

山东高速(600350)

报告日期: 2023年03月31日

22年归母净利润29亿元, 分红比例达68%凸显绝对收益属性

——山东高速2022年报分析报告

投资要点

□ 疫情影响下盈利具备相对韧性

1) 收入端, 22年营收184.86亿元, 同比增长14.1%, 主要因确认PPP项目建造期服务收入。其中, 控股路产(含齐鲁高速)通行费收入93.03亿元, 同比下降4.8%; 轨交集团营业收入44.25亿元, 同比增长2.0%。

2) 成本端, 主要因确认PPP项目建造期服务成本, 总成本同比提升31.5%至120.78亿元。此外投资收益大幅上涨, 公司成功完成烟台合盛100%股债权转让实现房地产并表业务剥离, 22年投资收益同比增长78.5%至17.4亿元。

3) 净利端, 受疫情及22Q4货车通行费减免10%影响, 公司22年归母净利润28.55亿元, 同比下降6.5%, 分拆结构看除原有路产等业务外, 轨交集团净利润3.89亿元(股比51%, 测算贡献归母净利润1.98亿元), 齐鲁高速利润7.82亿元(股比38.925%, 测算贡献归母净利润3.04亿元); 其中22Q4归母净利润5.77亿元, 同比下降21.2%。

□ 济青及京台两大核心路产改扩建成长逻辑持续强化

改扩建后量价双升逻辑仍在, 政策因素放缓业绩兑现时间。济青路方面, 22年车流量受制于多条连接线封闭限行和疫情、恶劣天气影响及费率端受22Q4货车通行费减免10%影响, 通行费收入同比有所下滑, 我们认为目前正处于车流量修复期, 通行费率减免仅为阶段性政策, 改扩建后量价双升逻辑仍在。京台路方面, 德齐段改扩建已于21年7月中旬完工通车; 济泰段改扩建已于22年10月通车, 显著提升京台高速整体通行能力和服务水平, 22年京台路通行费收入同比提升26.6%至15.13亿元。后续关注京台齐济段改扩建及济荷改扩建进度。

□ 聚焦大交通主业, 实现利润提质增效

公司22年12月完成烟台合盛全部股债权转让, 不再经营房地产并表业务, 进一步剥离房地产业务, 回归交通主业, 提升经营稳健性, 实现利润提质增效, 该交易共增加公司22年投资收益5.38亿元。

□ 20-24年不低于60%高分红比例承诺托底绝对收益

22年公司拟分红比例68%, 每股税前分红0.4元, 测算股息率6.5%。根据公司此前《2020-2024股东回报规划》, 每年分红比例不低于60%, 后续随业绩增长有望持续托底绝对收益。若23-24年分红比例维持60%, 我们测算股息率分别7.1%、7.7%。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为34.46亿元、38.17亿元、41.35亿元, 对应当前股价PE分别为8.6倍、7.8倍、7.2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: 车流增速不及预期; 通行费率超预期下调; 改扩建进度不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

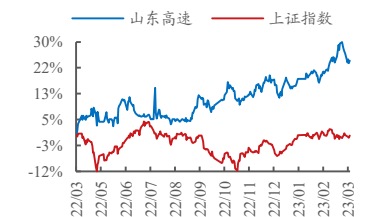
研究助理: 冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.14
总市值(百万元)	29,639.08
总股本(百万股)	4,827.21

股票走势图



相关报告

- 1 《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》2022.12.21
- 2 《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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18486	18803	20388	22148
(+/-) (%)	14.09%	1.71%	8.43%	8.64%
归母净利润	2855	3446	3817	4135
(+/-) (%)	-6.45%	20.70%	10.74%	8.34%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.79	0.86
P/E	12.21	8.60	7.77	7.17

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	19180	30722	34719	44277
现金	4915	17476	20943	29569
交易性金融资产	1238	425	555	739
应收账款	2348	1904	2438	2715
其它应收款	4254	5371	5269	5716
预付账款	405	309	357	333
存货	324	890	607	749
其他	5695	4347	4552	4456
非流动资产	117867	112944	116413	114074
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	14840	14840	14840	14840
固定资产	10664	14013	16486	17755
无形资产	70076	68269	66462	64655
在建工程	1857	1352	1136	811
其他	20430	14471	17489	16013
资产总计	137046	143666	151132	158351
流动负债	24725	22558	22060	22302
短期借款	753	0	0	0
应付款项	10828	10596	10731	10677
预收账款	66	67	73	79
其他	13078	11895	11256	11546
非流动负债	60067	66342	71625	75678
长期借款	51349	58349	63349	67349
其他	8717	7992	8276	8329
负债合计	84792	88900	93685	97980
少数股东权益	12597	13730	14884	16155
归属母公司股东权益	39657	41036	42563	44217
负债和股东权益	137046	143666	151132	158351

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5113	10758	6195	10478
净利润	3740	4580	4970	5406
折旧摊销	3145	2969	3127	3249
财务费用	1829	1982	1982	2131
投资损失	(1740)	(1395)	(1372)	(1296)
营运资金变动	1780	(2488)	149	(235)
其它	(3641)	5110	(2661)	1223
投资活动现金流	(8850)	(671)	(2472)	(1250)
资本支出	12432	(4000)	(3570)	(2380)
长期投资	(1107)	1	(1)	0
其他	(20175)	3328	1098	1129
筹资活动现金流	4082	2474	(256)	(600)
短期借款	(2696)	(753)	0	0
长期借款	1338	7000	5000	4000
其他	5439	(3773)	(5256)	(4600)
现金净增加额	345	12561	3466	8627

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18486	18803	20388	22148
营业成本	12078	11421	12394	13273
营业税金及附加	97	99	107	116
营业费用	11	11	12	13
管理费用	756	769	834	906
研发费用	176	179	194	211
财务费用	1829	1982	1982	2131
资产减值损失	(209)	0	0	0
公允价值变动损益	78	78	78	78
投资净收益	1740	1395	1372	1296
其他经营收益	95	0	0	0
营业利润	5245	5815	6315	6873
营业外收支	(399)	0	0	0
利润总额	4846	5815	6315	6873
所得税	1106	1235	1345	1467
净利润	3740	4580	4970	5406
少数股东损益	885	1134	1153	1271
归属母公司净利润	2855	3446	3817	4135
EBITDA	9921	10755	11410	12236
EPS (最新摊薄)	0.50	0.71	0.79	0.86

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.09%	1.71%	8.43%	8.64%
营业利润	1.80%	10.87%	8.61%	8.83%
归属母公司净利润	-6.45%	20.70%	10.74%	8.34%
获利能力				
毛利率	34.67%	39.26%	39.21%	40.07%
净利率	20.23%	24.36%	24.38%	24.41%
ROE	7.43%	8.54%	8.24%	8.80%
ROIC	5.34%	5.67%	5.74%	5.92%
偿债能力				
资产负债率	61.87%	61.88%	61.99%	61.87%
净负债比率	65.76%	70.13%	70.82%	71.80%
流动比率	0.78	1.36	1.57	1.99
速动比率	0.76	1.32	1.55	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.13	0.14	0.14
应收账款周转率	11.70	12.15	12.80	12.24
应付账款周转率	1.19	1.11	1.21	1.30
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.71	0.79	0.86
每股经营现金	1.06	2.23	1.28	2.17
每股净资产	8.22	8.50	8.82	9.16
估值比率				
P/E	12.21	8.60	7.77	7.17
P/B	0.75	0.72	0.70	0.67
EV/EBITDA	9.30	8.40	8.06	7.22

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>