

山东高速(600350)

报告日期: 2022年12月21日

转让烟台合盛落地预计增厚 6.6 亿元投资收益，看好攻守兼备特性

——山东高速点评报告

投资要点

- 转让烟台合盛 100% 股权及债权落地，进一步退出房地产业务**
 公司 12 月 21 日晚发布公告，公司作价 21.35 亿元向烟台市福山区国有控股集团有限公司转让烟台合盛公司 100% 股权及债权（其中股权转让款 671.38 万元，债权转让款 21.29 亿元）事项落地，已于 12 月 19 日完成对烟台合盛房地产开发有限公司工商变更登记，不再持有烟台合盛股权。烟台合盛公司原从事烟台夹河岛片区地块开发业务，2013-2015 年以 11.56 亿元取得初始地块 849.48 亩土地的国有建设用地使用权，后政府因水源地问题两次调整规划，公司按等价置换原则共取得了 380 亩土地，但项目因规划问题一直未能开发建设。本次转让烟台合盛公司 100% 股权及债权落地后，公司不再经营房地产并表业务，进一步退出房地产业务，回归交通主业提升经营稳健性，据公司公告披露本次交易预计增加投资收益 6.60 亿元。
- 核心路产改扩建后量价双升，高成长逻辑有望持续强化**
 改扩建后有望量价双升，处于逻辑强化期。济青路方面，连接线路段已逐步开放，22Q3 日均通行费收入环比提升 3.6%。京台路方面，22Q3 通行费收入环比提升 9.3%，其中德齐段改扩建已于 21 年 7 月中旬完工通车，济泰段已于 22 年 10 月 12 日顺利通车，有望进一步贡献利润增量；京台路改扩建项目当前仅剩齐济段稳步推进中，目前已完成 PPP 项目社会资本方招标工作；并表齐鲁高速济菏高速改扩建也已经开始主体工程施工，改扩建后量价双升、利润释放的高成长逻辑有望持续强化。
- 20-24 年分红比例不低于 60%，有望持续托底绝对收益**
 2021 年公司分红比例 63%，每股税前分红 0.4 元，根据公司此前《2020-2024 股东回报规划》，每年分红比例不低于 60%，我们测算 22-24 年股息率分别 7.6%、9.0%、10.1%，后续随业绩增长有望持续托底绝对收益。
- 盈利预测及估值**
 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 33.48 亿元、39.85 亿元、44.68 亿元，对应当前股价 PE 分别为 8.3 倍、7.0 倍、6.2 倍。公司改扩建成长逻辑正处于强化上升期，战略上持续回归大交通主业，叠加高股息攻守兼备，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情反复扰动；车流增速不及预期；免费通行补偿措施不及预期。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16204	17560	20863	23391
(+/-) (%)	42.57%	8.37%	18.81%	12.11%
归母净利润	3052	3348	3985	4468
(+/-) (%)	37.71%	9.69%	19.03%	12.10%
每股收益(元)	0.60	0.70	0.83	0.93
P/E	9.65	8.28	6.95	6.20

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

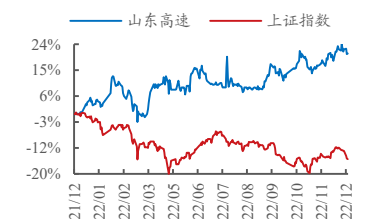
分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.76
总市值(百万元)	27,804.74
总股本(百万股)	4,827.21

股票走势图



相关报告

- 1 《拟转让烟台合盛公司进一步聚焦主业，看好公司攻守兼备特性——山东高速点评报告》 2022.11.28
- 2 《京台路济泰段改扩建通车，看好高成长及高股息攻守兼备价值——山东高速点评报告》 2022.10.16
- 3 《22H1 归母净利润同比 +3.2%，看好高成长及高股息攻守兼备价值——山东高速 2022 年半年报点评》 2022.08.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	16388	17944	26889	34575
现金	4734	4136	12531	19181
交易性金融资产	0	13	17	10
应收账款	1808	1009	1542	1894
其它应收款	4205	7004	7134	7799
预付账款	213	180	196	188
存货	1456	1423	1439	1431
其他	3973	4179	4031	4071
非流动资产	109518	110002	110237	109091
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	13737	13737	13737	13737
固定资产	9864	23268	27735	29139
无形资产	63267	61503	59739	57975
在建工程	15089	4405	1840	974
其他	7562	7089	7186	7266
资产总计	125906	127946	137127	143666
流动负债	24050	17831	18926	18308
短期借款	3449	0	0	0
应付款项	10520	7599	9020	8380
预收账款	65	71	84	95
其他	10016	10161	9822	9834
非流动负债	55052	61022	66383	70485
长期借款	50011	57011	62011	66011
其他	5041	4011	4372	4474
负债合计	79102	78853	85309	88794
少数股东权益	9606	10556	11686	12954
归属母公司股东权益	37198	38537	40132	41919
负债和股东权益	125906	127946	137127	143666

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	9794	1034	11534	8949
净利润	3918	4298	5116	5735
折旧摊销	3063	3048	3435	3611
财务费用	1946	2084	2243	2412
投资损失	(975)	(1318)	(1025)	(1280)
营运资金变动	5939	(7112)	1800	(1564)
其它	(4097)	33	(35)	34
投资活动现金流	(6802)	(2392)	(2522)	(1208)
资本支出	(7204)	(4000)	(3570)	(2380)
长期投资	(799)	(2)	1	(1)
其他	1202	1610	1047	1173
筹资活动现金流	(831)	761	(618)	(1090)
短期借款	588	(3449)	0	0
长期借款	15033	7000	5000	4000
其他	(16451)	(2791)	(5618)	(5090)
现金净增加额	2162	(598)	8395	6651

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16204	17560	20863	23391
营业成本	9184	10102	11688	13329
营业税金及附加	108	118	140	157
营业费用	19	20	24	27
管理费用	736	808	964	1073
研发费用	136	147	175	196
财务费用	1946	2084	2243	2412
资产减值损失	91	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	975	1318	1025	1280
其他经营收益	89	0	0	0
营业利润	5152	5599	6654	7477
营业外收支	34	4	31	23
利润总额	5185	5603	6684	7500
所得税	1267	1305	1569	1764
净利润	3918	4298	5116	5735
少数股东损益	866	950	1131	1267
归属母公司净利润	3052	3348	3985	4468
EBITDA	10227	10731	12358	13517
EPS (最新摊薄)	0.60	0.70	0.83	0.93

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	42.57%	8.37%	18.81%	12.11%
营业利润	65.79%	8.68%	18.83%	12.37%
归属母公司净利润	37.71%	9.69%	19.03%	12.10%
获利能力				
毛利率	43.32%	42.48%	43.98%	43.01%
净利率	24.18%	24.47%	24.52%	24.52%
ROE	7.35%	6.98%	7.90%	8.38%
ROIC	5.76%	5.79%	6.37%	6.70%
偿债能力				
资产负债率	62.83%	61.63%	62.21%	61.81%
净负债比率	70.94%	77.37%	76.21%	77.72%
流动比率	0.68	1.01	1.42	1.89
速动比率	0.62	0.93	1.34	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.14	0.16	0.17
应收账款周转率	16.09	15.22	19.93	16.47
应付账款周转率	1.25	1.17	1.46	1.60
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.70	0.83	0.93
每股经营现金	2.04	0.21	2.40	1.86
每股净资产	7.73	8.01	8.34	8.71
估值比率				
P/E	9.65	8.28	6.95	6.20
P/B	0.74	0.72	0.69	0.66
EV/EBITDA	8.46	8.93	7.49	6.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>