

公路收费业务贡献主要业绩

——四川成渝（601107）2010年报点评——

增 持

业绩总结：

- 公司10年实现营业收入27.3亿元，同比增加27.8%，利润总额13.7亿元，同比增加38.6%；归属于母公司股东的净利润11.5亿元，同比增长38.4%；每股收益0.37元，净资产收益率为14.7%。利润分配预案为每股派现金股息0.087元。

点评：

- 10年公司实现通行费收入22.96亿元，同比增长18.4%，由于公司成本控制较好，此业务成本仅增加3.1%，致使通行费毛利率增加7.5个百分点至68.2%。车辆通行收费业务贡献了公司营业收入的84.1%，公司毛利润的97.4%，是公司净利润增长38%的主要原因。
- 对公路通行费收入增长的影响因素主要有以下几点：其一，2010年，在国家继续深入推进西部大开发战略以及全力支持四川灾后恢复重建的大背景下，四川经济稳定较快增长，从而带动了公司高速公路经营业绩强劲增长。其二，灾后重建工程对四川公路交通的需求极大。其三，消费结构升级继续带动居民对汽车的需求，中国汽车全年销量和产量双双蝉联全球第一，四川的汽车消费在2009年增长42%的基础上，继续增长22%。
- 10年公司利用本公司和成乐公司自有资金归还了长期借款2.2亿元，利息支出减少，以及2009年11月发行的20亿元短期融资券的发行利率较前期短期融资券及银行贷款利率低，减少了利息费用，致使财务费用同比大幅下降46%。
- 公司目前投资兴建的成仁高速将在2012年年底前后投产运营，项目经营期限约30年。年内完成投资占确保目标的135%，占年度力争目标的108%，目前该项目累计完成投资19.8亿元，占项目总预算投资的27%，建设检站顺利，预计将给公司收入和利润带来较大增长。公司股权划转事项已获国务院和证监会的批复，股份划转完成后，交投集团将持有公司31.88%的股份，成为公司第一大股东，有利于公司收购遂渝高速四川段和成南高速事宜的顺利推进。公司于2010年12月及2011年1月陆续中标成都市双流县天府新区仁宝项目园区道路建设-移交（BT）项目第一期和第二期工程，预计交付使用时间分别为2011年5月及6月。综合考虑，预计11年、12年和13年公司营业收入分别为40.4亿元、42.1亿元和45.1亿元，每股收益分别为0.44元、0.52元和0.57元。2011年3月25日收盘价为6.8元，对应11年、12年和13年动态市盈率为15倍、13倍和12倍，上调至“增持”评级。

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现

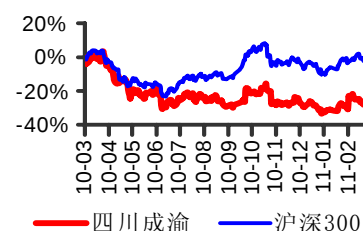


表 1: 四川成渝盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	213611	272915	403517	421286	451476
营业收入增长	34.5%	27.8%	47.9%	4.4%	7.2%
主营业务毛利率	58.8%	58.9%	51.0%	55.0%	56.0%
二、营业总成本	117134	137540	242937	233647	244237
营业成本	88032	112229	197723	189579	198649
营业税金及附加	7214	9313	13316	13902	14899
期间费用	21939	17580	32598	31066	31689
其中: 销售费用					
管理费用	9979	11091	18562	19379	20768
财务费用	11960	6489	14036	11687	10921
期间费用率	10.3%	6.4%	8.1%	7.4%	7.0%
资产减值损失	-51	-1581	-700	-900	-1000
三、其它经营收益					
公允价值变动净收益			0	0	0
投资净收益	1278	1372	1200	1300	1300
四、营业利润	97754	136746	161780	188939	208539
营业利润增长	51.0%	39.9%	18.3%	16.8%	10.4%
营业利润率	45.8%	50.1%	40.1%	44.8%	46.2%
加: 营业外收入	2171	1538	1400	1400	1400
减: 营业外支出	1320	1660	1300	1300	1300
其中: 非流动资产处置净损失	466	662			
加: 影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	98605	136624	161880	189039	208639
利润总额增长	52.7%	38.6%	18.5%	16.8%	10.4%
减: 所得税	14848	21013	25091	29301	32339
实际所得税率	15.1%	15.4%	15.5%	15.5%	15.5%
六、净利润	83757	115611	136788	159738	176300
净利润增长	52.3%	38.0%	18.3%	16.8%	10.4%
减: 少数股东损益	1009	1083	1505	1757	1939
归属母公司所有者净利润	82748	114527	135284	157981	174361
母公司净利润增长	52.0%	38.4%	18.1%	16.8%	10.4%
净利润率	39.2%	42.4%	33.9%	37.9%	39.0%
七、每股收益					
每股收益 (元/股)	0.30	0.37	0.44	0.52	0.57
每股净资产 (元/股)	2.40	2.72	3.36	3.87	4.22
净资产收益率	12.5%	13.8%	13.2%	13.3%	13.5%

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>