

## 交通运输

2019年10月25日

# 山东高速 (600350)

## ——前三季度扣非利润增长 12.6%，看好改扩建利润驱动

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

投资要点：

市场数据： 2019年10月24日

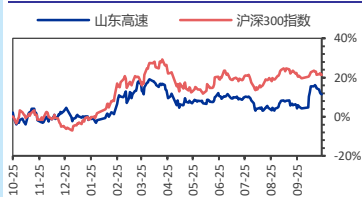
收盘价(元)	4.73
一年内最高/最低(元)	5.28/4.2
市净率	0.8
息率(分红/股价)	4.67
流通A股市值(百万元)	22757
上证指数/深证成指	2940.92/9555.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	5.89
资产负债率%	59.55
总股本/流通A股(百万)	4811/4811
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《山东高速(600350)点评：改扩建结束利润现金流双增长，估值偏低上调至“买入”评级》 2019/10/08

《山东高速(600350)点评：19H1扣非利润同比增长37.6%，关注济青路车流回升》 2019/08/29

### 证券分析师

匡培钦 A0230519070001  
kuangpq@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

### 联系人

匡培钦  
(8621)23297818×7344  
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **新闻/公告。**山东高速发布 2019 年三季报，前三季度公司实现营收 54.46 亿元，较调整后同比增长 10.25%，实现归母净利润 21.22 亿元，较调整后同比减少 28.26%，扣非归母净利润 20.76 亿元，较调整后同比增长 12.62%，实现基本每股收益 0.441 元，加权平均 ROE 为 7.68%，业绩基本符合预期。归母净利润增速与扣非净利润增速差异主要来自去年二季度公司出售房地产股权带来的一次性收益。
- **济青改扩建提前通车，三季度单季收入环比大增。**公司旗下济青高速改扩建，小许家以东段已于 2019 年 7 月 26 日通车，8 月份及 9 月份济青高速收入迅速回升，带来三季度单季公司营业收入较二季度增加 3.46 亿元至 20.94 亿元，环比大增 19.79%。假设 7 月日均收入环比持平，以此计算 8/9 月份月均收入较通车前增长 1.6 亿元左右，以此测算今年济青高速收入有望增长 8 亿元左右。另一方面，通车的同时转固 208.27 亿元，以此计算今年济青高速将增加财务费用及折旧 5 亿元左右。因此济青高速的提前通车有望增厚 3 亿元左右税前利润。
- **挂牌出售房地产子公司股权，有望增厚投资收益。**公司 10 月份公告再次挂牌子公司济南建设公司 20% 股权，同时公司对子公司价值重估，根据公司公告，济南建设公司当前评估总价值 16.01 亿元，账面所有者权益 5.64 亿元。当前公司对济南建设公司总持股 60%，以此计算有望带来 6.22 亿元税前收益。
- **子公司拟引战投，开启混改之路。**公司拟以增资扩股、存量股份转让等方式，对旗下 10 家子公司引入战投进行混合所有制改革，从子公司层面开启混改之路。一方面参与混改子公司有望借战投促进投资等业务进展，另一方面公司层面也有望通过存量股份转让实现变相融资。
- **京台高速改扩建即将开始限速，工期有望提前。**公司公告京台高速改扩建从 12 月 1 日起禁止五轴以上货车通行。我们对比济青改扩建限速工期，济青高速从 2017 年 11 月 1 日起禁止 5 轴车通行，直到今年 7 月通车历时 20 个月，以此推算京台改扩建有望在 2021 年阶段性实现通车条件，工期有望提前。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到子公司股权出售落地时间的不确定性以及京台高速限速影响的不确定性，从保守角度，我们暂时维持此前预测，预计 2019-2021 年归母净利润分别 28.87 亿元、33.03 亿元、34.17 亿元，对应现价 PE 分别 8 倍、7 倍、7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**京台高速限行大幅影响收入。

### 财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	6,829	5446	7,814	9,870	9,939
同比增长率(%)	-16.0	10.3	14.4	26.3	0.7
归母净利润(百万元)	2,944	2122	2,887	3,303	3,417
同比增长率(%)	8.9	-28.3	-1.9	14.4	3.4
每股收益(元/股)	0.61	0.44	0.60	0.69	0.71
毛利率(%)	49.5	52.8	59.0	62.1	62.1
ROE(%)	10.8	7.5	9.9	10.5	10.2
市盈率	8		8	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,127	6,829	7,814	9,870	9,939
其中: 营业收入	8,127	6,829	7,814	9,870	9,939
减: 营业成本	3,497	3,450	3,203	3,743	3,765
减: 税金及附加	84	102	117	148	149
主营业务利润	4,546	3,276	4,494	5,979	6,025
减: 销售费用	12	0	0	0	0
减: 管理费用	393	459	416	556	586
减: 研发费用	3	2	2	3	3
减: 财务费用	819	866	1,235	1,972	2,190
经营性利润	3,319	1,948	2,841	3,448	3,246
减: 资产减值损失	176	217	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	1,451	3,290	1,425	1,481	1,773
营业利润	4,595	5,024	4,267	4,931	5,021
加: 营业外净收入	-471	-711	0	0	0
利润总额	4,124	4,313	4,267	4,931	5,021
减: 所得税	1,149	687	710	863	812
净利润	2,975	3,626	3,556	4,069	4,209
少数股东损益	272	683	669	766	792
归属于母公司所有者的净利润	2,703	2,944	2,887	3,303	3,417
全面摊薄总股本	4,811	4,811	4,811	4,811	4,811
每股收益 (元)	0.56	0.61	0.60	0.69	0.71

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。