

上市公司简评报告

公路

利润下滑符合预期，扩建工程影响中期业绩水平

福建高速（600033）

事件：

公司今日公布 2009 年度中期业绩报告，数据显示，上半年受宏观经济下滑影响，公司营业收入同比下降 8.66%，净利润下降 16.7%，财务费用增大和参股浦南公司初期运营亏损导致公司净利润下跌幅度超过收入跌幅。

简评

宏观经济下滑导致公司车流量出现负增长，旗下路产营业收入均有所下降，上半年公司通行费收入同比下降 8.65%。

上半年公司车流量延续去年三季度以来下滑局面，旗下路产泉厦高速、福泉高速和罗宁高速通行费收入分别下降 12.09%、8.19%和 1.31%，由于扩建工程尚未进入实质阶段，通行费下滑反映真实的宏观经济下滑对车流量影响。

上半年公司成本控制相对比较得力，毛利润率仍维持 82% 的高盈利水平。

上半年公司整体营业成本同比下降 1.6%，其中征收成本同比上升 6.5%，养护成本下降 16.65%，路车折旧受车流量下降影响同比下降 3.78%，毛利润虽同比下降 1.46 个百分点，但仍维持 82% 的高盈利状态，高负荷的车流量水平和有利的成本控制能力是公司保持高盈利水平的重要保证。

财务费用增大和参股公司投资收益亏损是公司利润跌幅超过收入跌幅的重要因素。

2009 年上半年公司财务费用受汇兑净收益减少影响而大增 31.51%，上半年人民币兑美元汇率基本持平，而 2008 年上半年升值幅度达到 6.1%，公司获得 1960 万元汇兑净收益，而 09 年仅为 11.6 万元。同时公司参股 29.78% 的浦南高速于 2008 年 12 月 24 日正式通车，初期运营亏损导致上半年公司此项投资亏损 2542 万元，汇兑净收益减少和新路产亏损导致公司上半年净利润下滑 16.7%，跌幅超过收入跌幅。

维持

中性

李磊

lilei@csc.com.cn

010-85130956

分析日期：2009 年 07 月 23 日

当前股价：7.01 元

目标价格 6 个月：7.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.5/-9.9	12.8/-24.9	8.4/-7.5
12 月最高/最低价 (元)		7.24/0
总股本 (万股)		147,960
流通 A 股 (万股)		54,317
总市值 (亿元)		103
流通市值 (亿元)		37.80
近 3 月日均成交量 (万)		2,373
主要股东		
福建省高速公路有限责任公司		42.58%

股价表现



相关研究报告

扩建工程项目仍处于初期阶段，受资金到位压力影响，项目进展有限，上半年扩建工程对车流量影响有限。

公司目前实施中的泉厦高速和福泉高速扩建工程项目，预算资金分别为 65.94 亿元和 90.73 亿元，2007 年底开工，工期分别为三年和四年，计划 2010 年和 2011 年完工，截至 2009 年中期累计投资额占预算资金分别为 25.70% 和 10.69%，上半年受资金到位压力，两项目合计新增投资额仅 8.4 亿元，大幅度低于年初 40 亿元的计划。

公司计划公开增发不超过 3.5 亿股，募集资金 25 亿元，已于 2008 年 7 月获得证监会批准，后由于股市低迷迟迟未能实施，2009 年 2 月公司股东大会批准有效期延长一年。由于公开增发未能实施，导致公司目前扩建项目资金压力较大，项目实施有延后可能。

2009-2011 年福泉高速、泉厦高速扩建工程中期影响业绩水平，浦南高速增持计划短期面临亏损压力。

为弥补扩建工程对业绩影响，公司预期将增持浦南高速股权，目前公司持有 29.78%，集团公司持有 57.55%，上市公司未来将逐步增持股份以达到控股权，但考虑到浦南高速 2008 年 12 月才刚刚通车，初期运营前几年将持续亏损，因此收购股权计划短期面临亏损压力。

投资分析：

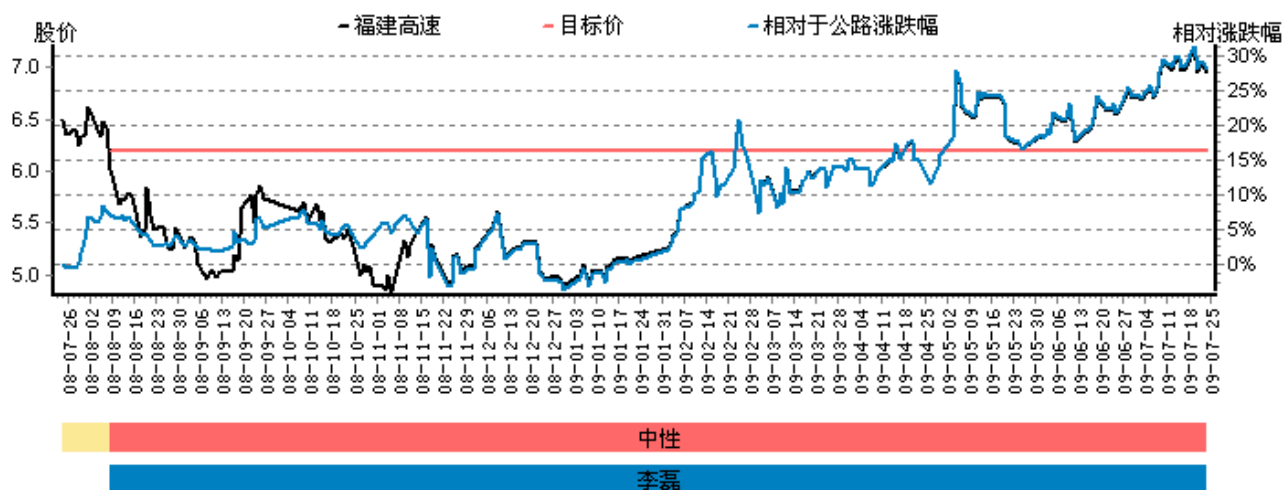
公司旗下核心路产 2009-2011 年扩建工程导致公司业绩增长有限，2007 年年底收购的罗宁高速和 2008 年年底参股的浦南高速投入运营，尚难以形成主要的利润增长点，公司目前资金压力比较大，增发募集比较迫切，投资方面，公司目前净资产收益率远高于行业平均水平，PE 估值也低于行业平均水平，但考虑中期利润增长有限，投资评级维持中性，6 个月目标价格 7.00 元。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	2,162	2000	2100	2200
主营收入增长率	21.65%	-7.5%	5%	4.76%
净利润（百万）	780	710	666	700
净利润增长率	24.68%	-8.97%	-6.2%	5.1%
ROE	19.88%	16.10%	9.27%	8.92%
EPS（元）	0.53	0.48	0.36	0.38
P/E	13.20	14.60	19.47	18.45
P/B	2.62	2.35	1.81	1.64

注：2009 年不考虑增发摊薄影响，2010-2011 年考虑增发 3.5 亿股影响。

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

李磊 经济学硕士 交通运输行业研究员，曾就职于招商银行北京分行，2001 年加盟华夏证券研究所，中国民用航空杂志社定期撰稿人，从业 7 年。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010