199	3,287	3,575
增长率 (%)	12.0%	3.6%	2.7%	8.8%
每股收益 (元)	0.64	0.66	0.68	0.74
PE (现价)	10.0	9.6	9.4	8.6
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

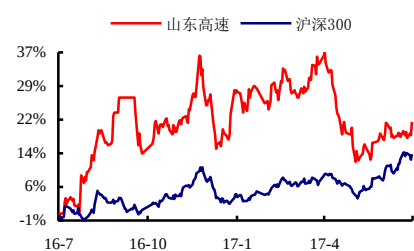
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 6.60—7.26 元

交易数据 2017-7-6

收盘价 (元)	6.39
近 12 个月最高/最低	7.22/5.31
总股本 (百万股)	4,811
流通股本 (百万股)	4,811
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	307
流通市值 (亿元)	307

该股与沪深 300 走势比较



分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：李师庆

执业证号： S0100115090009

电话： 010-85127892

邮箱： lishiqing@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8,461	8,157	8,978	9,331
营业成本	4,076	3,389	3,946	3,930
营业税金及附加	195	309	319	300
销售费用	26	43	41	40
管理费用	374	441	470	469
EBIT	3,790	3,975	4,203	4,593
财务费用	565	198	273	326
资产减值损失	15	0	0	0
投资收益	789	300	300	300
营业利润	3,999	4,077	4,230	4,567
营业外收支	34	0	0	0
利润总额	4,033	4,155	4,286	4,624
所得税	1,118	1,153	1,191	1,283
净利润	2,915	3,002	3,095	3,341
归属于母公司净利润	3,089	3,199	3,287	3,575
EBITDA	4,911	5,077	5,197	5,497

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5728	5282	12051	18597
应收账款及票据	11	7	7	8
预付款项	64	140	115	113
存货	4855	13310	14613	12850
其他流动资产	54	54	54	54
流动资产合计	13701	22955	31256	35955
长期股权投资	3890	3890	3890	3890
固定资产	7261	6625	6024	5449
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	31729	30707	30007	29572
资产合计	45431	53662	61263	65527
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1544	1638	1873	1745
其他流动负债	103	103	103	103
流动负债合计	7160	8351	8819	8704
长期借款	10720	15720	20720	22720
其他长期负债	2364	2364	2364	2364
非流动负债合计	13084	18084	23084	25084
负债合计	20244	26436	31903	33789
股本	4811	4811	4811	4811
少数股东权益	268	71	(121)	(355)
股东权益合计	25187	27227	29360	31738
负债和股东权益合计	45431	53662	61263	65527

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	21.7%	-3.6%	10.1%	3.9%
EBIT 增长率	0.5%	4.9%	5.7%	9.3%
净利润增长率	12.0%	3.6%	2.7%	8.8%
盈利能力				
毛利率	51.8%	58.5%	56.0%	57.9%
净利润率	36.5%	39.2%	36.6%	38.3%
总资产收益率 ROA	6.8%	6.0%	5.4%	5.5%
净资产收益率 ROE	12.4%	11.8%	11.1%	11.1%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.7	3.5	4.1
速动比率	1.2	1.2	1.9	2.7
现金比率	0.8	0.6	1.4	2.1
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	0.2	0.3	0.2	0.2
存货周转天数	795.3	1,433.6	1,351.7	1,193.5
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.7	0.7
每股净资产	5.2	5.6	6.1	6.7
每股经营现金流	1.4	(1.2)	0.6	1.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	10.0	9.6	9.4	8.6
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.1	8.9	8.4	7.1
股息收益率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,915	3,002	3,095	3,341
折旧和摊销	1,136	1,102	994	904
营运资金变动	2,611	(9,471)	(1,064)	1,732
经营活动现金流	6,693	(5,547)	2,943	5,947
资本开支	4,432	1	238	413
投资	(2,537)	0	0	0
投资活动现金流	(3,343)	299	62	(113)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,185	5,000	5,000	2,000
筹资活动现金流	176	4,802	3,764	712
现金净流量	3,526	(447)	6,769	6,546

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

李师庆，高级工程师，英国爱丁堡大学工学博士，于大型国有综合型能源企业工作三年，负责交通、能源等方向工程项目投资咨询工作。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。