

高速公路板块——估值阶段性修复

行业动态点评

工业/交通运输/公路

同步大势

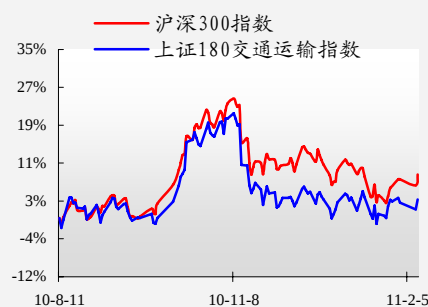
维持评级

发布时间：2011年2月14日

投资要点：

- 今日高速公路板块集体上涨，我们认为阶段性估值修复的可能性较大。
- 行业政策方面，1月下旬市场传闻，交通部拟将现行收费公路收费年限延长，同时将收费标准下降。该政策预期对于高速公路上市公司短期业绩有负面影响，但对公司总价值水平可能影响不大。
- 受到车流量增长的推动，大部分高速公路上市公司2010年前三季收入及利润稳定增长，其中四川成渝、楚天高速、深高速、宁沪高速、中原高速、五洲交通等增长较快。2010年11月，安徽省统一上调了高速公路收费标准，使得皖通高速2011年业绩增长预期上调。
- 根据最新的统计，主要公路上市公司的平均PB为1.7倍，2010年-2011年平均PE预期分别为14.5倍、12倍。公路板块的平均估值水平合理偏低，一些业绩增长预期较好的公司，2011年预期PE水平可能在9-13倍，估值现洼地。
- 目前即将进入年报披露期，高速公司板块以稳定增长的业绩，相对简单透明的基本面，偏低的估值，容易在年报披露期间获得投资者的注意和认可。
- 对于高速板块未来走势，我们基本判断为：阶段性上涨，目标为填平估值洼地，总体而言，上涨空间仍然比较有限，对此投资者不宜过度乐观。
- 重点品种：皖通高速、宁沪高速、楚天高速、深高速。

走势图



重要公司

评级

皖通高速	谨慎推荐
宁沪高速	谨慎推荐
楚天高速	谨慎推荐

分析师：许祥

执业证书编号：S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000 – 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

今日（2月14日）高速公司集体上涨，我们解析高速公路基本面及估值情况，以判断后期走势。

行业政策跟踪——收费标准可能下调，收费年限可能延长

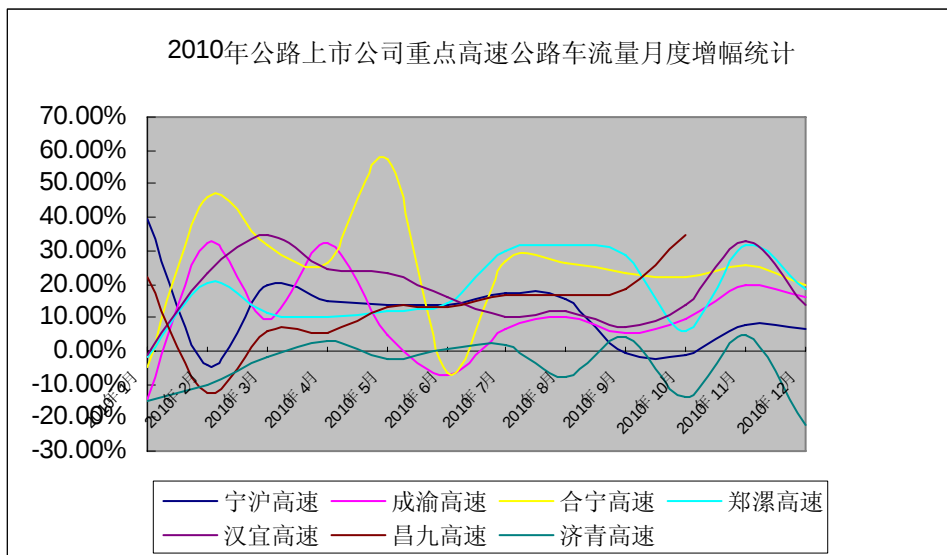
1月下旬，交通运输部官员在一次会议中透露，交通部正在研究公路收费标准和体系，现行收费公路最高收费年限可能会延长，同时收费的标准将下降。此外，交通部正在研究以高速公路等为主的收费部门体系和以普通公路为辅的不收费的体系。

该政策预期对于高速公路上市公司的影响，我们认为将主要体现为短期业绩的负面影响，而对于上市公司绝对估值水平而言，公路公司收费年限延长，公司在经营期限内的现金流贴现值也会有所增长，公司总的价值可能影响不大。

高速公路车流量平稳增长，中西部地区公路车流量增速较快

高速公路车流量与区域经济与路网变化紧密相关。目前沿海地区初级产业向中西部地区转移，带动中西部地区的商贸物流活动提速，中西部的重点高速公路车流量增长较快。

观察2010年主要公路上市公司旗下重点高速公路车流量的增幅，皖通高速旗下的合宁高速、赣粤高速旗下的昌九高速、楚天高速旗下的汉宜高速以及成渝高速，车流量增长速度相对较快，其中除了区域经济的带动，合宁大修完成、汉宜高速受益沪蓉西高速通车影响均有体现。宁沪高速受世博会阶段推动，3-8月车流量亦有双位数增长。



资料来源：WIND，东北证券

高速公路上市公司多数业绩稳定增长

受到车流量增长的推动，大部分高速公路上市公司2010年前三季度收入及利润稳定增长，其中四川成渝、楚天高速、深高速、宁沪高速、中原高速、五洲交通等增长较快。

2010 年 11 月，安徽省统一上调了高速公路收费标准，上调幅度约为 10%，涉及的公路上市公司为皖通高速，使得皖通高速 2011 年业绩增长预期得以上调。

证券简称	2010 年前三季度营业收入增长(%)	2010 年前三季度利润总额增长(%)	2010 年前三季度归属母公司股东的净利润增长(%)
四川成渝	27.55	41.69	40.57
楚天高速	27.92	38.62	39.34
中原高速	15.62	26.41	33.87
五洲交通	66.23	32.55	28.95
深高速	82.84	38.21	27.41
宁沪高速	19.21	26.48	27.26
东莞控股	37.68	32.36	26.08
山东高速	5.07	24.34	22.15
赣粤高速	23.77	1.60	19.90
现代投资	11.53	10.36	10.29
粤高速 B	8.32	5.72	5.67
粤高速 A	8.32	5.72	5.67
皖通高速	17.16	6.40	4.98
重庆路桥	6.49	-18.23	-8.85
福建高速	-4.45	-10.31	-10.36
华北高速	14.86	-10.03	-11.11
海南高速	3.22	5.92	-21.82
湖南投资	5.11	1.51	-24.13

资料来源：WIND

高速公路上市公司估值：合理偏低

根据最新的统计，主要公路上市的平均市净率为 1.7 倍，2010 年平均市盈率分别为 14.5 倍，2011 年预期平均市盈率为 12 倍。公路板块的平均估值水平合理偏低，一些业绩增长预期较好的公司，2011 年预期 PE 水平可能在 9-13 倍，估值现洼地。

证券简称	2010PE (E)	2011PE (E)	市净率(PB)
赣粤高速	10.4	8.8	1.4
楚天高速	11.2	9.3	1.7
皖通高速	12.6	9.4	1.7
五洲交通	28.1	9.7	1.8
现代投资	10.3	9.9	1.9
中原高速	11.2	10.0	1.2
山东高速	14.3	10.7	1.6
宁沪高速	12.6	11.5	1.9

深高速	14.0	11.7	1.3
东莞控股	18.4	13.8	2.3
粤高速A	13.6	13.9	1.4
福建高速	14.1	14.2	1.4
四川成渝	16.5	14.5	2.5
华北高速	16.1	15.9	1.2
海南高速	175.0	25.4	2.5
重庆路桥	33.5	26.8	2.7
吉林高速	16.6		2.6
龙江交通	35.0		1.8

资料来源：WIND

即将进入年报披露期，高速板块现阶段性估值修复

今日（2月14日）高速公司集体上涨，我们认为阶段性估值修复的可能性较大。目前即将进入年报披露期，高速公司板块以稳定增长的业绩，相对简单透明的基本面，偏低的估值，容易在年报披露期间获得投资者的注意和认可。例如在2010年年报期间，一些业绩增长预期良好的高速公司上市公司也阶段性走强大盘。

对于高速板块未来走势，我们基本判断为：阶段性上涨，目标为填平估值洼地，总体而言，上涨空间仍然比较有限，对此投资者不宜过度乐观。

重点品种：皖通高速、宁沪高速、楚天高速、深高速。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。