



2009 年 3 月 26 日

收费公路行业

数据追踪

黄文龙

联系人

huangwl@cicc.com.cn

陶 薇

分析员

taovivian@cicc.com.cn

数据月刊

春节后货强客弱，长三角曙光初现

2 月份收费公路行业运营数据点评

投资要点：

- ◆ **春节后车流由客强货弱转变到货强客弱。**从我们选取的 6 条代表性路段 2 月份的运营数据看，除浙江沪杭甬受邻近路段分流影响外，其它路段的车流量均录得不同程度的同比正增长；由于二月份春运车流的减少，除深高速外，其它路段的车流量环比均有所下降。从车流结构看，客运车流量开始下降，而货车流量，特别是大货车为主的四、五类车在所有路段均实现了车流量的同比、环比正增长。我们认为其原因有二：1) 2009 年二月工作天数较 2008 年二月多 3 天；2) 国家经济刺激政策的作用。
- ◆ **中金覆盖高速公路上市公司运营情况。**为减少春节因素的影响，我们将所覆盖上市公司的 1-2 月路费收入合计之后比较。浙江沪杭甬继续受到杭州湾大桥和杭浦高速分流的打击，所属路段合计收入同比下降 8.1%，但是已经较去年四季度明显好转。粤高速受广佛扩建和佛开大修的影响，1-2 月路费收入同比下降 2.7%，也已经较去年四季度有所好转。而江苏宁沪高速、深高速的 1-2 月路费收入分别录得 10.5%和 11.5%的同比增长。仔细考察各公司二月份路费收入的环比变化，我们发现宁沪高速与浙江沪杭甬分别录得了 8%和 5.4%的环比增长；而深高速和粤高速却分别录得了 1.7%和 6.7%的环比下降。这说明目前长江三角洲的经济活力明显好于珠江三角洲地区：长三角经济已经开始有复苏的迹象（虽然能否成功复苏还有待进一步观察），而珠三角虽然经济快速下滑趋势已经得到缓解，但是目前还未见复苏迹象。
- ◆ **近一个月高速公路行业 A 股、H 股均跑输大盘。**从 2009 年 2 月 26 日至 2009 年 3 月 26 日，中金公司 A 股收费公路指数略微下降 2.1 个百分点，跑输大市 9.2 个百分点；中金公司 H 股收费公路指数上升 7.7%，跑输恒生国企指数 10.5 个百分点，较低的波动性使其在大市转好的时候上涨动力不足。
- ◆ **H 股配置价值明显，A 股偏贵：**目前 H 股收费公路股票平均 2009 年市盈率 9.7 倍，市净率 1 倍，现金分红收益率 6.6%，估值合理，在大盘不稳的情况下，该板块有明显的配置价值，其中宁沪高速 H、深高速 H 长短期价值兼备，是我们的首选，而 A 股方面，收费公路股票目前交易在 2009 年市盈率 12.4 倍，市净率 1.4 倍，现金分红收益率 3.9%，估值偏贵，防御性不够强；而且该板块缺少炒作题材，在目前 A 股市场环境下很难取得超额收益。我们建议短期投资者回避或卖出，但是其较高的分红收益率对保守的投资者来说仍然具有一定的配置价值。

目录

代表性路段运营情况分析	3
中金覆盖高速公路上市公司运营情况	5
主要公司二级市场回顾及估值分析	8

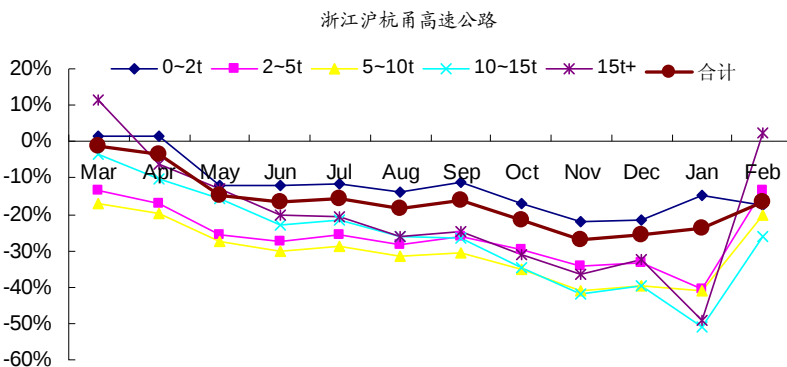
插图

图 1：浙江沪杭甬高速	3
图 2：江苏沪宁高速	3
图 3：深圳机荷高速	3
图 4：山东济青高速	4
图 5：河南郑洛高速	4
图 6：湖北汉宜高速	4
图 7：江苏宁沪高速	5
图 8：浙江沪杭甬高速	5
图 9：深圳高速	6
图 10：粤高速	7
图 11：收费公路上市公司投资要点	8
图 12：H股收费公路行业指数表现	8
图 13：A股收费公路行业指数表现	8

代表性路段运营情况分析

图 1: 浙江沪杭甬高速

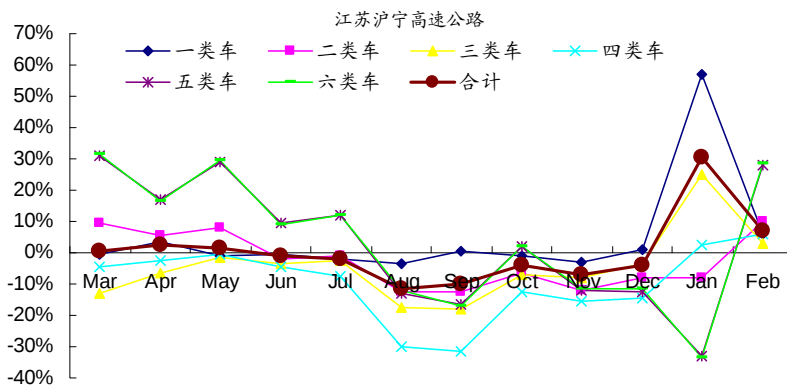
浙江沪杭甬高速公路 2 月车流量下滑步伐继续放缓，同比下降 19.9%（1 月 29.9%），环比下降 2.2%（去年同期环比下降 10.3%）。在二月份工作日增加和中央经济刺激措施所带动下，大型重载货车（15 吨以上）率先取得了同比正增长，而 2 吨以上车流量环比也均有所增长，同比增速亦出现了较为明显的回升。但 1 月表现较强的 0~2 吨车型流量（小车为主）在春运客流错位的影响下，同比、环比分别有 17.6% 和 6.9% 的下滑。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 2: 江苏沪宁高速

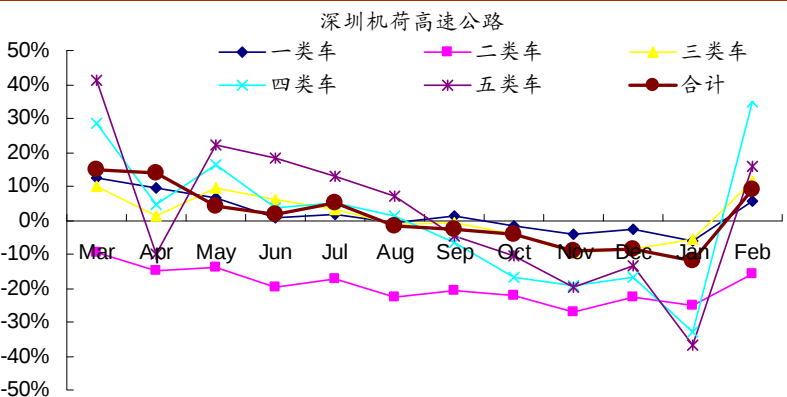
江苏沪宁高速公路 2 月车流量有所回落，同比上升 6.8%（1 月 30.7%），环比下降 4.0%（去年同期环比上升 17.4%）。在春节因素的影响下，客货流量分歧明显，趋势较 1 月出现逆转：其中一、三类车型（小车和长途客车为主）在春运客流下降的影响回落到了个位数的同比增速，而二月份工作天数的增加也使得代表重载货车流量的四、五类车均出现了 38% 的同比增长。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 3: 深圳机荷高速

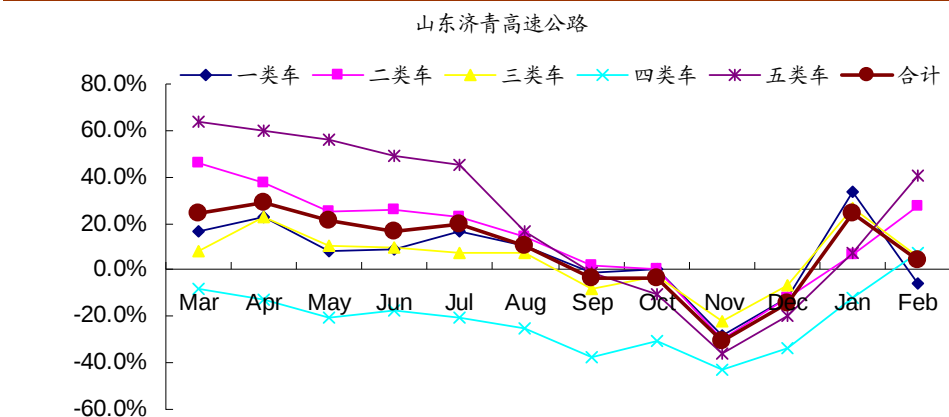
深圳机荷高速公路车流量出现回升，同比、环比分别有 9.6% 和 5.1% 的增长（去年同期环比下降 14.8%），其中四、五类车增幅最为显著。我们认为，机荷高速的客流、物流需求主要来自深圳区域内部，在二月份春节过后企业开工量增加的影响下，区域内经济活动有所复苏所致。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 4：山东济青高速

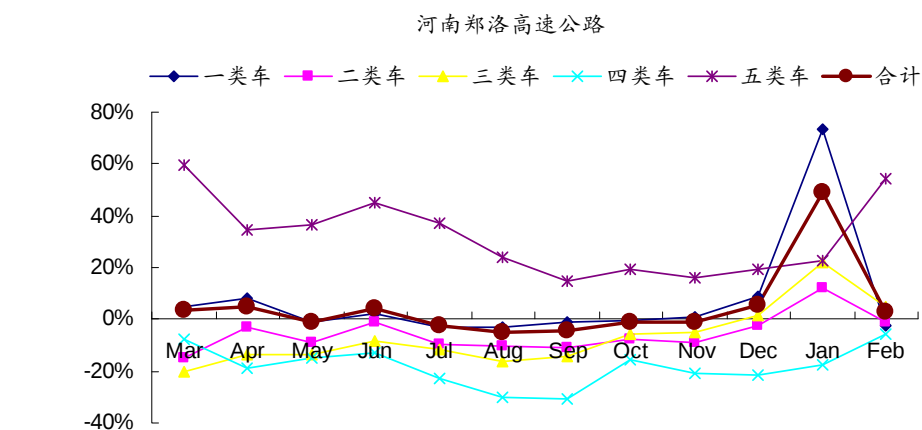
山东济青高速公路 2 月车流量出现回落，环比大幅下滑 25.7%（去年同期环比下降 11.6%）。我们认为 2 月份车流量的回落是由于 08、09 年春节返乡客流错位产生的结构下下降，主要体现在小车和大客车（一类车和部分三类车）代表的客运流量下滑明显，而货车（二类车中的大部分）大型货车（四、五类车）在二月份工作日增加和中央经济刺激措施所带动下延续了自 08 年 12 月以来的反弹势头。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 5：河南郑洛高速

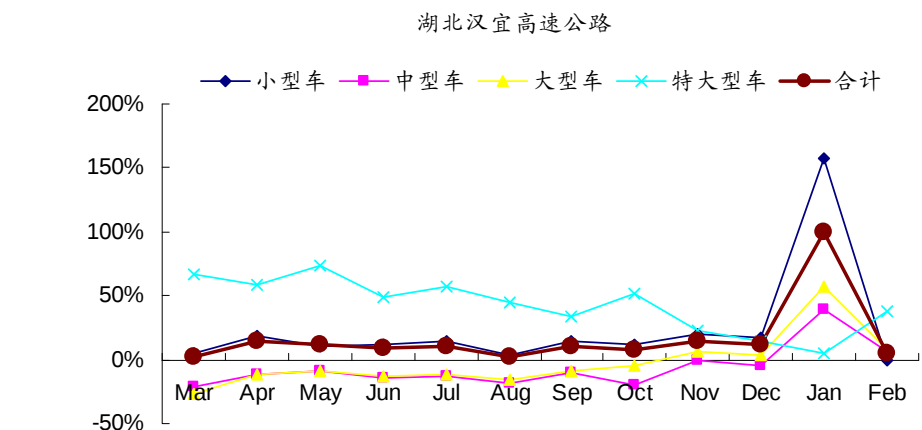
河南郑洛高速公路 2 月车流量出现回落较为明显，环比下滑 8.6%（去年同期环比大幅上升 32.9%）。我们认为 2 月份车流量的回落是由于 08、09 年春节返乡客流错位产生的结构下下降，主要体现在小车（一~三类车）代表的客运流量下滑明显，而货车（四、五类车）在二月份工作日增加和中央经济刺激措施所带动下增速有所加快。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 6：湖北汉宜高速

湖北汉宜高速公路 2 月车流量出现回落，环比下滑 12.3%（去年同期环比大幅上升 67.1%），显示出汉宜高速车流量对春节返乡客流非常敏感。相对于其他车型车流量均有所下降，大型车在二月份工作日增加和中央经济刺激措施所带动下录得了 38.6% 的反弹。



资料来源：公司数据，中金公司研究部

中金覆盖高速公路上市公司运营情况

图 7：江苏宁沪高速

	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	前两个月合计增长率
沪宁高速	日均车流量	48,381	50,990	48,765	45,397	45,923	45,384	49,441	48,037	45,122	43,674	50,970	48,927
	同比增速	0.3%	2.5%	1.6%	-1.2%	-2.0%	-11.3%	-9.8%	-4.2%	-7.2%	-3.9%	30.7%	6.8%
	环比增速	5.6%	5.4%	-4.4%	-6.9%	1.2%	-1.2%	8.9%	-2.8%	-6.1%	-3.2%	16.7%	-4.0%
广靖高速	日均车流量	39,578	42,686	37,883	31,691	32,222	33,115	35,761	32,840	30,276	30,675	41,083	30,560
	同比增速	3.8%	8.3%	10.2%	-8.5%	-9.4%	27.1%	36.9%	-10.5%	-14.9%	-11.4%	24.7%	-35.3%
	环比增速	-16.1%	7.9%	-11.3%	-16.3%	1.7%	2.8%	8.0%	-8.2%	-7.8%	1.3%	33.9%	-25.6%
锡澄高速	日均车流量	38,653	41,626	39,898	34,884	35,580	35,133	37,765	35,968	33,546	32,529	37,371	34,731
	同比增速	9.6%	11.8%	7.5%	-1.3%	-2.3%	16.7%	24.4%	-3.6%	-7.0%	-6.1%	11.4%	-15.1%
	环比增速	-5.5%	7.7%	-4.2%	-12.6%	2.0%	-1.3%	7.5%	-4.8%	-6.7%	-3.0%	14.9%	-7.1%
宁连高速	日均车流量	7,460	7,475	6,589	6,033	5,911	5,700	5,679	5,056	4,791	4,493	5,209	4,851
	同比增速	-0.3%	-5.0%	-14.0%	-14.0%	-4.2%	-21.7%	-26.1%	-28.4%	-32.3%	-36.5%	-21.0%	-25.0%
	环比增速	15.3%	0.2%	-11.9%	-8.4%	-2.0%	-3.6%	-0.4%	-11.0%	-5.2%	-6.2%	15.9%	-6.9%
宁沪二级路	日均车流量	29,572	30,796	28,700	26,692	27,847	26,663	28,159	25,558	24,531	23,213	19,331	21,101
	同比增速	-13.9%	-5.9%	-2.3%	-6.4%	1.1%	-10.6%	-10.3%	-9.7%	-13.3%	-21.5%	-49.4%	-15.3%
	环比增速	18.7%	4.1%	-6.8%	-7.0%	4.3%	-4.3%	5.6%	-9.2%	-4.0%	-5.4%	-16.7%	9.2%
宁沪高速旗下路段收入合计	日均收入(千元)	11,339	11,854	11,050	11,276	11,065	10,847	11,654	11,474	10,833	10,517	10,926	11,803
	同比增速	0.2%	2.0%	-0.3%	-2.3%	-3.0%	-10.2%	-9.2%	-4.7%	-7.0%	-4.5%	15.9%	7.7%
	环比增速	3.5%	4.5%	-6.8%	2.1%	-1.9%	-2.0%	7.4%	-1.5%	-5.6%	-2.9%	3.9%	8.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 8：浙江沪杭甬高速

	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	前两个月合计增长率
上海-杭州高速	日均车流量	42,028	44,464	38,704	35,855	35,822	35,442	38,187	36,984	33,818	32,560	31,565	30,447
	同比增速	-10.8%	-13.6%	-23.1%	-24.1%	-23.1%	-25.9%	-23.0%	-27.4%	-31.9%	-31.6%	-29.9%	-19.9%
	环比增速	10.6%	5.8%	-13.0%	-7.4%	-0.1%	-1.1%	7.7%	-3.2%	-8.6%	-3.7%	-3.1%	-3.5%
杭州-宁波高速	日均车流量	43,337	45,242	38,297	36,921	36,162	35,928	37,878	35,064	32,058	32,030	32,524	32,242
	同比增速	10.3%	9.0%	-4.9%	-7.4%	-6.5%	-9.5%	-7.9%	-14.1%	-20.6%	-18.8%	-16.3%	-13.4%
	环比增速	16.4%	4.4%	-15.4%	-3.6%	-2.1%	-0.6%	5.4%	-7.4%	-8.6%	-0.1%	1.5%	-0.9%
三上高速	日均车流量	22,301	22,995	19,803	18,582	18,327	18,460	19,388	18,732	17,043	17,065	19,649	19,659
	同比增速	0.8%	2.6%	-11.1%	-10.2%	-12.5%	-14.1%	-13.1%	-17.6%	-20.7%	13.7%	-5.0%	-15.5%
	环比增速	-4.1%	3.1%	-13.9%	-6.2%	-1.4%	0.7%	5.0%	-3.4%	-9.0%	0.1%	15.1%	0.1%
浙江沪杭甬高速旗下路段收入合计	日均收入(千元)	8,140	8,571	7,954	7,731	7,637	7,735	8,127	7,793	7,624	7,393	7,788	8,208
	同比增速	0.6%	-3.5%	-8.9%	-11.4%	-11.0%	-14.4%	-13.2%	-20.4%	-26.8%	-24.9%	-27.2%	22.3%
	环比增速	21.3%	5.3%	-7.2%	-2.8%	-1.2%	1.3%	5.1%	-4.1%	-2.2%	-3.0%	5.3%	5.4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

受 08、09 年春节错位影响，09 年 2 月沪宁高速车流量在春节返乡客流剧减的情况下环比下降 4.0%，同比增速也由 1 月的 30.7% 回落至 6.8%。然而，在二月份工作日增加的带动下，随着企业陆续复工，货车车流量出现了较大幅度的反弹；尽管无法改变车流量下滑的趋势，但仍使车流费率结构出现了有利的变化，推动江苏宁沪高速旗下高速公路合计收入出现 7.7% 和 8.0% 的同比、环比上升。为排除春节因素影响，我们计算沪宁高速前两个月的合计增速仍达到 11.5%，这显示了在外需下滑的情况下，中央经济刺激措施有效地为长三角地区经济注入了动力。

2 月沪杭高速车流量同比下降 19.9%，环比下降 3.5%，杭甬高速车流量同比下降 13.4%，环比下降 0.9%；尽管小车流量在春运客流错位的影响下下滑幅度有所加大，但在二月份工作日增加和中央经济刺激措施所带动下，货车流量增速出现了较为明显的回升，而车流结构的改善带动浙江沪杭甬高速旗下高速公路合计收入同比、环比分别出现了 22.3% 和 5.3% 的提升。为排除春节因素影响，我们计算浙江沪杭甬高速前两个月的合计车流量仍有 8.1% 的下降，显示出沪杭高速和杭甬高速受出口下滑和杭州湾大桥分流的影响仍较为严重，但在经济刺激措施的影响下已经较 08 年四季度有明显好转。

图 9：深圳高速

2 月份深高速旗下路段车流量有所分化：深圳地区高速公路在节后企业复工的影响下车流量表现较好，其中梅观高速、机荷高速西段、水官高速、水官高速延长段和南光高速分别出现了 7.0%、11.6%、8.5%、2.5%和 16.5%的环比增长；深圳地区外的高速公路在春节返乡客流回落的影响下表现较差，其中长沙环路、武黄高速、阳茂高速、江中高速和南京三桥均录得了 15.3%、13.0%、10.4%、1.8%和 9.5%的环比下降。而受外需下滑影响，深圳地区集装箱吞吐量表现低迷，造成连通盐田港的盐坝高速和盐排高速车流量分别出现了 4.6%和 9.5%的环比下滑。总体而言，尽管 2009 年 2 月份在工作日有所增加以及清连高速及南光高速开始合并计算的情况下深高速旗下高速公路合计收入同比上升了 14.3%，但环比仍有 1.7%的下滑，显示珠三角地区经济活力仍比较低迷。

		08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	前两个月合计增长率
梅观高速	日均车流量	53,077	53,248	51,041	51,782	55,585	52,786	54,831	52,764	52,826	52,912	45,664	48,879	
	同比增速	-3.6%	-9.8%	-9.8%	-8.1%	-8.3%	-12.9%	-10.8%	-3.5%	-6.6%	-4.3%	-15.5%	15.0%	-2.1%
	环比增速	24.9%	0.3%	-4.1%	1.5%	7.3%	-5.0%	3.9%	-3.8%	0.1%	0.2%	-13.7%	7.0%	
机荷东段	日均车流量	54,842	57,733	54,319	52,242	57,302	55,658	57,697	53,893	51,175	52,242	52,753	52,709	
	同比增速	15.8%	6.0%	7.8%	4.5%	5.2%	1.0%	2.3%	-1.9%	-4.2%	-2.7%	-7.8%	3.1%	-2.7%
	环比增速	7.2%	5.3%	-5.9%	-3.8%	9.7%	-2.9%	3.7%	-6.6%	-5.0%	2.1%	1.0%	-0.1%	
机荷西段	日均车流量	50,201	51,185	48,929	47,312	49,231	48,814	51,111	47,271	46,216	46,273	41,242	46,038	
	同比增速	8.1%	6.1%	5.5%	-2.0%	-2.3%	-4.6%	-3.9%	-5.7%	-9.6%	-7.2%	-14.9%	18.2%	-0.2%
	环比增速	28.9%	2.0%	-4.4%	-3.3%	4.1%	-0.8%	4.7%	-7.5%	-2.2%	0.1%	-10.9%	11.6%	
盐坝高速	日均车流量	9,047	9,764	10,529	9,544	15,896	16,247	14,201	13,731	11,624	11,115	11,031	10,523	
	同比增速	10.9%	4.1%	-9.9%	-12.6%	22.6%	38.1%	28.4%	29.1%	27.4%	23.1%	23.7%	43.3%	32.6%
	环比增速	23.2%	7.9%	7.8%	-9.4%	66.6%	2.2%	-12.6%	-3.3%	-15.3%	-4.4%	-0.8%	-4.6%	
水官高速	日均车流量	67,194	68,831	67,105	67,211	70,978	66,368	68,092	63,264	63,936	65,997	53,758	58,351	
	同比增速	21.2%	12.2%	11.7%	7.5%	7.2%	-1.6%	-3.1%	-1.3%	-3.7%	0.1%	-20.0%	23.7%	-2.0%
	环比增速	42.4%	2.4%	-2.5%	0.2%	5.6%	-6.5%	2.6%	-7.1%	1.1%	3.2%	-18.5%	8.5%	
长沙环路	日均车流量	2,091	2,188	2,102	1,947	1,819	2,027	2,175	2,285	1,997	2,099	2,654	2,248	
	同比增速	11.8%	13.7%	5.5%	-2.1%	-8.2%	2.0%	-8.0%	2.6%	-7.0%	6.0%	132.0%	34.6%	74.2%
	环比增速	25.2%	4.6%	-3.9%	-7.4%	-6.6%	11.4%	7.3%	5.1%	-12.6%	5.1%	26.4%	-15.3%	
水官延长段	日均车流量*	28,397	29,176	27,801	28,104	30,151	28,627	29,735	27,626	28,784	29,414	24,436	25,050	
	同比增速	10.2%	13.2%	7.9%	9.1%	0.8%	-5.6%	-8.2%	-4.0%	-5.1%	-0.6%	-17.8%	23.5%	-1.0%
	环比增速	40.0%	2.7%	-4.7%	1.1%	7.3%	-5.1%	3.9%	-7.1%	4.2%	2.2%	-16.9%	2.5%	
武黄高速	日均车流量*	28,951	31,275	29,366	27,901	28,609	28,097	31,849	30,717	28,700	30,157	35,249	30,671	
	同比增速	7.7%	11.8%	5.3%	6.1%	3.1%	-0.3%	-0.9%	-5.6%	-2.5%	16.9%	45.2%	2.5%	21.6%
	环比增速	-3.3%	8.0%	-6.1%	-5.0%	2.5%	13.4%	-3.6%	-6.6%	5.1%	16.9%	-13.0%		
阳茂高速	日均车流量	13,294	16,010	12,569	11,932	12,662	13,702	13,570	13,058	11,883	12,000	21,758	19,487	
	同比增速	-16.8%	2.9%	-4.5%	-7.0%	2.4%	38.0%	9.4%	-1.2%	2.7%	-6.5%	45.5%	1.9%	21.0%
	环比增速	-30.5%	20.4%	-21.5%	-5.1%	6.1%	8.2%	-1.0%	-3.8%	1.0%	81.3%	-10.4%		
广梧高速	日均车流量	8,037	8,584	7,393	7,179	7,508	7,591	8,007	8,115	7,665	8,199	10,399	10,350	
	同比增速	3.7%	12.1%	1.6%	1.3%	-4.4%	-4.8%	-1.6%	-2.5%	3.3%	8.5%	17.9%	-12.6%	0.4%
	环比增速	-32.1%	6.8%	-13.9%	-2.9%	4.6%	1.1%	5.5%	1.3%	-5.5%	7.0%	26.8%	-0.5%	
江中高速	日均车流量	23,671	24,804	22,496	21,435	22,773	22,348	23,087	22,040	21,760	21,976	25,233	24,787	
	同比增速	19.9%	22.1%	18.6%	13.8%	14.9%	9.6%	8.7%	1.6%	0.3%	-0.7%	9.5%	-6.2%	1.2%
	环比增速	-10.4%	4.8%	-9.3%	-4.7%	6.2%	-1.9%	3.3%	-4.5%	-1.3%	1.0%	14.8%	-1.8%	
南京三桥	日均车流量*	18,690	18,880	17,904	19,518	18,911	18,677	18,450	16,728	15,895	15,889	23,503	21,278	
	同比增速	46.6%	48.1%	40.4%	53.1%	20.1%	12.7%	0.8%	-9.3%	-5.6%	-1.3%	63.8%	-7.1%	20.2%
	环比增速	-18.4%	1.0%	-5.2%	9.0%	-3.1%	-1.2%	-1.2%	-9.3%	-5.0%	0.0%	47.9%	-9.5%	
盐排高速	日均车流量	19,486	21,133	21,717	22,033	24,705	23,765	23,107	20,069	17,411	17,999	16,267	14,729	
	同比增速	40.6%	28.7%	21.7%	17.4%	14.3%	16.4%	7.3%	1.7%	-9.1%	-7.6%	-19.7%	7.2%	-8.8%
	环比增速	41.8%	8.5%	2.8%	1.5%	12.1%	-3.8%	-2.8%	-13.1%	-13.2%	3.4%	-9.6%	-9.5%	
南光高速	日均车流量	5,546	6,912	7,020	8,064	8,187	7,898	8,863	8,248	9,534	10,471	8,397	9,780	
	同比增速	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	265.2%	n.a
	环比增速	107.1%	24.6%	1.6%	14.9%	1.5%	-3.5%	12.2%	-6.9%	15.6%	9.8%	-19.8%	16.5%	
清连高速	日均车流量	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	33,894	15,281	
	同比增速	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	环比增速	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
深圳高速旗下 路段收入合计	日均收入 (千元)	8,610	8,793	8,308	8,219	8,675	8,456	8,639	8,108	7,764	7,997	8,834	8,683	
	同比增速	9.1%	7.5%	2.9%	0.3%	2.7%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	-6.4%	-4.4%	7.1%	14.3%	10.5%
	环比增速	13.3%	2.1%	-5.5%	-1.1%	5.6%	-2.5%	2.2%	-6.1%	-4.2%	3.0%	10.5%	-1.7%	

注：“*”数据为自然车流量，因公司未公布该路段的全程折合车辆流量

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 10：粤高速

随着春节返乡潮结束,2 月份粤高速旗下参股路段均未能延续 08 年末的反弹势头,其中茂湛高速、惠盐高速、广珠东高速、广惠高速公路和广肇高速分别出现了 24.1%、9.6%、9.4%、8.2%和 5.4%的环比下滑。公司控股路段广佛高速和佛开高速车流量则有所好转,环比分别增长了 2.4%和 2.0%,同比增速也有所提升。总体而言,2 月份粤高速旗下高速公路合计收入基本与去年同期持平,但环比出现了 6.7%的下滑,显示珠三角地区经济活力仍比较低迷。

	08-Feb	08-Mar	08-Apr	08-May	08-Jun	08-Jul	08-Aug	08-Sep	08-Oct	08-Nov	08-Dec	09-Jan	09-Feb	前两个月合计增长率
日均车流量	84,943	96,768	96,020	85,224	78,806	84,954	82,303	89,199	82,073	78,591	79,871	79,091	80,960	
广佛高速														
同比增速	-14.5%	-11.8%	-15.9%	-19.2%	-22.7%	-18.4%	-21.9%	-17.9%	-19.7%	-16.7%	-14.5%	-16.3%	-4.7%	-10.8%
环比增速	-10.1%	13.9%	-0.8%	-11.2%	-7.5%	7.8%	-3.1%	8.4%	-8.0%	-4.2%	1.6%	-1.0%	2.4%	
佛开高速														
日均车流量	62,586	68,189	71,641	65,486	61,153	67,563	65,360	64,471	56,313	58,419	58,475	64,595	65,893	
同比增速	-6.8%	-3.2%	-1.1%	-14.8%	-17.8%	3.2%	9.8%	-8.6%	-18.9%	-15.3%	-8.6%	-8.1%	5.3%	-1.8%
环比增速	-10.9%	9.0%	5.1%	-8.6%	-6.6%	10.5%	-3.3%	-1.4%	-12.7%	3.7%	0.1%	10.5%	2.0%	
广肇高速														
日均车流量	68,868	60,455	65,476	59,999	56,862	59,899	59,476	62,251	62,497	58,833	63,087	72,367	68,433	
同比增速	6.8%	10.1%	16.0%	7.0%	5.8%	8.1%	4.8%	5.5%	3.0%	2.4%	3.5%	12.2%	-0.6%	5.6%
环比增速	6.8%	-12.2%	8.3%	-8.4%	-5.2%	5.3%	-0.7%	4.7%	0.4%	-5.9%	7.2%	14.7%	-5.4%	
惠盐高速														
日均车流量	74,449	71,907	78,274	72,818	68,940	76,684	75,806	76,611	74,350	70,148	71,827	77,276	69,826	
同比增速	4.6%	15.4%	16.0%	8.3%	4.0%	5.0%	1.2%	2.9%	-0.1%	1.3%	0.7%	4.7%	-6.2%	-0.8%
环比增速	0.9%	-3.4%	8.9%	-7.0%	-5.3%	11.2%	-1.1%	1.1%	-3.0%	-5.7%	2.4%	7.6%	-9.6%	
广惠高速														
日均车流量	56,237	51,716	55,198	48,978	46,522	50,342	48,175	50,987	50,473	46,926	47,628	57,900	53,149	
同比增速	14.1%	22.3%	27.9%	14.6%	17.0%	15.0%	10.0%	8.9%	1.7%	-1.0%	-1.9%	14.9%	-5.5%	4.2%
环比增速	11.6%	-8.0%	6.7%	-11.3%	-5.0%	8.2%	-4.3%	5.8%	-1.0%	-7.0%	1.5%	21.6%	-8.2%	
茂湛高速														
日均车流量	13,110	8,821	12,576	8,968	8,453	9,129	9,595	9,690	8,965	8,738	8,673	14,242	10,807	
同比增速	1.2%	-6.8%	37.9%	5.4%	-6.2%	6.8%	12.4%	11.5%	-3.8%	2.6%	2.4%	69.6%	-17.6%	16.5%
环比增速	56.1%	-32.7%	42.6%	-28.7%	-5.7%	8.0%	5.1%	1.0%	-7.5%	-2.5%	-0.7%	64.2%	-24.1%	
广珠东高速														
日均车流量	80,198	86,050	87,205	83,111	78,494	83,091	80,972	84,644	79,833	79,831	69,813	81,702	74,043	
同比增速	5.3%	10.8%	9.1%	8.1%	5.5%	6.0%	-0.4%	1.8%	-4.7%	-4.2%	-15.1%	0.4%	-7.7%	-3.6%
环比增速	-1.4%	7.3%	1.3%	-4.7%	-5.6%	5.9%	-2.5%	4.5%	-5.7%	0.0%	-12.5%	17.0%	-9.4%	
江中高速														
日均车流量	45,310	47,065	48,537	45,471	43,207	45,671	44,418	46,139	44,578	44,161	44,400	46,229	45,488	
同比增速	23.4%	29.2%	28.6%	23.6%	14.3%	14.6%	8.6%	7.4%	2.9%	2.4%	0.0%	2.3%	0.4%	1.4%
环比增速	0.3%	3.9%	3.1%	-6.3%	-5.0%	5.7%	-2.7%	3.9%	-3.4%	-0.9%	0.5%	4.1%	-1.6%	
粤高速旗下路段收入合计 (千元)	11,305	12,427	12,919	12,121	11,034	12,074	11,864	11,677	11,419	10,721	11,214	12,130	11,314	
同比增速	4.6%	2.8%	7.6%	10.7%	0.8%	3.7%	0.2%	-1.0%	-6.1%	-8.8%	-9.9%	-5.1%	0.1%	-2.7%
环比增速	-11.5%	9.9%	4.0%	-6.2%	-9.0%	9.4%	-1.7%	-1.6%	-2.2%	-6.1%	4.6%	8.2%	-6.7%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

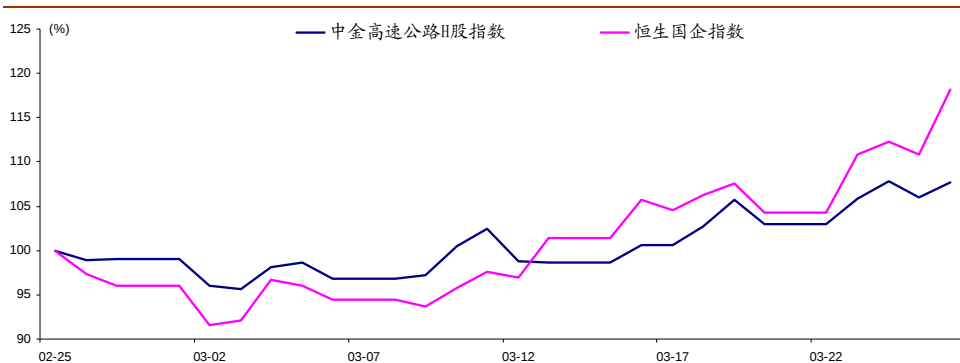
主要公司二级市场回顾及估值分析

图 11：收费公路上市公司投资要点

公司名称	股票代码	评级	货币	股价	对目标价上升空间	WACC	目标价	目标价对 DCF 估值折扣	09 年底 DCF 每股价格	COE	09 年底 DDM 每股价格
宁沪高速 A	600377.SH	审慎推荐	RMB	5.98	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	5.72	12.5%	4.18
深高速 A	600548.SH	中性	RMB	5.28	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	4.42	13.0%	3.78
皖通高速 A	600012.SH	中性	RMB	4.81	n.a.	10.7%	n.a.	n.a.	4.61	13.0%	3.00
粤高速 A	000429.SZ	中性	RMB	4.63	n.a.	10.2%	n.a.	n.a.	2.27	13.0%	2.05
粤高速 B	200429.SZ	中性	HKD	3.03	-3.4%	9.6%	2.93	0.0%	2.93	12.1%	2.50
深高速 H	548.HK	推荐	HKD	2.80	14.9%	11.8%	3.22	20.0%	4.02	14.5%	3.85
江苏宁沪 H	177.HK	审慎推荐	HKD	5.43	8.5%	11.8%	5.89	0.0%	5.89	14.5%	4.31
皖通高速 H	995.HK	中性	HKD	3.56	-13.3%	11.8%	3.09	35.0%	4.75	14.5%	2.83
浙江沪杭甬	576.HK	中性	HKD	6.16	-12.7%	13.5%	5.38	9.0%	5.91	16.7%	3.87

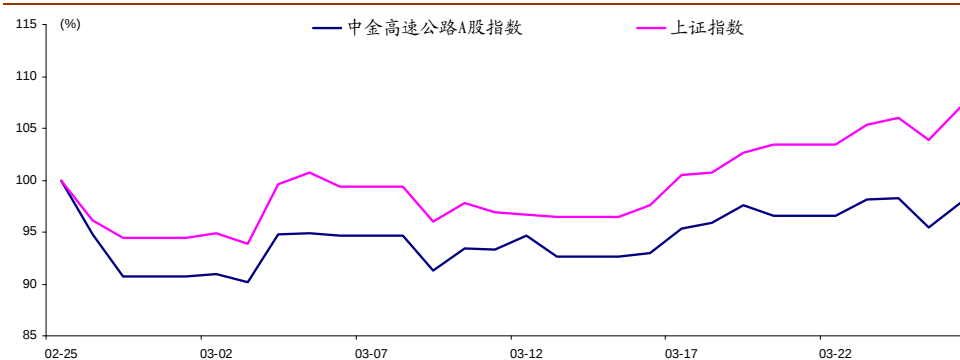
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 12：H 股收费公路行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 13：A 股收费公路行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 16: 高速公路上市公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (RMB)	市值 (USD m)	市盈率 (X)					市净率 (X)					净资产收益率 (%)				现金分红收益率 (%)				EV/EBITDA (X)			
				2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E	2007A	2008E	2009E	2010E		
09-3-26																									
A股高速公路上市公司																									
粤高速*	000429.CH	4.63	752	11.8	14.6	17.0	18.0	1.8	1.7	1.5	1.4	14.8	11.6	8.9	8.0	3.7	2.2	1.9	1.8	7.7	11.4	12.4	13.5		
粤高速B*	200429.CH	3.03	853	7.3	8.2	9.8	10.7	1.1	1.0	0.9	0.9	14.8	11.6	8.9	8.0	6.0	3.8	3.2	3.0	5.2	7.0	6.6	10.2		
深高速*	600548.CH	5.28	1,378	17.1	19.8	19.6	18.9	1.6	1.5	1.5	1.4	9.3	7.7	7.5	7.4	3.0	2.5	2.6	2.6	9.5	7.7	7.8	9.6		
皖通高速*	600012.CH	4.81	1,047	15.1	11.5	14.0	15.7	1.7	1.6	1.5	1.4	11.4	13.8	10.8	9.2	4.2	4.8	3.8	3.4	13.9	13.9	13.9	13.9		
宁沪高速*	600377.CH	5.98	4,197	18.8	18.7	19.6	19.4	1.9	1.9	1.9	1.8	10.2	10.1	9.5	9.5	4.5	4.5	4.3	4.4	6.0	6.8	7.6	7.1		
福建高速	600033.CH	5.95	1,289	14.1	11.4	11.2	15.1	2.4	2.2	2.0	1.9	18.0	16.7	16.5	11.3	4.2	4.5	3.4	2.3	9.5	7.7	7.8	9.6		
赣粤高速	600269.CH	9.10	1,556	9.7	9.8	9.0	8.8	1.7	1.3	1.2	1.0	18.8	13.6	13.4	n.a.	2.5	2.6	2.8	3.1	7.0	6.8	6.2	5.7		
中原高速	600020.CH	3.33	1,033	11.9	9.1	8.3	9.8	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	11.4	n.a.	n.a.	n.a.		
山东高速	600350.CH	5.28	2,600	15.3	12.6	10.9	10.3	2.1	1.9	1.7	1.5	14.6	15.0	16.4	n.a.	3.0	3.6	4.2	4.7	9.7	8.3	7.1	6.8		
楚天高速	600035.CH	4.77	651	16.6	13.5	10.7	9.1	1.9	1.7	1.5	1.4	11.9	0.0	0.0	n.a.	3.8	4.0	4.9	5.9	8.2	8.2	6.5	6.4		
平均值			13.4	12.8	12.9	12.9	1.7	1.6	1.5	1.4	13.1	11.1	10.3	9.4	3.7	4.0	3.7	3.6	9.5	9.3	8.8	9.1			
H股高速公路上市公司																									
浙江沪杭甬*	576.HK	6.16	3,452	10.4	12.2	14.0	12.4	1.9	1.7	1.7	1.6	18.3	13.8	12.0	13.1	5.4	5.8	4.3	4.8	4.7	5.5	6.3	5.9		
宁沪高速*	177.HK	5.43	4,197	15.7	14.2	14.7	15.4	1.8	1.6	1.6	1.6	11.5	11.3	11.0	10.7	5.3	6.0	5.8	5.5	9.2	7.9	6.8	n.a.		
深圳高速*	548.HK	2.80	1,378	8.5	9.0	9.2	8.9	0.8	0.7	0.7	0.7	9.3	7.8	7.5	7.6	6.1	5.5	5.4	5.6	9.4	8.0	7.4	7.2		
皖通高速*	995.HK	3.56	1,047	10.2	7.6	9.5	11.0	1.2	1.0	1.0	1.0	11.3	13.1	10.3	8.9	6.0	7.5	5.8	5.0	5.6	4.8	4.5	n.a.		
合和公路	737.HK	4.44	1,697	6.6	10.5	10.7	11.4	1.1	1.2	1.1	1.1	17.7	11.0	11.0	10.8	6.8	7.5	7.8	8.1	9.4	8.0	7.4	7.2		
四川成渝	107.HK	1.49	492	7.8	6.6	5.7	5.0	0.7	0.7	0.6	0.6	9.6	9.5	9.6	10.4	0.0	4.2	5.0	5.6	4.1	4.3	4.0	3.6		
平均值			9.9	10.0	10.6	10.7	1.2	1.1	1.1	1.1	12.9	11.1	10.2	10.3	4.9	6.1	5.7	5.8	7.0	6.4	6.1	6.0			
国际高速公路上市公司																									
ATLANTIA SPA	ATL IM	4.35	282	3.2	3.2	3.3	n.a.	0.4	0.4	n.a.	n.a.	12.8	n.a.	n.a.	n.a.	9.2	9.4	n.a.	n.a.	5.0	n.a.	n.a.	n.a.		
SIAS SPA	SIS IM	3.65	611	5.1	7.8	6.6	7.4	0.7	0.7	0.7	0.6	12.9	8.9	9.1	8.1	8.9	7.9	7.8	7.5	5.3	5.5	5.2	4.8		
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	11.90	5,874	12.9	12.3	11.6	12.1	1.7	1.9	1.9	2.0	14.3	14.1	15.2	13.8	4.1	5.0	5.1	5.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	2.99	4,124	13.8	13.7	13.1	9.8	2.6	2.5	2.4	2.1	19.6	18.8	18.8	23.5	5.4	5.6	5.8	6.4	n.a.	10.7	10.5	8.7		
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	850.00	146	14.1	14.0	13.7	11.3	1.2	1.2	1.1	1.0	9.1	9.8	9.2	10.5	1.1	3.3	4.0	4.5	8.1	7.7	7.0	6.5		
CCR	CCRO3 BZ	21.31	3,840	12.0	11.4	9.4	7.9	5.4	3.9	3.1	2.5	44.6	37.0	37.1	39.3	n.a.	4.3	4.6	7.6	6.6	5.6	4.8	4.2		
MACQUARIE KOREA	MIG AU	1.34	4,335	4.2	-7.2	14.1	13.5	0.6	0.8	0.8	0.9	12.4	-13.0	4.3	4.2	15.0	15.0	10.6	10.2	-2.8	-6.5	10.1	9.0		
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	4.35	282	3.2	3.2	3.3	n.a.	0.4	0.4	n.a.	n.a.	12.8	n.a.	n.a.	n.a.	9.2	9.4	n.a.	n.a.	5.0	n.a.	n.a.	n.a.		
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.38	1,331	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	0.5	0.5	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	21.5	12.3	5.3	6.9	n.a.	n.a.	19.5	14.3		
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	16.00	349	8.5	7.9	7.4	8.1	0.8	0.7	0.7	0.7	9.0	9.5	17.6	19.3	6.9	6.8	6.9	7.1	6.7	6.3	6.3	6.8		
LINGKARAN TRANS	LTK MK	2.06	282	9.6	9.6	9.5	9.4	2.1	1.5	1.7	1.6	11.8	15.0	n.a.	n.a.	5.2	10.3	7.6	8.2	n.a.	7.7	7.9	7.5		
平均值			9.3	8.3	9.7	10.5	4.7	4.2	3.4	2.4	23.4	11.1	15.1	15.8	9.0	7.8	6.3	6.9	7.6	7.3	9.9	9.0			
*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯																									

*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



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。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征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。