

山东高速（600350） 公路与铁路

一路产与地产双管齐下

2010 年 8 月 16 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	4.78	元
------	----	------	---	-----	------	---

事件：公司公布了 2010 年半年报

- **公司业绩：**2010 年1-6 月，，公司营业收入18.1 亿元，同比增长 5.05%；营业利润7.15 亿元，同比增长22.67%；归属于上市公司股东的净利润5.34 亿元，同比增长21.1%；扣除非经常性损益后的 EPS0.156 元，同比增长20%。
- **业绩简评：**公司营业收入主要包括车辆通行费收入和石油制品销售收入。公司通行费收入占营业收入的87.39%，收入比去年同期增长 14.03%。其中，公司主要路产济青高速收入 10.38 亿，同比增长 6.47%；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%；济莱高速收入7361 万元，同比增长22.89%。另外，济南黄河大桥收入20,205,125 元，比去年同期增长86.3%，主要因济南黄河大桥去年封闭维修收入较少所致（详见图表1）。石油制品销售收入2.14亿元，比去年同期下降32.91%，占营业收入的11.8%；主要是由于减少销售石油焦业务所致。
- **定向增发打开业绩上升空间。**6 月29 日晚，山东高速公告拟向山东高速公路集团发行14.18 亿股，收购集团下属山东高速公路运营公司100%股权和山东高速潍莱公路有限公司51%股权，发行价格为 5.29 元/股。此次收购完成之后，公司将拥有潍莱高速100%股权，并且把京福纳入段的德齐南、齐济和济泰段，以及威乳高速纳入公司路产。其中，京福纳入段车流量密集，通行费收入高，也是高速集团最为优质的公路资产之一。
- **公司目前有意发展地产业务。**主要项目有雪野湖国际度假区（一至三期），济南西部新城房地产开发以及与济南城区土地开发。其中雪野湖地产项目一期（290亩）的别墅工程进入预售阶段，报告期末已完成总投资的18%。由于公司当初拿地成本仅为15万元/亩，因此，将来地产业务的结算将成为公司未来业绩增长的另一个重点。
- **盈利与预测。**公司目前主营收入稳定增长、资产注入即将完成、再加上对房地产业务的预期，我们预计公司未来业绩将在某个时点开始快速增长。我们预计公司10-12年的EPS分别为0.33、0.43和0.55元。对应的PE分别为14.5、11.1和8.7倍。给予公司“推荐”评级。

联系方式

研究员：	胡德全，周海鸥
执业证书编号：	S0020208060732
电 话：	021-51097188-1937
电 邮：	hudequan@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	（86-21）51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

图表 1. 报告期内公司路产收入、成本、毛利率及同比变化。

路产	营业收入	同比增长	营业成本	同比增长	本期毛利率	上期毛利率
济青高速	1,037,875,408	6.47%	250,671,807	17.15%	75.85%	78.05%
济南二桥	160,974,435	27.40%	28,855,302	112.20%	82.07%	89.24%
德齐北段	187,464,435	30.26%	113,926,115	-11.38%	39.23%	10.67%
济莱高速	73,612,758	22.89%	111,417,617	10.13%	-51.36%	-68.90%
滨州桥	23,849,615	29.45%	11,861,550	8.47%	50.27%	40.65%
济南桥	20,205,125	86.30%	18,839,308	-24.78%	6.76%	-130.93%
平阴桥	32,670,310	46.08%	16,328,389	16.19%	50.02%	37.16%
泰曲路	11,634,905	20.73%	14,339,789	-0.83%	-23.25%	-50.05%
受托管理北绕城	8,800,000		7,479,965		15.00%	
合计	1,557,086,991	13.97%	573,719,842	9.95%	63.15%	61.81%

资料来源：公司报告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn