

福建高速 2009 年中报点评

福建高速 (600033)

评级: 中性 (首次)

股价: 7.01 元

中报点评

2009 年 7 月 24 日 星期五

王万金 陈柏儒
010-66216231-827
010-66216231-803
wwj@longone.com.cn
cbr@longone.com.cn
高速公路

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

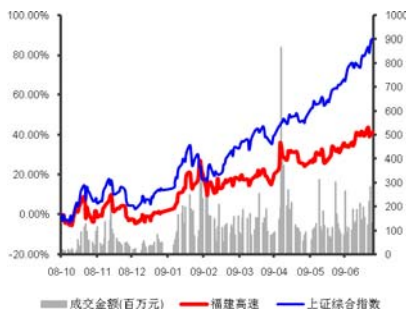
总股本(亿股)	14.80
流通股本(亿股)	5.43
总市值(亿元)	103.75
流通市值(亿元)	38.06

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.59	-7.88
3 个月	17.36	-17.87
6 个月	38.95	-27.06

个股相对上证综指走势图

2008/10/28~2009/7/23



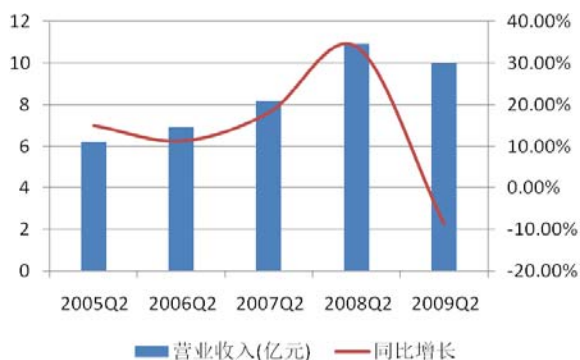
投资要点

- 2009 年上半年, 公司实现营业收入 9.99 亿元, 同比下降 8.68%; 实现利润总额 6.79 亿元, 同比下降 14.8%; 净利润 3.8 亿元, 同比下降 16.7%。基本每股收益 0.257 元, 同比下降 16.7%; 净资产收益率为 9.31, 下降了 3.37 个百分点。
- 报告期内, 泉厦、福泉、罗宁三条高速路产营业收入分别为 5.9 亿元、3.2 亿元和 0.86 亿元, 同比分别下降 12%、8.19% 和 1.31%。
- 2009 年 5 月发布的《国务院关于支持福建省加快推进海峡西岸经济区建设的若干意见》和海峡两岸“大三通”的实施, 将会明显提升福建省对台贸易的绝对区位优势, 两岸经济要素的流动将更加畅通, 公司主要路产凭借天然垄断性, 将在区域经济往来中长期受益。
- 截至 2009 年 6 月 30 日, 公司累计投资浦南公司 9.4 亿元, 报告期内本公司对浦南公司实现投资收益-2,542.89 万元。我们预计公司将在 2011 年左右才会收购浦南高速。彼时该路产将渡过培育期, 未来通行费收入将有明显提升, 增厚公司业绩。
- 从中长期看, 当福厦高速扩建完全结束后, 车流量将有大幅上涨的可能, 应该可以改变目前高速公路拥堵的情况。我们认为, 从全年来看, 此次“4 扩 8”工程对公司路产车流分流影响有限, 福厦高速全线贯通后, 有可能给公司路产带来爆发性增长。
- 从上半年数据看, 我国进出口数据支持下滑, 对福建省这样的外向型经济省份来说, 影响较为严重。贸易量的走低是造成车流量下降的主要原因, 在宏观经济进一步转暖之前, 公司经营将比较困难。
- 预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.47、0.42、0.35 元/股, 按照 7 月 23 日的收盘价 7.01 元计算, 目前公司股价市盈率为 14.91X、16.69X、20.03X。我们给予公司“中性”评级。

1. 业绩简评

2009 年上半年, 公司实现营业收入 9.99 亿元, 同比下降 8.68%; 实现利润总额 6.79 亿元, 同比下降 14.8%; 净利润 3.8 亿元, 同比下降 16.7%。基本每股收益 0.257 元, 同比下降 16.7%; 净资产收益率为 9.31, 下降了 3.37 个百分点。

图1. 近五年公司营业收入增长率比较



资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

福建是我国东南沿海重要的外贸省份, 此次全球性经济危机对福建省经济影响颇为显著, 众多物流基地关闭, 进出口贸易大幅下降, 直接导致高速公路车流量下滑明显。公司持有 100% 股权运营的路产有三条, 分别是泉夏高速、福泉高速和罗宁高速, 三条高速均属于国家高速公路网沈海线在福建境内的路段。报告期内, 泉夏、福泉、罗宁三条高速路产营业收入分别为 5.9 亿元、3.2 亿元和 0.86 亿元, 同比分别下降 12%、8.19% 和 1.31%。

2. 未来投资亮点

2.1 海西经济区将带动公司路产中长期稳步增长

公司经营的主要路段位于福建省内最繁忙的国干高速通道上, 辐射省内外最发达的城市带, 具有一定的垄断性和区位优势。2009 年 5 月发布的《国务院关于支持福建省加快推进海峡西岸经济区建设的若干意见》和海峡两岸“大三通”的实施, 将会明显提升福建省对台贸易的绝对区位优势, 两岸经济要素的流动将更加畅通, 福建省的腹地纵深将不断扩展, 对中西部的辐射效应将更为明显, 公司主要路产凭借天然垄断性, 将在区域经济往来中长期受益。

2.2 浦南高速资产注入

浦南高速 2005 年 12 月动工, 2008 年 12 月 24 日建成通车, 公路全长约 245 公里, 收费经营期限为自全路段通车之日起计算 25 年, 目前正在进行工程结算审计。现阶段改路产股权比例为: 福建省高速公路公司占 41.08%、公司

占 29.78%、南平高速公路公司占 29.14%。

截至 2009 年 6 月 30 日，公司累计投资浦南公司 9.4 亿元，报告期内本公司对浦南公司实现投资收益-2,542.89 万元。由于公司正在进行福厦高速“4 扩 8”的扩建工程，近两年资本支出将大幅增加，再加上浦南高速正处于培育期，如果此时对浦南高速进行收购，那么对公司经营将造成不利影响。故我们预计公司将在 2011 年左右才会收购浦南高速。根据行业内的经验，彼时浦南高速将渡过培育期，未来通行费收入将有明显提升，增厚公司业绩。

2.3 福厦高速扩建工程完工后，车流量提升将拉动公司业绩增长

福厦高速扩建工程包括泉厦高速扩建工程和福泉高速扩建工程，其中泉厦高速扩建工程由公司投资建设；福泉高速扩建工程由本公司控股子公司福泉公司投资建设。报告期内，公司根据扩建工程建设计划，逐步推进施工设计、征地拆迁、绿化保护移植、工程施工监理招投标、桥梁拆除等各项工作，桥梁路基检测、隧道、涵洞开挖掘进等工程进展较为顺利。

福泉高速扩建工程全长 142.37 公里，初步预算 90.43 亿元，工程于 2007 年底开工，预计 2011 年建成通车。截至 2009 年 6 月 30 日，福泉高速公路扩建工程实际已完成投资 9.67 亿元，占预算总投资额比例为 10.69%。我们预计福泉高速分流情况将会出现在 2010 年底和 2011 年年初。

泉厦高速扩建工程全长 81.88 公里，初步预算 65.94 亿元，工程于 2007 年底开工，预计 2010 年建成通车。截至 2009 年 6 月 30 日，泉厦高速公路扩建工程实际已完成投资 16.94 亿元，占预算总投资额比例为 25.70%。我们预计泉厦高速分流情况将会出现在今年年底和明年年初。

从中长期看，当福厦高速扩建完全结束后，车流量将有大幅上涨的可能，应该可以改变目前高速公路拥堵的情况。我们认为，从全年来看，此次“4 扩 8”工程对公司路产车流量分流影响有限，福厦高速全线贯通后，有可能给公司路产带来爆发性增长。

3. 风险提示

3.1 进出口持续萎靡，抑制公司车流量增长

2009 年上半年，我国进出口 9461.2 亿美元，同比下降 23.5%，其中，出口 5215.3 亿美元、进口 4246 亿美元，分别下降 21.8% 和 25.4%。福建省上半年进出口总额 349.07 亿美元，同比下降 16.5%。其中出口 234.70 亿美元，同比下降 14.2%；进口 114.37 亿美元，同比下降 20.9%。

从上半年数据看，我国进出口数据支持下滑，对福建省这样的外向型经济省份来说，影响较为严重。贸易量的走低是造成车流量下降的主要原因，在宏出口数据进一步转暖之前，公司经营将比较困难。

根据相关专家的预测，美国经济将能在 2010 年前后复苏，欧洲经济也将

在美国之后开始复苏，世界上各主要经济体的复苏将能再次拉动国内及地区内的对外出口。

目前公司的两条主要路产正在拓宽，到 2010 年及 2011 年前后将能开通，提供公司路产的通行能力，并将为未来公司的业绩提升奠定基础。

3.2 未来 2-3 年，浦南公司投资亏损拖累公司业绩

浦南高速于去年年底全线贯通，现处于亏损阶段，预计未来 2 两年公司持有浦南公司近 30% 的股权，依然是会给公司带来负收益。短期内存在一定的投资风险。

4. 投资及估值建议

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.47、0.42、0.35 元/股，按照 7 月 23 日的收盘价 7.01 元计算，目前公司股价市盈率为 14.91X、16.69X、20.03X。我们给予公司“中性”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

王万金, 高速公路行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 10 年建筑行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 2 年行业分析经验。

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122