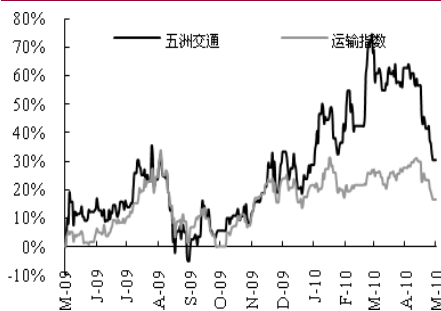



**交通运输 - 高速公路**  
**Transportation-highway**

2010 年 5 月 20 日

公司相对行业指数表现

**相关报告**

- 1、《资产注入、物流和地产三架马车提升收益》——五洲交通调研报告, 2009.5
- 2、《金桥农批市场火爆销售锁定 2010 年盈利》——五洲交通点评报告, 2009.11
- 3、《多元化初现端倪 盈利激增看来年》——五洲交通 09 年年报点评 10.2
- 4、《五洲交通步入盈利释放的快车道》 10.5

**魏芳**

行业首席分析师  
+86 755 83025630  
weifang@jyzq.cn

执业证书编号

编号: s0370207120041

**五洲交通 (600368)****——平王路大修无碍利润释放****评级: 买入**

五洲交通公告称, 公司拟投资对公司柳州至南宁高速公路小平阳至王灵路段改扩建, 改扩建里程 29.44 公里, 投资估算金额 2.588 亿元, 计划工期 2 年。所有投资及贷款利息将根据相关规定进行资本化。柳州至南宁高速公路小平阳至王灵段于 1999 年 10 月 1 日全线建成通车运营以来, 至今已将近 11 年。此次投资资金中, 银行贷款占 70%, 自有资金占 30%。根据可研报告, 项目投资所得税后财务内部收益率为 5.98%, 大于 5.92% 的财务基准收益率, 净现值为 7805 万元, 动态投资回收期 (从建设期算起) 为 9.7 年, 项目财务指标均可行。

- **平王路大修情理之中, 大修将影响公司每股 0.034 元。**一般高速公路大修年限在 10-15 年左右, 公司平王路已经通车近 11 年, 对路面进行大修, 提高通行效率和安全性也在清理之中。按照 2.588 亿元大修预算, 每公里大修费用 892 万元。公司 2.588 亿元的大修预算中, 其中 1.8116 亿银行贷款, 按照 5 年期贷款利率 5.94%, 公司享受下浮 10% 优惠, 为 5.346%, 预计 3 年贷款利息 2900 万 (另外 2 年利息已经包括在大修预算中), 总计大修将发生资本支出 2.848 亿元, 按照 15 年摊销, 每年折旧 1898 万元, 每股盈利减少 0.034 元。
- **平王路大修对车流量影响较小, 大修完成后收费标准有望上调。**平王路段大修预计对车流量影响很小, 大修完成之后, 收费标准可能上调, 这样将带来公路长期收入的增加, 目前广西的公路收费标准是全国最低的之一。平王高速是南宁—柳州的唯一一条高速, 周边没有平行路段和竞争路段, 即使大修车辆仍要行驶该路段, 短期来看仅影响通行速度。平王路双向 4 车道, 将采取单车道封闭的方式进行大修, 预计对车流量影响不大。目前广西地区年均的车流量增长都在 2 位数, 在国内仍属于比较高的增速水平。
- **农批市场和五洲国际楼盘销售顺利, 盈利释放在即。**公司 1 季度预收账款达到 4.53 亿元, 截止到 4 月底, 预付款已经达到 6 亿元, 2010 年和 2011 年的业绩增长确定性比较大。五洲国际楼盘 500 套房子卖掉买了 420 套, 销售均价每平方同均价过万, 平均 100 万/套, 实现销售额 4 个多亿, 预计整个楼盘将实现 10 亿销售收入, 我们预计金桥农批市场在 2010 年下半年内进入结算, 暂时维持一期将实现销售收入 4.5 亿元, 净利润超过 1 亿元的预测。
- **定向增发稳步推进, 坛百高速注入有望下半年完成。**
- **投资建议:** 我们分两种情况来评估公司投资价值, 在不考虑公司定向增发增发的情况下, 预计公司 2010 年、2011 年 2.46 亿元、4.86 亿元和 5.01 亿元, 折合每股盈利 0.44 元、0.87 元和 0.90 元。动态市盈率 16 倍、7.8 倍和 7 倍, 在假设在完成定向增发后, 公司 2010 年-2012 年净利润将分别达到 3.54 亿元、5.65 亿元和 5.88 亿元, 按照扩张后 7.5587 亿, 每股盈利分别为 0.47 元、0.74 元和 0.77 元, 动态市盈率

14.8 倍，9.45 倍和 9 倍。

在模拟两种情景之下，公司估值水平都低于行业平均水平，股价并未体现公司成长性，按照 2011 年盈利预测给予 15 倍市盈率估值，我们维持买入评级，目标价 11 元。

**金元证券行业投资评级标准：**

**增持：**行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘；

**中性：**行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平；

**减持：**行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准：**

**增持：**股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上；

**中性：**股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%；

**减持：**股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.