

取消政府还贷二级公路收费对高速公路分流影响有限 增持(维持)

公路

2009年2月25日

天相交通运输组 服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

事件描述:

2009年2月21日,福建省全部120个二级公路收费站将停止收费。2月24日,福建高速发布公告,公司福厦高速公路、罗宁高速公路、浦南高速公路分别与324国道福州至厦门段、104国道罗源至宁德段、205国道南平至浦南段构成平行路段,公司认为福建省取消二级公路收费对公司路产分流影响有限。

评论:

1. 政府还贷二级公路收费大范围取消进入执行阶段。

福建高速2月24日的公告正式宣布,国家已经启动了取消政府还贷二级公路收费,据我们了解,与福建省同时停止二级公路收费的省份还包括山东、江苏、安徽、江西。

2009年1月1号开始实施的成品油价税费改革中明确指出,我国将逐步有序取消政府还贷二级公路收费。2009年1月15日,交通运输部部长李盛霖在全国交通运输会议上表示,多项与成品油税费改革相关的措施正在进行,14个省市作为试点省份已经开始取消政府还贷二级公路收费的试点工作。根据中国公路网报道,首批取消政府还贷二级公路的省市包括江苏、浙江、山东、福建、吉林、辽宁、湖南、云南、安徽、河北等。因此,本次政策进入实质执行阶段在我们预期之中。同时,我们预计,未来几个月,仍将有部分省份取消政府还贷二级公路收费。

2. 政策执行对公路板块上市公司影响不大。

➤ 直接影响:

目前,公路板块上市公司中仅有现代投资拥有107国道岳阳段,该段公路全长50.66公里,经营期限为1994年1月1日起共25年。2007年岳阳路实现通行费收入1791.5万元,占公司营业收入的比例为1.13%,取消收费之后对公司的营业收入没有太大的影响。鉴于国家要求撤销二级公路收费的政策规定,湖南省交通厅将会赎回岳阳段收费经营权剩余10年的经营期限,转让价格由湖南省交通厅与公司协商确定,我们认为对公司经营业绩不会产生较大影响。此外,宁沪高速拥有的312国道天长段已经在2005年12月完成四车道一级公路拓宽改造,该路等级也由二级公路升级为一级公路,不在本次政策涉及道路范围内。因此,政策执行可以说几乎不对高速公路上市公司产生直接的影响。

➤ 分流影响相对有限:

我们认为取消二级公路收费对高速公路分流影响很小,主要原因有:(1)我国公路的分级是根据使用任务、功能和适应的交通量划分,高速公路和二级公路服务对象、功能设计本来就不同,高速公路在行驶条件、节油、省时等方面具有二级公路无法比拟的优势;(2)跟高速公路相比二级公路本来收费标准就很低,如果为了节约通行费而选择二级公路出行,应该在取消二级公路收费之前就选择二级公路出行;(3)从通行能力



来看，二级公路行驶速度较慢，一般设计时速在40-60千米/小时，通行能力为日均交通量为2000-10000辆左右，目前部分二级公路车流量已经接近饱和，对高速公路的分流空间有限。

日前，福建高速在福建省取消政府还贷二级公路收费之后发布公告，就此项政策对公司相关路段的影响做出了分析，公司认为相关路段受到的影响较小，这也进一步验证了我们的观点。

目前来看，上市公司中，赣粤高速、皖通高速、楚天高速、山东高速存在平行路段二级公路，但是二级公路一般位于中小城市城乡结合部，经过的区位与高速公路有所不同。据了解，赣粤高速方面，其资产银三角互通立交虽然位于国道105、320及316与一条通往南昌的主要省道相交汇处，但仍将持续收费，而由于公司主要公路资产过境车辆较大，且其平行线路105国道路况较差，因此其分流影响可能主要表现在对短途车的部分分流上，总体来看，对公司影响相对有限；楚天高速、山东高速的汉宜高速和济青高速也面临地方短途车辆部分分流影响，但其影响亦十分有限；而皖通高速则由于平行路段相对较短，几乎不产生什么负面影响。

图表 1：二级公路平行路统计

公司	路产	平行路段二级公路
福建高速	福厦高速公路	324国道福州至厦门段
	罗宁高速公路	104国道罗源至宁德段
	浦南高速公路	205国道南平至浦南段
赣粤高速	昌九、昌樟、昌泰高速公路	105国道江西段
楚天高速	汉宜高速公路	312国道汉宜段

资料来源：天相投顾整理

3. 维持公路板块“增持”评级。

总体来看，取消二级公路收费对高速公路的影响很小。当前国际金融危机对我国实体经济的影响逐步深入，我国宏观经济增速明显放缓，导致公路客货运需求增速大幅放缓，从而影响高速公路的车流量，08年下半年大部分公司都出现通行费收入下降的趋势，公路板块相对其他板块对经济的敏感度相对较小，所受影响相对较小，因此维持行业增持评级。个股方面，中期推荐09年业绩增长且相对确定的楚天高速（600350）、赣粤高速（600269），中长期来看，深高速（600548）清连项目通车或对公司形成长期利好，可以适当关注。

图表 2：公路行业上市公司估值一览

代码	简称	股价 (元)	净利润(亿元)				EPS(元)			PE (X)			评级
			2007	2008E	2009E	2007	2008-9-30	2008E	2009E	07PE	08PE	09PE	
600548	深高速	5.73	6.74	6.16	6.86	0.31	0.2	0.28	0.31	18.6	20.3	18.2	中性
600350	山东高速	5.31	11.65	11.88	12.55	0.35	0.29	0.35	0.37	15.3	15.0	14.2	增持
600269	赣粤高速	9.46	10.97	10.85	12.71	0.94	0.65	0.93	1.09	10.1	10.2	8.7	增持
600033	福建高速	6.48	6.26	7.89	7.37	0.42	0.44	0.53	0.50	15.3	12.1	13.0	增持
000900	现代投资	14.92	5.90	6.07	5.84	1.48	1.12	1.52	1.46	10.1	9.8	10.2	增持
600012	皖通高速	4.77	5.17	6.65	6.17	0.31	0.33	0.40	0.37	15.3	11.9	12.8	中性
600377	宁沪高速	6.07	16.01	16.41	16.10	0.32	0.25	0.33	0.32	19.1	18.6	19.0	中性
600035	楚天高速	4.83	2.68	3.2	3.91	0.29	0.26	0.34	0.42	16.8	14.1	11.5	增持
000429	粤高速	4.81	4.94	3.98	4.08	0.39	0.29	0.32	0.32	12.2	15.2	14.8	中性

资料来源：天相投顾整理



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002