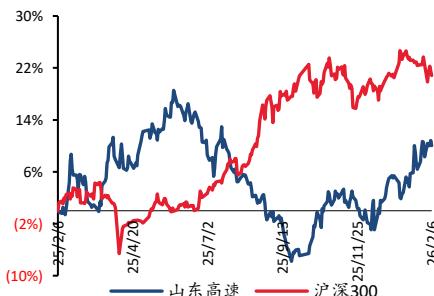




山东高速，引入新股东皖高，26年2月完成股权过户

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	48.35/48.35
总市值/流通(亿元)	492.16/492.16
12个月内最高/最低价(元)	11.57/8.47

证券分析师: 程志峰
电话: 010-88321701
E-MAIL: chengzf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190513090001

■ 事件

2026年2月5日，山东高速公告：控股股东山东高速集团，通过非公开协议转让方式以8.92元/股的价格向皖通高速转让所持公司7%股份，即338,419,957股，交易金额为人民币3,018,706,016.44元；本次交易涉及的股份过户登记手续已办理完毕，过户日期为2026年2月3日，占公司总股本的7%，股份性质为无限售流通股。

■ 点评

此事，早先披露于2025年10月，双方最先披露的转让协议内容，与最后交割内容一致，整个交易总对价约30.19亿元。本次权益变动前，山东高速集团持有公司占公司总股本的70.57%，皖通高速未持有公司股份。本次权益变动后，山东高速集团占公司总股本的63.57%，仍为第一大控股股东。皖通高速持股从0变为7%，一跃成为山东高速第三大股东，并有权提名或推荐1名董事。

山东高速前三季度，归母净利润26.19亿，同比+4.11%；扣费归母净利润同比+5.83%；已披露年报的近5年股利支付率平均值约65%；公司经营业绩稳健，利润有增长，分红能持续等因素，为本轮股权交割提供坚实价值支撑。

■ 投资评级

我们认为，本次交易首先是，双方各取所取，在传统的路网互通、运营提质、科技应用等领域，将会推进更多实质协同。其次，对山东高速而言，适度降低股东比例，能为后续资本运作拓宽空间。最后展望未来能为上下游整合提升核心竞争力奠定基础。我们看好此举是维护全体股东长远利益的一次尝试，对未来公司增强市场化运作活力，或有积极影响。故继续维持“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济与政策风险；路网效应及分流风险；项目拓展风险等；

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	284.94	269.11	271.76	275.35
YOY, %	7.34%	-5.56%	0.98%	1.32%
归母净利(亿元)	31.96	33.08	34.02	36.08
YOY, %	-3.07%	3.51%	2.83%	6.06%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.68	0.70	0.75
A股市盈率(PE)	15.40	14.88	14.47	13.64

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)						利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	44.38	27.63	52.82	84.41	107.72	营业收入	265.46	284.94	269.11	271.76	275.35
应收和预付款项	44.29	39.05	38.56	34.74	34.04	营业成本	184.80	210.68	193.56	195.56	196.39
存货	9.27	8.96	9.97	10.94	12.57	营业税金及附加	1.38	1.54	1.43	1.46	1.47
其他流动资产	145.20	167.05	155.88	158.28	159.59	销售费用	0.87	0.68	0.76	0.71	0.75
流动资产合计	243.13	242.70	257.23	288.36	313.92	管理费用	10.52	10.64	10.36	10.30	10.52
长期股权投资	155.21	167.18	169.18	171.18	173.18	财务费用	19.01	15.07	16.26	15.83	15.27
投资性房地产	16.51	17.73	15.96	14.36	12.93	资产减值损失	-3.52	-2.97	0.07	0.11	0.05
固定资产	113.79	135.47	128.96	124.72	122.79	投资收益	13.71	14.03	13.57	13.54	13.80
在建工程	26.54	10.56	9.75	9.27	9.19	公允价值变动	1.46	1.37	0.20	0.55	0.80
无形资产开发支出	743.13	825.30	813.16	810.29	807.39	营业利润	54.30	53.13	54.74	56.43	59.79
长期待摊费用	0.89	0.93	0.93	0.93	0.93	其他非经营损益	-0.30	0.50	0.10	0.30	0.20
其他非流动资产	461.13	459.69	483.55	519.57	550.88	利润总额	54.00	53.63	54.84	56.74	59.99
资产总计	1,517.20	1,616.88	1,621.49	1,650.33	1,677.30	所得税	12.43	13.12	13.01	13.67	14.35
短期借款	23.43	29.92	30.42	30.52	30.62	净利润	41.57	40.51	41.82	43.07	45.64
应付和预收款项	148.60	178.78	159.94	163.78	163.38	少数股东损益	8.60	8.55	8.74	9.05	9.56
长期借款	540.27	537.32	537.32	537.32	537.32	归母股东净利润	32.97	31.96	33.08	34.02	36.08
其他负债	255.49	297.89	288.02	290.47	293.94	预测指标					
负债合计	967.78	1,043.92	1,015.70	1,022.09	1,025.27		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	48.40	48.52	48.35	48.35	48.35	毛利率	30.38%	26.06%	28.08%	28.04%	28.68%
资本公积	5.31	5.75	5.75	5.75	5.75	销售净利率	12.42%	11.22%	12.29%	12.52%	13.10%
留存收益	235.02	240.61	253.64	267.04	281.27	销售收入增长率	18.62%	7.34%	-5.56%	0.98%	1.32%
归母公司股东权益	417.05	432.88	456.97	470.37	484.60	EBIT 增长率	2.97%	-9.60%	27.65%	2.06%	3.71%
少数股东权益	132.37	140.08	148.82	157.87	167.43	净利润增长率	8.47%	-3.07%	3.51%	2.83%	6.06%
股东权益合计	549.42	572.96	605.79	628.24	652.03	ROE	7.91%	7.38%	7.24%	7.23%	7.45%
负债和股东权益	1,517.20	1,616.88	1,621.49	1,650.33	1,677.30	ROA	2.81%	2.59%	2.58%	2.63%	2.74%
现金流量表 (亿)						ROIC	3.96%	3.32%	4.16%	4.15%	4.24%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(X)	0.68	0.66	0.68	0.70	0.75
经营性现金流	60.10	68.41	52.43	63.55	57.59	PE(X)	14.93	15.40	14.88	14.47	13.64
投资性现金流	-91.95	-77.63	4.92	4.08	3.04	PB(X)	1.18	1.14	1.08	1.05	1.02
融资性现金流	23.34	-7.37	-32.15	-36.04	-37.32	PS(X)	1.85	1.73	1.83	1.81	1.79
现金增加额	-8.54	-16.60	25.19	31.58	23.31	EV/EBITDA(X)	9.35	12.60	12.00	13.07	12.75

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。