

湘财证券研究所
交通运输研究小组

金嘉欣

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: lz2941@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8056

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	5.42
目标价格	7.50
52周波动区间	6.74
	4.33
流通A股(亿股)	14.33
总市值(亿元)	118.20
日均成交量(百万股)	5.26

股价表现

Q 公司于 11 月 21-22 日进行反向路演, 路演内容主要包含以下几点:

清连高速全线贯通高速运营指日可待。清连高速宜连段路基工程已完成, 公司乐观预计 2011 年 7 月 1 日通车, 最迟于 2011 年底实现通车; 连南段基本连通, 争取 2011 年 2 月实现高速化运营。预计清连高速的全线贯通及高速化运营将使得公司营收呈显著增长。

机荷高速东段为成熟路段, 为保障通行能力, 公司将加大维修力度。机荷高速为公司主要高速路段之一, 车流量充足, 现金流入稳定, 由于高速化运营时间较长, 路面状况需改善, 公司计划 2011 年投入维修, 维修费用已计提拨备, 不影响该段收费公路毛利, 维修或在短期内降低车流量, 但整体影响不大。

沿江高速项目前期进展顺利, 政府调整前海大桥设计方案或使工期延后, 但不会减少项目的整体收益。公司代建沿江高速项目政府前期预算投资 112 亿元, 初步协议代建费率 1.5%, 同时项目成功的成本控制或为公司带来超额收益。沿江项目原计划 2012 年底完工, 由于政府对前海大桥设计方案未最终敲定, 工期或延后, 工期延展将推延公司确认收入时间。项目收入确认将增厚公司业绩, 我们将跟踪确认此事项对公司带来的实质影响。

Q 10 月主要路段车流量同比持续增长, 环比下降, 受益五类车比例提高, 部分路段日均路费收入大幅增长

公司发布 10 月营运数据显示, 其主要路段梅关高速、机荷东段、机荷西段日均车流同比增长高达 20.3%、15.8% 和 24.7%, 公司主要路段运营稳定, 车流量同比持续增长。受季节效应影响, 除清连高速和盐排高速环比小幅增长外, 公司 10 月份主要路段车流量环比均有所下降。受益于五类车比例提升, 盐坝高速、南光高速和清连高速日均路费收入增幅均超日均车流量增幅, 同比增速分别达 63.7%、57.0% 和 33.2%。随着公司新路段清连高速、南光高速、盐坝高速及盐排高速逐步成熟运营, 公司业绩有望步入稳定增长。

Q 维持业绩预测, 维持“增持”评级

正如我们此前预计, 公司前三季度每股收益略超 0.26 元, 我们暂时维持此前对深高速估值, 2010-2012 的每股收益为 0.35 元/0.41 元/0.46 元, 同时依然维持对其“增持”评级, 目标价 7.5 元, 对应 2011 年 18X 的预期市盈率。

Q 风险提示:

国务院出台控物价 16 项措施, 其中鲜活农产品车辆免收通行费措施带来政策风险;

通胀环境下贷款利率提升风险。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1,063	1,442	2,229	2,432	2,592
YOY%	-3.66%	35.62%	54.62%	9.11%	6.58%
净利润 (百万元)	495	525	765	891	1,000
YOY%	-25.24%	7.36%	45.62%	16.43%	12.28%
EPS (元)	0.23	0.25	0.35	0.41	0.46
P/E (X)	23	22	15	13	12
P/B (X)	1.69	1.45	1.23	1.17	1.10

表 1 深高速财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1192	1361	1291	1241	营业收入	1442	2229	2432	2592
现金	969	1000	900	900	营业成本	707	945	980	992
应收账款	177	200	230	180	营业税金及附加	48	78	85	91
其他应收款	34	150	150	150	营业费用	0	0	0	0
预付账款	6	8	8	8	管理费用	68	45	50	55
存货	3	3	3	3	财务费用	382	521	527	530
其他流动资产	3	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	21017	22580	23263	23159	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	2204	2300	2350	2350	投资净收益	333	260	270	280
固定资产	1111	2549	3632	3980	营业利润	568	900	1060	1205
无形资产	17618	17668	17218	16768	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	85	63	63	61	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	22209	23941	24554	24400	利润总额	570	900	1060	1205
流动负债	3451	3529	3824	3560	所得税	45	144	180	217
短期借款	1569	1742	2329	2063	净利润	525	756	880	988
应付账款	1073	1000	800	800	少数股东损益	-15	-9	-11	-12
其他流动负债	809	787	695	697	归属母公司净利润	540	765	891	1000
非流动负债	9891	10151	9916	9431	EBITDA	1278	1941	2159	2339
长期借款	6286	6586	6586	6086	EPS (元)	0.25	0.35	0.41	0.46
其他非流动负债	3605	3565	3330	3345					
负债合计	13342	13680	13740	12991	主要财务比率				
少数股东权益	689	680	669	657	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	2181	2181	2181	2181	成长能力				
资本公积	3168	4068	4068	4068	营业收入	35.6%	54.6%	9.1%	6.6%
留存收益	2829	3332	3896	4503	营业利润	1.1%	58.5%	17.8%	13.6%
归属母公司股东权益	8177	9581	10144	10752	归属于母公司净利润	7.4%	41.6%	16.4%	12.3%
负债和股东权益	22209	23941	24554	24400	获利能力				
					毛利率(%)	51.0%	57.6%	59.7%	61.8%
现金流量表					净利率(%)	37.5%	34.3%	36.6%	38.6%
单位:百万元					ROE(%)	6.6%	8.0%	8.8%	9.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	5.3%	6.5%	6.8%	7.4%
经营活动现金流	780	1278	1132	1894	偿债能力				
净利润	525	756	880	988	资产负债率(%)	60.1%	57.1%	56.0%	53.2%
折旧摊销	328	520	572	604	净负债比率(%)	60.55%	62.34%	66.34%	64.27%
财务费用	382	521	527	530	流动比率	0.35	0.39	0.34	0.35
投资损失	-333	-260	-270	-280	速动比率	0.34	0.38	0.34	0.35
营运资金变动	-149	-217	-522	52	营运能力				
其他经营现金流	26	-42	-55	0	总资产周转率	0.07	0.10	0.10	0.11
投资活动现金流	-1850	-1834	-980	-220	应收账款周转率	8	12	11	13
资本支出	1029	1500	1200	500	应付账款周转率	0.69	0.91	1.09	1.24
长期投资	-1051	97	50	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-1873	-237	270	280	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.35	0.41	0.46
筹资活动现金流	1016	587	-252	-1674	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.59	0.52	0.87
短期借款	786	172	587	-266	每股净资产(最新摊薄)	3.75	4.39	4.65	4.93
长期借款	1371	300	0	-500	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	21.31	15.05	12.93	11.51
资本公积增加	894	900	0	0	P/B	1.41	1.20	1.14	1.07
其他筹资现金流	-2035	-786	-839	-908	EV/EBITDA	15	10	9	8
现金净增加额	479	31	-100	0					

数据来源: 公司数据, 湘财证券研究所

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。