

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 交运行业首席分析师

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)事件点评: 拟引入皖通高速入股, 强强联合促进协同发展

2025年10月22日

事件: 10月21日公司控股股东高速集团与皖通高速签署《股份转让协议》, 拟非公开协议转让公司7%股份, 交易金额约30.19亿元, 交易完成后, 皖通高速有权提名或推荐1名董事。

点评:**➤ 优化公司股权结构, 强强联合促进公路领域战略协同。**

一方面, 此次交易后皖通高速获得公司董事提名权, 通过增加董事参与公司治理及决策, 有助于分享管理经验, 强化优势互补, 进一步提升公司提高治理水平; 另一方面, 皖通高速为安徽省唯一公路类上市公司, 通过邻省公路平台对公司的持股, 有助于加强双方的合作, 促进公路领域协同发展。

➤ 公路板块上半年保持稳健发展, 板块利润同比+2.5%。

2025年上半年公路板块收入569亿元, 同比-3.5%, 归母净利润147亿元, 同比+2.5%; 分季度来看, 2025年Q1至Q2, 板块收入分别同比+10.9%、-13.6%, 板块归母净利润分别同比+4.9%、+1.3%。从车流量来看, 2025年上半年公路客运量57.61亿人次, 同比-1.2%, 公路货运量242.70亿吨, 同比+3.9%, 综合看上半年板块业绩及车流量保持相对稳健的增长。

➤ 公司上半年业绩稳健增长, 改扩建稳步推进未来新动能可期。

2025年上半年公司营业收入107.39亿元, 同比-11.52%, 归母净利润16.96亿元, 同比+3.89%, 扣非归母净利润16.67亿元, 同比+7.50%。其中, 通行费收入保持稳健增长, 上半年实现通行费收入(含税)49.14亿元, 同比+5.54%, 合计通行量1.01亿辆, 同比+13.90%。核心路产改扩建稳步推进, 为公司长期业绩增长注入新动能。

➤ 重视股东回报, 绝对收益配置价值可观。

根据公司《未来五年(2020-2024年)股东回报规划》, 承诺“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”, 公司近五年现金分红总额共计97.54亿元, 平均每年度现金分红比例约为69.15%, 保持较高分红水平, 未来还将持续做好投资者回报工作, 保持分红的稳定性, 绝对收益配置价值可观。

➤ 盈利预测与投资评级:

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为33.46亿元、36.30亿元、38.71亿元, 对应PE分别为13.0倍、12.0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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	26,546	28,494	27,426	28,721	29,739
增长率 YoY %	18.62%	7.34%	-3.75%	4.72%	3.54%
归属母公司净利润 (百万元)	3,297	3,196	3,346	3,630	3,871
增长率 YoY%	8.47%	-3.07%	4.68%	8.51%	6.62%
毛利率%	30.38%	26.06%	28.24%	28.81%	29.10%
净资产收益率ROE%	7.91%	7.38%	7.83%	8.21%	8.46%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.66	0.69	0.75	0.80
市盈率 P/E(倍)	13.21	13.63	13.02	12.00	11.25
市净率 P/B(倍)	1.04	1.01	1.02	0.99	0.95

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 21 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24,313	24,270	23,674	27,533	29,165
货币资金	4,438	2,763	2,583	5,257	5,826
应收票据	972	306	294	308	319
应收账款	3,080	3,097	2,981	3,122	3,233
预付账款	377	502	469	487	503
存货	927	896	837	870	897
其他	14,520	16,705	16,509	17,489	18,388
非流动资产	127,407	137,418	141,416	143,729	147,676
长期股权投资	15,521	16,718	17,218	17,718	18,218
固定资产	11,379	13,547	14,175	14,702	15,129
无形资产	74,310	82,530	83,530	84,530	85,530
其他	26,197	24,622	26,493	26,778	28,798
资产总计	151,720	161,688	165,090	171,262	176,840
流动负债	32,099	37,240	37,585	38,483	39,228
短期借款	2,343	2,992	3,492	3,992	4,492
应付票据	1,105	550	813	844	871
应付账款	13,659	17,282	15,915	16,534	17,049
其他	14,993	16,415	17,365	17,113	16,816
非流动负债	64,680	67,152	69,848	72,698	74,948
长期借款	54,027	53,732	55,232	56,532	57,732
其他	10,653	13,420	14,616	16,166	17,216
负债合计	96,778	104,392	107,433	111,182	114,176
少数股东权益	13,237	14,008	14,904	15,875	16,911
归属母公司股东权益	41,705	43,288	42,753	44,205	45,753
负债和股东权益	151,720	161,688	165,090	171,262	176,840

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,546	28,494	27,426	28,721	29,739
同比(%)	18.62%	7.34%	-3.75%	4.72%	3.54%
归属母公司净利润	3,297	3,196	3,346	3,630	3,871
同比(%)	8.47%	-3.07%	4.68%	8.51%	6.62%
毛利率(%)	30.38%	26.06%	28.24%	28.81%	29.10%
ROE%	7.91%	7.38%	7.83%	8.21%	8.46%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.66	0.69	0.75	0.80
P/E	13.21	13.63	13.02	12.00	11.25
P/B	1.04	1.01	1.02	0.99	0.95
EV/EBITDA	9.35	12.60	11.57	11.01	10.69

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,546	28,494	27,426	28,721	29,739
营业成本	18,480	21,068	19,681	20,447	21,084
营业税金及附加	138	154	149	144	140
销售费用	87	68	82	86	89
管理费用	1,052	1,064	1,024	1,072	1,110
研发费用	484	487	411	460	476
财务费用	1,901	1,507	2,007	2,007	2,007
减值损失合计	-352	-297	0	0	0
投资净收益	1,371	1,403	1,393	1,405	1,417
其他	7	62	141	176	242
营业利润	5,430	5,313	5,605	6,086	6,492
营业外收支	-30	50	50	50	50
利润总额	5,400	5,363	5,655	6,136	6,542
所得税	1,243	1,312	1,414	1,534	1,635
净利润	4,157	4,051	4,241	4,602	4,906
少数股东损益	860	855	895	972	1,036
归属母公司净利润	3,297	3,196	3,346	3,630	3,871
EBITDA	10,036	9,261	10,064	10,635	11,156
EPS(当年)(元)	0.57	0.54	0.69	0.75	0.80

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,010	6,841	5,484	7,327	7,806
净利润	4,157	4,051	4,241	4,602	4,906
折旧摊销	3,875	3,691	2,403	2,493	2,608
财务费用	2,359	2,162	2,255	2,378	2,481
投资损失	-1,745	-1,371	-1,403	-1,393	-1,405
营运资金变动	-3,615	-2,145	-1,969	-687	-718
其它	605	485	-54	-54	-54
投资活动现金流	-9,195	-7,763	-4,562	-3,447	-5,184
资本支出	-7,132	-8,505	-4,796	-3,346	-4,896
长期投资	-2,733	-263	-1,900	-1,500	-1,700
其他	670	1,006	2,134	1,400	1,412
筹资活动现金流	2,334	-737	-1,102	-1,206	-2,053
吸收投资	5,539	1,878	-193	0	0
借款	30,577	31,588	2,000	1,800	1,700
支付利息或股息	-5,045	-5,220	-4,263	-4,556	-4,803
现金流净额	-854	-1,660	-180	2,674	569

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，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，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。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024 年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

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。