

交通运输行业

季报陆续公布将为行业上涨注入新的动力

研究结论

- 10年1月份货运周转量3192.81亿吨公里，当月同比增速为21.2%，去年三季度以来逐步走高，环比增幅保持小幅上涨，四季度同比达到20%以上（统计局公布），同比数据大幅增长的一个主要原因来自于数据基数因宏观经济因素影响偏小和春节月份错位。1月客运周转量1152.01亿人公里，同比增长3%，春节因素仍然是重要的原因，2月份增速大幅上扬。
- 微观上看，去年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。去年12月份车流同比数据达到一个相对较高点位，今年一月份车流数据受到春节错位影响，一般公司车流数据同比增速变小，二月的车流同比数据迅速放大，综合1、2月份数据，剔除掉春节因素的影响，车流数据保持同比大幅增长，除了宏观经济的因素外，汽车保有量的增长也起到了支撑。
- 01-04年高速公路公司经历过一次快速成长期，主要因为国家主干道的贯通，路网的完善带来的车流快速增长，时隔6年后，高速公路公司将会又一次进入到车流快速增长期，而这一次的推动力来自于汽车保有量的增长
- 我们看好高速公路行业今年上半年的行情，年报和季报业绩的陆续公布将为行业提供动力，尤其是一季报，存在超预期的可能性，在个股上，我们重点推荐宁沪高速，楚天高速。



东方证券
ORIENT SECURITIES

徐捷

交通行业资深分析师

8621-50366888 x 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

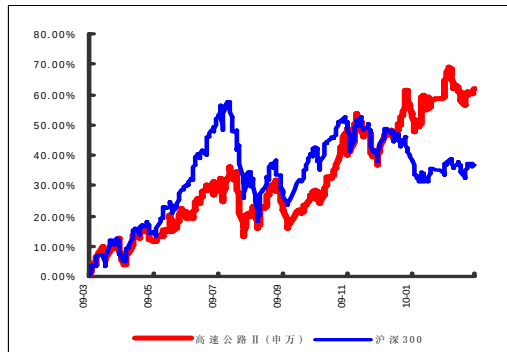
行业

交通运输

报告日期

2010年3月25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	0.40	0.50	8.06	买入
楚天高速	0.32	0.36	0.48	7.15	增持
皖通高速	0.31	0.39	0.41	7.46	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

《行业重归成长期，攻守兼备优势将体现》	2010年03月5日
《车流量变动大于收入变动》	2010年01月21日
《汽车销售量增长支持车流增长》	2009年12月08日
《在渐行渐近的铁路改革中寻求飞跃》	2009年11月06日
《三季报业绩将反映行业面偏暖》	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

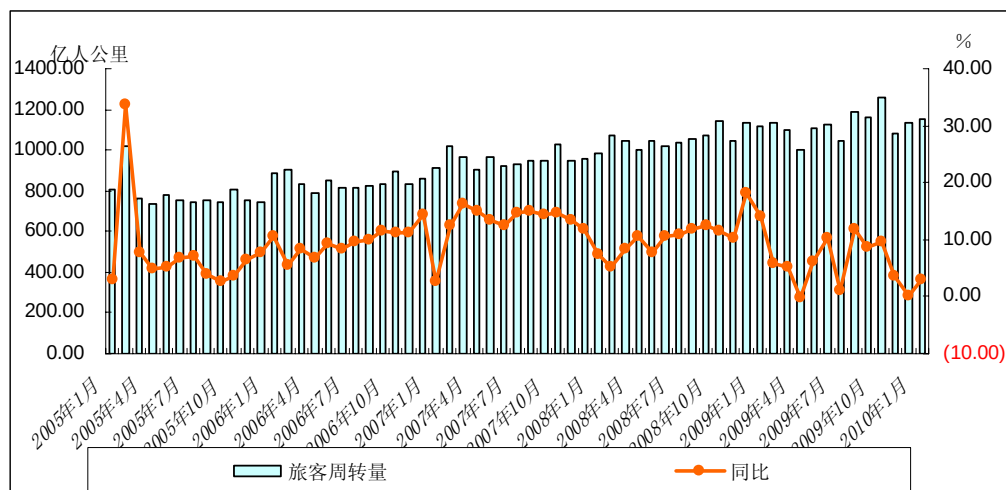
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

公路宏观运输数据平稳运行

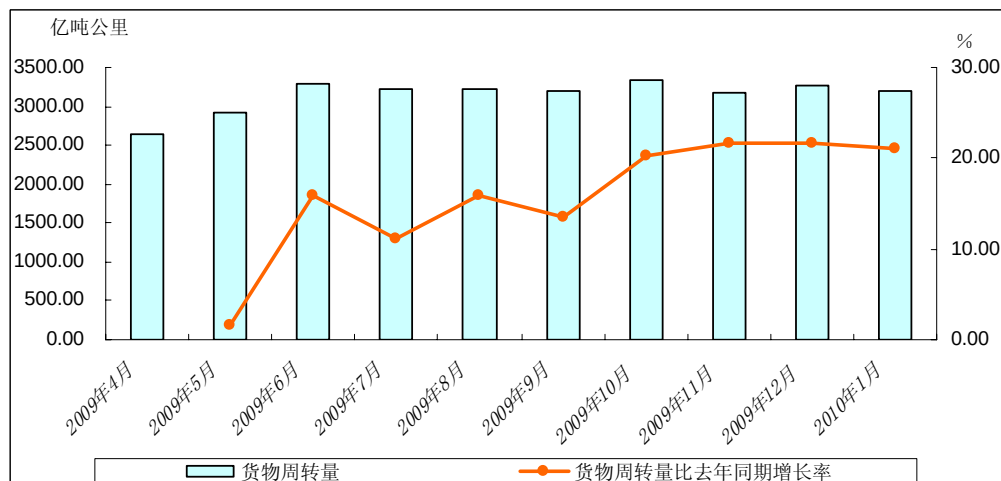
10 年 1 月份货运周转量 3192.81 亿吨公里，当月同比增速为 21.2%，去年三季度以来逐步走高，环比增幅保持小幅上涨，四季度同比达到 20%以上（统计局公布），同比数据大幅增长的一个主要原因来自于数据基数因宏观经济因素影响偏小和春节月份错位。1 月客运周转量 1152.01 亿人公里，同比增长 3%，春节因素仍然是重要的原因，2 月份增速大幅上扬。

图 1：05 年 1 月——10 年 1 月公路客运周转量趋势

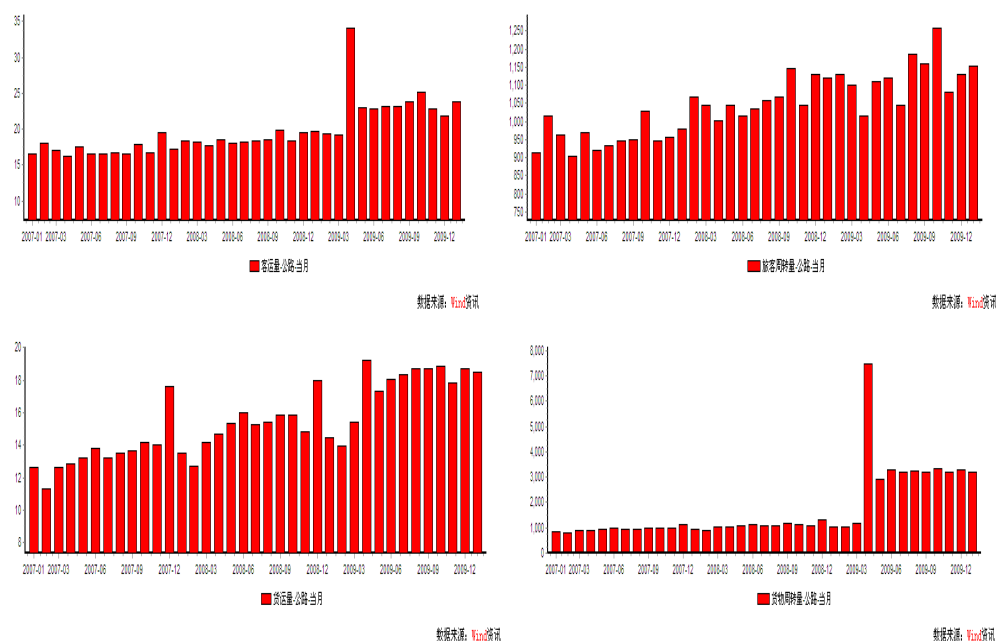


资料来源：wind、东方证券研究所

图 2：09 年 4 月——10 年 01 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

春节因素影响微观车流

微观上看，去年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。去年12月份车流同比数据达到一个相对高点位，今年一月份车流数据受到春节错位影响，一般公司车流数据同比增速变小，二月的车流同比数据迅速放大，综合1、2月份数据，剔除掉春节因素的影响，车流数据保持同比大幅增长，除了宏观经济的因素外，汽车保有量的增长也起到了支撑。

表 1：部分公司主要路段 10 年 1 月至 10 年 1 月月度车流同比增速

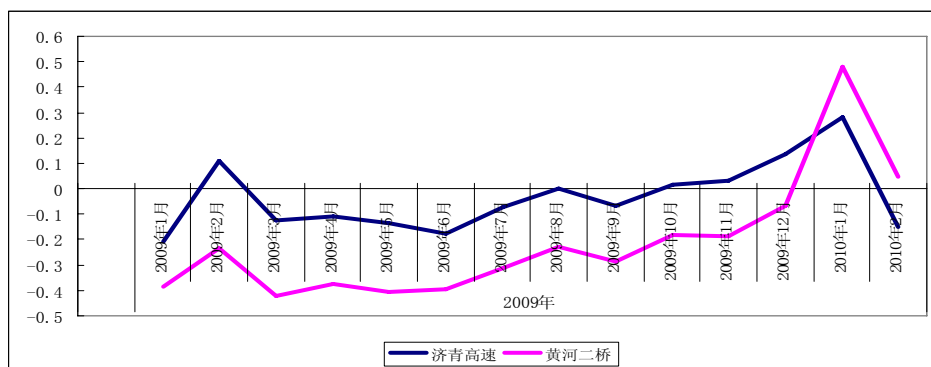
上市公司	路段	2010 年											
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
山东高速	济青高速	28.03%	-15.27%										
	黄河二桥	47.85%	4.63%										
楚天高速	汉宜高速	-1.33%	23.19%										
	宁沪	3.08%	23.26%										
宁沪高速	宁连	7.64%	16.29%										
	广靖	-17.23%	48.24%										
	锡澄	-3.38%	21.89%										
	合宁高速公路	12.73%											
皖通高速	连霍公路安徽段	3.88%											
	高界高速公路	6.18%											
	宣广高速公路	11.12%											
	宁淮高速天长段	9.26%											
	武黄高速	N.A	36.79%										
	水官高速	46.44%	-1.79%										
深高速	梅观高速	33.07%	-1.50%										
	机荷东高速	15.59%	11.02%										
	机荷西高速	35.60%	0.30%										
	盐排高速	37.37%	24.47%										
	广佛	1.87%	-6.32%										
	佛开	35.32%	26.63%										
粤高速 A	广惠	5.96%	30.78%										
	广珠东	12.07%	20.38%										
		19.35%											
	昌九高速	7.20%											
赣粤高速	昌樟、昌傅	29.29%											
	及温厚	5.93%											
		39.88%											
	昌泰高速	24.76%											
现代投资	长潭高速												
	长潭高速												
	成渝高速	-14.40%	32.51%										
	成雅高速	14.62%	12.01%										
四川成渝	成乐高速	28.69%	32.07%										

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

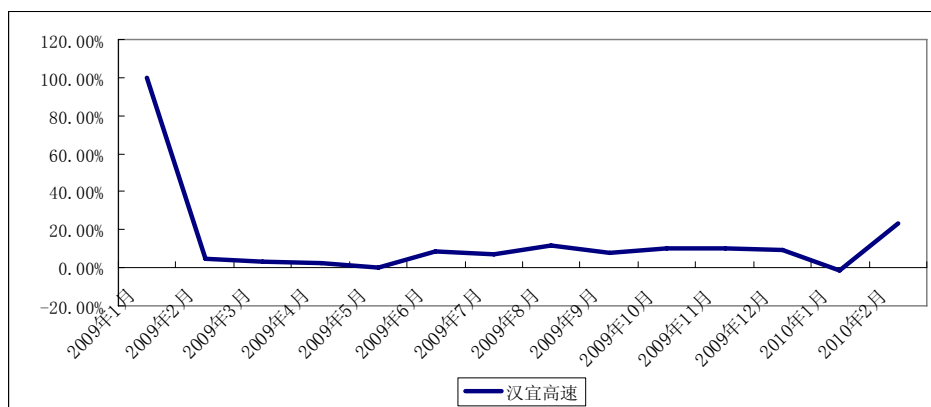
上市公司主要路产车流增长趋势

图 6：山东高速路产收入变化趋势



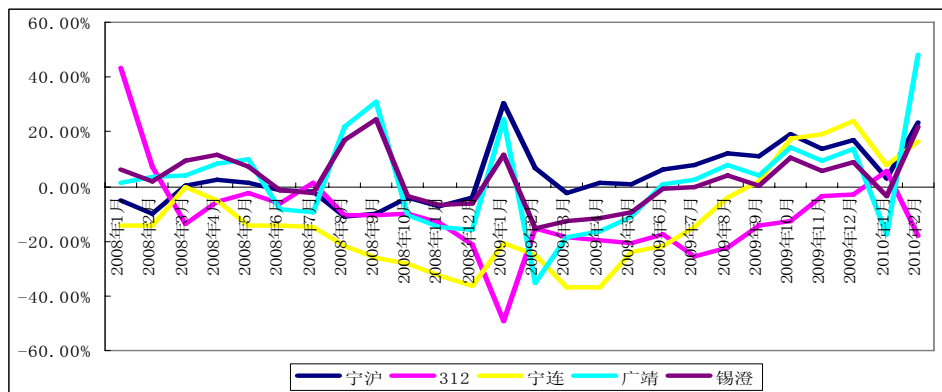
资料来源：东方证券研究所

图 7：楚天高速路产车流变化趋势



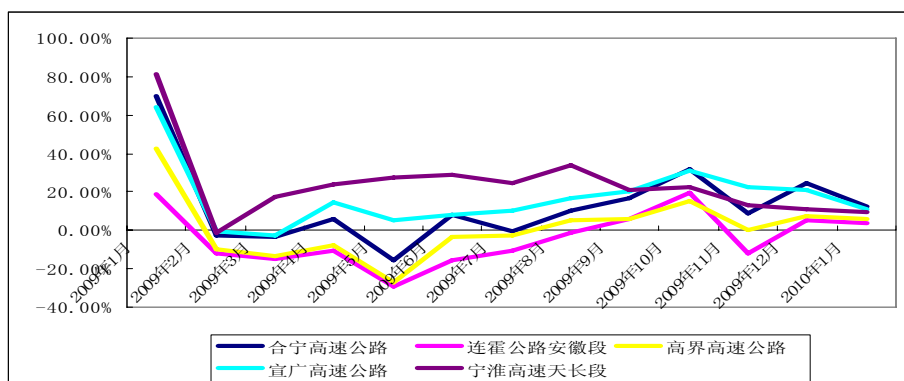
资料来源：东方证券研究所

图 8：宁沪高速路产车流变化趋势



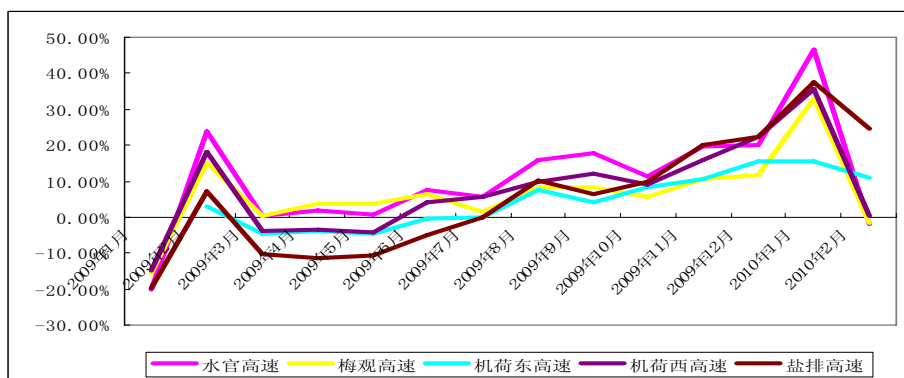
资料来源：东方证券研究所

图 9：皖通高速路产车流变化趋势



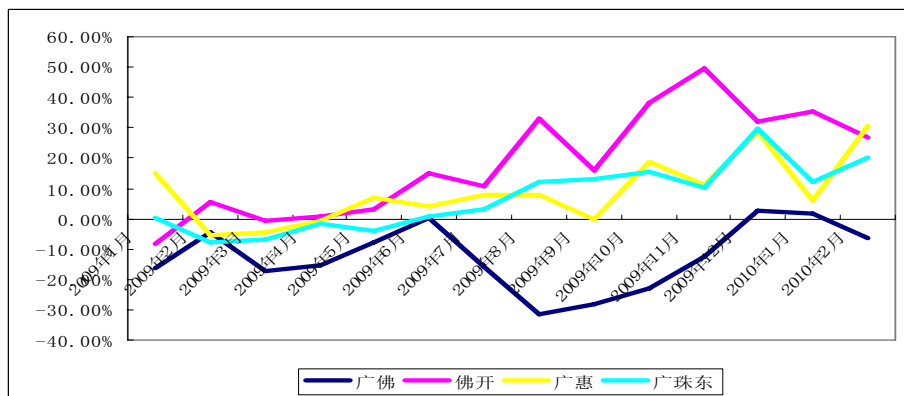
资料来源：东方证券研究所

图 10：深高速路产车流变化趋势

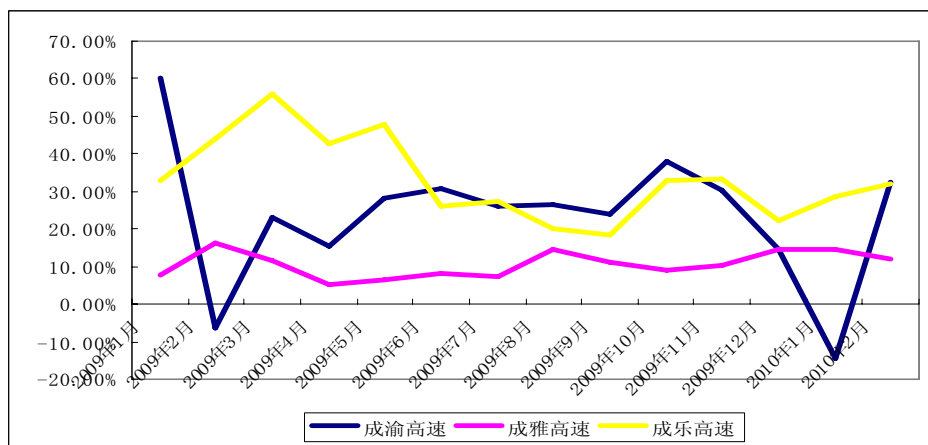


资料来源：东方证券研究所

图 11：粤高速 A 路产车流变化趋势



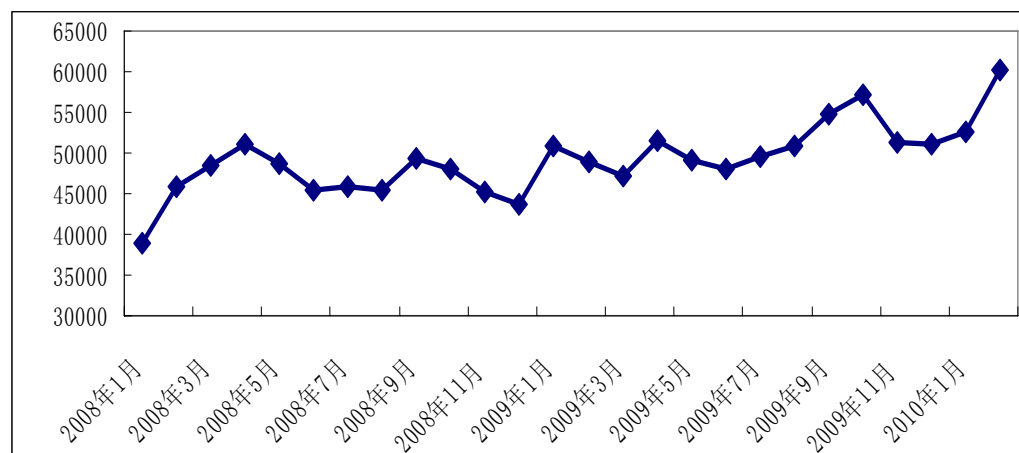
资料来源：东方证券研究所

图 13：四川成渝路产车流变化趋势


资料来源：东方证券研究所

重点推荐宁沪高速

- 公司公布 09 年年报，全年营业收入约 57.41 亿，同比增长 8.8%，其中，通行费收入 43.07 亿，同比增长 7.48%，配套业务收入 12.12 亿，同比下降 1.65%，其他业务收入 2.23 亿，同比增长 481.12%，营业利润 27.29 亿，同比增长 29.47%，净利润 20.52 亿，同比增长 28.28%，每股收益 0.40 元。
- 从经营数据上看，主路宁沪高速实现通行费收入 35.52 亿，占通行费收入的 82.48%，日均交通量和收费额同比增长分别为 9.91%和 11.19%，增长的不同步反映出货车比重的提升。下半年货车收费标准修改使得单车收入由上半年的 183.1 元上升到下半年的 198.6 元，增幅约在 8.7%，而这一因素仍然影响今年上半年。
- 其他道路日均车流因受宏观经济影响和道路分流也出现不同程度的同比下降或是车流增速减缓，312 国道同比下降 20.01%，宁连公路同比下降 13.10%，广靖高速同比下降 2.20%，锡澄高速同比下降 1.28%，但就其近期月度数据而言，除 312 国道之外，其他均以恢复同比和环比的正增长，同比增幅超过 10%。
- 公司旗下宁沪置业 2009 年地产业务正式启动，通过竞拍相继取得了句容市宝华镇鸿堰社区地块、昆山花桥商务核心区地块、苏州沧浪区新市路地块三个项目，资本支出 14 亿，预计 2010 年进入开工和预售期。从公司总资产而言，地产的投资仍然不大，且贡献有限，但确实公司多元化的开始，且显示出公司的拿地能力，
- 公司每股分配股利 0.31 元，占每股可分配利润的 87%，分红政策保持持续。
- 宁沪高速是高速行业中罕见的攻守兼备的品种，宁沪重新进入到快速成长期，汽车销售量的快速增长为宁沪的增长提供动力，我们预计全年保守估计宁沪车流增长超过 15%，净利增长超过 20%，近期的世博、远期的南京青奥会和上海的迪斯尼都会给公司车流带来增量，我们预期公司 10-11 年每股收益分别为 0.50 元和 0.57，目前股价 8.06 元，维持公司“买入”评级。

图 3：宁沪高速 08 年 1-10 年 2 月月度车流量


资料来源：、东方证券研究所

表 1：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	2009	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010E	2011E
流动资产	675	2002	688	698	营业收入	5277	5741	6504	7061
现金	461	518	461	461	营业成本	2474	2494	2584	2666
应收账款	34	50	60	58	营业税金及附加	143	154	177	192
其它应收款	15	45	35	35	营业费用	2	1	2	3
预付账款	7	1242	4	6	管理费用	162	165	179	191
存货	117	89	86	97	财务费用	542	387	386	350
其他	43	41	41	41	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	24100	23494	25368	25175	公允价值变动收				
长期投资	1884	2067	1727	1766	益	-2	12	0	0
固定资产	1477	1348	3283	3452	投资净收益	153	175	202	222
无形资产	20690	20049	20047	19652	营业利润	2107	2729	3377	3881
其他	49	322	311	306	营业外收入	17	17	24	24
资产总计	24775	25496	26056	25873	营业外支出	23	34	28	27
流动负债	3655	3771	3355	2346	利润总额	2102	2712	3374	3878
短期借款	2650	3076	2410	1338	所得税	502	650	806	927
应付账款	155	162	162	167	净利润	1599	2061	2568	2951
其他	850	769	784	841	少数股东损益	45	50	67	78
非流动负债	4713	4518	4712	4712	归属于母公司净				
长期借款	3622	3420	3622	3622	利润	1554	2011	2500	2874
其他	1091	1098	1090	1090	EBITDA	3564	3511	4153	4699
					EPS (元)	0.31	0.40	0.50	0.57

负债合计	8368	8289	8067	7058	主要财务比率				
少数股东权益	439	495	562	640	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	5038	5038	5038	5038	成长能力				
资本公积	7555	7692	7555	7555	营业收入	-0.6%	6.6%	15.6%	8.6%
留存收益	3376	4091	4827	5576	营业利润	-12.5%	33.3%	20.3%	14.9%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利				
合计	15969	16691	17426	18175	润	-2.9%	33.6%	20.4%	14.9%
负债和股东权益	24775	25496	26056	25873	获利能力				
现金流量表					毛利率	53.1%	59.0%	60.3%	62.2%
单位: 百万元					净利率	29.4%	29.4%	36.9%	38.4%
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	ROE	9.7%	12.4%	14.3%	15.8%
经营活动现金流	2765	2602	3186	3585	偿债能力				
净利润	1599	2132	2568	2951	资产负债率	33.8%	32.5%	31.0%	27.3%
折旧摊销	914	309	390	468	净负债比率				
财务费用	542	393	386	350	流动比率	0.18	0.19	0.20	0.30
投资损失	-153	-176	-202	-222	速动比率	0.15	0.17	0.18	0.26
营运资金变动	-144	-78	47	35	营运能力				
其它	6	22	-2	3	总资产周转率	0.21	0.22	0.25	0.27
投资活动现金流	-898	-820	-773	-53	应收账款周转率	97	122	107	109
资本支出	827	1260	1000	300	应付账款周转率	4.70	15.42	16.89	16.23
长期投资	-160	-198	40	39	每股指标 (元)				
其他	-230	242	267	287	每股收益	0.31	0.40	0.50	0.57
筹资活动现金流	-2536	-1782	-2413	-3533	每股经营现金流	0.55	0.52	0.63	0.71
短期借款	-2104	-18	-222	-1072	每股净资产	3.17	3.31	3.46	3.61
长期借款	338	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	26.13	19.56	16.24	14.13
资本公积增加	67	0	0	0	P/B	2.54	2.43	2.33	2.23
其他	-836	-1764	-2191	-2461	EV/EBITDA	13	13	11	10
现金净增加额	-668	0	0	0					

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