

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

山东高速(600350)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

山东高速(600350.SH) 2024 年中报点评: 24H1 归母净利润同比下降 7%, 看好股息价值

2024 年 08 月 30 日

事件: 山东高速发布 2024 年中期报告。2024 年上半年, 公司实现归母净利润 16.32 亿元, 同比下降 7.2%; 实现扣非归母净利润 15.51 亿元, 同比下降 9.8%。

点评:

➤ **24H1 盈利具备一定韧性。**

1) 收入端, 24H1 营收 121.37 亿元, 同比增长 6.2%, 营收增长主要是不贡献毛利的对路桥项目的建造服务收入增加所致。其中, 控股路产(含齐鲁高速)通行费收入 46.56 亿元, 同比下降 10.3%(济菏高速通行费收入因路段改扩建影响同比下降 33.8%至 2.37 亿元)。通行费收入同比下降, 我们分析主要是主控路段受到不同程度的分流及改扩建影响, 以及恶劣天气等影响。

2) 利润端, 24H1 归母净利润 16.32 亿元, 同比下降 7.2%。分拆结构看, 除既有路产及资本运营业务(24H1 投资收益 7.01 亿元)外, 轨交集团净利润 1.95 亿元(股比 51%, 测算贡献归母净利润 1.00 亿元), 齐鲁高速净利润 2.52 亿元(股比 38.93%, 测算贡献归母净利润 0.98 亿元), 山高信息集团净利润 0.65 亿元(股比 65%, 测算贡献归母净利润 0.42 亿元)。

➤ **核心路产改扩建逐步接近尾声, 或量价齐升赋能成长。**

京台高速方面, 德齐段改扩建已于 21 年 7 月中旬完工通车; 济泰段改扩建已于 22 年 10 月通车; 齐济段改扩建截止 24 年 6 月末路基工程累计完成 68.5%; 路面工程累计完成 26.1%; 桥涵工程累计完成 69.2%。济菏高速方面, 改扩建工程截止 24 年 6 月末路基工程累计完成 94.8%; 路面工程累计完成 89.4%; 桥涵工程累计完成 90.0%; 交安工程累计完成 76.2%, 根据交通部预计 24 年底前完工。公司核心路产改扩建逐步接近尾声, 完工后车流量提升、费率增长叠加收费期限延长, 有望带来利润中枢上移。

➤ **现金分红回报可观, 带来绝对收益配置价值。**

公司 23 年度现金分红 20.33 亿元(历史新高), 分红比例 61.7%。根据公司《未来五年(2020-2024 年)股东回报规划》, 承诺“在符合现金分红条件的情况下, 未来五年(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百分之六十”, 公司 2020-2023 年每股分红分别为 0.38 元、0.38 元、0.40 元、0.42 元, 保持分红绝对值的稳中有进, 未来还将持续做好投资者回报工作, 保持分红的稳定性和连续性。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 33.22 亿元、35.98 亿元、38.89 亿元, 对应 PE 分别为 13.2 倍、12.2 倍、11.3 倍。公司作为全国高速公路龙头之一, 山东省内外的优质路产贡献稳定现金流, 其中核心路产改扩建接近尾声有望催化利润中枢攀升, 我们看好公司长远发展和优质股东分

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

红回报，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：改扩建进程不及预期；公路行业新政策推进不及预期；投资风险超预期。**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	22,379	26,546	26,795	29,680	31,994
增长率 YoY %	38.1%	18.6%	0.9%	10.8%	7.8%
归属母公司净利润 (百万元)	3,040	3,297	3,322	3,598	3,889
增长率 YoY%	-0.4%	8.5%	0.7%	8.3%	8.1%
毛利率%	33.0%	30.4%	27.3%	28.8%	29.0%
净资产收益率ROE%	7.4%	7.9%	7.7%	8.1%	8.4%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.68	0.69	0.74	0.80
市盈率 P/E(倍)	14.46	13.33	13.23	12.22	11.30
市净率 P/B(倍)	1.07	1.05	1.02	0.99	0.95

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	23,062	24,313	29,011	34,476	39,398	
货币资金	5,341	4,438	9,117	13,402	17,386	
应收票据	750	972	981	1,086	1,171	
应收账款	2,920	3,080	3,049	3,304	3,502	
预付账款	445	377	398	431	463	
存货	1,041	927	977	1,060	1,139	
其他	12,564	14,520	14,490	15,193	15,737	
非流动资产	121,099	127,407	131,336	134,722	138,141	
长期股权投资	14,963	15,521	16,021	16,521	17,021	
固定资产	12,868	11,379	11,583	11,634	11,533	
无形资产	70,152	74,310	75,310	76,310	77,310	
其他	23,116	26,197	28,422	30,257	32,277	
资产总计	144,161	151,720	160,347	169,198	177,539	
流动负债	28,036	32,099	34,903	38,477	41,949	
短期借款	844	2,343	3,843	5,343	6,843	
应付票据	570	1,105	1,165	1,264	1,358	
应付账款	12,988	13,659	14,407	15,625	16,786	
其他	13,635	14,993	15,489	16,246	16,963	
非流动负债	60,923	64,680	68,230	71,080	73,330	
长期借款	52,174	54,027	55,527	56,827	58,027	
其他	8,749	10,653	12,703	14,253	15,303	
负债合计	88,959	96,778	103,133	109,557	115,278	
少数股东权益	13,947	13,237	14,103	15,042	16,056	
归属母公司股东权益	41,255	41,705	43,111	44,600	46,205	
负债和股东权益	144,161	151,720	160,347	169,198	177,539	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,379	26,546	26,795	29,680	31,994
同比 (%)	38.1%	18.6%	0.9%	10.8%	7.8%
归属母公司净利润	3,040	3,297	3,322	3,598	3,889
同比	-0.4%	8.5%	0.7%	8.3%	8.1%
毛利率 (%)	33.0%	30.4%	27.3%	28.8%	29.0%
ROE%	7.4%	7.9%	7.7%	8.1%	8.4%
EPS (摊薄)(元)	0.63	0.68	0.69	0.74	0.80
P/E	14.46	13.33	13.23	12.22	11.30
P/B	1.07	1.05	1.02	0.99	0.95
EV/EBITDA	9.04	8.40	10.33	9.31	8.69

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	22,379	26,546	26,795	29,680	31,994	
营业成本	14,990	18,480	19,492	21,141	22,711	
营业税金及附加	119	138	139	148	150	
销售费用	62	87	88	97	105	
管理费用	968	1,052	804	890	960	
研发费用	416	484	489	541	584	
财务费用	1,876	1,901	1,863	2,383	2,516	
减值损失合计	-227	-352	-80	-50	-50	
投资净收益	1,745	1,371	1,521	1,361	1,260	
其他	230	7	78	103	191	
营业利润	5,696	5,430	5,439	5,892	6,369	
营业外收	-398	-30	0	0	0	
利润总额	5,298	5,400	5,439	5,892	6,369	
所得税	1,167	1,243	1,252	1,356	1,466	
净利润	4,131	4,157	4,188	4,536	4,904	
少数股东损益	1,091	860	866	938	1,014	
归属母公司净利润	3,040	3,297	3,322	3,598	3,889	
EBITDA	8,843	11,175	10,128	11,243	12,022	
EPS (当年)(元)	0.54	0.57	0.69	0.74	0.80	

现金流量

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,223	6,010	9,138	9,532	10,451
净利润	4,131	4,157	4,188	4,536	4,904
折旧摊销	3,379	3,875	2,826	2,968	3,136
财务费用	2,288	2,359	2,184	2,349	2,494
投资损失	-1,745	-1,371	-1,521	-1,361	-1,260
营运资金变动	-3,140	-3,615	1,326	915	1,063
其它	310	605	136	125	115
投资活动现金流	-8,572	-9,195	-5,330	-5,090	-5,390
资本支出	-6,455	-7,132	-4,946	-4,945	-4,945
长期投资	-2,681	-2,733	-1,900	-1,500	-1,700
其他	564	670	1,516	1,356	1,255
筹资活动现金流	3,773	2,334	873	-157	-1,077
吸收投资	5,846	5,539	0	0	0
借款	23,828	30,577	3,000	2,800	2,700
支付利息或股息	-5,174	-5,045	-4,177	-4,507	-4,827
现金流净增加额	420	-854	4,679	4,285	3,984

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。