

业绩增长过半，但高负债使公司未来压力较大

中原高速（600020）

评级：增持（上调）

股价：3.83 元

中报点评

2010 年 8 月 24 日 星期二

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)	21.40
流通股本(亿股)	13.91
总市值(亿元)	86.26
流通市值(亿元)	53.28

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	2.96	-1.17
3 个月	4.26	-1.98
6 个月	-18.13	-5.82

个股相对上证综指走势图

2009/8/21 ~ 2010/8/23



相关报告:

1. 《中原高速（600020）诸新建项目将影响公司未来几年业绩》
2010/3/30
2. 《中原高速（600020）投资 18.56 亿元建新路，未来资金压力进一步放大》
2010/6/7

投资要点

- 报告期内，公司实现营业收入 11.24 亿元，比上年同期增加 16.12%；利润总额 4.85 亿元，同比增长 56.93%；净利润 3.57 亿元，同比增长 57.31%。实现基本每股收益 0.17 元，同比增长 57.36%；净资产收益率 5.93%，增加 2.01 个百分点。
- 报告期内，公司业绩大幅增长主要是由于通行费收入较上年同期相比增加；公司大力推行节能降耗措施，严格控制成本费用开支，营业成本较上年同期下降。
- 2010 年 6 月 7 日，董事会通过公司投资约 18.58 亿元，建设济宁至祁门高速公路，连霍高速至永登高速段项目，计划 2010 年开工，工期 36 个月。该项目的推进将进一步扩大公司负债规模。
- 到 2013 年前，公司计划再建和改造项目较多，资本支出较大，济祁高速建设期投资也要持续到 2013 年，而且每年又要新增 4~5 个亿不等的银行贷款，所以对于公司高达 74% 以上的资产负债率和短期内资金压力来说，又是雪上加霜。到 2013 年该项目将致使公司新增银行贷款 13.9 亿元，公司资产负债率将达到 75%，未来几年必将影响公司业绩。
- 目前，公司待建项目较多，未来几年将给公司业绩提升带来很大压力。我们认为，公司未来完成对新郑高速的收购后，将对提升公司业绩有很大帮助。新郑高速是京珠线在河南境内的北段路产，与公司现有路产郑漯高速相连，如能成功收购，京珠线河南境内的路段将几乎归公司所有。京珠高速是我国“7918”公路规划网中一条重要的南北向公路，货车车流量在河南境内可达 50% 左右，收入相当可观。但由于现阶段公司资产负债率高达 74.46%，不符合《收费公路权益转让办法》的规定，所以目前新郑高速公路资产注入项目处于搁置阶段。
- 预计公司 10、11、12 年能够实现基本每股收益 0.29、0.32、0.34 元/股，按照 8 月 23 日的收盘价 3.83 元计算，目前公司股价市盈率为 13.21X、11.97X、11.26X。我们上调公司评级至“增持”。

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、免责条款

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