

高速公路III



山东高速 (600350)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期, 估值未反映地产价值

市场数据

报告日期	2010-8-15
收盘价(元)	4.78
总股本(百万股)	3363.80
流通股本(百万股)	666.60
总市值(百万元)	16078.96
流通市值(百万元)	3186.35
净资产(百万元)	9604.14
总资产(百万元)	13869.73
每股净资产	2.86

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3669	3761	3988	4254
同比增长(%)	0.1%	2.5%	6.0%	6.7%
净利润(百万元)	1052	1268	1497	1695
同比增长(%)	-15.2%	20.6%	18.0%	13.2%
毛利率(%)	53.6%	56.8%	60.4%	62.3%
净利率(%)	28.7%	33.7%	37.6%	39.8%
净资产收益率(%)	11.2%	12.3%	13.4%	13.9%
每股收益(元)	0.31	0.38	0.45	0.50
每股经营现金流(元)	0.56	0.42	0.59	0.69

相关报告

《看好公路+地产模式》
2010-7-15

《山东高速(600350, ¥5.31, 强烈推荐)攻守兼备, 重申强烈推荐评级》2010-5-11
深度报告:《业绩拐点, 战略转折》2010-4-21

王爽 S0190210030003
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn

投资要点

事件:

公司收入 18 亿, 同比增长 5%, 其中, 通行费收入 15.8 亿, 占 87.39%, 同比增长 14.03%, 石油制品销售收入 2.1 亿, 占 11.8%, 同比下降 32.91%。净利润 5.34 亿, 同比增长 21.1%, 每股收益 0.159 元, 符合预期。

点评:

- 公司主要路产济青高速收入 10.4 亿, 同比增长 6.47%, 略低于预期的 7%; 德齐北段收入 1.87 亿, 同比增长 30.26%; 黄河二桥收入 1.6 亿, 同比增长 27.4%, 好与预期。济莱高速收入 7361 万元, 同比增长 22.89%。
- 预计济青高速全年收入 22 亿, 增长 6%, 与 08 年收入持平; 德齐北段同比增长 16%, 二桥同比增长 11%, 下半年与上半年收入持平。
- 公司采用直线法折旧, 全年折旧为 6.5 亿, 上半年为 3.25 亿, 上半年扣除折旧的营业成本为 2.8 亿, 预计全年为 4.8-5 亿。
- 公司着力发展地产业务, 主要项目有雪野湖国际度假区, 济南一级土地开发以及与绿城集团合资开发高档住宅项目, 其中雪野湖地产项目一期进入预售阶段。
- 预计公司 10-12 年 EPS 为 0.38、0.45、0.50 元, 估值处于行业较低水平, 未反映公司地产业务价值, 维持强烈推荐评级。
- 风险提示: 市场对公司将注入的京福等公路资产的价值判断存在分歧。

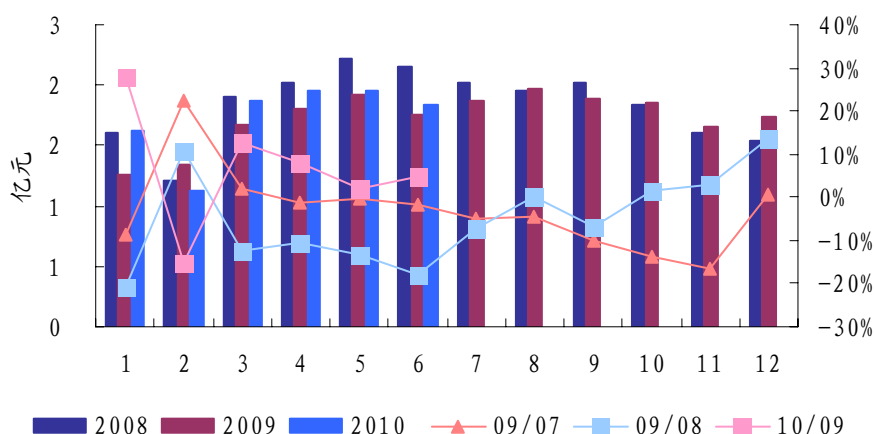
表、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

报告期	09-2Q	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	QOQ	2009-06	2010-06	YOY	说明
营业收入	976	955	991	822	989.0	1.3%	1723	1810	5.1%	
营业成本	504	486	355	371	436.7	-13.3%	861	808	-6.1%	
毛利	473	469	636	450	552.3	16.8%	863	1003	16.2%	
销售费用	5	4	10	6	7.8	70.7%	11	14	21.7%	
管理费用	52	62	59	46	56.1	%	97	102	%	
财务费用	43	38	34	36	33.8	8.2%	97	70	5.0%	
资产减值	0	0	0	0	0.0	-21.5%	0	0	-27.8%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	%	0	0	%	
投资收益	-15	-4	-22	-31	-14.8	-	-26	-46	-	
营业利润	332	333	483	306	409.1	23.2%	583	715	22.7%	
利润总额	335	341	491	310	416.8	24.6%	589	727	23.4%	
净利润	249	257	354	227	307.3	23.4%	441	534	21.1%	
EPS	0.074	0.077	0.105	0.067	0.1	23.4%	0.131	0.159	21.1%	
销售费用率	0.5%	0.4%	1.0%	0.7%	0.8%	0.3%	0.7%	0.8%	0.1%	
管理费用率	5.3%	6.5%	6.0%	5.6%	5.7%	0.4%	5.6%	5.6%	0.0%	
财务费用率	4.4%	4.0%	3.4%	4.4%	3.4%	-1.0%	5.7%	3.9%	-1.8%	
所得税率	25.6%	24.2%	27.7%	27.1%	26.4%	0.8%	25.6%	26.7%	1.1%	
毛利率	48.4%	49.1%	64.2%	54.8%	55.9%	7.4%	50.1%	55.4%	5.3%	
净利润率	25.5%	27.0%	35.7%	27.6%	31.1%	5.6%	25.6%	29.5%	3.9%	

资料来源: 天软投资系统

注: “说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

图、济青高速月收入以及同比变化



资料来源: 公司网站、兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	364	766	2082	3672
货币资金	180	609	1913	3499
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3	4	4	4
其他应收款	96	79	91	94
存货	70	64	63	64
非流动资产	13514	12935	12330	11737
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	473	473	473	473
投资性房地产	29	29	29	29
固定资产	7367	7043	6676	6309
在建工程	42	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	5539	5317	5095	4874
资产总计	13878	13701	14412	15409
流动负债	3191	2043	2163	2123
短期借款	600	0	0	0
应付票据	70	57	58	58
应付账款	593	650	631	642
其他	1928	1336	1474	1423
非流动负债	1298	1298	1026	1116
长期借款	980	980	980	980
其他	318	318	46	136
负债合计	4489	3341	3189	3240
股本	3364	3364	3364	3364
资本公积	2169	2169	2169	2169
未分配利润	2943	3788	4502	5278
少数股东权益	23	22	22	21
股东权益合计	9389	10361	11224	12169
负债及权益合计	13878	13701	14412	15409

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1052	1268	1497	1695
折旧和摊销	736	590	592	592
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	225	225	225	225
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	170	66	34	5
投资损失	52	19	-1	-21
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
营运资金的变动	-888	505	161	-54
经营活动产生现金流量	2870	1424	1971	2323
投资活动产生现金流量	73	-23	-2	18
融资活动产生现金流量	-2578	-972	-665	-754
现金净变动	365	429	1304	1586
现金的期初余额	326	180	609	1913
现金的期末余额	691	609	1913	3499

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3669	3761	3988	4254
营业成本	1701	1624	1577	1604
营业税金及附加	105	110	116	124
销售费用	25	25	27	29
管理费用	218	226	238	255
财务费用	170	66	34	5
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-52	-19	1	21
营业利润	1399	1691	1996	2259
营业外收入	23	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	1421	1691	1996	2259
所得税	369	423	499	565
净利润	1052	1268	1497	1694
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1052	1268	1497	1695
EPS (元)	0.31	0.38	0.45	0.50

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	0.1%	2.5%	6.0%	6.7%
营业利润增长率	-16.0%	20.8%	18.0%	13.2%
净利润增长率	-15.2%	20.6%	18.0%	13.2%
盈利能力(%)				
毛利率	53.6%	56.8%	60.4%	62.3%
净利率	28.7%	33.7%	37.6%	39.8%
ROE	11.2%	12.3%	13.4%	13.9%

偿债能力(%)

资产负债率	32.3%	24.4%	22.1%	21.0%
流动比率	0.11	0.37	0.96	1.73
速动比率	0.09	0.34	0.93	1.70

营运能力(次)

资产周转率	0.26	0.27	0.28	0.29
应收帐款周转率	989.56	1047.7	1049.3	1057.5

每股资料(元)

每股收益	0.31	0.38	0.45	0.50
每股经营现金	0.56	0.42	0.59	0.69
每股净资产	2.78	3.07	3.33	3.61

估值比率(倍)

PE	15.28	12.68	10.74	9.49
PB	1.72	1.56	1.44	1.32

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。