

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

受益于成渝经济区区域规划, 上调评级至推荐

——四川成渝(601107)公司点评

核心观点

成渝经济区区域规划即将尘埃落定。据媒体报道, 酝酿已久的成渝经济区区域规划已于近日获得国家发改委通过, 目前已上报国务院, 等待国务院会议批复, 预计近期将会出台。根据初步规划, 成渝经济区区域规划将涵盖四川 15 个市和重庆 31 个区县, 总面积 20.61 万平方公里, 人口 9840.7 万, GDP 总量 1.58 万亿元。按照规划, 未来的成渝经济区将成为西部大开发的增长极和经济高地, 国家重要的先进装备制造业、现代服务业、高新技术产业和农产品基地, 全国统筹城乡综合配套改革试验区, 国家内陆开放示范区和国家生态安全保障区。从未来发展来看, 成渝经济区将成为继沿海长三角、珠三角、京津冀三大增长极之后的中国经济增长第四极。

区域经济增长为交通基础设施服务类公司带来投资机会。随着成渝经济区区域规划获批, 未来成渝地区将成为中国经济的第四大增长极, 必然为交通运输基础设施服务业带来业务量的增长, 主要涉及公路板块的四川成渝、重庆路桥, 港口板块的重庆港九。

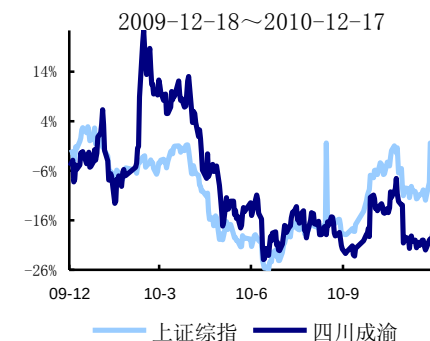
全年通行费收入同比增长 15-17%。2010 年前 11 个月, 公司通行费收入(成渝、成雅、城北、成乐高速)实现通行费收入 20.7 亿元, 同比增长 16.9%, 整体来看上半年增速较快, 下半年有所下降, 近三个月增速都在 13.5% 以上。下半年增速缩窄主要是由于去年处于经济危机复苏初期, 通行费收入基数相对较低, 10 月份创下单月收费最高水平。预计全年公司通行费收入同比增速在 16-18% 之间, 全年净利润同比增速在 30-35% 之间。

上调评级至“推荐-A”。预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.36 元、0.41 元、0.46 元, 当前股价对应市盈率分别为 20.0 倍、17.2 倍、15.4 倍, 公司估值处于行业中高水平; 公司成渝、成乐高速一类车基准费率为 0.35 元/公里, 远低于行业平均 0.45 元/公里水平, 并且目前四川省高速公路对正常装载的货车给予 20% 的优惠, 所以整体考虑公司未来通行费收入有较大提升空间, 并且公司还将收购遂渝高速四川段以及城南高速, 资产规模以及盈利规模也将大幅提升, 成渝经济区区域规划的通过也为公司未来车流增长增添动力, 上调公司评级至“推荐-A”。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	2,136	2,530	2,863	3,166
同比增速(%)	14.69%	18.42%	13.17%	10.58%
净利润(百万)	838	1,104	1,280	1,430
同比增速(%)	40.16%	31.77%	15.95%	11.73%
EPS(元)	0.27	0.36	0.41	0.46
P/E	26.24	20.00	17.23	15.42

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	305806.00
流通A股(万股)	115745.00
52周内股价区间(元)	6.35-11.19
总市值(亿元)	217.12
总资产(亿元)	106.06
每股净资产(元)	2.40

相关报告

研究员: 汪立

电话: 01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号: S0940210060007

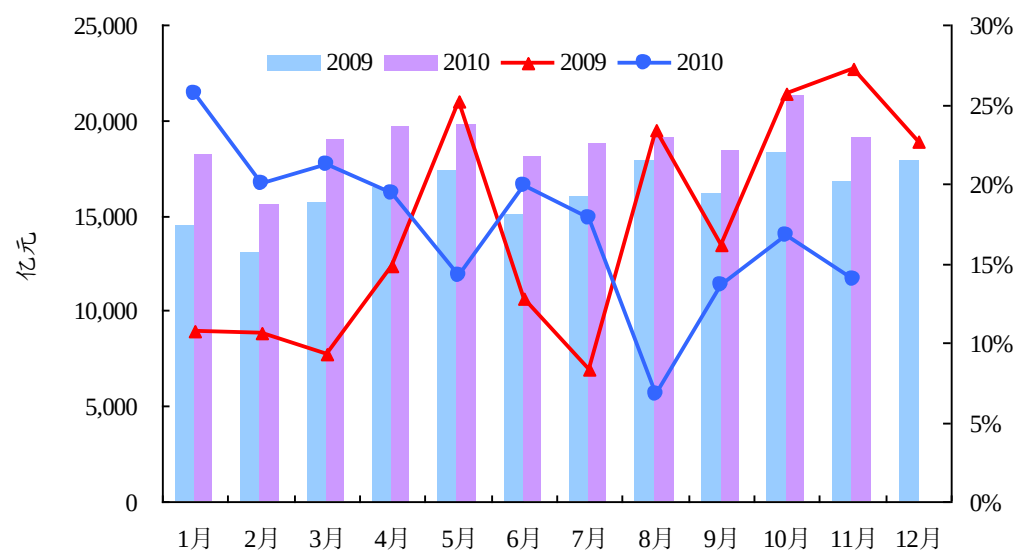
联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@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: 月通行费收入及增速



数据来源: 国都证券研究所

图表 2: 四川成渝盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	213,611	252,954	286,269	316,550
增长率	14.69%	18.42%	13.17%	10.58%
毛利率	58.79%	60.43%	62.11%	62.76%
二、营业总成本	117,185	124,549	136,805	149,670
其中: 营业成本	88,032	100,089	108,455	117,872
增长率	5.73%	13.70%	8.36%	8.68%
营业税金及附加	7,214	7,842	8,874	9,813
销售费用	0	0	0	1
管理费用	9,979	10,118	11,451	12,662
财务费用	11,960	6,500	8,025	9,321
期间费用率	10.27%	6.57%	6.80%	6.94%
资产减值损失	-51	-50	-50	-50
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,278	1,900	2,166	2,469
三、营业利润	97,754	130,355	151,680	169,400
增长率	38.44%	33.35%	16.36%	11.68%
加: 营业外收入	2,171	1,000	0	0
减: 营业外支出	1,320	1,200	0	0
四、利润总额	98,605	130,155	151,680	169,400
增长率	40.49%	32.00%	16.54%	11.68%
减: 所得税费用	14,848	19,785	23,703	26,413
所得税税率	15.06%	15.20%	15.63%	15.59%
五、净利润	83,757	110,370	127,977	142,987
增长率	40.16%	31.77%	15.95%	11.73%
归属于母公司所有者的净利润	82,748	108,570	125,997	140,809
少数股东损益	1,009	1,800	1,980	2,178
六、摊薄每股收益	0.27	0.36	0.41	0.46

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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
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	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com