

断头路通车及多元化发展促进利润快速增长

——东莞控股(000828)调研简报

核心观点

断头路通车的正面影响将会持续显现。预计2010年公司通行费收入有望实现30%以上增长，一季度增长34%，4月份增速超过37%。公司加大宣传力度，引导客户走莞深高速，平行路广深高速目前长期处于饱和状态，太平至长安段堵车非常严重，莞深高速的全线通车有望分担广深高速的车流负担，从而随着宣传工作到位，公司车流仍然将会明显增长。公司目前单公里通行费收入不到900万元，明显低于与之相连的梅观高速，近期有靠拢的趋势。

中期仍有路网贯通增加车流。广州北三环路二期正在建设中，建成后将会成为京港澳高速与莞深高速的桥梁，届时公司车流里有望提高（可能对过境车流的增加更有效），全长约40公里，有望在2012年建成通车。中期无新建分流路段，广深沿江公路对公司分流影响很小。

毛利率有望超过65%。成本主要由折旧、无形资产摊销、工资、养护费用等构成，折旧和无形资产摊销（土地使用权）占比超过一半，09年为63%，养护费用占比793万元，占比为4.5%，公司08年完成大修目前路况比较好，短期内养护费用仍然保持较低水平。公司摊销将保持平稳，折旧将根据车流量同比增加，人工工资增长较少，所以今年成本增长将主要是折旧增加，公司利润增速将会明显快于公司收入增速，毛利率有望超过65%。

虎门大桥10年贡献收益有望增长20%。08年广深大修，导致走虎门大桥车流增长，08年基数较高，同时也受经济危机影响，导致09年同比有所下降。一季度收入增长20%左右，预计全年贡献投资收益有望增长20%。

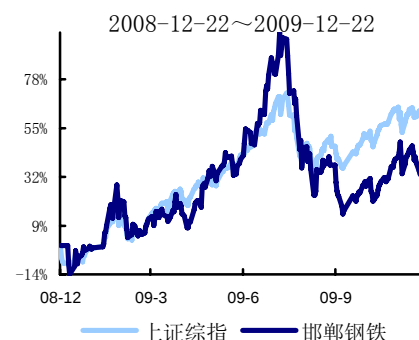
东莞证券进入快速扩张期（公司持股20%）。东莞证券发展战略：立足东莞，走向全国。一季度实现1.5亿净利润，预计全年净利润不低于去年。去年营业部增长5个，今年新开5-10个营业部，未来还将发展直投业务、开设基金公司。

首次给予公司“推荐-A”评级。预计2010年、2011年每股收益为0.41元、0.47元，对应动态市盈率为16倍、14倍，估值在公路行业中处于中等水平，但是公司成长性明显优于其他公司，东莞证券上市以及资产注入预期都有望成为公司股价催化剂，因为我们给予公司“推荐-A”投资评级。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	429.5	464.4	604.3	696.1
同比增速(%)	-12.4	8.13	30.12	15.2
净利润(百万)	184.5	290.5	426.8	487.4
同比增速(%)	-9.9	57.5	46.9	14.2
EPS(元)	0.18	0.28	0.41	0.47
P/E	38.32	24.33	16.56	14.50

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	103951.70
流通A股(万股)	63653.15
52周内股价区间(元)	4.96-9.0
总市值(亿元)	68.09
总资产(亿元)	47.24
每股净资产(元)	2.72

相关报告

联系人: 巩俊杰

电话: 01084183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 汪立

电话: 010- 84183136

Email: wangli@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1: 通行费收入快速增长

日均通行费收入 (万元)	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10
莞深高速一二期	121.55	127.74	128.21	101.96	139.38	144.06
同比增长	18.91%	25.05%	52.92%	7.55%	35.15%	34.93%
莞深高速三期东城段	6.68	7.53	7.93	7.78	9.34	9.78
同比增长	84.70%	105.18%	151.75%	120.40%	144.50%	150.13%
龙林高速	13.47	13.93	13.78	9.97	14.75	14.96
同比增长	11.55%	15.99%	47.07%	-9.28%	22.31%	20.84%
合计	141.7	149.2	149.92	119.71	163.47	168.8
同比增长	20.17%	26.62%	55.60%	9.49%	34.36%	37.17%

数据来源: 公司公告

图表 2: 东莞控股盈利预测

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	42,951	46,444	60,431	69,611
营业收入增长 (%)	-12.40%	8.13%	30.12%	15.19%
主营业务毛利率 (%)	61.93%	61.06%	65.00%	66.00%
二、营业总成本	25,331	27,004	29,985	32,937
其中: 营业成本	16,349	18,086	21,151	23,668
营业税金及附加	1,331	1,438	1,813	2,088
资产减值损失	-32	22	0	0
期间费用	7,683	7,458	7,022	7,181
其中: 销售费用	0	0	0	0
管理费用	2,407	2,585	3,022	3,481
财务费用	5,276	4,873	4,000	3,700
期间费用率 (%)	17.89%	16.06%	11.62%	10.32%
投资净收益	4,013	13,332	18,930	20,132
三、营业利润	21,633	32,772	49,376	56,807
营业利润增长 (%)	-13.35%	51.50%	50.66%	15.05%
营业利润率 (%)	50.37%	70.56%	81.71%	81.61%
加: 营业外收入	178	226	0	0
减: 营业外支出	112	12	0	0
四、利润总额	21,698	32,986	49,376	56,807
利润总额增长 (%)	-13.27%	52.02%	49.69%	15.05%
减: 所得税	3,250	4,324	6,698	8,068
实际所得税率 (%)	14.98%	13.11%	13.57%	14.20%
五、净利润	18,448	29,051	42,678	48,738
净利润增长 (%)	-9.94%	57.47%	46.90%	14.20%
其中: 归属母公司所有者净利润	18,448	29,051	42,678	48,738
母公司净利润增长 (%)	-9.94%	57.47%	46.90%	14.20%
净利润率 (%)	42.95%	62.55%	70.62%	70.02%
少数股东损益	0	0	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.18	0.28	0.41	0.47
每股净资产 (元/股)	2.57	2.72	2.88	3.07
净资产收益率	6.91%	10.27%	14.23%	15.26%

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			