

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.92 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 邵美玲

电话:

Email: shaoml@zts.com.cn

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	27,846	29,192	30,709
增长率 yoy%	14%	44%	5%	5%	5%
归母净利润 (百万元)	2,855	3,297	3,588	3,832	4,231
增长率 yoy%	-6%	15%	9%	7%	10%
每股收益 (元)	0.59	0.68	0.74	0.79	0.87
每股现金流量	1.06	1.24	2.68	3.08	3.13
净资产收益率	5%	6%	6%	6%	6%
P/E	15.1	13.1	12.0	11.3	10.2
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

备注: 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价。

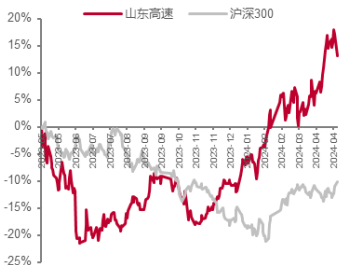
投资要点

- 山东高速于 2024 年 4 月 29 日发布 2024 年第一季度报告:**
 - 2024 年 Q1, 公司实现营业收入 45.32 亿元, 同比下降 11.87% (调整后); 实现归母净利润 7.69 亿元, 同比下降 6.70% (调整后); 经营活动产生的现金流量净额为 10.32 亿元, 同比增长 7.75% (调整后); 基本每股收益为 0.129 元, 同比下降 11.64% (调整后); 加权平均净资产收益率为 2.12%, 同比减少 0.11 个百分点 (调整后)。
- 通行费收入同比下降, 投资收益同比增长。** 分板块来看, 1) 路桥运营: 2024 年 Q1, 公司实现通行费收入 (含税) 22.61 亿元, 同比下降 12.21%。其中, 核心路产济青高速实现通行费收入 (含税) 6.98 亿元, 同比下降 14.38%, 主要受天气及免费政策影响, 以及济青中线通车分流影响; 济荷高速实现通行费收入 (含税) 1.22 亿元, 同比下降 44.27%, 主要因济荷高速改扩建全面展开, 2023 年 2 月 16 日起主线半幅封闭施工、半幅单向通行。2) 投资运营: 2024 年 Q1, 公司实现投资收益 3.24 亿元, 同比增长 6.15%, 其中权益法核算的长期股权投资收益 2.17 亿元、交易性金融资产在持有期间的投资收益 381.4 万元、债券投资在持有期间取得的利息收入 1.03 亿元。3) 轨交集团: 2024 年 Q1, 山东高速轨道交通集团有限公司实现营业收入 9.65 亿元; 实现净利润 0.66 亿元。4) 信息集团: 2024 年 Q1, 山东高速信息集团有限公司实现营业收入 6.51 亿元; 临临、东绕城、东青、济荷改扩建等机电工程项目全面复工; 中标大北环机电工程集成施工, 开展设备备货、联合设计等工作。
- 改扩建项目有序推进, 助力中长期成长性。** 1) 截至 2023 年末, 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 44%; 路面工程累计完成 10%; 桥涵工程累计完成 45.8%。2024 年 Q1, 齐济项目完成投资 2 亿元, 占季度计划的 222%。2) 截至 2024 年 3 月底, 济荷高速改扩建工程累计完成路基工程 82.55%、路面工程 47.67%、桥涵工程 76.3%、房建工程 44.05%、交安工程 50.97%、绿化工程 31.88%、机电工程 44.98%。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。
- 分红政策稳健, 重视股东回报。** 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属母公司所有者净利润的 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。2023 年, 公司拟每股派发现金红利 0.42 元 (含税), 现金分红比例为 61.66%, 以 2024 年 4 月 29 日收盘价 8.92 元为基础, 测算股息率约为 4.7%。
- 盈利预测、估值及投资评级:** 预计公司 2024-2026 年实现的归母净利润分别为 35.88、38.32、42.31 亿元, 每股收益分别为 0.74、0.79、0.87 元, 当前股价 8.92 元, 对应的 PE 分别为 12.0X/11.3X/10.2X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济环境恶化风险、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。

基本状况

总股本(百万股)	4,840
流通股本(百万股)	4,840
市价(元)	8.92
市值(百万元)	43,176
流通市值(百万元)	43,176

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《强主业成长可期, 高分红价值彰显》—山东高速首次覆盖报告 2023.2.26
- 《疫情扰动下业绩承压, 高分红承诺持续兑现》—山东高速 2022 年业绩点评报告 2023.4.5
- 《营收净利双增长, 改扩建成效显现》—山东高速 2023 中报点评报告 2023.9.1
- 《车流量上升业绩增长, 改扩建项目全力推进》—山东高速 2023 三季报点评报告 2023.10.30
- 《经营业绩稳健符合预期, 分红兑现配置价值仍强》—山东高速 2023 年报点评报告 2024.04.19

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,438	7,865	12,614	18,047	营业收入	26,546	27,846	29,192	30,709
应收票据	972	1,019	1,068	1,124	营业成本	18,480	19,209	19,988	20,822
应收账款	3,080	3,231	3,387	3,563	税金及附加	138	144	151	159
预付账款	377	392	408	425	销售费用	87	91	96	101
存货	927	963	1,002	1,044	管理费用	1,052	1,103	1,157	1,217
合同资产	3,560	3,734	3,915	4,118	研发费用	484	508	533	560
其他流动资产	14,520	15,224	15,895	16,681	财务费用	1,901	2,182	2,161	2,115
流动资产合计	24,313	28,694	34,375	40,884	信用减值损失	-273	-52	-163	-108
其他长期投资	2,575	2,744	3,052	3,020	资产减值损失	-352	-281	-316	-298
长期股权投资	15,521	15,181	15,351	15,266	公允价值变动收益	146	130	140	110
固定资产	11,379	12,734	13,894	14,887	投资收益	1,371	1,439	1,468	1,483
在建工程	2,646	1,646	1,146	1,146	其他收益	129	112	121	117
无形资产	74,310	74,879	75,391	75,852	营业利润	5,430	5,959	6,360	7,041
其他非流动资产	20,976	20,370	20,811	20,698	营业外收入	76	105	109	109
非流动资产合计	127,407	127,553	129,644	130,869	营业外支出	106	189	194	221
资产合计	151,720	156,248	164,019	171,753	利润总额	5,400	5,875	6,275	6,929
短期借款	2,343	1,982	1,982	1,982	所得税	1,243	1,352	1,444	1,595
应付票据	1,105	1,148	1,195	1,245	净利润	4,157	4,523	4,831	5,334
应付账款	13,659	14,197	14,773	15,389	少数股东损益	860	936	999	1,103
预收款项	97	101	106	112	归属母公司净利润	3,297	3,588	3,832	4,231
合同负债	274	287	301	317	NOPLAT	5,621	6,203	6,495	6,963
其他应付款	4,789	4,342	4,566	4,454	EPS (按最新股本摊薄)	0.68	0.74	0.79	0.87
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	5,211	5,457	5,632	主要财务比率				
流动负债合计	32,099	31,443	32,811	33,433	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	54,027	56,704	59,382	62,059	成长能力				
应付债券	3,500	3,500	3,500	3,500	营业收入增长率	43.6%	4.9%	4.8%	5.2%
其他非流动负债	7,153	7,435	7,298	7,366	EBIT增长率	9.4%	10.4%	4.7%	7.2%
非流动负债合计	64,680	67,639	70,179	72,925	归母公司净利润增长率	15.5%	8.8%	6.8%	10.4%
负债合计	96,778	99,082	102,990	106,358	获利能力				
归属母公司所有者权益	41,705	42,993	45,857	49,120	毛利率	30.4%	31.0%	31.5%	32.2%
少数股东权益	13,237	14,173	15,172	16,275	净利率	15.7%	16.2%	16.5%	17.4%
所有者权益合计	54,942	57,166	61,029	65,395	ROE	6.0%	6.3%	6.3%	6.5%
负债和股东权益	151,720	156,248	164,019	171,753	ROIC	8.5%	8.9%	8.7%	8.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	63.8%	63.4%	62.8%	61.9%
					债务权益比	130.5%	129.1%	125.5%	121.1%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
经营活动现金流	6,010	12,972	14,931	15,169	速动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
现金收益	9,905	15,795	16,355	17,048	营运能力				
存货影响	-602	-37	-39	-42	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营性应收影响	-1,324	67	95	50	应收账款周转天数	32	41	41	41
经营性应付影响	4,859	140	851	560	应付账款周转天数	234	261	261	261
其他影响	-6,828	-2,995	-2,331	-2,447	存货周转天数	12	18	18	18
投资活动现金流	-9,195	-8,540	-9,820	-9,287	每股指标(元)				
资本支出	-9,585	-10,015	-10,536	-11,053	每股收益	0.68	0.74	0.79	0.87
股权投资	-680	340	-170	85	每股经营现金流	1.24	2.68	3.08	3.13
其他长期资产变化	1,070	1,135	886	1,681	每股净资产	5.99	6.53	7.12	7.79
融资活动现金流	2,334	-1,004	-362	-450	估值比率				
借款增加	7,798	1,801	2,935	2,549	P/E	13	12	11	10
股利及利息支付	-5,045	-3,678	-3,870	-4,124	P/B	1	1	1	1
股东融资	5,539	0	0	0	EV/EBITDA	58	38	37	35
其他影响	-5,958	873	573	1,125					

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。