

经营情况尚好，短期仍有压力

深高速（600548）

评级：中性（首次）

股价：5.09 元

半年报点评

2009 年 9 月 1 日 星期一

陈柏儒 王万金

010-59707113

010-59707110

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

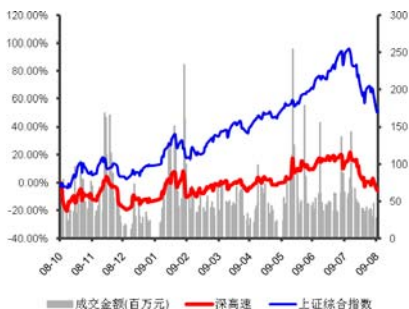
总股本(亿股)	21.81
流通股本(亿股)	14.33
总市值(亿元)	110.56
流通市值(亿元)	72.66

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-0.13	-0.73
3 个月	-4.94	-6.87
6 个月	5.34	-23.51

个股相对上证综指走势图

2008/10/28~2009/9/1



相关报告：

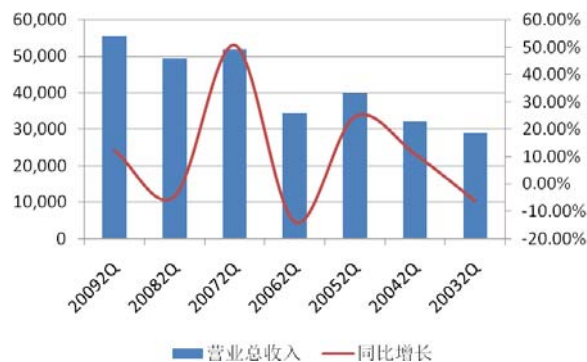
《深高速 6 月份运营数据点评》

2009-07-23

投资要点

- 虽受宏观经济萎靡冲击，但业绩增长较为明显。报告期内，公司实现营业收入 55,588.86 万元，同比增长 12.4%；净利润 31,340.86 万元，同比增长 12.66%；基本每股收益 0.144 元，同比增长 12.66%。

图1. 公司各年中期营业收入增幅情况



资料来源：东海证券研究所，公司公开资料

- 大车车流量降幅明显，致使通行费增速低于车流量增速。深圳及周边地区经济对外依存度较高，全球金融危机导致外需疲软，使得区域的经济活动和商贸往来受较大影响。集装箱车流量与2008年同期相比有较大幅度的下降，但小车车流量在深圳市汽车保有量上升的带动下，有明显增幅，使得车流量得以保证。故从车流量数据上看，公司合并报表路产（前6项）和非合并报表路产（前10项）普遍都存在通行费收入增幅低于车流量增幅的情况，对公司收入影响较大。

表1. 公司路产经营情况

公司路产	持股比例	日均混合车流量(千辆次)	同比增幅	日均路费收入(千元)	同比增幅
梅观高速	100%	93	2.90%	769	-0.50%
机荷西段	100%	67	0.60%	890	-5.10%
盐排高速	100%	30	-4.50%	340	-13.80%
盐坝高速	100%	15	31.90%	191	14.50%
南光高速	100%	26	108.70%	244	66.00%
清连项目	76.37%	27	105.80%	458	246.60%
机荷东段	55%	87	-3.90%	1,169	-4.10%
水官高速	40%	107	2.40%	971	-1.50%
水官延长段	40%	29	5.30%	180	4.10%
阳茂高速	25%	21	4.80%	995	2.30%
广梧项目	30%	11	13.90%	295	7.50%
江中项目	25%	48	3.80%	677	1.40%
广州西二环	25%	11	22.10%	372	32.20%
武黄高速	55%	32	11.40%	1,077	6.30%
长沙环路	51%	7.2	24.70%	62	8.40%
南京三桥	25%	20	6.10%	656	-0.80%

资料来源：东海证券研究所，公司半年报

- 报告期内，公司合并报表路产表现平平，但后市可期。现阶段，公司有6条路产收入是并入报表的，其中盐坝高速、南光高速、清连项目通行费收入是正增长，且南光高速和清连项目增幅较大，分别为91.99%和244.65%。南光高速于2008年1月通车，由于去年同期处于开通初期，营运数据偏低，因此报告期内其车流量及通行费收入均取得了较大的增幅，高增长难以持续。清连项目改造的主体部分，报告期内完成了高速化封闭，且采用了高速公路封闭式的收费模式，有别于之前的一级公路开放式的收费模式，再加上2008年同期处于施工阶段，故报告期内经营数据可比性不强。剔除以上因素，公司合并报表路产并无突出表现。
- 现阶段有压力，未来增长看好。在政府出台一系列拉动内需和刺激经济政策的作用下，国内经济整体呈回暖态势。但疲弱的出口和持平的消费水平，显示出经济持续增长的动力不足，宏观经济的长期走势仍存在较大的不确定性。目前，公司路产改造规划较多，资金面临较大压力，但是待全部项目完成后，加上周边高速公路陆续开通带来的贯通效应，再加上宏观经济回暖，我们对公司路产未来经营情况依然看好。

- 预计公司09、10、11年能够实现基本每股收益0.26、0.30、0.33元/股。
- 按照9月1日的收盘价5.09元计算，目前公司股价市盈率为19.58X、16.97X、15.42X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司中性评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

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

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 年交通土建行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 3 年行业分析经验。

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