

交通运输行业

汽车销售量增长支持车流增长

研究结论

- 公路客、货周转量数据暖意渐浓，新近的 10 月份数据货运周转量 3329.41 亿吨公里，同比增速为 20.2%，三季度以来逐步走高，环比增幅保持小幅上涨，同比数据大幅增长的一个主要原因来自于去年 10 月数据基数因宏观经济因素影响偏小；10 月份客运周转量 1258.43 亿人公里，同比增长 9.76%，保持较高的同比增速。
- 微观上看，三季度以来车流数据持续向好，并且呈现加快的趋势，一方面是经济恢复带来的车流增长，汽车旺销汽车保有量的增加效应在高速车流中显现，另一方面，去年基数因宏观经济的影响偏低，这也是造成同比数据持续走高的一个原因。
- 从今年三月份开始，国内汽车销售量大幅增长，汽车销售量的增长增加了汽车保有量，而高速公路行业作为汽车服务性的行业将会从绝对量的提升中受益。从常识判断，汽车销售量的增加反映到高速车流中需要至少 6 个月，10 月份之后的车流数据将会逐渐包含这一因素，加上同比基数的原因，至少今年年底至明年年初车流的数据都将保持同比较高的增长。
- 明年对于公路行业有两点我们需要投资者注意的风险，一是高速铁路逐步的建成对公路行业的影响，二是四万亿大投资背景下公路上市公司大股东的把上市公司作为融资的平台而侵害到中小股东利益，对于油价我们也应该保持一定关注度。
- 公路行业近一年是相对滞后于大盘涨幅的一个板块，近期个别股票表现超越大盘，但整体来看还是相对滞后，今年年底至明年上半年，公路车流良好的数据将会对这个板块的表现有所支撑。
- 考虑到行业目前的整体情况和个股的差异，我们投资的策略放在个股的选择上，在选择行业个股的时候，我们可以从以下几个角度：1、选择负面影响已经过去的个股，尽量回避具有大修、扩建、道路分流和高铁分流较大影响的公司；2、业绩复苏是选择弹性大的公司，具有直线折旧法的公司弹性更大；3、选择治理相对较好，侵犯中小股东权益概率小的公司，有 H 股的公司具有加分。
- 我们重点推荐宁沪高速，车流量的增长，车流结构的改善，收费标准的隐性提高，财务成本的逐渐降低，中期世博会的影响，长期迪斯尼的影响，这些利好大于市政路分流的影响，预期公司 09-11 年每股收益分别为 0.42、0.47 元和 0.52，目前股价 7.41 元，09 至 11 年动态市盈率分别为 17.83X、15.89X 和 14.18X，维持公司“买入”评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

徐捷

交通行业资深分析师
8621-50366888 × 6065
xujie@orientsec.com.cn

章琪

交通行业高级分析师

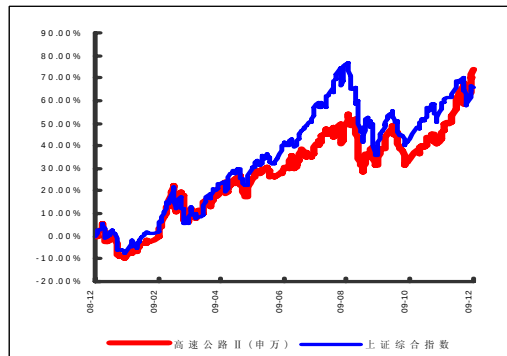
行业评级 **看好 中性 看淡（维持）**

国家/地区 中国/A 股

行业 交通运输

报告日期 2009 年 12 月 4 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EPS(E)	10EPS(E)	股价	评级
宁沪高速	0.31	0.42	0.47	7.41	买入
皖通高速	0.31	0.42	0.44	6.38	增持
赣粤高速	0.47	0.45	0.50	9.09	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《在渐行渐近的铁路改革中寻求飞跃》	2009 年 11 月 06 日
《三季度业绩将反映行业面回暖》	2009 年 10 月 16 日
《8 月份数据暖意渐浓》	2009 年 09 月 29 日
《稳定中趋势仍然偏弱》	2009 年 07 月 20 日
《宏观经济影响仍在延续》	2009 年 06 月 22 日
《进入大跃进时代》	2009 年 01 月 08 日
《宏观景气中的微观分化》	2008 年 07 月 10 日
《走出冰雪重压的寒冬》	2008 年 06 月 29 日
《成品油价格上调对公路行业的影响》	2008 年 06 月 20 日

目 录

公路宏观运输数据暖意渐浓	4
微观车流数据支持宏观指标	5
行业的看点将来自于汽车销售量的增长	7
行业风险	8
投资策略	10
重点推荐：宁沪高速	12

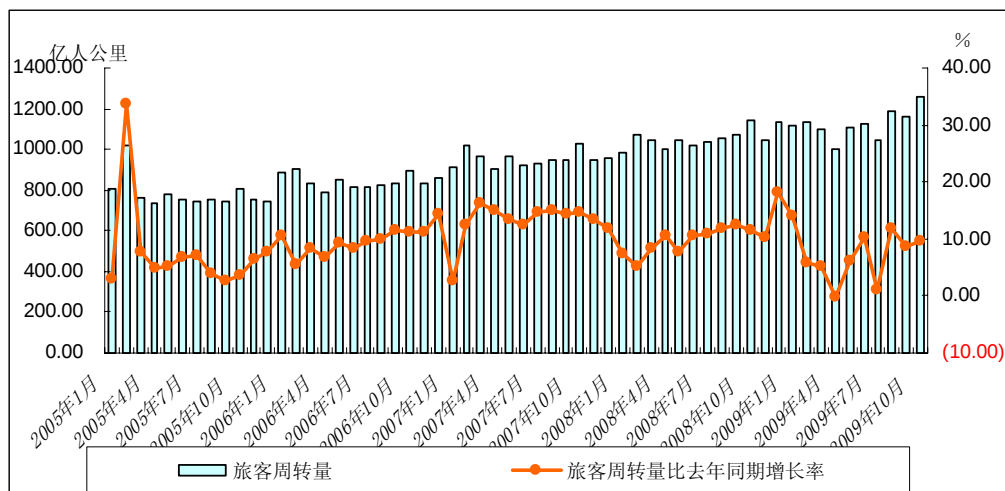
图表目录

图 1：05 年 1 月——09 年 10 月公路客运周转量趋势	4
图 2：09 年 4 月——09 年 10 月公路货运周转量	4
图 3：近三年公路宏观运输指标增长趋势	5
图 4：06 年 10 月——09 年 10 月汽车月度销量数据	7
图 5：汽车月度销量同比增速	7
图 6：中长期铁路网规划图	9
图 7：近一年公路个股走势和沪深 300 指数比较	10
图 8：宁沪高速 08 年 1-09 年 10 月月度车流量	13
图 9：公司历史估值水平	13
表 1：部分公司主要路段 09 年 1 月至 09 年 8 月月度车流同比增速	6
表 2：不同省份乘用车上牌数 08 年 1-9 月和 09 年 1-9 月比较	8
表 3：全国各省高速公路建设里程	9
表 4：公路行业上市公司概览	11
表 5：公路行业上市公司盈利预测和投资评级	11
表 6：宁沪高速盈利预测和财务指标	14

公路宏观运输数据暖意渐浓

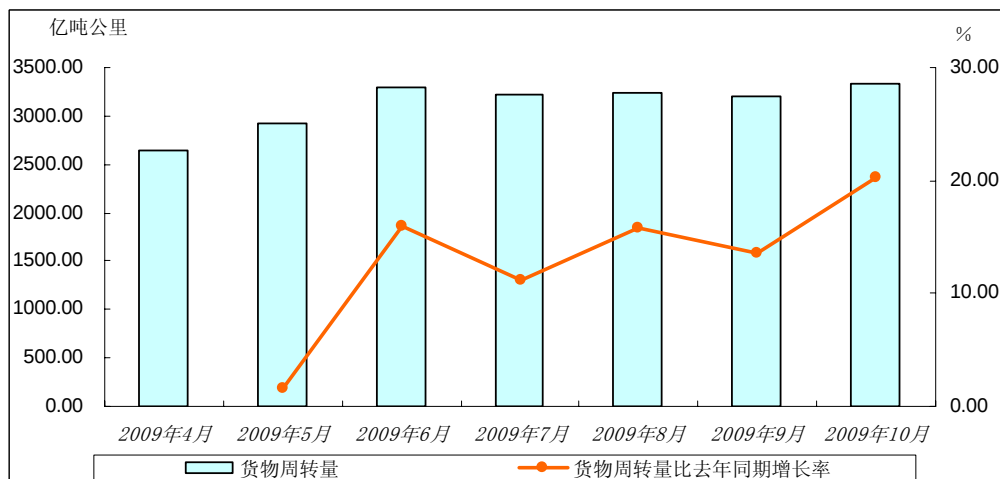
公路客、货周转量数据暖意渐浓，新近的 10 月份数据货运周转量 3329.41 亿吨公里，我们测算的当月同比增速为 20.2%，三季度以来逐步走高，环比增幅保持小幅上涨，同比数据大幅增长的一个主要原因来自于去年 10 月数据基数因宏观经济因素影响偏小。预计今年后面两个月的同比增速仍会受到基数影响，11 月偏高，而 12 月有所下滑。10 月份客运周转量 1258.43 亿人公里，同比增长 9.76%，保持较高的同比增速。

图 1：05 年 1 月——09 年 10 月公路客运周转量趋势



资料来源：wind、东方证券研究所

图 2：09 年 4 月——09 年 10 月公路货运周转量



资料来源：wind、东方证券研究所

图 3：近三年公路宏观运输指标增长趋势



资料来源：WIND 资讯

微观车流数据支持宏观指标

微观上看，三季度以来车流数据持续向好，并且呈现加快的趋势，一方面是经济恢复带来的车流增长，汽车旺销汽车保有量的增加效应在高速车流中显现，另一方面，去年基数因宏观经济的影响偏低，这也是造成同比数据持续走高的一个原因。在车流量同比增长的同时，三季度货车的比重也获得一定程度的恢复，部分路段恢复到经济影响前的水平，直接影响是三季度公司的盈利增速快于车流的增速，四季度盈利增速和车流增速差距将会缩小，明年预计这一趋势将发生转换，车流增速将快于盈利增速，车流的增量将主要来自于小车。

表 1: 部分公司主要路段 09 年 1 月至 09 年 8 月月度车流同比增速

上市公司	路段	2009 年											
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
山东高速	济青高速	-20.87%	10.78%	-12.43%	-10.72%	-13.44%	-17.84%	-7.08%	0.19%	-6.97%	1.55%		
	黄河二桥	-38.37%	-23.39%	-41.95%	-37.68%	-40.71%	-39.76%	-31.33%	-22.69%	-28.46%	-18.46%		
楚天高速	汉宜高速	99.65%	4.82%	2.97%	2.20%	0.17%	8.59%	7.21%	11.89%	8.03%	10.22%		
	宁沪	30.66%	6.83%	-2.29%	1.20%	0.92%	5.94%	7.72%	12.07%	10.98%	18.92%		
宁沪高速	宁连	-20.97%	-25.02%	-36.62%	-36.82%	-23.99%	-22.06%	-14.67%	-4.21%	1.88%	17.54%		
	广靖	24.74%	-35.25%	-18.60%	-16.40%	-11.00%	0.88%	2.19%	7.85%	4.05%	14.12%		
	锡澄	11.39%	-15.07%	-12.44%	-11.38%	-9.20%	-0.91%	-0.21%	4.06%	0.40%	10.46%		
	合宁高速公路	69.76%	-2.48%	-3.12%	5.66%	-15.38%	8.26%	-0.49%	10.55%	17.00%			
	连霍公路安徽段	18.82%	-12.10%	-15.23%	-10.21%	-28.98%	-15.43%	-10.77%	-1.12%	6.12%			
	高界高速公路	42.40%	-9.82%	-13.22%	-7.56%	-27.15%	-3.50%	-2.84%	5.00%	6.26%			
皖通高速	宣广高速公路	64.44%	-0.85%	-2.33%	14.43%	5.21%	8.10%	10.38%	16.76%	20.05%			
	宁淮高速天长段	81.06%	-0.95%	17.43%	23.59%	27.31%	28.97%	24.95%	33.85%	20.90%			
	武黄高速		5.70%	6.10%	7.45%	9.56%	20.33%	6.85%	11.62%	N.A	N.A		
	水官高速	-19.97%	23.69%	0.36%	1.81%	0.78%	7.39%	5.70%	15.80%	17.91%	11.29%		
深高速	梅观高速	-15.55%	15.02%	0.21%	3.75%	3.70%	6.55%	1.56%	8.19%	8.43%	5.68%		
	机荷东高速		3.05%	-4.41%	-3.85%	-4.59%	-0.61%	-0.14%	7.40%	4.18%	8.21%		
	机荷西高速	-14.92%	18.19%	-3.95%	-3.49%	-4.23%	3.98%	5.62%	9.81%	12.18%	9.06%		
	盐排高速	-19.67%	7.15%	-10.19%	-11.33%	-10.73%	-4.92%	-0.09%	10.19%	6.42%	9.62%		
	广佛	-16.30%	-4.69%	-17.18%	-15.22%	-7.65%	0.11%	-15.89%	-31.43%	-28.36%	-23.11%		
	佛开	-8.08%	5.28%	-0.63%	0.99%	2.97%	14.74%	10.49%	32.85%	15.85%	38.04%		
粤高速 A	广惠	14.94%	-5.49%	-4.59%	-0.73%	6.83%	3.89%	7.84%	8.04%	0.00%	18.55%		
	广珠东	0.45%	-7.67%	-6.91%	-1.81%	-3.82%	0.85%	2.95%	12.26%	13.26%	15.33%		
	客车	75.94%	20.09%	7.49%	14.02%	9.83%	4.23%	6.12%	2.20%	12.24%			
	昌九高速	4.32%	40.37%	-5.33%	-1.88%	-10.62%	-4.03%	-5.76%	5.02%	-1.26%			
赣粤高速	昌樟、昌傅	109.40%	46.20%	12.88%	15.02%	38.65%	6.39%	23.85%	19.57%	50.22%			
	及温厚	8.53%	140.98%	-13.98%	-8.81%	-5.65%	-39.44%	-10.04%	1.54%	63.16%			
	客车	106.93%	55.27%	52.26%	52.32%	47.26%	51.67%	38.48%	13.01%	23.21%			
	昌泰高速	-27.82%	70.07%	0.95%	3.37%	-7.28%	2.03%	-0.34%	10.79%	9.23%			
现代投资	长潭高速	103.40%	46.39%	22.16%	20.12%	24.68%	25.41%	30.02%	42.56%	31.56%			
	长潭高速	80.90%	45.85%	11.55%	13.02%	14.30%	24.08%	27.80%	33.79%	19.29%			
	成渝高速	60.31%	-6.56%	22.95%	15.46%	28.27%	30.82%	26.23%	26.53%	24.11%	38.14%		
	成雅高速	7.70%	16.42%	11.61%	5.27%	6.48%	8.18%	7.21%	14.42%	11.18%	8.94%		
四川成渝	成乐高速	32.83%	44.00%	55.75%	42.88%	47.95%	26.10%	27.55%	20.25%	18.55%	33.00%		

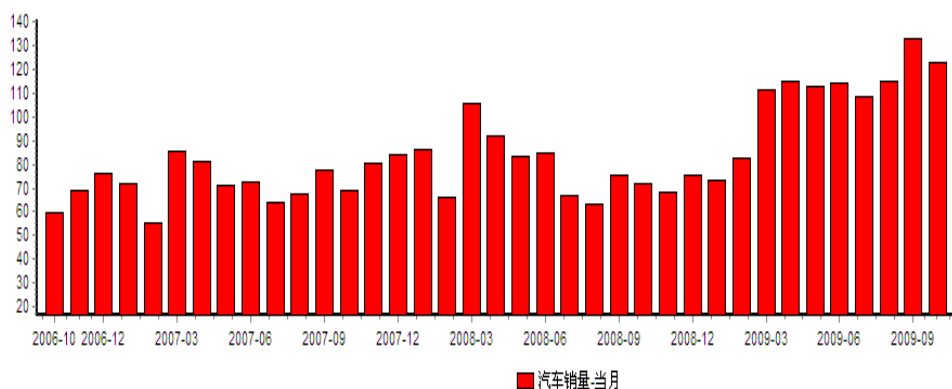
注: 山东高速是通行费数据

资料来源: 公司网站、东方证券研究所

行业的看点将来自于汽车销售量的增长

从今年三月份开始，国内汽车销售量大幅增长，汽车销售量的增长增加了汽车保有量，而高速公路行业作为汽车服务性的行业将会从绝对量的提升中受益。从常识判断，汽车销售量的增加反映到高速车流中需要至少 6 个月，10 月份之后的车流数据将会逐渐包含这一因素，加上同比基数的原因，至少今年年底至明年年初车流的数据都将保持同比较高的增长。

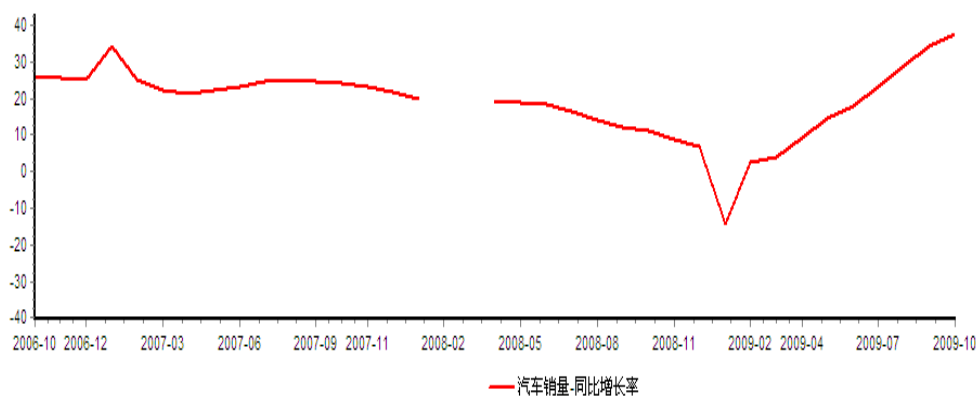
图 4：06 年 10 月——09 年 10 月汽车月度销量数据



数据来源：Wind资讯

资料来源：WIND 资讯

图 5：汽车月度销量同比增速



数据来源：Wind资讯

资料来源：WIND 资讯

从不同地区的汽车上牌量来看，1-9 月份同比增速保持较快的是基数小的省份，如甘肃、江西、宁夏等，绝对量大的仍然集中在江浙、山东、广东等区域。

表 2：不同省份乘用车上牌数 08 年 1-9 月和 09 年 1-9 月比较

	2008 年	2009 年	增速
安徽省	119,089	135,697	13.95%
北京	376,306	393,350	4.53%
福建省	150,569	153,415	1.89%
甘肃省	46,120	63,310	37.27%
广东省	580,482	489,807	-15.62%
广西壮族自治区	84,980	96,467	13.52%
贵州省	61,497	70,588	14.78%
海南省	30,160	27,713	-8.11%
河北省	293,602	315,226	7.37%
河南省	228,359	254,336	11.38%
黑龙江省	112,459	136,114	21.03%
湖北省	124,892	137,928	10.44%
湖南省	149,409	159,724	6.90%
吉林省	88,666	106,408	20.01%
江苏省	425,003	479,844	12.90%
江西省	75,152	100,288	33.45%
辽宁省	196,642	209,560	6.57%
内蒙古自治区	139,550	152,414	9.22%
宁夏回族自治区	24,584	32,693	32.98%
青海省	19,786	21,130	6.79%
山东省	452,320	519,202	14.79%
山西省	201,499	169,614	-15.82%
陕西省	135,532	172,445	27.24%
上海市	165,576	149,206	-9.89%
四川省	247,251	314,231	27.09%
天津市	139,273	131,754	-5.40%
西藏自治区	7,970	7,290	-8.53%
新疆维吾尔自治区	75,169	73,593	-2.10%
云南省	122,037	139,595	14.39%
浙江省	421,397	462,863	9.84%
重庆市	78,226	87,486	11.84%
总和：	5,373,557	5,763,291	7.25%

资料来源：东方证券研究所

行业风险

明年对于公路行业有两点我们需要投资者注意的风险，一是高速铁路逐步的建成对公路行业的影响，高速铁路将改变人们的出行方式，与高铁平行的路段的营运客车流因客流转向高铁将会受到

影响，对于自驾车辆而言，高铁也多了一种选择；与此同时，高铁的建成将释放现有铁路客运路线，铁路货运能力将扩大，对于中长距离公路货运将有一定的替代，中西部存在平行线过境货车将受到影响。

图 6：中长期铁路网规划图



资料来源：WIND 资讯

行业的另一个风险来自于四万亿大投资背景下公路上市公司大股东的把上市公司作为融资的平台而侵害到中小股东利益。四万亿投资出来之后，除了国家高速公路网规划之外，各个地方政府也加大了地方高速公路的建设力度，而在地方财政相对吃紧的情况下，公路上市公司可能会成为地方筹集建设资金的平台，或者直接由上市公司来建设新规划中的道路，而这类资产的内部收益率偏低，目前已有公司表现出这样的倾向。

表 3：全国各省高速公路建设里程

	2007 年	2008 年	2010 年		2007 年	2008 年	2010 年
北京	667	778	900	湖北	2300	2365	3500
天津	700	813	1000	湖南	1765	1900	3000
河北	2816	3304	4500	广东	3520	3826	5000
山西	1893	1925	3000	广西	1800	1913	3000
内蒙古	1768	1776	2600	海南	700	720	810
辽宁	2700	2758	3709	重庆	1049	1529	1900
吉林	542	877	2000	四川	1900	2078	3160
黑龙江	1043	1053	2046	贵州	1000	1020	1278
上海	600	700	878	云南	2000	2429	3200

江苏	3406	3745	4100	陕西	2000	2450	3000
浙江	2500	2890	4000	甘肃	1800	1800	2000
安徽	2500	2700	3500	宁夏	800	1003	3500
福建	1365	1765	2450	新疆	1025	1075	2240
江西	2000	2206	3226	青海	241	250	750
山东	3600	4270	5000	西藏	0	0	0
河南	3600	4720	5000	合计	53600	60638	84247

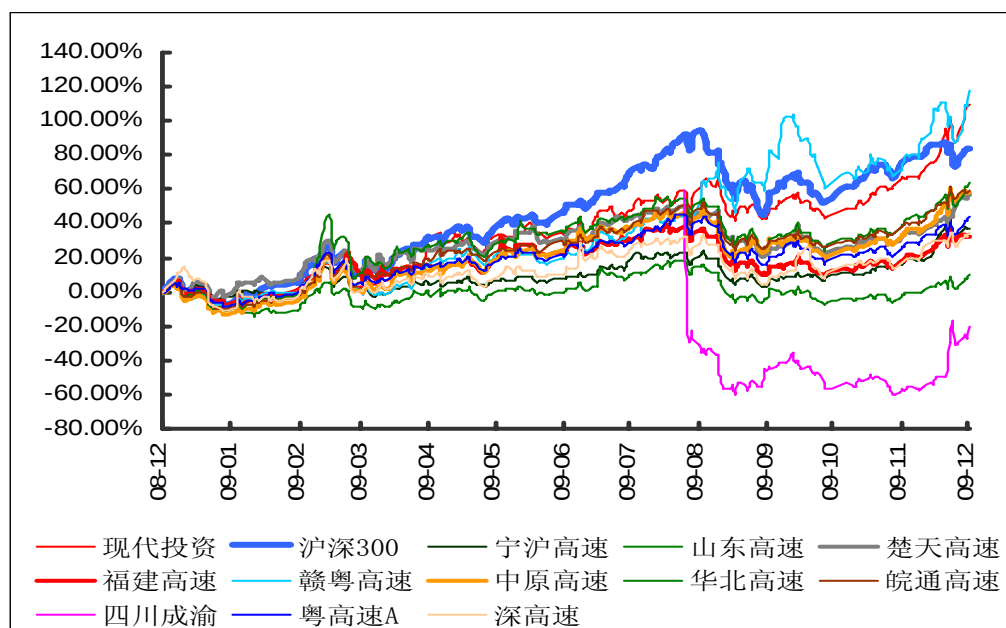
资料来源：东方证券研究所

除了以上两个风险之外，油价的上涨也值得关注，国内成品油价格和国际原油价格建立了联动，通胀背景下高油价可能会削弱私家车出行的意愿。

投资策略

公路行业近一年是相对滞后于大盘涨幅的一个板块，近期个别股票表现超越大盘，但整体来看还是相对滞后。

图 7：近一年公路个股走势和沪深 300 指数比较



资料来源：WIND 资讯

今年年底至明年上半年，公路车流良好的数据将会对这个板块的表现有所支撑，考虑到行业目前的整体情况和个股的差异，我们投资的策略放在个股的选择上，在选择行业个股的时候，我们可以从以下几个角度：

- 1、选择负面影响已经过去的个股，尽量回避具有大修、扩建、道路分流和高铁分流较大影响的公司。
- 2、业绩复苏是选择弹性大的公司，具有直线折旧法的公司弹性更大。

3、选择治理相对较好，侵犯中小股东权益概率小的公司，有 H 股的公司具有加分。

表 4：公路行业上市公司概览

股票名称	未来是否有事件影响	折旧方法	是否具有 H 股
楚天高速	新建两条新路，内部报酬率偏低	车流量法	否
山东高速	荣乌高速、黄河三桥分流	直线法	否
皖通高速	高铁的影响	直线法	是
赣粤高速	未来大广、二广高速分流的不确定性	车流量法	否
福建高速	主要道路扩建	车流量法	否
宁沪高速	道路分流基本稳定，高铁影响预计	车流量法	是
现代投资	未来京珠复线分流，存在大修可能性	直线法	否
深高速	清莲高速是否达预期，广乐高速未来的影响	车流量法	是
粤高速 A	扩建影响、广乐高速建设	车流量法	否

资料来源：东方证券研究所

表 5：公路行业上市公司盈利预测和投资评级

股票名称	EPS (元)			P/E			价格	投资评级
	2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E		
楚天高速	0.32	0.35	0.43	18.66	17.24	13.90	5.97	增持
山东高速	0.27	0.28	0.30	20.22	19.42	18.47	5.50	中性
皖通高速	0.42	0.40	0.39	15.17	15.00	14.50	6.37	增持
赣粤高速	0.47	0.45	0.50	18.57	19.40	17.46	8.73	增持
福建高速	0.53	0.50	0.42	12.83	13.53	16.10	6.80	中性
宁沪高速	0.31	0.42	0.47	24.22	17.79	15.89	7.47	买入
现代投资	1.43	1.73	1.52	18.08	14.95	17.01	25.86	中性
深高速	0.23	0.26	0.29	28.13	24.88	22.31	6.47	中性
粤高速 A	0.32	0.32	0.33	17.78	17.78	17.24	5.69	中性
行业平均				19.38	17.84	17.37		

注：数据截止于 09 年 12 月 02 日

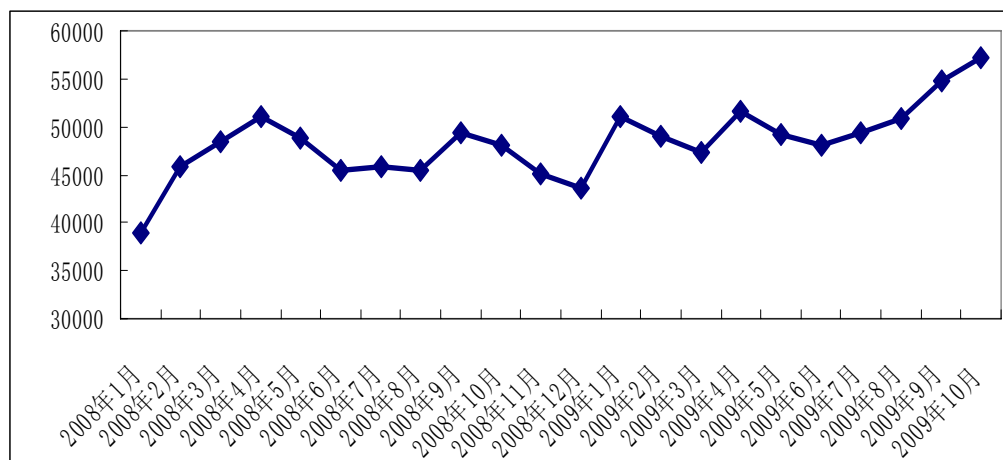
资料来源：东方证券研究所

综合以上情形，我们推荐宁沪高速、皖通高速和赣粤高速。

重点推荐：宁沪高速

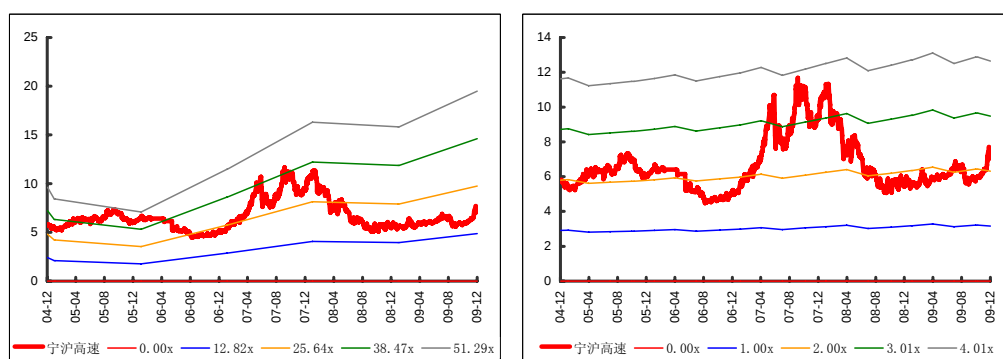
- 上半年宁沪高速车流同比增长 6.41%，三季度月度车流逐月走高，新近的 10 月份车流同比增速 20.2%；环比来看，近几个月保持近 3-5% 的环比增长，我们认为公司车流已经恢复到自然增长的良好状态。
- 广靖、锡澄在去年 5 月份苏通大桥贯通后，车流数据一直不佳，今年 6 月同比效应已经结束，从最近月份的数据来看，同比增速在 10% 以上，而环比增速在 5% 左右，分流影响已经过去。
- 公司 7 月份调整收费标准，调整后新的收费标准对公司通行费收入将有 3%-5% 的正面影响。
- 从车型结构来看，上半年货车比重为 29.2%，贡献通行费收入的 48.5%，近两个月货车比重逐步恢复，基本达到 33% 左右，按照以往的经验数据，货车的比重占到 1/3，通行费收入贡献在 53% 左右，货车比重的提升将会增大通行费收入的增速，单车收入我们预计将会从上半年的 183 元，提升到全年 189 元，明年将提升到 193 元。
- 对于宁沪高速市场存在两方面的担心，路网的分流和高速铁路的影响，而这两方面的影响我们认为基本已经稳定。短期内的分流主要有 9 月底贯通的江南沿江公路和 11 月贯通的江北沿江公路，这两条路都是免费高等级路，将分流 312 国道南京至镇江的部分车流，但这部分影响不会太大，本身 312 国道上绕道逃费现象严重。
- 宁沪的未来资本支出少，09 年的资本支出主要是旗下地产公司的 10 个亿投资，投资额占总资产 3% 左右；而在分红方面，公司一直保持着较高的分红率，明年股息率相对当前股价达到 5%。公司的财务费用在这几年将逐步降低。我们预计 09 年减少 1.4 亿。
- 考虑到去年的基数和销售车辆逐步进入高速，今年剩余两个月份的车流同比我们认为将在 20% 以上，明年 5 月至 10 月，上海世博会的举办将会进一步促进宁沪的车流，长期迪斯尼的项目也将使这条途径南京、镇江、常州、苏州、无锡和上海主要道路受益。
- 我们预期公司 09-11 年每股收益分别为 0.42、0.47 元和 0.52，目前股价 7.41 元，09 至 11 年动态市盈率分别为 17.83X、15.89X 和 14.18X，车流量的增长，车流结构的改善，收费标准的隐性提高，财务成本的逐渐降低，这些利好大于市政路分流的影响，我们给予公司“买入”评级。

图 8：宁沪高速 08 年 1-09 年 10 月月度车流量



资料来源：、东方证券研究所

图 9：公司历史估值水平



资料来源：、东方证券研究所

表 6：宁沪高速盈利预测和财务指标

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	675	660	681	690	营业收入	5277	5659	6216	6665
现金	461	461	461	461	营业成本	2474	2313	2512	2607
应收账款	34	50	58	55	营业税金及附加	143	154	169	181
其它应收款	15	38	34	33	营业费用	2	2	2	2
预付账款	7	4	4	6	管理费用	162	147	171	180
存货	117	65	84	95	财务费用	542	393	390	362
其他	43	41	41	41	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	24100	24783	25368	25175	公允价值变动收				
长期投资	1884	1687	1727	1766	益	-2	6	0	0
固定资产	1477	2384	3283	3452	投资净收益	153	176	202	222
无形资产	20690	20390	20047	19652	营业利润	2107	2832	3173	3554
其他	49	322	311	306	营业外收入	17	22	24	24
资产总计	24775	25443	26049	25865	营业外支出	23	29	28	27
流动负债	3655	3527	3501	2610	利润总额	2102	2825	3170	3552
短期借款	2650	2614	2564	1613	所得税	502	675	758	849
应付账款	155	145	157	163	净利润	1599	2150	2412	2703
其他	850	769	780	834	少数股东损益	45	57	63	71
非流动负债	4713	4712	4712	4712	归属于母公司净				
长期借款	3622	3622	3622	3622	利润	1554	2094	2349	2632
其他	1091	1090	1090	1090	EBITDA	3564	3534	3953	4384
负债合计	8368	8239	8213	7322	EPS (元)	0.31	0.42	0.47	0.52
少数股东权益	439	495	559	630	主要财务比率				
股本	5038	5038	5038	5038	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	7555	7555	7555	7555	成长能力				
留存收益	3376	4109	4678	5314	营业收入	-0.6%	7.2%	9.8%	7.2%
归属母公司股东权益					营业利润	-12.5%	34.4%	12.0%	12.0%
合计	15969	16708	17278	17913	归属于母公司净利				
负债和股东权益	24775	25443	26049	25865	润	-2.9%	34.7%	12.2%	12.1%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	毛利率	53.1%	59.1%	59.6%	60.9%
经营活动现金流	2765	2620	3032	3348	净利率	29.4%	37.0%	37.8%	39.5%
净利润	1599	2150	2412	2703	ROE	9.7%	12.5%	13.6%	14.7%
折旧摊销	914	309	390	468	偿债能力				
财务费用	542	393	390	362	资产负债率	33.8%	32.4%	31.5%	28.3%
					净负债比率				

投资损失	-153	-176	-202	-222	流动比率	0.18	0.19	0.19	0.26
营运资金变动	-144	-78	46	35	速动比率	0.15	0.17	0.17	0.23
其它	6	22	-4	3	营运能力				
投资活动现金流	-898	-820	-773	-53	总资产周转率	0.21	0.23	0.24	0.26
资本支出	827	1260	1000	300	应收账款周转率	97	123	105	109
长期投资	-160	-198	40	39	应付账款周转率	4.70	15.44	16.64	16.28
其他	-230	242	267	287	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-2536	-1800	-2259	-3295	每股收益	0.31	0.42	0.47	0.52
短期借款	-2104	-36	-50	-951	每股经营现金流	0.55	0.52	0.60	0.66
长期借款	338	0	0	0	每股净资产	3.17	3.32	3.43	3.56
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	67	0	0	0	P/E	24.02	17.83	15.89	14.18
其他	-836	-1764	-2210	-2344	P/B	2.34	2.23	2.16	2.08
现金净增加额	-668	0	0	0	EV/EBITDA	12	12	11	10

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐捷：交通行业资深分析师

章琪：交通行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn