

山东高速 (600350.SH)

业绩符合预期，兑现分红承诺

事件：山东高速发布2020年年度报告。2020年实现营业收入113.65亿元，同比增长9.13%；归母净利润20.39亿元，同比下降34.77%；扣非归母净利润18.60亿元，同比下降26.92%。2020Q4实现营收37.80亿元，同比上升89.10%；归母净利润7.03亿元，同比下降23.69%；扣非归母净利润6.51亿元，同比增长38.79%。

点评：

济青高速改扩建和轨道交通集团并表增厚业绩。分业务看2020年通行费收入59.56亿元，同比下降11.49%，系免收高速通行费和济青改扩建完成叠加。2020年6月轨道交通集团完成并表，铁路运输收入24.95亿元，同比增长21.67%。销售商品收入17.92亿元，同比增长123.1%。工程施工收入2.24亿元，同比增长331.8%。高速公路托管收入6.06亿元，同比增长18.32%。

成本有较高上升。2020年公司营业成本75.60亿元，同比增长116.21%，系济青高速折旧和轨道交通集团并表。毛利率33.48%，下降19.55pct。财务费用同比增长40.87%，系济青高速转固相关利息支出费用化。净利率17.94%，同比下降22.94pct。

业绩受损有限，基本面趋稳。济青高速改扩建后2020年车流量增长45.89%，通行费收入同比增长89.76%（含免费通行期间），业绩释放符合预期。轨道交通集团2020年实现归母净利润3.25亿元，同比增长101%。7月完成粤高速A 9.68%股权收购，2020年公司实现投资收益14.72亿元，同比下降9.17%。整体看2020年主业受免收高速通行费政策影响较大，但济青高速改扩建的产能释放和投资收益支撑了公司业绩，轨道交通集团业务受疫情负面影响较小，也作了有力补充。分季度看，2020Q1-Q4营收增速分别为-53.74%/89.21%/68.78%/89.1%，趋势向好。

动能提升+长期投资价值。济青高速于2019年底完成改扩建，京台高速分三段2至3年内先后改扩建完成，叠加收费标准提升25%，收益提升确定。公司作为集团优质资产运作及整合唯一平台，未来优质资产并入空间可期。公司承诺2020-2024年每年不低于60%的分红率，2020年维持0.38元/股的派息，分红率达89.66%，兑现对投资者的承诺。

投资策略：我们预测山东高速2021-2023年归母净利润分别为34.8/39.5/44.9亿元，同比+70.8%/+13.3%/+13.8%，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险；替代交通分流风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,445	11,365	14,544	16,228	17,670
增长率 yoy (%)	9.0	52.7	28.0	11.6	8.9
归母净利润(百万元)	3,044	2,039	3,483	3,946	4,491
增长率 yoy (%)	3.4	-33.0	70.8	13.3	13.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.63	0.42	0.72	0.82	0.93
净资产收益率(%)	8.9	5.9	9.2	9.9	10.3
P/E(倍)	10.3	15.3	9.0	7.9	7.0
P/B(倍)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8

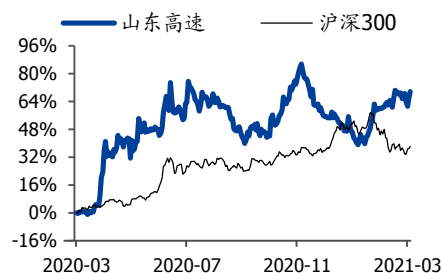
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	高速公路
前次评级	买入
最新收盘价	6.64
总市值(百万元)	31,946.14
总股本(百万股)	4,811.17
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	8.07

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号：S0680520040003

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 《山东高速(600350.SH): Q3业绩大幅增长,路产业绩释放符合预期》2020-10-30
- 《山东高速(600350.SH): 价值中枢提升,国企混改注入成长动力》2020-10-13



免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com