

证券研究报告

高速公路 II



小汽车拉动车流量，4 月通行费回升

推荐 (维持)

2011 年 5 月 22 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
山东高速	0.45	0.51	强烈推荐
深高速	0.48	0.57	强烈推荐
皖通高速	0.71	0.68	强烈推荐
宁沪高速	0.54	0.59	强烈推荐

相关报告

高速公路 II：《积极配置高速公路——高速公路行业 3 月月报》2011-4-26

高速公路 II：《高速公路 2011 年春运总结》2011-3-29

高速公路 II：《小汽车流量高速增长——高速公路 2010 年年度总结》2011-3-11

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

投资要点

- **4 月客货运量、周转量增长率回升：**2011 年 4 月，全国公路客运总量为 26.33 亿人，同比增长 7.1%，公路旅客周转量为 1302.02 亿人公里，同比增长 10.7%，公路货运量为 22.52 亿吨，同比增长 13.85%，公路货物周转量为 3938.63 亿吨公里，同比增长 15.9%。相比 3 月同比增长率，4 月 4 大指标均出现回升趋势。客货运周转量增长均快于发送量，说明平均运距继续增长。
- **小汽车车流量增长迅猛，拉动整体车流量：**2011 年 4 月各路段客车同比增长率普遍高于货车，例如长三角：沪宁高速客车同比增长 20%，而货车同比增长 6%；合宁高速客车同比增长 20%，货车为 3%；昌九高速客车同比增长 15%，货车为 10%，预计随着人民生活水平提高，小汽车保有量的继续走高，小汽车依然为拉动车流量增长的主力军。
- **4 大经济圈：**
 - 环渤海：主要构成山东高速 4 月营运数据还未公布。
 - 长三角：通行费收入同比增长 8%。其中皖通高速通行费同比增长 13%，宁沪高速车流量同比增长 19%，而赣粤高速通行费同比增长 -1%。
 - 珠三角：通行费收入同比增长 9%。其中深高速同比增长率为 10%，粤高速同比增长率为 7%。
 - 成渝地区：主要构成四川成渝 4 月通行费收入同比增长 6%。
- **南北通道——京珠线：**主要构成中原高速 4 月通行费收入增长 3%、现代投资车流量同比增长 -4%。
- **东西干线——沪渝线：**车流量同比增长率为 3%，主要构成楚天高速车流量同比增长 8%，武黄高速(深高速)车流量同比增长率为 1%。
- **总结：**综合估值、股息率和业绩增长等方面，我们维持山东高速、皖通高速、深高速、宁沪高速强烈推荐评级，维持赣粤高速、成渝高速、福建高速推荐评级；粤高速，现代投资和楚天高速中性评级。在当前阶段，高速公路估值在横向和纵向相比都处在较低位置，有较高的安全边界，我们建议在大盘存在下行风险的时刻积极配置高速公路。

目 录

1、高速公路运输骨架图：四大经济圈、“十”字主干道.....	3 -
2、高速公路客、货周转量同比增长 10.7%、15.9%.....	4 -
3、重点上市公司经营数据概览	5 -
4、高速公路上市公司估值分析及投资策略.....	8 -
5、附表	10 -
图 1 我国运输主通道	3 -
图 2 2011 年 4 月全国公路客货运量、周转量同比增长率.....	4 -
图 3 2011 年 4 月主要经济圈、路网主干道交通费/车流量同比增长率.....	5 -
图 4 山东高速通行费 (元)	10 -
图 5 济青高速各车型车流量同比增长率	10 -
图 6 宁沪高速日均车流量 (辆/日)	10 -
图 7 沪宁高速各车型车流量同比增长率	10 -
图 8 皖通高速通行费 (万元)	11 -
图 9 合宁高速各车型车流量同比增长率	11 -
图 10 赣粤高速通行费 (元)	11 -
图 11 昌九高速各车型车流量同比增长率.....	11 -
图 11 粤高速通行费 (万元)	12 -
图 12 广佛高速各线路通行费同比增长率	12 -
图 13 深高速通行费 (元)	12 -
图 14 梅关高速各车型车流量同比增长率	12 -
图 15 中原高速通行费 (万元)	13 -
图 16 郑漯高速各车型车流量同比增长率	13 -
图 17 现代投资车流量 (辆)	13 -
图 18 长潭高速各车型车流量同比增长率	13 -
图 19 楚天高速车流量 (辆)	14 -
图 20 汉宜高速各车型车流量同比增长率	14 -
图 21 四川成渝通行费 (元)	14 -
图 22 四川成渝各线路通行费同比增长率	14 -
图 21 和合公路基建日均通行费 (千元)	15 -
图 22 广深高速各车型车流量占比	15 -
表 1 上市公司在主要经济圈、主干道上分布情况.....	3 -
表 2 上市公司通行费/车流量同比增长	6 -
表 3 上市公司主要路段客运、货运车流量月同比增长.....	7 -
表 4 上市公司估值分析及投资策略	8 -
表 5 上市公司盈利预测	9 -

1、高速公路运输骨架图：“十”字主干道

我国交通以主要经济圈内部分运输和南北向运输为主，其中四大经济圈（环渤海、长三角、珠三角、成渝经济圈）是主要的运输需求发生或吸引区域，经济区内重点城市是主要交通枢纽，有较强的辐射作用。同时，纵向的京珠线、横向的沪蓉/沪渝线构成了我国运输的主骨架，是重要的运输通道。

表1 上市公司在主要经济圈、主干道上分布情况

经济区/主干道	上市公司分布
环渤海经济圈	山东高速
长三角经济圈	宁沪高速、皖通高速、粤赣高速
珠三角经济圈	深高速、粤高速
成渝经济圈	四川成渝
京珠线	中原高速、楚天高速
沪蓉/沪渝线	楚天高速、武黄高速（深高速）

资料来源：兴业证券研究所

图1 我国运输主通道



数据来源：兴业证券研究所

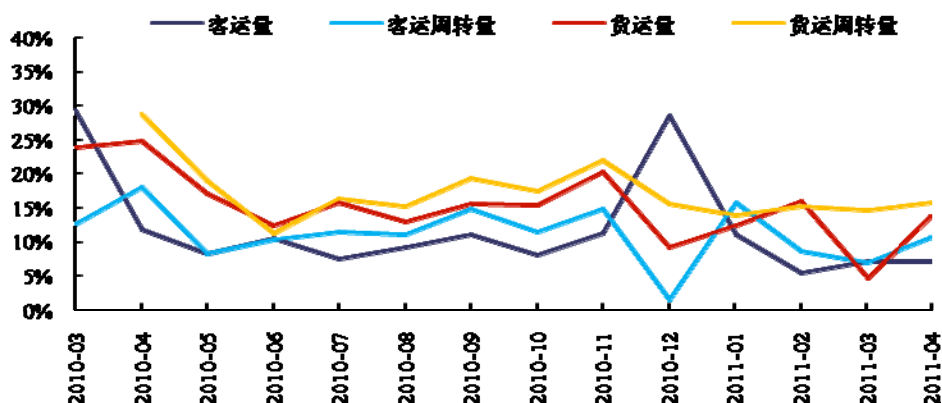
2、高速公路客、货周转量同比增长 10.7%、15.9%

2011 年 4 月，全国公路客运总量为 26.33 亿人，同比增长 7.1%，公路旅客周转量为 1302.02 亿人公里，同比增长 10.7%，公路货运量为 22.52 亿吨，同比增长 13.85%，公路货物周转量为 3938.63 亿吨公里，同比增长 15.9%。货运同比增长率继续高于客运同比增长率。

客运方面，4 月客运量、客运周转量基本与 3 月持平，环比增长率分别为 -1%、-2%，同比增长率继续保持 11 年 1 月以来 7%至 10%的增长态势，客运周转量同比增长率继续高于客运量同比增长率，表明全国高速公路客运平均运距继续增长。

货运方面，4 月货运量相较 3 月提高 2.5 亿吨，，环比增长 12.35%，货运周转量与 3 月基本持平，环比增长 0.6%。同比增长方面，货运量、货运周转量继续保持 10%以上的高增长，分别为 13.9%，15.9%，货运周转量同比增长率在近 12 个月内都高于货运量同比增长率，这表明全国货运运距继续保持增长趋势。

图 2 2011 年 4 月全国公路客货运量、周转量同比增长率



数据来源：交通运输部网站、兴业证券研究所

2011 年 4 月，各主要经济圈、南北、东西干道的通行费、交通流量都保持同比正增长，同比增长率在 3%-9%之间，除成渝地区外的其他区域同比增长率均高于 3 月水平。

京津地区（山东高速）4 月通行费等运营数据还未公布，因此在本报告中相关分析暂缺，但根据其他基本面分析、历史数据判断，山东高速 4 月营运状况应该会保持良好。

长三角地区 4 月通行费收入同比增长 8%。其中，宁沪高速、皖通高速表现出色，宁沪高速通行费同比增长 15%，是长三角区域同比增长率贡献最大路段；皖通高速依然保持高增长，通行费同比增长 13%，赣粤高速表现继续不佳，同比增长率为 -1%，这已是连续 3 个月出现负同比增长率。

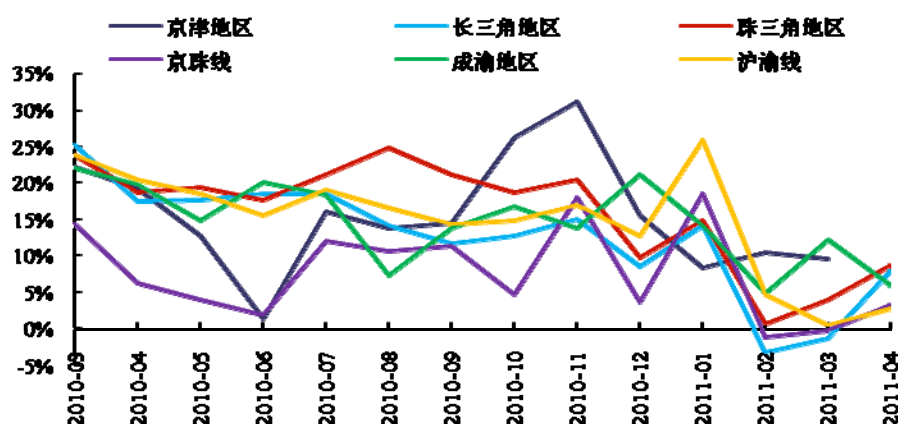
珠三角地区 4 月通行费同比增长率为 9%，是所有区域、干道中营运情况最好的区域。其中深高速通行费继续保持较高增长，同比增长率为 10%，粤高速表现也较好，同比增长 7%。

成渝地区 4 月通行费同比增长 6%，主要路段为四川成渝高速，同比增长率低于 3 月的同比增长。

京珠线 4 月同比增长 3%，其中中原高速总车流量同比增长 19%，现代投资车流量同比增长-4%。

沪渝线车流量 4 月同比增长 3%，其中楚天高速车流量同比增长 8%，武黄高速（深高速）车流量同比增长 1%。

图 3 2011 年 4 月主要经济圈、路网主干道交通费/车流量同比增长率



数据来源：上市公司网站、兴业证券研究所

3、重点上市公司经营数据概览

2011 年 4 月各上市公司通行费、车流量同比增长率基本都优于 3 月水平。表现最好的上市公司为宁沪高速，车流量同比增长率达 19%，显著高于 2 月、3 月的同比增长率；其次是皖通高速同比增长 13%，是所有上市公司增长率较高且增长最稳定的；深高速继续保持 10% 的增长，表现好于 2 月 3 月水平，继续保持较好增长势头。

皖通高速受益于安徽省皖江城市带的快速发展，相关区域承接产业转移带动工业发展，同时紧靠长三角地区，通行费收入延续着 2010 年以来的高增长趋势，4 月同比增长 13%，继续稳居各上市公司前列。主要路段合宁高速、高界高速收入同比增长率为 21%、5%。2011 年 4 月，皖通高速车流量同比增长率为 8%，收入同比增长率为 13%，收入增长率高于车流量的同比增长的主要原因是 2010 年 11 月皖通高速调高收费标准。

宁沪高速 4 月车流量高同比增长高达 19%，主要原因是车流占比最高的小汽车同比增长高达 20%，单车收费最高的大货车同比增长率也达到 19%。小汽车的同比增长较高的原因主要为长三角地区小汽车保有量持续走高，再加上 4 月天气回暖，开车出行人数增加引起的。同时，我们估计大货车同比增长率高的原因 4 月政府积极解决“菜贱伤农”伤农问题，大批蔬菜通过宁沪高速运往上海引起货车车流量增加。（根据上市公司公告，2010 年 12 月起实施的“绿色通道”免费政策后，这部分车流量依然计入车流量统计数据）

深高速通行费收入 4 月同比增长 10%，在各上市公司中增长较快也较稳定，这主要是因为深高速的主要路段都为市郊成熟路段，65%以上的车流量为小汽车，随着深圳市区、郊区城市化建设进程不断推进，小汽车保有量持续提高，深高速车流量依然会保持稳定高增长。

赣粤高速营运情况好转，虽然同比增长率依然为负，但已优于 2,3 月情况。现代投资车流量同比减少的主要原因是主要路段长潭高速小汽车车流量同比增长率为 -20%。

其他路段：粤高速、中原高速、楚天高速、四川成渝同比增长率稳定在 3%-8%之间，分别为 7%、3%、8%、6%，预计未来依然会保持 5%-10%的可持续稳定增长。

表 2 上市公司通行费/车流量同比增长

	累计 同比 增长	TTM 同比 增长	月度同比增长率（%）												
			2010									2011			
			4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月
山东高速	15	9	19	13	1	16	14	14	26	31	16	8	10	10	NA
宁沪高速 (车流量)	8	8	10	8	12	11	9	9	6	8	5	18	-6	3	19
皖通高速	20	17	21	22	24	21	18	14	20	33	26	30	12	13	13
赣粤高速	8	-4	-8	21	18	23	16	15	16	11	1	5	-9	-10	-1
粤高速	9	5	12	12	9	11	16	13	13	11	6	12	-2	1	7
深高速	22	10	28	29	28	34	36	31	27	33	14	19	4	7	10
和合公路 基建	14	12	12	13	14	18	20	14	19	7	12	16	8	12	12
中原高速	13	8	20	10	13	11	29	12	13	26	10	8	11	13	3
现代投资 (车流量)	44	-22	96	89	91	82	74	72	51	29	15	21	-3	-5	-4
楚天高速 (车流量)	16	20	25	23	16	10	12	7	14	11	13	41	31	0	8
四川成渝	13	9	20	15	20	18	7	14	17	14	21	14	5	12	6

备注：

1、2010 年 1 月现代投资车流量统计口径发生改变，因此 2010 年 4-12 月月度同比增长率存在偏差。

数据来源：上市公司网站、兴业证券研究所

2011 年 4 月各路段客车同比增长率普遍高于货车，长三角：沪宁高速客车同比增长 20%，而货车同比增长 6%；合宁高速客车同比增长 20%，货车仅为 3%；昌九高速客车同比增长 15%，货车为 10%；珠三角：梅关高速客车同比增长 14%，货车为 2%；同样的情况也出现在京珠线：郑漯高速客车同比增长 26%，货车为 5%。这主要是由于随着人民生活水平的不断提升，小汽车保有量持续提高引起的，加上 4 月天气转暖，自驾出行的车辆数继续提高。

比较经济区内（长三角、珠三角）与“两点一线”（京珠线、沪渝线）的小汽车车流增长率，发现经济区内增长较快，这主要是因为小汽车平均运距较短，适合在区域内行驶。

表 3 上市公司主要路段客运、货运车流量月同比增长

客货占比 累 计 同比 增长 TTM 同比 增长						月度同比增长率（%）												
						2010									2011			
						4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4
京津地区	济青高速 （山东高速）	客	61	-3	-1	5	0	3	2	-7	6	-15	3	-21	8	-5	-6	NA
		货	39	-6	-8	0	-6	-2	1	-9	2	-11	7	-24	-13	-1	-7	NA
长三角地区	沪宁高速 （宁沪高速）	客	60	9	8	10	7	15	13	13	10	7	8	6	20	-5	1	20
		货	40	3	-3	13	13	14	10	6	2	0	4	-1	2	-15	-6	6
	合宁高速 （皖通高速）	客	51	34	28	33	61	46	36	38	35	27	39	31	75	7	20	24
		货	49	15	4	20	54	28	20	17	13	17	16	10	17	-5	2	3
珠三角地区	昌九高速 （赣粤高速）	客	73	20	15	9	15	25	21	25	27	24	27	22	50	-2	5	15
		货	27	22	7	5	13	13	17	17	18	34	50	66	1	4	13	10
	广佛高速 （粤高速）	总	100	14	4	4	4	3	20	47	42	46	8	6	0	2	1	11
		梅观高速 （深高速）	客	85	15	14	16	17	14	17	17	14	15	16	19	12	13	16
货			15	14	7	13	17	12	18	21	15	19	20	19	11	3	11	2
京珠线	广深高速 （禾合公路）	总	100	7	4	12	14	11	12	13	8	11	0	5	8	1	4	3
		郑漯高速 （中原高速）	客	70	27	24	15	15	17	41	45	43	7	39	24	49	8	19
	货		30	6	4	1	5	8	9	7	2	4	19	8	3	4	2	5
	沪渝线	长潭高速 （现代投资）	客	36	25	-22	35	19	27	21	14	4	NA	NA	NA	-25	-16	-27
货			64	46	7	21	22	17	12	4	-1	NA	NA	NA	40	1	-3	-4
成渝地区	成渝高速 （四川成渝）	客	66	17	27	27	22	16	9	11	7	14	9	9	50	51	-1	8
		货	34	13	8	21	25	17	13	14	7	14	16	22	25	-3	1	9
成渝地区	成渝高速 （四川成渝）	总	100	11	2	24	17	15	17	14	13	15	14	19	10	-2	3	-3

备注：

2、2010 年 1 月现代投资车流量统计口径发生改变，因此 2010 年 3-12 月月度同比增长率存在偏差。

数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

我们继续维持前期的观点：随着中国人均收入水平不断增加，小汽车拥有量依然还会有较大增长空间，我们预期未来各路段小汽车车流量依然会保持增长，成为

拉动各上市公司的主力军。

货车方面，受产业转移等宏观政策影响，在中西部经济区内、以及南北通道、东西干线这样的“两点一线”且连接经济区的线路上，大货车通行量都会继续有所增加，预期未来连接中西部经济开发区与东部 3 大经济区的交通线路货车数量会继续保持正增长。

2011 年以来高速公路行业总体来看增长水平趋缓，我们认为原因主要来自两方面：一是油价高企，在一定程度上压抑了客货流量；二是农产品绿色通道降低各公司收入约在 1-3% 不等。但是 4 月车流量较 3 月有所回升，我们认为高速公路车辆依然存在刚性需求，随着人民生活水平提高，车流量的增长是必然的趋势。

4、高速公路上市公司估值分析及投资策略

车流量增速的好坏差异与我们前期对公司的判断一致，沪宁、皖通、深高速车流量保持了相对较高的增速，我们 3 月下调评级的赣粤高速车流量持续不理想。

综合估值、股息率和业绩增长等方面，我们维持山东高速、皖通高速、深高速、宁沪高速强烈推荐评级，维持赣粤高速、成渝高速、福建高速推荐评级；粤高速，现代投资和楚天高速中性评级。

在当前阶段，高速公路估值在横向和纵向相比都处在较低位置，有较高的安全边界，我们建议在大盘存在下行风险的时刻积极配置高速公路。

表 4 上市公司估值分析及投资策略

公司简称	P	分红率	股息率	PE(TTM)	PB	EV/EBITDA	投资评级
山东高速	4.73	27.96%	2.20%	12.01	1.54	6.26	强烈推荐
深高速	5.18	48.39%	2.32%	14.86	1.28	10.44	强烈推荐
皖通高速	5.92	49.26%	3.38%	11.56	1.63	6.28	强烈推荐
宁沪高速	6.75	77.69%	4.59%	13.40	1.87	8.54	强烈推荐
赣粤高速	5.35	18.87%	1.87%	9.95	1.29	6.78	推荐
福建高速	3.56	22.41%	2.81%	19.97	1.38	12.81	推荐
四川成渝	6.63	21.40%	0.97%	17.92	2.34	10.01	推荐
粤高速 A	4.87	38.46%	2.05%	18.87	1.46	11.67	中性
楚天高速	5.27	25.00%	1.52%	12.20	1.57	9.35	中性
现代投资	18.53	24.01%	2.05%	9.15	1.61	4.57	中性

数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

表 5 上市公司盈利预测

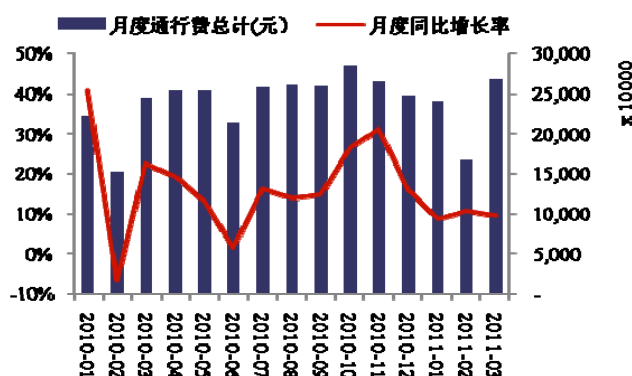
公司简称	EPS				PE			
	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E
山东高速	0.31	0.37	0.45	0.51	15.26	12.78	10.51	9.27
深高速	0.25	0.34	0.48	0.57	20.72	15.24	10.79	9.09
皖通高速	0.41	0.47	0.71	0.68	14.44	12.60	8.34	8.71
宁沪高速	0.40	0.49	0.54	0.59	16.88	13.78	12.50	11.44
赣粤高速	0.53	0.54	0.60	0.65	10.09	9.91	8.92	8.23
福建高速	0.45	0.19	0.26	0.14	7.91	18.74	13.69	25.43
四川成渝	0.30	0.37	0.41	0.44	22.10	17.92	16.17	15.07
粤高速 A	0.26	0.31	0.34	0.28	18.73	15.71	14.32	17.39
楚天高速	0.32	0.43	0.55	0.66	16.47	12.26	9.58	7.98
现代投资	1.58	1.99	1.18	1.31	11.73	9.31	15.70	14.15

数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

5、附表

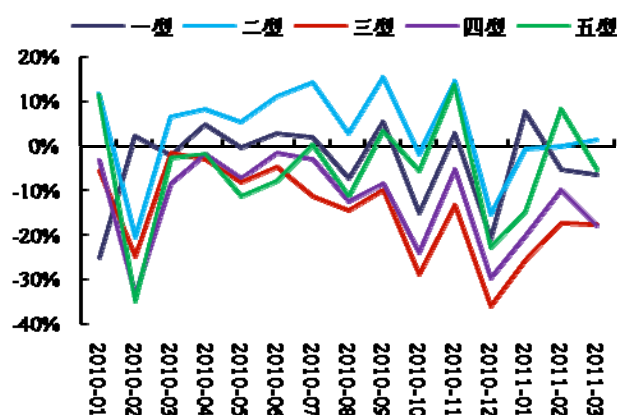
图 4 山东高速通行费

(元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 5 济青高速各车型车流量同比增长率

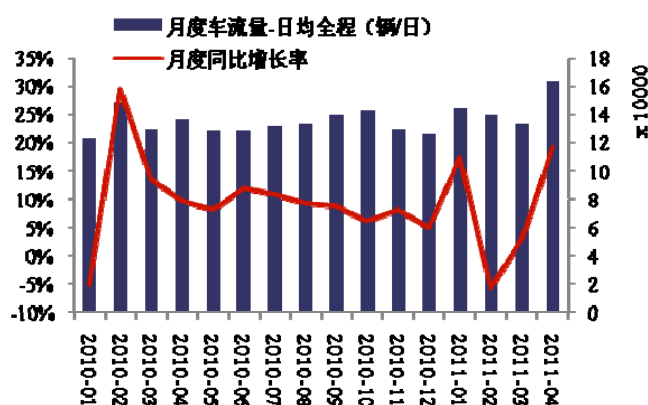


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

山东高速 4 月营运数据未公布，暂时分析 3 月数据：3 月车流量同比增长 2%，间隙车流量为 19.7 万；通行费收入同比增长 10%，为 2.57 亿元。由数据分析可知，单车收入有所上升。主要路段为济青高速，总车流量同比增长为负增长，通行费收入同比增长 10%。从车型分类来看，除二型车同比增长为正，其他车型同比增长均为负增长。通过分析我们可知，单车运距增长幅度较大，因此单车收费有所上升，导致车流量下降，通行费收入上升的情况。

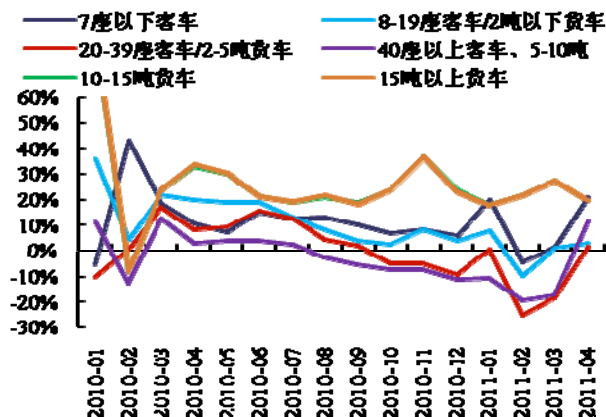
图 6 宁沪高速日均车流量

(辆/日)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

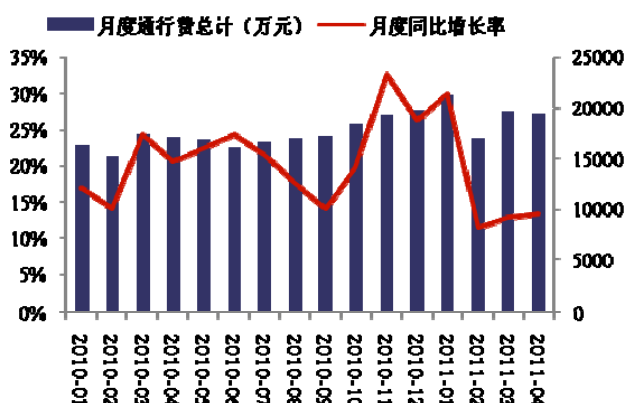
图 7 沪宁高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

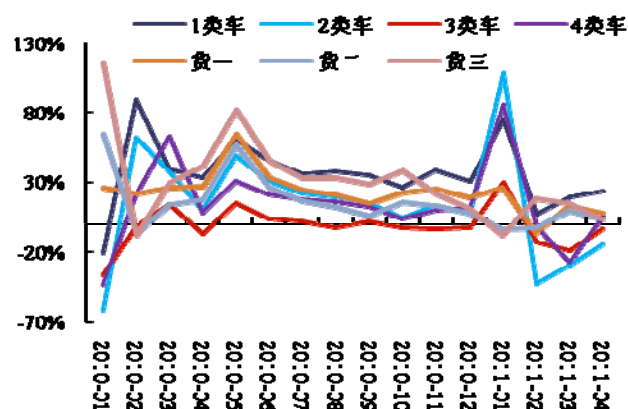
2011 年 4 月沪宁高速车流量同比增长 19%，相比 1-3 月有显著提高。主要路段沪宁高速折算全程车流量同比增长率为 15%，从车型分析上来看，增速最快的车型依然为 7 座以下小汽车，同比增长 20%，正是因为小汽车车流量猛增，带动了沪宁高速总车流量的整体上升，此外，10-15 吨货车以及 15 吨以上货车依然保持高增长，增长率为 19%，也推动了总车流量的增长。这与全国各车型增速格局类似，即小汽车、货车的增速高于其他各车型。

图 8 皖通高速通行费 (万元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

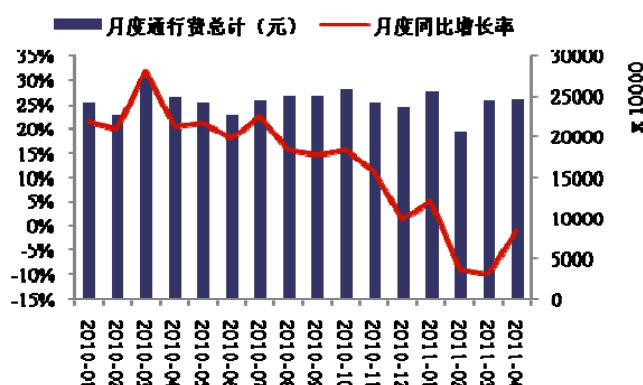
图 9 合宁高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

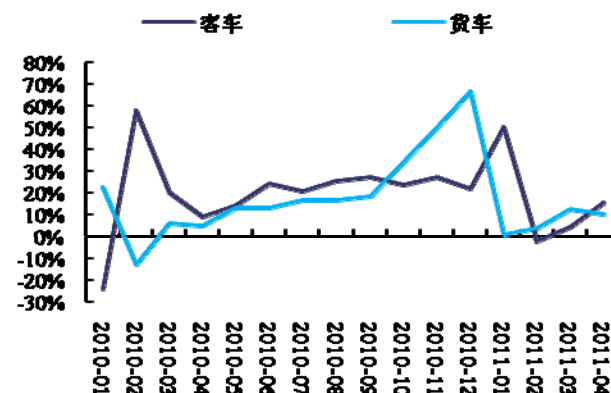
皖通高速得益于安徽地区区域经济快速发展，为 2011 年 4 月通行费收入继续列各公路行业上市公司前列，同比增长 13%，车流量同比增长 8%。主要路段合宁高速增速最快的车型依然为 1 类车（小客车），同比增长 24%。各类货车也继续保持正增长，同比增长率在 3%-8% 左右。

图 10 赣粤高速通行费 (元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 11 昌九高速各车型车流量同比增长率

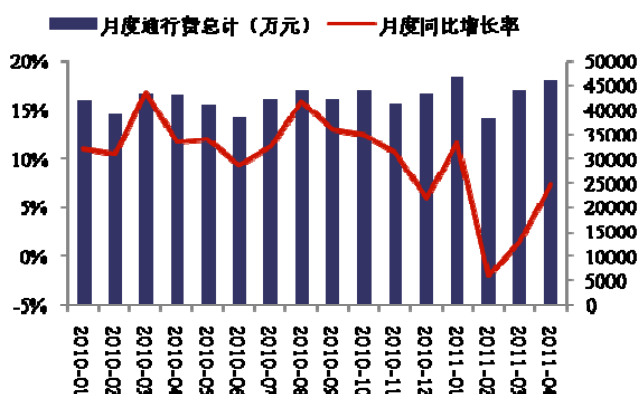


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

赣粤高速自 2010 年起，通行费同比增长率一路下滑，2011 年 4 月同比增长率出现较大幅度回升，虽然继续为负增长（同比增长率-1%），但是已出现回暖趋势，我们将继续关注，预计 5 月能同比增长率能回正。造成车流量增长快于通行费收入增长的原因可能是农产品绿色通道所致。

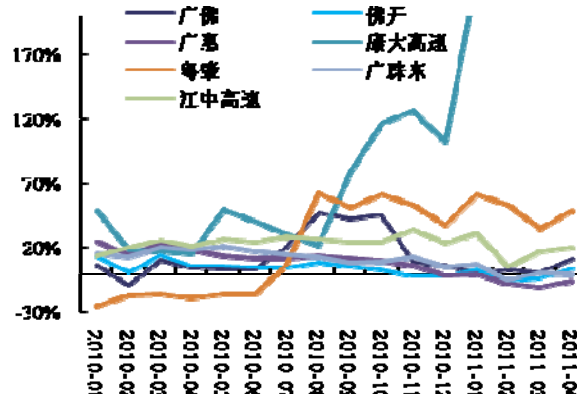
图 11 粤高速通行费

(万元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 12 广佛高速各线路通行费同比增长率

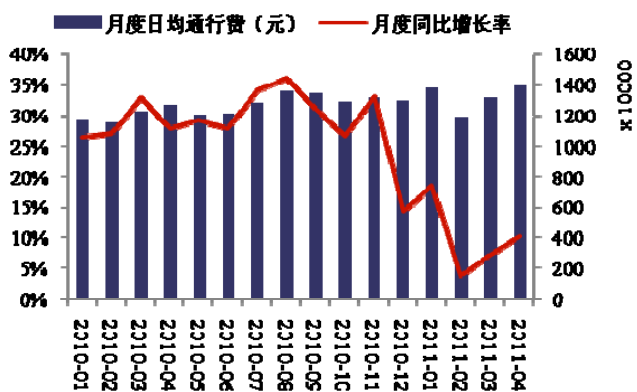


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 4 月，粤高速车流量同比增长 14%，收入同比增长 7%，继续保持 3 个月以来的上升趋势。从各路段看，新建线路康大高速增速强劲，同比增长率为 470%，其次为粤肇高速，增长率为 48%，收入占比较大路段广惠、广珠东的同比增长率为 -6%，-1%。造成通行费收入增长率低于车流量增长率的原因可能是单车运距下降，导致单车收费下降造成的。

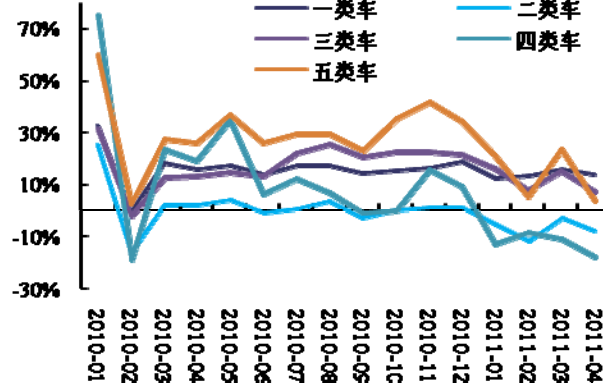
图 13 深高速通行费

(元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

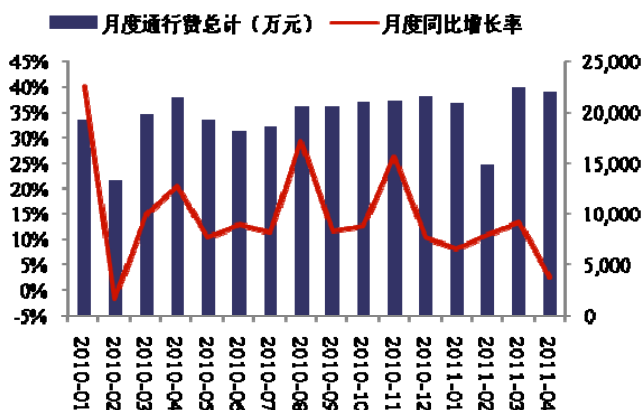
图 14 梅关高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

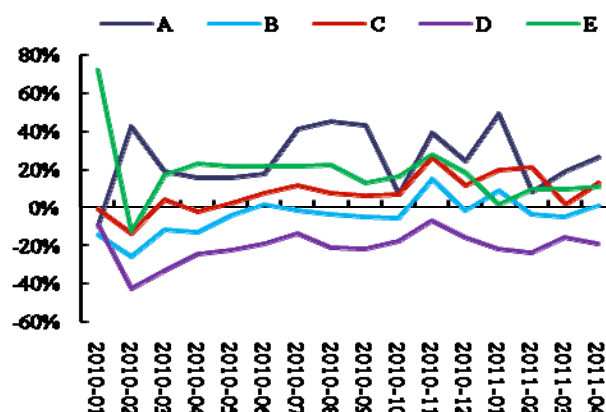
2011 年 4 月，深高速通行费同比增长率为 10%，车流量同比增长 11%。同比增长率继续回升，从通行费收入绝对值水平上看，4 月达到了近 12 个月来的最高点，相信未来依然会保持增长趋势。主要路段梅关高速，一类车增长率猛增，同比增长 14%，是拉动车流量增长的主力，五类车的同比增长率有所下降。

图 15 中原高速通行费 (万元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

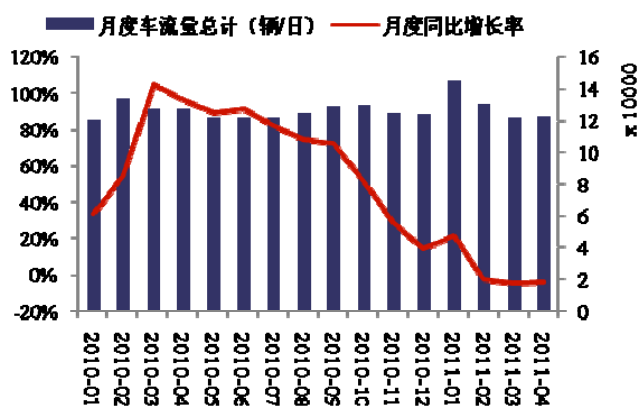
图 16 郑漯高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

中原高速 2011 年 4 月运营情况为：通行费收入同比增长 3%，车流量同比增长 19%。通行费收入低于车流量的主要原因可能为拉动车流量增长的主要车型为小汽车，而小汽车的单车收费较低造成的。例如主要路段郑漯高速各车型中增速最快的车型依然为 A 类车（小型车），同比增长 26%。

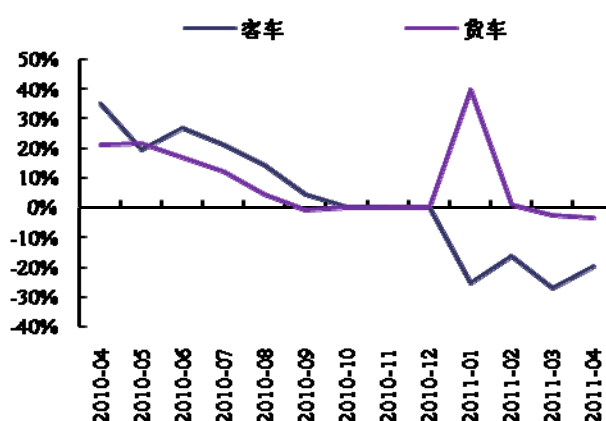
图 17 现代投资车流量 (辆)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

备注：2010 年统计口径发生改变，同比增长率存在偏差

图 18 长潭高速各车型车流量同比增长率



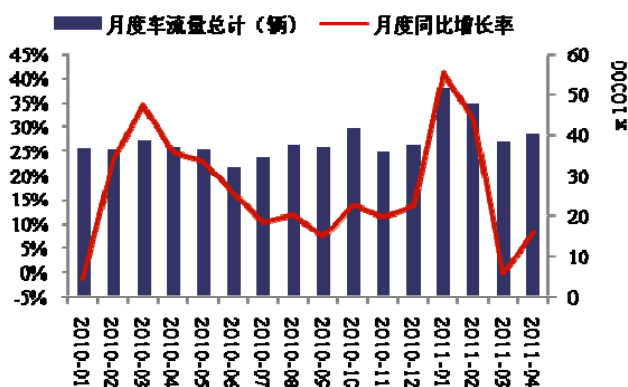
数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

备注：2010 年统计口径发生改变，同比增长率存在偏差

2010 年 1 月起，现代投资车流量统计口径发生改变，因此现代投资车流量存在偏差，统计分析无意义。

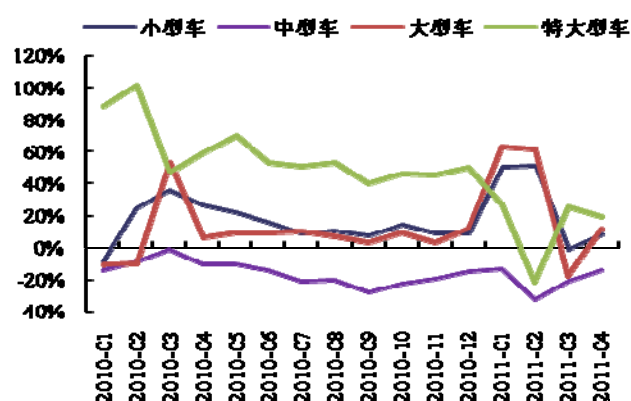
图 19 楚天高速车流量

(辆)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 20 汉宜高速各车型车流量同比增长率

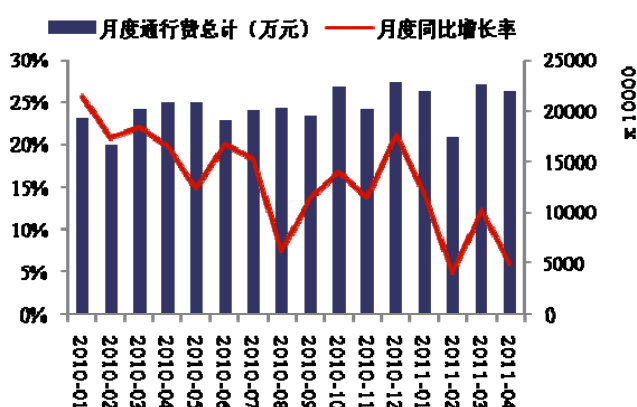


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 4 月楚天高速车流量同比增长率较 3 月有所回升，车流量同比增长 8%，通行费收入同比增长 -1%。唯一路段汉宜高速是沪渝线的重要组成部分，特大型车的增长率较高为 19%，略低于 3 月水平。造成通行费收入低于车流量水平的原因估计是平均运距缩短引起的。

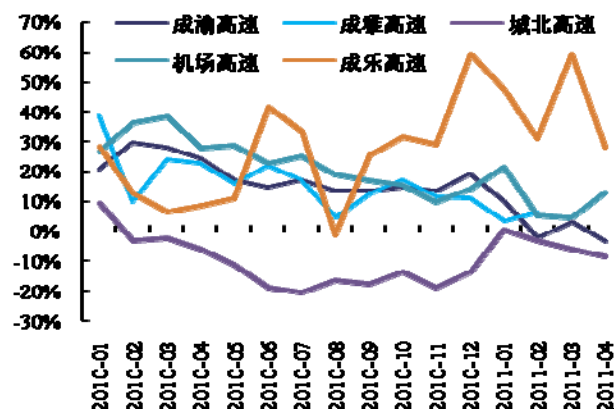
图 21 四川成渝通行费

(元)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

图 22 四川成渝各线路通行费同比增长率



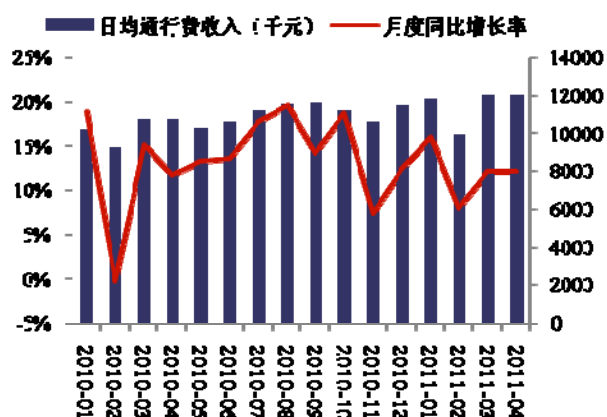
数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 4 月四川成渝营运数据：通行费收入同比增长 6%，车流量同比增长 -2%。各路段中成乐高速增速依然最快 28%，收入占比为 20%，成渝高速为收入占比有所下降为 43%，但依然为收入占比最大的路段，增速为 -3%。

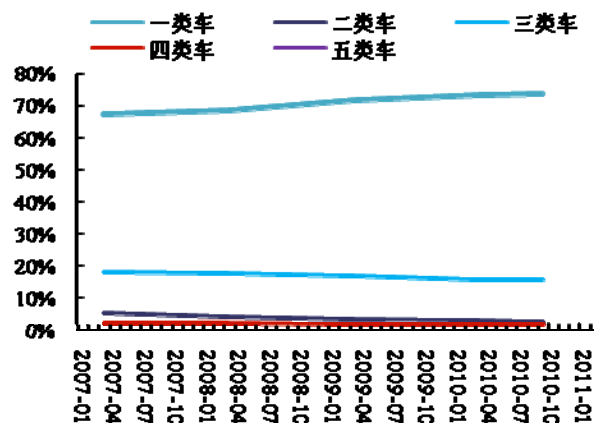
图 21 和合公路基建日均通行费

(千元)

图 22 广深高速各车型车流量占比



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011年4月和合公路基建通行费收入同比增长12%，车流量同比增长22%，基本与3月增长情况持平。主要路段为广深高速，通行费收入占总收入的88%，广深高速各车型分布分别为：一类车最高73.9%，二类车2.7%，三类车15.7%，四类车1.8%，五类车5.9%。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
- 推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
- 回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。