

非金融公司|公司点评|山东高速（600350）

Q3 业绩环比改善，潍莱高速改扩建在即



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 199.01 亿元，同比增长 10.94%，其中第三季度实现营收 77.65 亿元，同比增长 19.33%；前三季度公司实现归母净利润 25.16 亿元，同比下降 5.70%，其中第三季度实现归母净利润 8.83 亿元，同比下降 2.74%。

| 分析师及联系人



曾智星

SAC: S0590524100004



李蔚

SAC: S0590522120002

山东高速(600350)

Q3 业绩环比改善，潍莱高速改扩建在即

行业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 8.93 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 4,852/4,852
 流通A股市值(百万元) 43,329.08
 每股净资产(元) 6.01
 资产负债率(%) 64.93
 一年内最高/最低(元) 10.09/6.35

股价相对走势



相关报告

- 《山东高速(600350): 业绩短期承压, 2024H1 盈利下降7%》2024.09.04
- 《山东高速(600350): 业绩符合预期, 每股分红提升》2024.04.20



扫码查看更多

投资要点

公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营收199.01亿元，同比增长10.94%，其中第三季度实现营收77.65亿元，同比增长19.33%；前三季度公司实现归母净利润25.16亿元，同比下降5.70%，其中第三季度实现归母净利润8.83亿元，同比下降2.74%。

➤ Q3 通行费收入同比下滑2.4%，降幅有所收窄

2024年前三季度，公司实现通行费收入75.69亿元，同比下降7.44%，其中Q3实现通行费收入29.13亿元，同比下降2.41%。其中主力路产济青高速前三季度实现路费收入24.45亿元，同比下降13.62%，主要系济青中线通车分流以及交叉路段改扩建影响，其中Q3实现路费收入9.70亿元，同比下降10.85%。目前公司在建项目主要为京台高速济济段与济荷高速改扩建，截至2024年9月末，京台高速济济段与济荷高速改扩建项目路基工程进度分别为84%和99.99%。

➤ Q3 轨道交通/齐鲁高速/信息集团贡献净利润1.7亿元

2024年前三季度轨道交通/齐鲁高速/信息集团分别实现净利润3.28/3.93/1.44亿元，其中2024Q3分别实现净利润1.33/1.41/0.79亿元，贡献公司净利润0.68/0.55/0.51亿元。

➤ 公司拟投资潍莱高速改扩建项目

公司拟投资S16荣潍高速莱阳至潍坊段改扩建项目，总投资约68.75亿元。公司拟以自有资金出资总投资额的25%作为资本金，剩余75%通过银行贷款解决。该项目全长137.27公里，设计工期36个月，拟于2024年11月开工建设，2027年10月建成通车。荣潍高速是山东省高速公路网重要组成部分，是胶东经济圈内部东西向快速主干道。假设该项目经营期25年（2027年11月-2052年10月），测算该项目IRR约为5.5%。

➤ 盈利预测与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为270.85/288.74/304.08亿元，同比增速分别为2.03%/6.60%/5.31%；归母净利润分别为32.33/35.35/38.23亿元，同比增速分别为-1.95%/9.34%/8.14%；EPS分别为0.67/0.73/0.79元。公司核心路桥资产均为山东省高速公路网的中枢干线，路网完善，维持“买入”评级。

风险提示：经济增速不及预期；路网分流导致车流量下滑；收费政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18486	26546	27085	28874	30408
增长率(%)	14.09%	43.60%	2.03%	6.60%	5.31%
EBITDA(百万元)	9820	11148	11905	12560	13174
归母净利润(百万元)	2855	3297	3233	3535	3823
增长率(%)	-6.45%	15.48%	-1.95%	9.34%	8.14%
EPS(元/股)	0.59	0.68	0.67	0.73	0.79
市盈率(P/E)	15.2	13.1	13.4	12.3	11.3
市净率(P/B)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.6	8.9	9.0	8.3	7.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年11月01日收盘价

风险提示

经济增速不及预期：高速公路行业车流量与宏观经济紧密相关，若经济复苏程度不及预期，运输需求将受到负面影响；

路网分流导致车流量下滑：公司旗下路产若受到相邻平行路段分流，车流量增长将受到压制；

收费政策变化：若政府出台通行费减免优惠或通行费标准下调政策，高速公路收入水平将受到负面影响。

财务预测摘要

资产负债表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	4915	4438	4987	7215	9501	
应收账款+票据	4166	7637	7517	7618	8023	
预付账款	405	377	444	474	499	
存货	324	927	939	1001	1051	
其他	9369	10935	10418	11048	11587	
流动资产合计	19180	24313	24305	27355	30661	
长期股权投资	14840	15521	16524	17577	18683	
固定资产	10748	11591	11356	11484	11477	
在建工程	1857	2654	2717	2275	1832	
无形资产	70076	74310	72778	72146	70934	
其他非流动资产	20345	23330	24450	23694	23481	
非流动资产合计	117867	127407	127825	127176	126408	
资产总计	137046	151720	152130	154531	157069	
短期借款	753	2343	2243	2143	2043	
应付账款+票据	10828	14763	14038	14972	15718	
其他	13144	14993	16260	17341	18209	
流动负债合计	24725	32099	32540	34456	35969	
长期带息负债	52428	57680	55680	54013	52680	
长期应付款	2320	2054	2054	2054	2054	
其他	4678	4820	4820	4820	4820	
非流动负债合计	60067	64680	62680	61013	59680	
负债合计	84792	96778	95220	95469	95649	
少数股东权益	12597	13237	14045	14929	15915	
股本	4827	4840	4852	4852	4852	
资本公积	1277	531	520	520	520	
留存收益	33553	36333	37493	38762	40134	
股东权益合计	52254	54942	56910	59062	61420	
负债和股东权益总计	137046	151720	152130	154531	157069	
现金流量表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	3740	4157	4041	4419	4808	
折旧摊销	3145	3847	4476	4714	4886	
财务费用	1829	1901	2152	2076	2009	
存货减少(增加为“-”)	1132	-602	-12	-62	-50	
营运资金变动	-2628	-3615	1099	1193	594	
其它	-2115	294	-1226	-1334	-1387	
经营活动现金流	5103	5983	10531	11005	10861	
资本支出	-4048	-7784	-4012	-3012	-3012	
长期投资	-2692	-2807	0	0	0	
其他	-2110	1396	355	343	331	
投资活动现金流	-8850	-9195	-3657	-2669	-2681	
债权融资	-362	6841	-2100	-1767	-1433	
股权融资	16	13	12	0	0	
其他	4428	-4520	-4236	-4342	-4460	
筹资活动现金流	4082	2334	-6325	-6109	-5893	
现金净增加额	331	-881	549	2228	2287	

利润表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	18486	26546	27085	28874	30408	
营业成本	12078	18480	19033	20299	21310	
营业税金及附加	97	138	155	165	174	
营业费用	11	87	89	95	100	
管理费用	932	1536	1544	1646	1733	
财务费用	1829	1901	2152	2076	2009	
资产减值损失	-210	-352	-352	-375	-395	
公允价值变动收益	78	146	146	146	146	
投资净收益	1740	1371	1612	1663	1715	
其他	96	-139	-111	-125	-137	
营业利润	5245	5430	5409	5902	6411	
营业外净收益	-399	-30	-132	-132	-132	
利润总额	4846	5400	5277	5770	6279	
所得税	1106	1243	1236	1351	1471	
净利润	3740	4157	4041	4419	4808	
少数股东损益	885	860	808	884	986	
归属于母公司净利润	2855	3297	3233	3535	3823	
财务比率						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
成长能力						
营业收入	14.09%	43.60%	2.03%	6.60%	5.31%	
EBIT	-6.40%	9.38%	1.76%	5.61%	5.63%	
EBITDA	-3.68%	13.52%	6.79%	5.50%	4.89%	
归属于母公司净利润	-6.45%	15.48%	-1.95%	9.34%	8.14%	
获利能力						
毛利率	34.67%	30.38%	29.73%	29.70%	29.92%	
净利率	20.23%	15.66%	14.92%	15.30%	15.81%	
ROE	7.20%	7.91%	7.54%	8.01%	8.40%	
ROIC	5.87%	5.70%	5.31%	5.64%	6.05%	
偿债能力						
资产负债率	61.87%	63.79%	62.59%	61.78%	60.90%	
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	
营运能力						
应收账款周转率	5.3	4.0	4.1	4.3	4.3	
存货周转率	37.3	19.9	20.3	20.3	20.3	
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
每股指标(元)						
每股收益	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	
每股经营现金流	1.1	1.2	2.2	2.3	2.2	
每股净资产	6.1	6.0	6.2	6.5	6.8	
估值比率						
市盈率	15.2	13.1	13.4	12.3	11.3	
市净率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	
EV/EBITDA	8.6	8.9	9.0	8.3	7.7	
EV/EBIT	12.7	13.5	14.4	13.2	12.2	

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年11月01日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼