

高速公路III

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 欧阳俊

S0960110110021

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

6-12个月目标价: 7.20元

当前股价: 5.28元

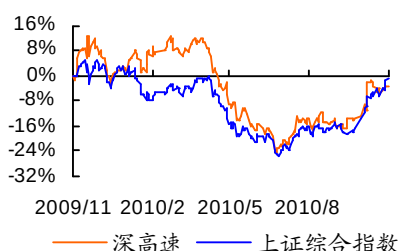
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2878.60
总股本(百万)	2181
流通股本(百万)	2181
流通市值(亿)	115
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	4.07
资产负债率	60.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
深高速	1M	3M	6M
上证综合指数	10.69	0.76	2.72



相关报告

《深高速-清连高速全线贯通, 有望提前分流京珠高速》2011-1-26

《深高速-清连高速贯通效应有望今年国庆前后显现》2011-1-5

《深高速-业绩稳定增长, 未来成长值得期待》2010-11-8

深高速

600548

推荐

主业稳定增长, 合理开拓辅业彰显管理层进取心

公司2月22日发表公告, 与贵州龙里指定国有企业共同设立一家公司, 负责贵龙城市经济带的规划工作。公司出资490万元, 占股49%。2月25日公司公布一月份营运数据, 梅观高速、机荷高速和清连高速等主要路段车流量稳定增长。

投资要点:

- **成熟路段车流量表现稳定, 新开通路段车流量快速增长。**公司在深圳市内的成熟项目梅观高速、机荷高速东段和机荷高速西段1月份车流量同比增长分别为14.6%、10.6%和19.4%, 受春运负面影响, 车流量增速略有放缓。新开通项目盐坝高速、南光高速由于基数低, 车流量快速增长, 同比分别增长53.8%和27.5%。清连高速受益1月25号全线贯通和春运正面影响, 车流量同比增长34.7%。清连高速全线贯通的效应需2月份数据才能真正体现。根据网络资料, 春运期间清连高速有大量来自京珠高速分流车辆(符合我们之前预期)和往返湖南永州方向车辆; 我们认为若往返湖南永州方向车辆占比较高, 则清连高速2月份车流量增速将高于1月份。
- **宜连高速有望今年国庆前后通车, 届时清连高速贯通效应显现。**①根据我们1月初的调研, 宜连高速道路基层施工已近尾声, 沥青路面铺设尚需三个月左右工期。据主管项目建设的领导预计, 宜连高速将会在今年国庆通车。②宜连高速为郴州市重点推进项目之一, 2010年省市各级领导也多次监督检查其项目进展, 宜连高速开通迫在眉睫。一旦宜连高速开通, 我们预计清连高速将至少分流京珠高速50%的车流量。
- **积极输出建设委托管理业务优势, 提升公司价值。**公司凭借在行业内多年来培养的业务能力和积累的管理经验, 逐步开展了建设和经营管理服务的输出业务。由于这种业务成本主要为管理人员成本, 因此项目回报率可观。我们认为公司此次参与贵龙城市经济带规划是为了进一步明确项目前景和投资价值, 为是否参与该项目建设以及以何种形式参与项目建设做准备。考虑公司稳健经营的风格和在南坪项目、沿江项目上的建造委托管理业绩, 我们对公司此次投资持乐观态度并将密切跟踪项目合作进展。
- **维持公司“推荐”的投资评级, 目标价格7.20元。**我们预测公司2010-2012年基本每股收益分别为0.33、0.41和0.53元。考虑未来三年公司28%的盈利增速和处于历史底部的估值水平, 我们维持公司“推荐”的投资评级, 6-12个月目标价格7.20元, 对应2011年18倍市盈率。

风险提示: 宏观经济波动、宜连高速通车晚于预期、利率波动

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1442	2265	2700	3200
同比(%)	36%	57%	19%	19%
归属母公司净利润(百万元)	540	719	894	1158
同比(%)	7%	33%	24%	30%
毛利率(%)	51.0%	55.9%	57.0%	59.6%
ROE(%)	6.6%	8.3%	9.7%	11.7%
每股收益(元)	0.25	0.33	0.41	0.53
P/E	19.96	15.12	12.71	9.42
P/B	1.49	1.41	1.33	1.23
EV/EBITDA	15	12	10	8

资料来源: 中投证券研究所

附录一、贵龙城市经济带项目简介

以下内容根据龙里县政府信息网公开资料整理，非公司公告，仅供参考！

龙里县位于贵州省中部，紧邻省会贵阳，县内谷脚、醒狮等 8 个乡镇与贵阳市相连，县城距省会贵阳市中心仅 28km，距龙洞堡国际机场仅 20km，是连接西南、华南、华中、华东的重要交通枢纽，是贵阳东出三湘，南下两广的桥头堡。湘黔铁路、黔桂铁路、贵新高等级公路、210 国道及正在建设的厦蓉高速公路、贵广高速铁路贯穿县境，新扩能建设的黔桂铁路及贵阳枢纽将与湘黔铁路在龙里接轨，正在建设的贵阳轻轨工程也将直达县城，形成贵州省内独具一格的立体交通网络。

图 1: 贵阳市与龙里县区位关系图



资料来源：龙里县政府信息网，中投证券研究所

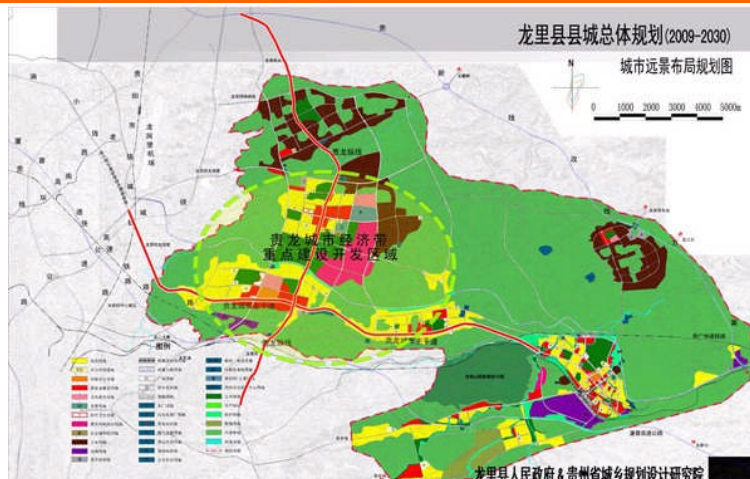
贵龙城市经济带与龙里县县城联体总规已由贵州省政府正式审批实施，规划总面积为 191.58 平方公里，贵龙城市经济带区域可建设用地面积就达 50 平方公里。贵龙城市经济带区域整体开发建设包括现代工业区、商贸物流区、城市生活区、生态休闲区和科研文化区，可开发面积为 50 平方公里。主要建设内容为一横一纵骨架道路，总投资约 50 亿元。“横线”以龙里县城规划城区边缘和经济带边界处的大南桥为起点，向西、西北方向经小水桥—小高寨—香樟岩—黄泥塘—对门寨—上郭关至贵阳龙里分界线，在贵阳境内拟合《贵阳南明区龙洞堡片区控制性详细规划》，经猫洞场—关堰—后大坡后接贵阳东路路延伸段主干道，道路全长 21.5 公里(其中:龙里县境内 16.9 公里,贵阳境内 4.6 公里),红线控制宽度为 80 米。“纵线”宽 40 米，道路全长 11.66 公里，以正在建设的贵阳北京东路终点为起点，向南穿越龙里省级工业园区，与 210 国道、贵新高速及规划中的贵龙城市大道相交，最后接贵都高速公路。

贵龙城市经济带项目的开发建设将极大拓宽贵阳的城市空间，配套完善相关服务功能，是贵州省建立现代城市支撑体系，着力构建黔中地区组团式的山水园林城镇密集群的需要；是发展区域经济，全面实施推进贵阳城市经济圈战略的突破口和切入点，是建立贵州省现代产业支撑体系，努力形成新的工业产

业集群的需要。同时，该项目的开发建设，将进一步加快的经济社会发展步伐、盘活存量土地、改善人居环境、提升城市形象、加快城镇化进程、完善多元化的城市功能结构，使之成为推动贵阳城市经济圈东部次中心区可持续发展的重要动力。

政府对该项目合作本着“政府引导、企业为主、市场运作”的思路，在具体开发合作中可采取 BT 模式、FBT 模式或土地一级开发等多种模式，但更倾向于实行项目整体捆绑招商。50 平方公里的规划区域交由开发单位整体规划和投资建设，包括一纵一横的骨架路网、供排水、绿化等基础设施，通过土地出让作为投资回报。

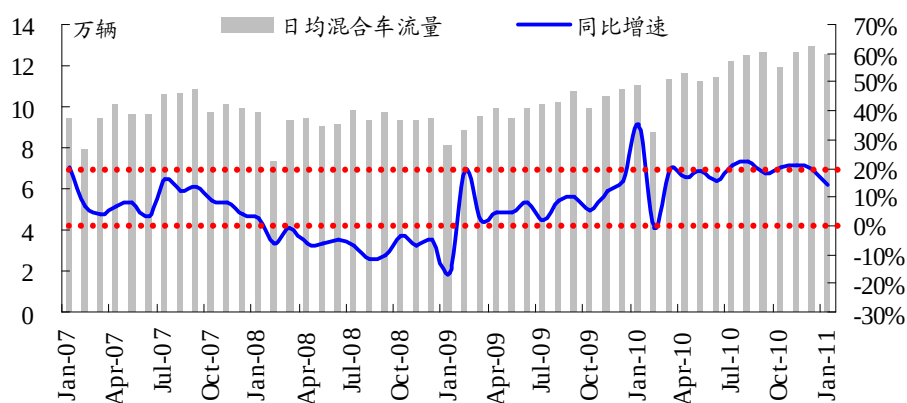
图 2：龙里县县城整体规划图



资料来源：龙里县政府信息网，中投证券研究所

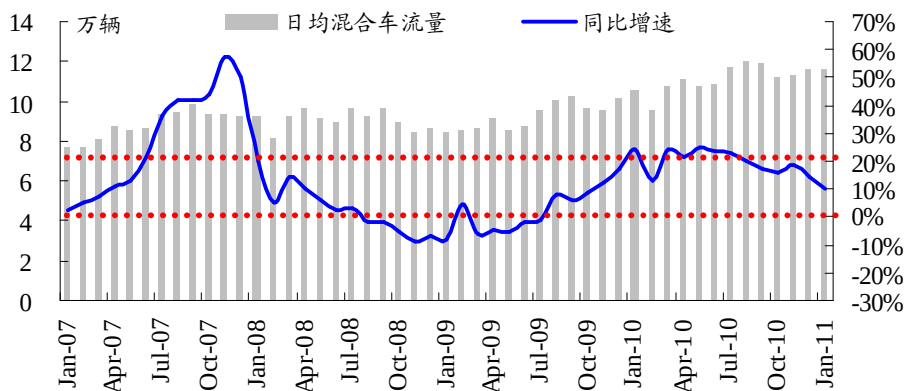
附录二、主要路段车流量情况

图 3：梅观高速日均混合车流量（月度数据，截至 2011 年 1 月）



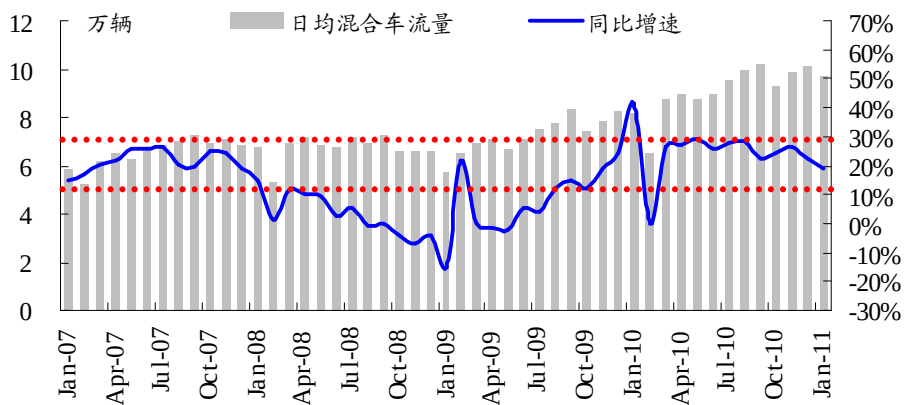
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 4: 机荷高速东段日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 1 月)



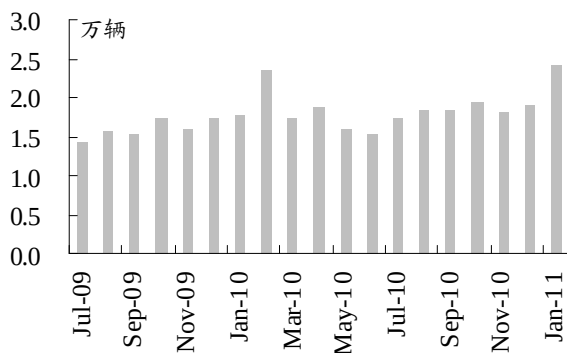
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 5: 机荷高速西段日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 1 月)



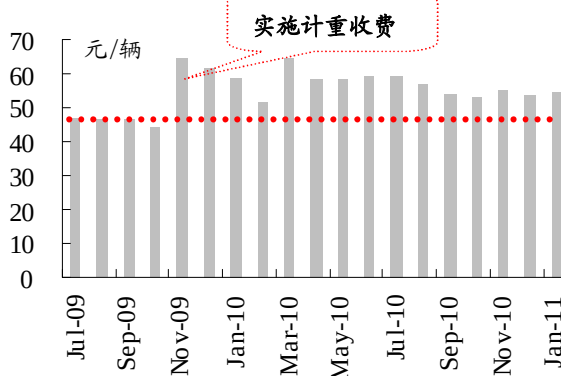
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 6: 清连高速日均混合车流量 (月度数据)



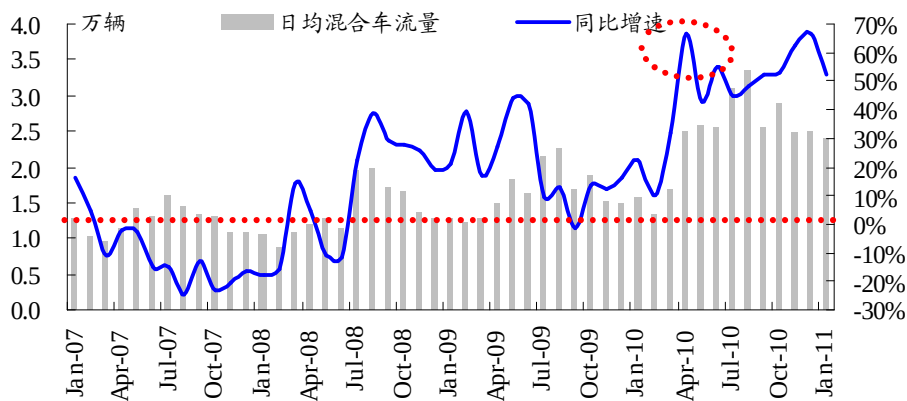
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 7: 清连高速单车收入 (月度数据)



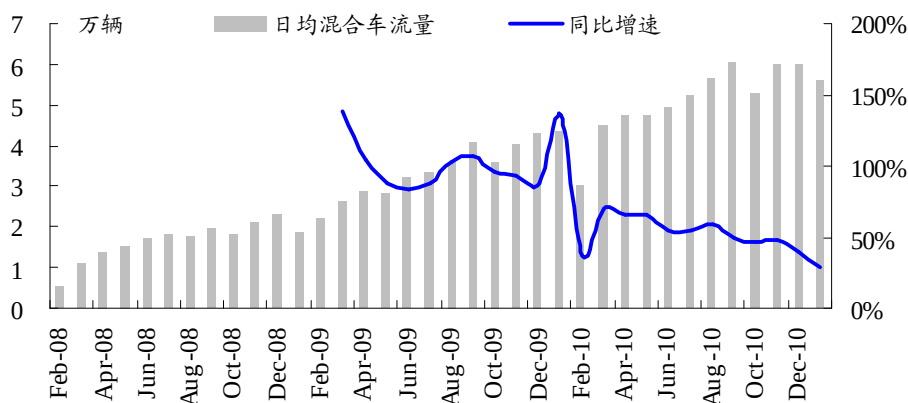
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 8: 盐坝高速日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 1 月)



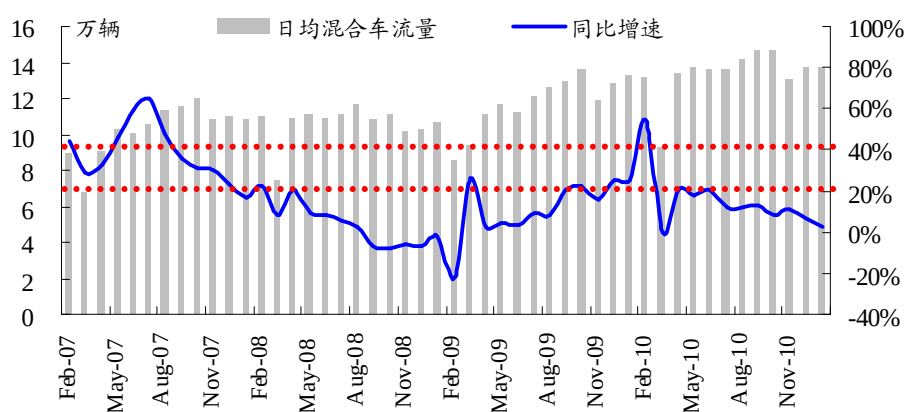
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 9: 南光高速日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 1 月)



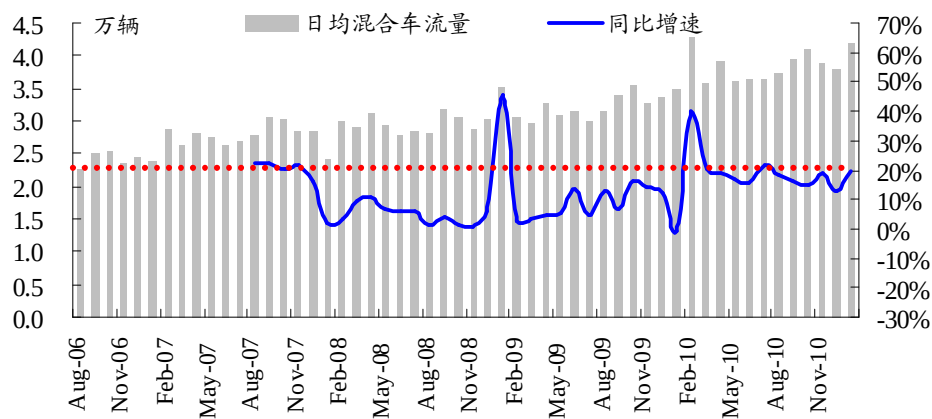
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 10: 水官高速日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 1 月)



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 11: 武黄高速日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 1 月)



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1192	2221	4044	4625	营业收入	1442	2265	2700	3200
现金	969	1860	3625	4130	营业成本	707	1000	1161	1293
应收账款	177	294	351	416	营业税金及附加	48	75	90	106
其他应收款	34	45	54	64	营业费用	0	0	0	0
预付账款	6	10	12	13	管理费用	68	113	135	160
存货	3	3	2	3	财务费用	382	528	542	520
其他流动资产	3	8	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	21017	21456	21105	20734	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	2204	2268	2268	2268	投资净收益	333	276	305	350
固定资产	1111	1101	1057	1014	营业利润	568	825	1077	1471
无形资产	17618	17982	17684	17356	营业外收入	4	8	0	0
其他非流动资产	85	106	95	96	营业外支出	1	2	0	0
资产总计	22209	23677	25149	25359	利润总额	570	831	1077	1471
流动负债	3451	3376	3688	3334	所得税	45	131	172	235
短期借款	1569	1500	1500	1000	净利润	525	700	905	1236
应付账款	1073	1000	1161	1293	少数股东损益	-15	-19	11	78
其他流动负债	809	876	1027	1041	归属母公司净利润	540	719	894	1158
非流动负债	9891	10997	11611	11387	EBITDA	1278	1667	1961	2363
长期借款	6286	6577	7192	6968	EPS (元)	0.25	0.33	0.41	0.53
其他非流动负债	3605	4419	4419	4419					
负债合计	13342	14373	15299	14720	主要财务比率				
少数股东权益	689	670	681	759	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	2181	2181	2181	2181	成长能力				
资本公积	3168	3168	3168	3168	营业收入	35.6%	57.1%	19.2%	18.5%
留存收益	2829	3286	3820	4531	营业利润	1.1%	45.3%	30.6%	36.6%
归属母公司股东权益	8177	8634	9169	9880	归属于母公司净利润	7.4%	33.0%	24.4%	29.6%
负债和股东权益	22209	23677	25149	25359	获利能力				
					毛利率(%)	51.0%	55.9%	57.0%	59.6%
					净利率(%)	37.5%	31.7%	33.1%	36.2%
					ROE(%)	6.6%	8.3%	9.7%	11.7%
					ROIC(%)	5.3%	6.7%	8.2%	10.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	60.1%	60.7%	60.8%	58.0%
					净负债比率(%)	60.55%	57.88%	59.47%	56.89%
					流动比率	0.35	0.66	1.10	1.39
					速动比率	0.34	0.66	1.10	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.07	0.10	0.11	0.13
					应收账款周转率	8	10	8	8
					应付账款周转率	0.69	0.96	1.07	1.05
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.33	0.41	0.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.53	0.72	0.85
					每股净资产(最新摊薄)	3.75	3.96	4.20	4.53
					估值比率				
					P/E	19.96	15.12	12.71	9.42
					P/B	1.49	1.41	1.33	1.23
					EV/EBITDA	15	12	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所首席行业分析师。

欧阳俊, 中投证券研究所交通运输行业分析师。中山大学智能交通研究中心硕士, 2010 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434