

湘财证券研究所

交通运输行业

金嘉欣 分析师

执业编号: S0500511010002

Tel: 021-68634518-8056

E-mail: jjx3195@xcsc.com

刘正 分析师

执业编号: S0500511010001

Tel: 021-68634518-8056

E-mail: lz2941@xcsc.com

公司发布了 2010 年年度报告, 公司当年实现营业总收入 10.02 亿元, 利润总额 4.94 亿元, 归属于上市公司股东净利润为 3.88 亿元, 同比分别增长 6.97%、13.34% 和 17%; 公司年度利润分配预案为没 10 股派发现金股利 1 元(含税)。

核心观点:

□ 受益于主要路段通行费收入恢复性增长, 营业收入同比增长 6.97%

公司营业收入主要来源为其控股的广佛高速、佛开高速和九江大桥收入, 2009 年底以来广佛高速扩建工程基本完工, 使得该路产 10 年通行费收入实现 13% 的恢复性增长; 另一主要路段佛开高速扩建尚未结束, 车流负面影响低于预期, 10 年通行费收入仍保持小幅增长; 而九江大桥于 2009 年中恢复通车以来, 通行车流逐步回升, 使得 10 年收入大幅增加为公司营业收入持续增长提供保障。

□ 主要路段扩建完工使得固定资产折旧增加, 公司营运成本增张超过营业收入增幅

10 年公司营业成本 5.18 亿元, 较上年同期增长了 8.30%, 增幅超过营业收入增幅, 主要由于公司控股的广佛高速扩建完工和九江大桥修复完工后, 扩建资产转固后折旧大幅增加, 从而使得公司整体营运成本增长较快。

□ 受益于出口复苏及区域经济快速增长, 参股高速路资产经营良好, 投资收益大幅增加, 公司利润增幅远超营业收入增幅

受益于出口复苏及广州周边经济快速增长, 公司参股的主要高速路产广珠东高速和广惠高速车流量呈大幅增长态势, 使得以上路产 10 年通行费收入实现 20% 增长; 另外, 包含茂湛高速、江中高速在内的路产通行费也呈现稳定增长, 同时以上路产公司财务费用大幅减少也成为其利润增长的主要因素, 以上正面因素致使公司 10 年实现投资收益 3.42 亿元, 较上年 2.63 亿元水平同比增长了 29.89%。

□ 投资建议

公司 10 年业绩略超市场预期, 未来两年公司主营路段佛开高速扩建工程进入路面施工, 车流负面效应将超过 10 年下半年; 公司新路段短期内难以实现较好效益, 对公司盈利负面影响将逐步降低; 另外, 受广佛地铁、广州西二环高速以及珠三角城际快轨等分流因素逐步体现, 分流效应及扩建工程对公司控股及参股路产车流的负面效应对其未来业绩增长持续造成压力; 公司辅业中光大银行股权

投资于 12 年 11 月尚解禁，而 LED 照明投资仍需观察，公司辅业股权投资收益尚需时日。综合考虑以上因素，我们对公司 2011-2012 年盈利预测为每股收益 0.26 元和 0.29 元，对应 3 月 4 日 4.92 的股价，对应 PE 分别为 19X 和 17X，在高速公路板块属于估值偏高的，同时考虑到公司未来分流、扩建等负面因素，我们暂给予公司“中性”评级。

□ 风险提示

分流效应超预期。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。