

评级: 买入 (维持)

市场价格: 9.08 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	15.4	13.4	12.3	11.5	10.4
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

备注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价。

投资要点

■ 山东高速于 2024 年 8 月 30 日发布 2024 年半年度报告:

- 2024 年上半年, 公司实现营业收入 121.37 亿元, 同比增长 6.16% (调整后, 下同); 归母净利润 16.32 亿元, 同比下降 7.23%; 经营活动产生的现金流量净额为 29.85 亿元, 同比增长 8.13%; 基本每股收益为 0.277 元, 同比下降 11.78%; 加权平均净资产收益率为 4.46%, 同比减少 0.38 个百分点。
- 2024 年 Q2, 公司实现营业收入 76.05 亿元, 同比增长 20.89%, 环比增长 67.83%; 归母净利润 8.63 亿元, 同比下降 7.70%, 环比增长 12.17%; 经营活动产生的现金流量净额为 19.53 亿元, 同比增长 8.33%, 环比增长 89.23%。

■ 通行费收入同比下降, 改扩建项目有序建设。1) 2024 年上半年, 恶劣天气同比大幅上升, 叠加施工及新开辟路段分流等影响, 公司实现通行费收入 (含税) 46.56 亿元, 同比下降 10.33%。2) 2024 年上半年, 公司在重点工程方面投入约 40.26 亿元, 其中京台高速齐济段改扩建项目完成投资 11.70 亿元, 济菏高速改扩建项目完成投资 28.56 亿元。截至 2024 年 6 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 68.5%, 路面工程累计完成 26.1%, 桥涵工程累计完成 69.2%; 济菏高速改扩建工程自开工以来, 路基工程累计完成 94.83%, 路面工程累计完成 89.36%, 桥涵工程累计完成 90.02%, 交安工程累计完成 76.21%。公司改扩建工程逐步接近尾声, 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。

■ 资本运营稳妥推进, 投资收益同比增长。1) 2024 年上半年, 公司在股权投资方面收购泸州东南公司 20% 股权, 实现对泸州东南公司 100% 控股, 有利于公司做大做强做优主板块, 提高公司在川渝地区影响力。2) 2024 年上半年, 公司实现投资收益 7.01 亿元, 同比增长 9.56%。3) 2024 年上半年, 轨道交通集团 (公司持股比例为 51%) 实现营业收入 22.92 亿元, 净利润 1.95 亿元, 完成运量 5397.3 万吨。4) 2024 年上半年, 信息集团 (公司持股比例为 65%) 实现营业收入 14.41 亿元, 净利润 0.65 亿元, 机电运维里程达 1.3 万公里, 累计签约停车运营项目 36 个。

■ 分红政策连续稳定, 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属母公司所有者净利润的 60%。2020-2023 年, 公司现金分红比例均在 60% 以上, 并保持了分红绝对值的稳中有进。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 8 月 30 日收盘价 9.08 元为基础, 测算股息率约为 4.6%。

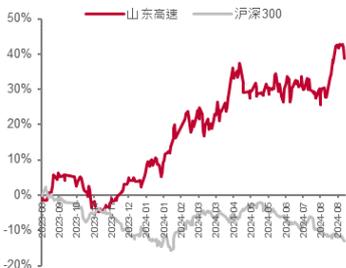
■ 盈利预测、估值及投资评级: 预计公司 2024-2026 年实现的归母净利润分别为 35.88、38.32、42.31 亿元, 每股收益分别为 0.74、0.79、0.87 元, 当前股价 9.08 元, 对应的 PE 分别为 12.3X/11.5X/10.4X, 维持“买入”评级。

■ 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)	4,852
流通股本(百万股)	4,852
市价(元)	9.08
市值(百万元)	44,057
流通市值(百万元)	44,057

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《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
- 2 《疫情扰动下业绩承压, 高分红承诺持续兑现》—山东高速 2022 年报点评报告 2023.4.5
- 3 《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
- 4 《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
- 5 《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
- 6 《非经因素压制车流增长, 经营业绩表现符合预期》—山东高速 2024 一季报点评报告 2024.04.30

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					
流动负债合计	32,099	31,443	32,811	33,433	主要财务比率				
长期借款	54,027	56,704	59,382	62,059	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	3,500	3,500	3,500	3,500	成长能力				
其他非流动负债	7,153	7,435	7,298	7,366	营业收入增长率	43.6%	4.9%	4.8%	5.2%
非流动负债合计	64,680	67,639	70,179	72,925	EBIT增长率	9.4%	10.4%	4.7%	7.2%
负债合计	96,778	99,082	102,990	106,358	归母公司净利润增长率	15.5%	8.8%	6.8%	10.4%
归属母公司所有者权益	41,705	42,993	45,857	49,120	获利能力				
少数股东权益	13,237	14,173	15,172	16,275	毛利率	30.4%	31.0%	31.5%	32.2%
所有者权益合计	54,942	57,166	61,029	65,395	净利率	15.7%	16.2%	16.5%	17.4%
负债和股东权益	151,720	156,248	164,019	171,753	ROE	6.0%	6.3%	6.3%	6.5%
					ROIC	8.5%	8.9%	8.7%	8.7%
					偿债能力				
					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%
					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	261	261	261
					存货周转天数	12	18	18	18
					每股指标(元)				
					每股收益	0.68	0.74	0.79	0.87
					每股经营现金流	1.24	2.68	3.08	3.13
					每股净资产	5.99	6.53	7.12	7.79
					估值比率				
					P/E	13	12	11	10
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	59	38	37	35

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。