

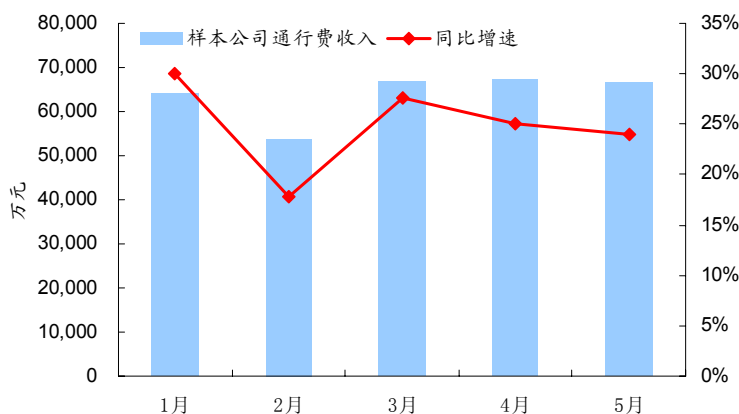
通行费收入持续增长，中期行业净利润增幅将超过 20%

——高速公路行业动态点评

核心观点

通行费收入保持高增长。截止目前，已经有 5 家收费公路上市公司公布 5 月通行费收入数据，其中东莞控股、楚天高速、深高速通行费收入同比增速接近 40%，另外四川成渝和赣粤高速通行费收入增速也都超过 14%。我们选取赣粤高速、深高速、四川成渝、东莞控股的通行费收入进行了统计比较，5 月份样本公司实现通行费收入 6.65 亿元，同比增长 24.03%，前 5 月同比增速为 25.01%，环比来看基本与上月持平。我们预计 2 季度整个行业能够维持 1 季度盈利收入增长幅度，全行业有望实现营业收入同比增长 20% 左右，净利润增速将会略高于收入增速。

图表 1：样本公司近 3 月收入基本持平



数据来源：国都证券研究所

东莞控股 (000828)：断头路通车促车流快速增长

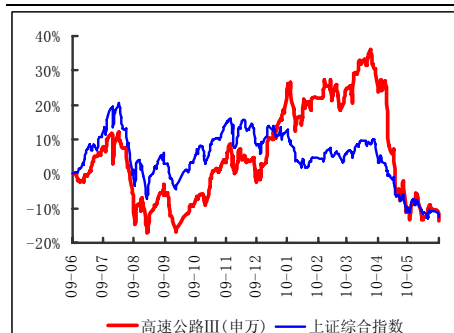
东莞控股 5 月通行费收入同比增长 39.8%，环比略有下降，公司通行费收入持续快速增长。我们认为公司车流进入快速增长期，另外公司多元化发展将会持续增厚公司业绩，特别是公司持有东莞证券 20% 股权以及虎门大桥 11.11% 股权 (09 年贡献 46% 净利润)。公司估值处于行业中端，公司基本面持续好转，未来还将继续实施适当多元化策略，维持“推荐-A”评级。

图表 2：样本公司近 3 月收入基本持平

日均通行费收入 (万元)	Nov-09	Dec-09	Jan-10	Feb-10	Mar-10	Apr-10	May-10
莞深高速一二期	121.55	127.74	128.21	101.96	139.38	144.06	140.44
同比增长	18.91%	25.05%	52.92%	7.55%	35.15%	34.93%	37.32%
莞深高速三期东城段	6.68	7.53	7.93	7.78	9.34	9.78	9.64
同比增长	84.70%	105.18%	151.75%	120.40%	144.50%	150.13%	155.70%
龙林高速	13.47	13.93	13.78	9.97	14.75	14.96	14.69
同比增长	11.55%	15.99%	47.07%	-9.28%	22.31%	20.84%	24.28%
合计	141.7	149.2	149.92	119.71	163.47	168.8	164.77
同比增长	20.17%	26.62%	55.60%	9.49%	34.36%	37.17%	39.80%

数据来源：国都证券研究所

行业表现对比图



相关报告

1. 《国都证券-行业研究-行业点评-交通运输:公路:增长趋势不改,估值优势依旧明显》 2010-02-12

研究员: 汪立

电话: 01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号: S0940210060007

联系人: 周红军

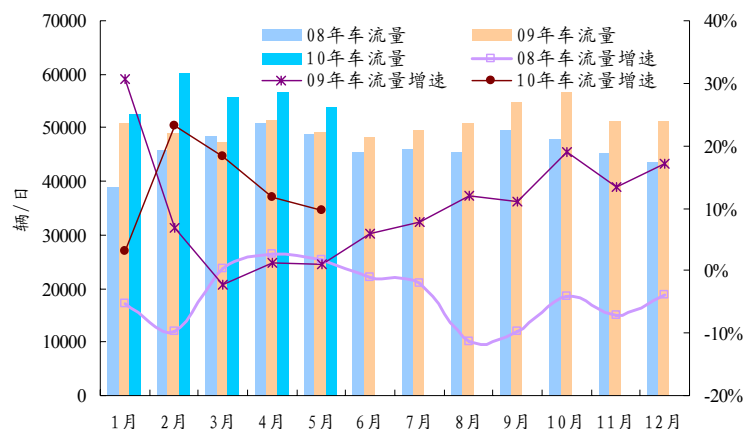
电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

宁沪高速 (600477): 近几月车流增速有所回落。5月公司各路段车流增速均有所放缓,核心路段沪宁高速江苏段车流量同比增长9.66%,增速连续3个月回落,环比上月车流下降6.4%,广靖、锡澄车流量也呈现同比增速放缓、环比下降的态势。我们认为整体车流向上趋势并未改变,但存在京沪高铁通车分流风险。

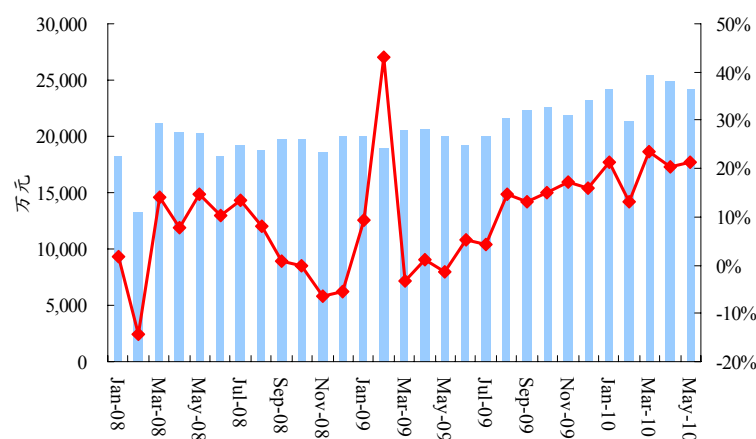
图表 3: 沪宁高速江苏段车流保持快速增长



数据来源: 公司网站

赣粤高速 (600269): 同比增速维持在 20%以上, 环比略有下降。5月公司通行费收入为2.42亿元,同比增长21.22%,环比略有下降,总体来看通行费保持持续快速增长。目前公司2010年动态PE只有10倍左右,处于行业低端,但是公司近年资本支出较大,投资建设南昌至奉新高速公路以及奉铜高速公路,总投资超过85亿元,新路通车前期暗淡的盈利能力拖累了公司估值提升,公司目前估值具有较高安全边际,维持公司“推荐-A”评级。

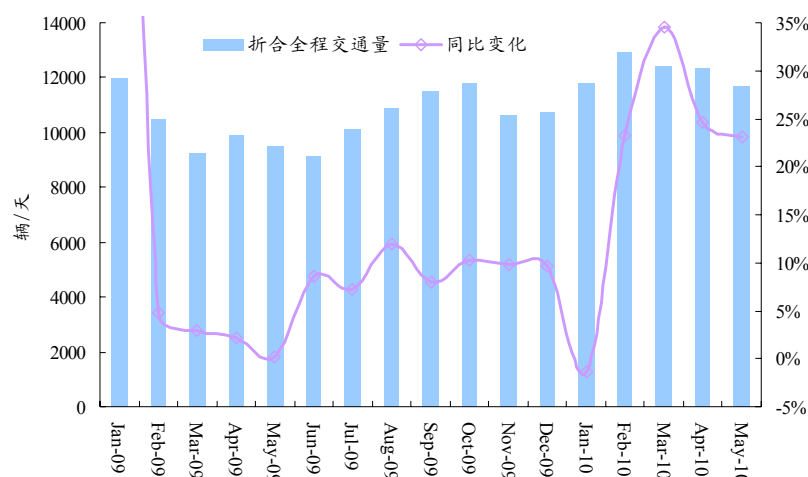
图表 4: 赣粤高速车流保持快速增长



数据来源: 公司网站

楚天高速 (600035): 受益于沪蓉西全线通车。5月实现通行费收入7882万元,同比增长36.6%,折合全程车流量增长23%,环比来看车流略有下降,目前车流整体保持平稳。收入增速明显快于车流增速,主要是由于折合全程单车收入明显提高。据我们测算,4月折合全程单车收入218元/车,与一季度基本持平。估值处于行业低端,大股东做大做强上市公司意图明确,主要担心公司的麻竹高速(预算38.3亿元)、十堰至房县高速公路(预算8.7亿)建成初期拖累公司业绩。

图表 5: 汉宜高速车流增速持续超过 20%



数据来源: 公司公告

维持公路行业“推荐-B”评级。综合来看,公路行业车流增速超出年初预期,同比增速持续超过 20%,部分公司受益于断头路通车增速明显好于行业平均水平,如东莞控股、楚天高速,预计上半年行业通行费收入同比增长将超过 20%,利润增速将超过收入增速,目前行业估值处于历史较低水平,2010 年行业动态市盈率平均值不超过 15 倍,因此我们维持公路行业“推荐-B”评级。上市公司方面,我们建议关注受益于断头路通车利好收入快速增长且多元化发展进展顺利的东莞控股(000828)、受益于广西货车计重收费、资产注入增厚业绩的五洲交通(600368),关注受益于重庆两江新区建设的重庆路桥(600106)。

图表 6: 部分公司盈利预测与估值一览

代码	简称	股价 (元)	每股收益(元)				PE				PB	评级
			2008	2009	2010E	2011E	2008	2009	2010E	2011E		
600548	深高速	4.74	0.23	0.25	0.30	0.35	20.6	19.0	15.8	13.5	1.24	中性-A
600350	山东高速	5.11	0.37	0.31	0.39	0.46	13.8	16.5	13.1	11.1	1.79	推荐-B
600269	赣粤高速	5.92	0.47	0.53	0.58	0.65	12.6	11.2	10.2	9.1	1.54	推荐-A
600012	皖通高速	5.66	0.42	0.41	0.42	0.51	13.5	13.8	13.5	11.1	1.72	推荐-A
600377	宁沪高速	6.39	0.31	0.40	0.46	0.52	20.6	16.0	13.9	12.3	1.86	推荐-A
600035	楚天高速	5.67	0.32	0.32	0.45	0.49	17.7	17.7	12.6	11.6	1.9	推荐-B
601107	四川成渝	7.2	0.19	0.27	0.35	0.42	37.9	26.7	20.6	17.1	2.88	中性-A
600368	五洲交通	6.64	0.16	0.26	0.40	0.61	41.5	25.5	16.6	10.9	1.68	推荐-A
000828	东莞控股	6.46	0.18	0.28	0.40	0.46	35.9	23.1	16.2	14.0	2.31	推荐-A
平均		5.8	0.3	0.3	0.4	0.5	23.8	18.8	14.7	12.1	1.8	

数据来源: 公司公告

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com