

深高速调研简报

深高速 (600548)

评级：增持 (上调)

股价：5.12元

调研简报

2010年 5月 28日 星期五

陈柏儒
证书编号: S0630209080135
010-59707113
cbr@longone.com.cn
公路运输行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

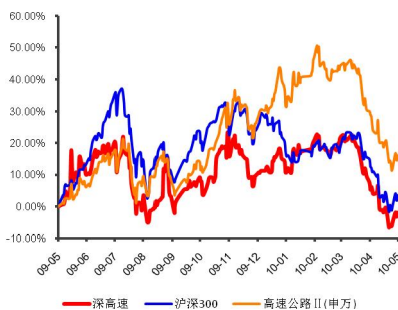
总股本 (亿股)	21.81
流通股本 (亿股)	14.33
总市值 (亿元)	111.67
流通市值 (亿元)	73.37

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-6.58	1.15
3 个月	-18.22	-5.34
6 个月	-20.21	-2.49

个股相对上证综指走势图

2009/5/27~2010/5/27



相关报告：

《深高速 (600548)虽经营情况尚好,但短期仍有压力》 2009-09-02

投资要点

q 公司概况及业绩简评

公司概况

近年来公司规模扩展迅速,通过收购、参股等方式,把公司的版图扩展到广东省和国内其他经济发达地区。截至 2009 年末,本公司所投资的高等级公路里程数按权益比例折算已超过 400公里;受托进行建造管理的项目累计已达到 7个,完成的投资额超过人民币 62亿元。

表 1. 公司运营项目总汇

收费公路	位置	长度 (公里)	拥有权益	营运期限
纳入会计报表合并范围的项目：				
梅观高速	深圳	19.3	100%	1995.05-2027.03
机荷东段	深圳	23.9	100%	1997.10-2027.03
机荷西段	深圳	21.7	100%	1999.05-2027.03
盐坝高速	深圳	29.1	100%	2001.04-2031.03
盐排高速	深圳	15.2	100%	2006.05-2027.03
南光高速	深圳	33.1	100%	2008.01-2033.01
清连高速	广东	188/27	76.37%	2009.07-2034.07
未纳入会计报表合并范围的项目：				
水官高速	深圳	20.1	40%	2002.02-2025.12
水官延长段	深圳	5.2	40%	2005.10-2025.12
阳茂高速	广东	79.7	25%	2004.11-2027.07
广梧项目	广东	39.8	30%	2004.12-2027.11
江中项目	广东	37.5	25%	2005.11-2027.08
广州西二环	广东	42	25%	审批中
武黄高速	湖北	70.3	55%	1997.09-2022.09
长沙环路	湖南	34.5	51%	1999.11-2029.12
南京三桥	江苏	15.6	25%	2005.10-2035.10

资料来源：东海证券研究所, Wind 资讯

业绩简评

公司 2009 年度，实现净利润 5.4 亿元，同比增长 7.30%。报告期内，清连项目、南光高速等新项目营运，成为公司通行费收入和利润新的增长点。2010 年一季度，公司实现归属于母公司股东的净利润 1.69 亿元，同比增长 39.33%；扣除公路养护责任拨备的相关数据后，净利润为 2.1 亿元同比增长 55.01%。受益于宏观经济回暖和汽车保有量的持续增长，报告期内公司主要经营和投资的收费公路收入和盈利总体获得增长，弥补了经营成本增加和财务费用上升的影响。

表 2. 2009 年及 2010 年一季主要财务数据

	2010 一季	同比增长	2009 年	同比增长
营业总收入 (百万元)	506.52	93.32%	1,441.67	35.62%
营业总成本 (百万元)	383.55	88.52%	1,204.39	53.70%
管理费用 (百万元)	10.03	-10.29%	67.72	25.38%
财务费用 (百万元)	132.32	96.67%	382.27	54.22%
净利润 (百万元)	168.95	39.33%	540.22	7.30%
基本每股收益 (元)	0.077	37.50%	0.248	7.30%
净资产收益率 (%)	2.02	0.32 个百分点	6.61	-0.57 个百分点

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

q 公司未来看点

清连高速

清连高速主体部分（凤头岭至连州及凤埠至迳口）自 2009 年 7 月 1 日起按高速公路标准收费，并自 2009 年 11 月 1 日起对货运车辆试行计重收费。清连一级公路连南段（连州至凤埠，约 27 公里）因相连路网规划调整于 2009 年上半年开始实施高速化改造，原有路面的改造工程已完工并于 2010 年 2 月中旬恢复通行，剩余改线段及高速化封闭工程等计划于 2011 年初完成。也就是说，连南段高速改造将与宜连高速同时完工，届时清连高速改造工程将彻底完工，可以在更大程度上吸引京珠线南下车流量。

目前湖南宜章南下连州的宜连高速正在建设当中，宜连高速通车后将成为湖南至广州的新通道，而且宜章正好位于京珠线上，届时将会分流京珠通过湖南境内至广州的车辆。宜连高速全长 46 公里，算上清连高速、广清高速，与京珠线宜章—广州距离几乎相当，会略近一点。但是新通道改线做的较好，弯路等不利于车辆行驶的因素少很多，新路会比京珠线好走，预计会分流京珠高速 40% 左右的车流量，京珠高速大车较多，清连高速又是计重收费，未来对公司通行费收入增长会较为有利。

上文中提及的广清高速，目前正在进行“4 扩 8”改造工程，大概需要用时两年。由于扩建是采用半封闭模式，所以扩建期间对车流量不会造成太大影响，只是在最后几个月进入合并期会有些影响。扩建完成后将比京珠线更为

好走，对清远高速车流量来说也将会起到诱增的作用。

图 1. 清连高速路网事宜图



资料来源：东海证券研究所，公司公开信息

清连高速通车后，市场普遍反应是“清连高速未达到之前的预期”。此次调研我们也就这个问题与公司管理层做了讨论，公司认为：清连高速不是没有达到预期，而是没有在原定的时间点上达到预期。因为之前的预期是在宜连高速通车的基础上做出的，宜连高速本应在 2008 年年底就完工通车，但是出于各种原因至今仍未通车，很大程度上影响了清连高速的表现。就目前情况看，宜连高速在明年年初可以完工通车，届时清连高速车流量必将有良好的增长。

清连高速去年 7 月份通车，7~11 月通行费收入大概在 84 万元左右，11 月 1 日开始实施计重收费，12 月份通行费收入就达 110 多万元，今年 1~4 月份通行费收入在 100~110 万元之间，预计宜连高速通车前清连高速的通行费收入会保持这样的水平。

清连高速目前仍没有盈利，2010 年将有 3 亿元的财务费用，粗略估算清连高速折合全程车流量达到 1.6 万辆的时候，才能达到盈亏平衡点。基于几下三点考虑：1 清连高速在公司参股、控股路产中里程数最长；2 清连高速采取计重收费；3 清连高速是连接广东、湖南的出省要道，故我们认为当清连高速开始盈利之后将是公司收入的最主要来源，公司主业稳定、持续增长还要依赖于清连高速。

q 深圳地区公司其他路产简评

机荷东段

2009年，机荷东段 1-3季度计入公司投资收益的净利润为 1.74亿元，自 9月 30日起纳入集团合并范围后确认的净利润为 5,658.5万元，报告期机荷东段实现归属于本司股东的净利润合计约为 2.31亿元，扣除“公路养护责任拨备计提及调整”和 2008 年补缴企业所得税的影响后，较 2008 年增长 13.55%

惠深沿海高速于今年 3月 26日通车，公司路产盐坝高速受益于贯通效应，车流量和通行费收入有一定增长。同时惠深沿海高速对走机荷东段和水官高速，经龙岗区至汕头、福建方向的车量产生一些分流。但目前机荷东段和水官高速饱和度均较高，分流对公司影响不大。

南光高速

就目前通行费收入情况看，南光高速没有达到公司预期，主要是由于公司代建的市政项目—南平二期尚未完成，主体的 2/3预计会在明年下半年通车，南平二期通车后将对南光高速车流量起到诱增作用。另外深圳市政府在宝安区北部建设的高新技术产业区—光明新区，将成为南光高速车流量增长的又一有利因素。

梅观高速

梅观高速北段（清湖至黎光，约 11 公里）段将改建为双向 8车道的沥青路面高速公路，工期大概两年到两年半的时间，工程预算大概 9.8亿元。目前，该项目已完成约 85%的拆迁工作，本公司正在对设计方案和施工图进行进一步的审核和优化，各项前期工作正在有序推进中。梅观高速南段（清湖至梅林，约 8 公里）今后将作为市政道路，并且市政规划中有意在梅观南段东西两边再建两条市政道路，以缓解梅观高速现阶段拥堵的状况（富士通工厂、华为工厂、观澜高尔夫和两个万科的楼盘分布在梅观高速南段左右两边，是造成梅观高速拥堵的主要原因）。总之，扩建及市政道路建设完成后，对梅观高速通行费收入增长将产生积极影响。

图 2. 深圳地区高速公路网示意图



资料来源：东海证券研究所，公司公开信息

q 高额资本自支出将给公司业绩提升带来压力

未来几年，机荷高速东、西段，盐坝高速、盐排高速将逐步大修，目前公司资产负债率已高达 60%，在高速公路板块内仅次于中原高速 73%，公司 2010 年又有 22.3 亿元的资本支出，未来公司业绩提升将面临不小压力。

q 估值及投资建议

预计公司 10 11 12 年能够实现基本每股收益 0.29 0.35 0.43 元/股，按照 5 月 27 日的收盘价 5.12 元计算，目前公司股价市盈率为 17.66X 14.63X 11.96X，参考到未来贯通效应将给公司路产车流量明显增长，我们上调公司评级至“增持”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、铁路行业所属上市公司

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