

山东高速(600350)年报点评

净利增长近二成，资产收购待实施

工业/公路与铁路

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011年2月28日

投资要点：

2010 年公司实现营业收入 39.4 亿元，同比增长 7.39%；营业利润 16.8 亿元，增长 20.16%；归属于母公司的净利润 12.5 亿元，增长 18.9%。每股收益 0.37 元。

公司业绩增长主要受益于国内经济企稳回升和山东省内高速公路网络的贯通。公司主营收入包括车辆通行费和石油制品销售收入，收入占比分别为 86.44%、12.64%。2010 年车辆通行费收入 33.9 亿元，增长 14.29%。旗下的路桥资产包括五路四桥，其中最主要的济青高速公路收入 22.5 亿元，占通行费收入的 66.46%，同比增长 8.73%。石油制品收入下降 24.60%，主要是由于子公司润元公司不再经营石油焦业务所致。

公司目前正全力推进重大资产购买项目，根据已公告的预案，公司拟向控股股东高速集团定向发行 A 股，用于收购其旗下的高速运管公司 100%股权和潍莱公司 51%股权，涉及的路产包括京福纳入段、威乳高速、潍莱高速。目前方案已获股东大会通过，等待中国证监会核准后予以实施。拟注入资产包括京福纳入段、威乳高速、潍莱高速。其中，以京福纳入段盈利能力最强，威乳高速及潍莱高速短期内盈利不理想。预期资产注入对山东高速中长期业绩表现有一定的促进作用。

不考虑资产注入，预计 2011 年通行费会较 2010 年有小幅增加，公司养护专项工程有所减少，成本费用将会较 2010 年下降。如果 2011 年资产注入实施并对业绩有小幅增厚，公司 2011 年业绩仍将有一定幅度增长。

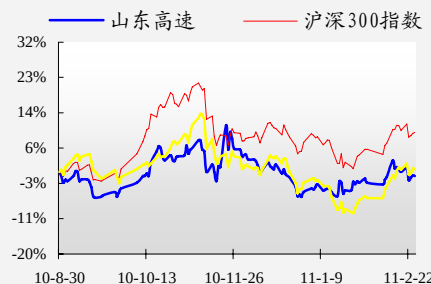
目前公司市盈率为 14 倍，在高速板块居于偏低水平，维持谨慎推荐评级。由于高速板块基本面较透明，估值修复及股价上行空间相对有限，不适于激进型投资者。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	366,923	0	105,221	-15	0.31		15.7	
2010	394,049	7	125,104	19	0.37		13.1	
2011E	580,000		202,000		0.42		11.6	
2012E	610,000	5	154,000	7	0.45		10.8	

注：2011 年预测数据假设收购资产自年初计入，按定向发行后总股本摊薄

走势图



市场数据

2011-2-25

收盘价：	4.86 元
52 周最高价：	6.23 元
52 周最低价：	4.49 元
平均持仓成本：	4.98 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	336,380
流通 A 股（万股）：	336,380
每股收益（元）：	0.37
每股净资产（元）：	3.06
每股经营现金流（元）：	0.65
市净率：	1.59

分析师：许祥

执业证书编号：S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

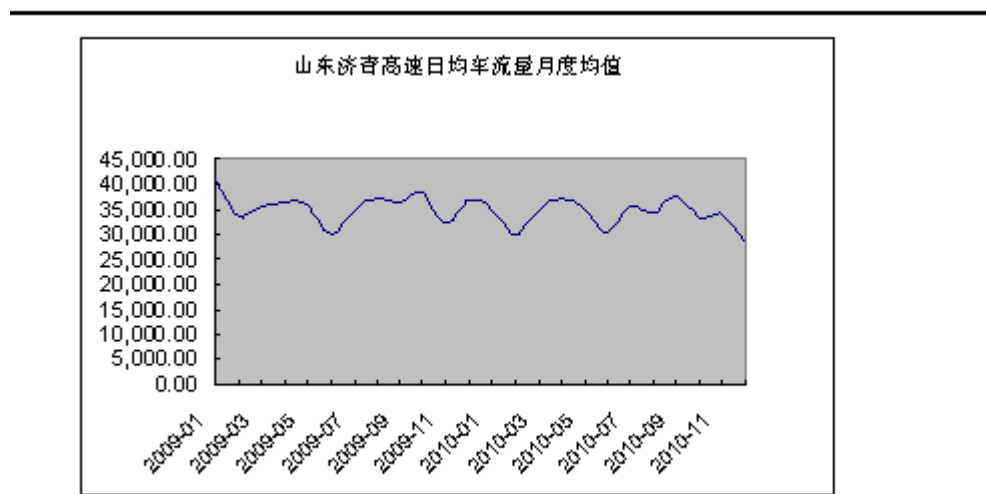
邮 编：200002

附表:

公司五路四桥一览:

名 称	长度	经营期限
济南至青岛高速公路 (“济青高速”)	318.3 公里	30 年, 于 2029 年 11 月到期
国道主干线京沪线(辅线)济南至莱芜段高速公路 (“济莱高速”)	76.3 公里	30 年, 于 2034 年 10 月到期
泰安至曲阜一级公路 (“泰曲路”)	64.1 公里	26 年, 于 2025 年 11 月到期
京福高速公路德齐北段 (“德齐北段”)	52.2 公里	25 年, 于 2022 年 11 月到期
许昌至禹州高速公路 (“许禹高速”)	39.5 公里	30 年, 于 2036 年 8 月到期
济南黄河大桥 (“济南桥”)	2,023 米	18 年, 于 2017 年 11 月到期
滨州黄河大桥 (“滨州桥”)	2,932 米	18 年, 于 2017 年 11 月到期
平阴黄河大桥 (“平阴桥”)	1,013 米	18 年, 于 2017 年 11 月到期
济南黄河二桥 (“济南二桥”)	5,750 米	30 年, 于 2032 年 4 月到期

数据来源: 公司公告



数据来源: WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。