

湘财证券研究所
交通运输行业

刘正

Tel: 021-68634510-8078

E-Mail: lz2941@xcsc.com

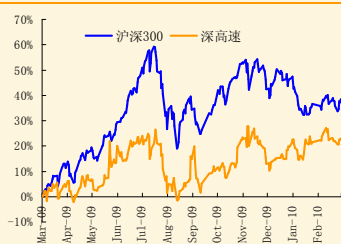
刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: ljy2775@xcsc.com

公司数据

当前价格	6.33
目标价格	7.50
52周波动区间	6.90
	5.00
流通A股 (亿股)	14.33
总市值 (亿元)	138.04
日均成交量 (百万股)	5.32

市场表现

相关报告

深高速 (600548): 受益于业务环境
好转和清连高速通车

投资要点
□ 主要收费公路车流量和日均路费收入实现增长, 但业绩受累财务费用高企

因收购机荷高速东段 45% 的权益、年内清连高速通车及其他主要路段路费收入的增长, 深高速 2009 年营收增长 36%, 扣除机荷东段影响, 营收增长 24%, 此外, 公司投资收益提升 21%, 但因为清连高速通车后相关利息不再资本化导致公司财务费用大增 54%, 以及计提公路养护责任拨备, 净利润仅增长 7%, 实现每股收益 0.25 元, 低于我们的预期。

□ 2010 年营收将继续增长超过 40%

2010 年推动公司营收增长的主要因素来自清连高速车流量的增长带来的营收增加以及机荷东段并表后带来的收入增长, 二者将合计贡献收入增长总量的 85%。但投资收益将因为机荷东段因素降低 15% 左右。此外, 南光高速、盐坝 C 段亦将是未来收入增长的因素之一。

□ 业绩对利率变得更加敏感, 财务压力增加

深高速 2009 年底借贷总额超 100 亿元, 资产负债率超过 60%, 预计 2010 年财务费用将达 5.5 亿元左右。综合借贷成本每上升一个百分点, 公司净利润将下降 17%。目前货币政策趋紧, 随着存款准备金率和利率的提高, 公司财务压力将上升。

□ 业务仍有增长空间, “增持” 评级

我们调降公司 2010 年和 2011 年收入 2.8% 和 1%, 且调高财务费用各 26% 和 22%, 预计 2010~2012 年每股收益分别为 0.28 元、0.32 元和 0.38 元。鉴于公司收费公路业务仍有增长空间, 和未来积极开拓新的利润增长点, 且较高的财务风险控制能力, 我们仍维持对公司的“增持”评级。

□ 风险提示

收费政策调整风险以及利率提高风险。

深高速主要财务数据和估值

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1,063	1,442	2,056	2,209	2,364
YOY%	-3.66%	35.62%	42.62%	7.46%	7.00%
净利润 (百万元)	495	525	600	691	810
YOY%	-25.24%	7.36%	14.24%	15.21%	17.13%
EPS (元)	0.23	0.25	0.28	0.32	0.38
P/E (X)	27	26	23	20	17
P/B (X)	1.97	1.69	1.47	1.41	1.35

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。