

高速公路III



王爽 裴力军

交通运输行业研究员

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

福建高速 (600033)

扩建按计划进行

推荐 (维持)

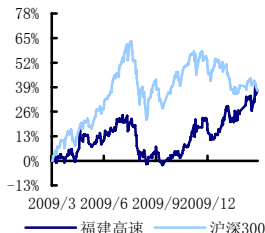
市场数据

报告日期	2010-3-16
收盘价(元)	7.45
52周最高/最低(元)	8.09/5.65
总股本(百万股)	1829.60
流通股本(百万股)	893.17
总市值(百万元)	13630.52
流通市值(百万元)	6654.08
净资产(百万元)	6564.52
总资产(百万元)	12012.80

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	2010 中报
营业收入(百万元)	2006	1942	2074	2309	
同比增长(%)	-7.2%	-3.2%	6.8%	11.3%	
净利润(百万元)	660	713	668	405	
同比增长(%)	-15.4%	8.0%	-6.4%	-39.4%	
毛利率(%)	74.8%	74.3%	70.4%	64.2%	
净利率(%)	32.9%	36.7%	32.2%	17.5%	
净资产收益率(%)	10.1%	9.8%	8.6%	5.1%	
每股收益(元)	0.36	0.39	0.37	0.22	
每股经营现金流(元)	0.71	0.70	0.77	0.82	

股价走势



投资要点

事件:

报告期内公司营业收入 20 亿, 同比下滑 7.22%, 实现净利润 8.8 亿, 归属母公司净利润 6.6 亿, 同比下滑 15%。加权平均 EPS 为 0.45 元, 全面摊薄 EPS 为 0.36 元, 低于我们预期 10%。

点评:

- 公司主要路产福泉高速收入 6.7 亿, 同比下滑 5.34%, 泉厦高速收入 11.6 亿, 同比下滑 9.66%, 主要原因是出口下滑和拓建影响部分货车通行。预计 10 年通行费收入福泉同比下滑 9%, 泉厦增长 4%。
- 公司参股 29.78% 的新路浦南高速收入 2.68 亿, 亏损 2.13 亿, 公司投资收益因此亏损 6300 万, 符合我们的预期。预计 10 年亏损 2000 万左右。
- 09 年 12 月 2 日, 公司以 6.43 元增发 3.5 亿股, 募集资金 22 亿, 用于泉厦扩建, 股本增至 18.29 亿。同时, 公司年报披露每 10 股转增 5 股。
- 10 年福泉、泉厦高速分别计划投资 25 亿和 16.5 亿, 分别于 11 年底和 10 年底建成通车。通车带来流量的增长, 同时也使 12 年财务费用增加 3-4 亿, 折旧的增加原来 5-10%。
- 预计公司 10-12 年 EPS 为 0.39、0.37、0.22 元 (不考虑转增), 维持推荐评级。

相关报告

《业绩好于预期, 上调评级至推荐》2009-10-18

《资产盈利能力和估值水平是关键》2009-7-23

《长期看好, 近两年压力较大》2009-7-14

表、公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	09-4Q	QOQ	2008-12	2009-12	YOY	说明
营业收入	531	509	491	507	500.3	-5.8%	2162	2006	-7.2%	
营业成本	190	85	94	100	224.9	18.3%	502	505	0.5%	
毛利	341	423	397	406	275.4	-19.2%	1660	1501	-9.6%	
销售费用	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
管理费用	19	13	13	15	17.9	-5.7%	61	58	-5.2%	
财务费用	40	38	30	22	35.6	-11.4%	132	125	-4.9%	
资产减值	-0	0	-0	-0	0.1	-	0	0	8.3%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	-5	-10	-5	-18	-20.2	-	-5	-54	-	
营业利润	260	345	333	335	185.0	-28.8%	1390	1198	-13.9%	
利润总额	257	347	332	338	183.1	-28.8%	1390	1200	-13.7%	
净利润	133	192	188	191	89.4	-33.0%	780	660	-15.4%	
EPS	0.073	0.105	0.103	0.104	0.0	-33.0%	0.427	0.361	-15.4%	
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
管理费用率	3.6%	2.5%	2.6%	2.9%	3.6%	0.0%	2.8%	2.9%	0.1%	
财务费用率	7.6%	7.4%	6.1%	4.4%	7.1%	-0.5%	6.1%	6.3%	0.2%	
所得税率	28.4%	25.7%	25.9%	25.7%	31.0%	2.6%	25.7%	26.6%	0.9%	
毛利率	64.2%	83.2%	80.9%	80.2%	55.1%	-9.2%	76.8%	74.9%	-1.9%	
净利润率	25.1%	37.7%	38.4%	37.7%	17.9%	-7.3%	36.1%	32.9%	-3.2%	

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1135	1037	1038	1298
货币资金	434	339	371	360
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	173	156	171	189
其他应收款	3	3	3	3
存货	2	2	3	4
非流动资产	10878	14822	18237	18629
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	886	886	886	886
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5553	5333	11137	17675
在建工程	4376	8526	6147	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	0	-0	-0	-1
资产总计	12013	15858	19275	19927
流动负债	2439	5376	8138	8361
短期借款	2095	5056	7816	8019
应付票据	0	0	0	0
应付账款	47	54	58	82
其他	297	266	263	260
非流动负债	1639	1639	1639	1639
长期借款	1577	1577	1577	1577
其他	62	62	62	62
负债合计	4078	7015	9777	10000
股本	1830	1830	1830	1830
资本公积	2634	2634	2634	2634
未分配利润	1515	2157	2544	2708
少数股东权益	1370	1565	1766	1991
股东权益合计	7935	8843	9498	9928
负债及权益合计	12013	15858	19275	19927

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	660	713	668	405
折旧和摊销	246	220	343	609
资产减值准备	0	-0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	125	92	191	567
投资损失	54	20	-18	-66
少数股东损益	221	195	201	225
营运资金的变动	-40	-53	-7	243
经营活动产生现金流量	1357	1280	1402	1496
投资活动产生现金流量	-2382	-4170	-3750	-933
融资活动产生现金流量	1556	2795	2380	-573
现金净变动	531	-95	32	-11
现金的期初余额	149	434	339	371
现金的期末余额	680	339	371	360

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2006	1942	2074	2309
营业成本	505	499	614	825
营业税金及附加	67	65	69	77
销售费用	0	0	0	0
管理费用	58	55	59	66
财务费用	125	92	191	567
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-54	-20	18	66
营业利润	1198	1211	1158	840
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1200	1211	1158	840
所得税	319	303	290	210
净利润	881	908	869	630
少数股东损益	221	195	201	225
归属母公司净利润	660	713	668	405
EPS (元)	0.36	0.39	0.37	0.22

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-7.2%	-3.2%	6.8%	11.3%
营业利润增长率	-13.9%	1.1%	-4.4%	-27.5%
净利润增长率	-15.4%	8.0%	-6.4%	-39.4%
盈利能力(%)				
毛利率	74.8%	74.3%	70.4%	64.2%
净利率	32.9%	36.7%	32.2%	17.5%
ROE	10.1%	9.8%	8.6%	5.1%

偿债能力(%)

资产负债率	33.9%	44.2%	50.7%	50.2%
流动比率	0.47	0.19	0.13	0.16
速动比率	0.46	0.19	0.13	0.15

营运能力(次)

资产周转率	0.19	0.14	0.12	0.12
应收帐款周转率	12.51	11.78	12.68	12.84

每股资料 (元)

每股收益	0.36	0.39	0.37	0.22
每股经营现金	0.71	0.70	0.77	0.82
每股净资产	3.59	3.98	4.23	4.34

估值比率 (倍)

PE	20.64	19.11	20.41	33.66
PB	2.08	1.87	1.76	1.72

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戥	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。