

股价下少空间，上乏动力

中性 (下调)

2011 年 7 月 4 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:《小汽车拉动车流量, 4 月通行费回升——高速公路行业 4 月月报》
2011-5-22

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

分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S1010210030008

投资要点

- **5 月客货运量、周转量增长率继续提高:** 全国公路客运总量为 27.09 亿人, 同比增长 9.1%, 旅客周转量为 1356.03 亿人公里, 同比增长 12.9%, 货运量为 23.31 亿吨, 同比增长 14.7%, 公路货物周转量为 4096.54 亿吨公里, 同比增长 17.4%。四大指标自 4 月出现回升之后继续走高。
- **小汽车车流量的增速决定了整体车流量的增速:** 各路段小汽车流量依然是各车型增长最快的, 由于小汽车占各路段车流量份额较大 (50%-80%), 因此小汽车的增速基本决定了整体车流量的增速。
- **新建路网贯通对上市公司产生分流效应:** 5 月各经济圈、南北、东西干道车流量整体增速在 5% 左右, 较前几月有所放缓, 远低于全国客、货运量、周转量 9%-17% 的增速。这主要是因为全国各新建路网不断贯通, 对上市公司原有路段产生分流作用。
- **4 大经济圈:**
 - 环渤海: 主要构成山东高速 5 月通行费收入同比增长 5%。
 - 长三角: 通行费收入同比增长 5.2%。其中皖通高速通行费同比增长 6%, 宁沪高速车流量同比增长 16%, 而赣粤高速通行费同比降低 4%。
 - 珠三角: 通行费收入同比增长 5.4%。其中深高速同比增长率为 7%, 粤高速同比增长率为 4%。
 - 成渝地区: 主要构成四川成渝 5 月通行费收入同比增长 5.5%。
- **南北通道——京珠线:** 主要构成中原高速 5 月通行费收入增长 12%、现代投资车流量同比下降 2%。
- **东西干线——沪渝线:** 主要构成楚天高速 5 月营运数据还未出, 武黄高速(深高速)车流量同比下降 1%。
- **总结:** 由于新开通路产对现有路产的分流, 上市公司参与新路建设影响整个行业的盈利增速, 以及五部委整顿公路行业违规行为对板块估值的压力, 我们下调行业评级至中性, 维持山东高速、皖通高速、深高速、宁沪高速强烈推荐评级; 由于粤高速资产注入, 我们上调至推荐评级, 同时维持赣粤高速、成渝高速、福建高速推荐评级; 现代投资和楚天高速中性评级。

目 录

1、高速公路运输骨架图：四大经济圈、“十”字主干道.....	3 -
2、2011 年 5 月高速公路客货运量、周转量同比增长率提高 1-2 个百分点 ..	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 全国公路客货运量、周转量同比增长率	4 -
图 3 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 -

2、2011 年 5 月高速公路客货运量、周转量同比增长率提高 1-2 个百分点

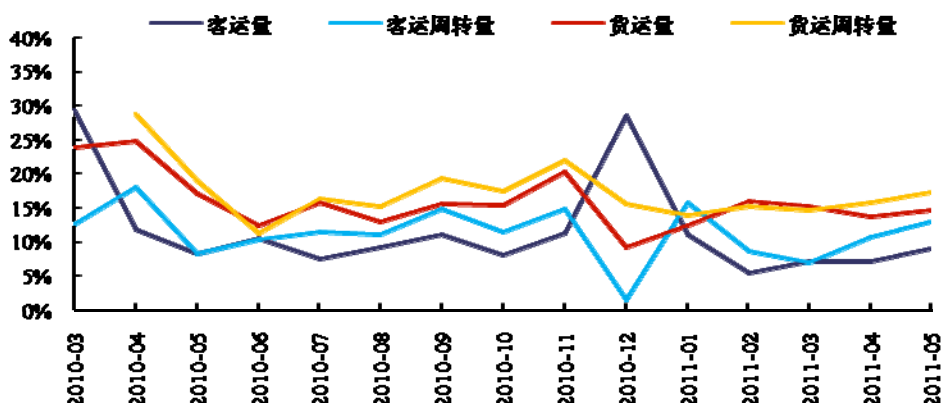
2011 年 5 月，全国公路客运总量为 27.09 亿人，同比增长 9.1%，公路旅客周转量为 1356.03 亿人公里，同比增长 12.9%，公路货运量为 23.31 亿吨，同比增长 14.7%，公路货物周转量为 4096.54 亿吨公里，同比增长 17.4%。货运同比增长率继续高于客运同比增长率。

客运方面，2011 年 5 月客运量同比增长率为 9.1%，高于 4 月 7.1% 同比增长率两个百分点；客运周转量同比增长率为 12.9%，也高于 4 月 10.7% 的水平。由于五一长假出行小高峰，客运量 5 月环比增长 2.9%，客运周转量环比增长 4.1%。

货运方面，2011 年 5 月货运量同比增长 14.7%，高于 4 月 13.8% 的同比增长；5 月货运周转量同比增长 17.4%，也高于 4 月 13.8% 的增长水平。5 月货运量、货运周转量环比分别增长 3.5%，4%。

总体来说，5 月全国公路客货运量、周转量同比增长率、环比增长率全面向好。

图 2 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 5 月，各主要经济圈、南北、东西干道的通行费、交通流量同比增长情况十分统一，同比增长率都基本在 5% 左右（除楚天高速 5 月营运数据还未出，因此沪渝线不做讨论）。

环渤海经济区（山东高速）4 月通行费同比增长 5.5%，5 月通行费同比增长 4.9%，同比增长情况较一季度有所下滑。

长三角地区 5 月通行费收入同比增长 5.2%。其中，宁沪高速继续保持 16% 的高增长，4、5 月营运情况明显优于一季度。皖通高速同比增长 6.5%，同比增速有所下降，环比负增长。赣粤高速同比继续为负增长，为 -3.5%，是拉低长三角板块通行

费收入的上市公司。

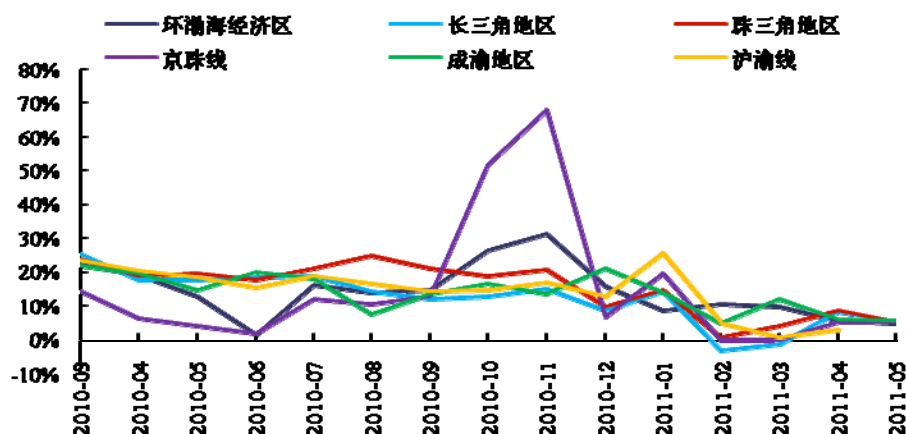
珠三角地区 5 月通行费收入同比增长率为 5.4%。其中深高速通行费同比增长 7%，环比增长为负：-8%。粤高速同比增长 4%，环比增长为负：-7%。

成渝地区 5 月通行费累计值同比增长 5.5%，主要路段为四川成渝高速，通行费环比增长 0.2%。

京珠线 5 月通行费收入累计值同比增长 5.2%，中原高速通行费收入同比增长 12%，现代投资车流量同比增长-2%。

由于楚天高速 5 月数据还未公布，因此沪渝线 5 月运营情况尚不清楚。

图 3 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 5 月各上市公司通行费、车流量累计值同比增长率参差不齐，有正增长也有负增长。表现最好的上市公司为宁沪高速、中原高速，同比增长率分别为 16%、12%。山东高速、皖通高速、深高速 3 家 2010 年增速出众的上市公司 5 月的增速都有所放缓，分别为 5%、6%、7%。粤高速、成渝高速增速较稳定为 4%、6%。赣粤高速同比依然为负增长。

宁沪高速 4 月、5 月车流量同比增长率猛增从 2010 年年均 10%的同比增长率上涨至 19%、16%，宁沪高速流量占比 41%、同比增长 15%，锡澄高速流量占比 32%、同比增长 23%，广靖高速流量占比 27%，同比增长 11%。从车型分析上看，客车同比增长 19%，货车同比增长 8%。因此长三角地区小汽车保有量的继续增加带动小汽车流量的增加，这是引起宁沪高速高增长的主要因素。再加上 4、5 月天气晴好，清明、五一小长假出游人数的不断增加，带动了自驾游的小汽车流量。但是考察累计同比增长率，2010 年 5 月车流量累计同比增长率在 9%-11%左右，与

目前 10% 的累计增长率持平, 因此从长远来看, 我们认为宁沪高速增长情况较稳定, 会保持在 8%-10% 之间, 主要驱动力为长三角地区小汽车保有量的增长, 其他基本面没有变化。

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, 皖通高速 2010 年月度同比增长率在 20% 左右。2011 年之后由于皖江地区工业发展逐渐成熟, 车流量趋向稳定, 因此同比增长率开始不断下滑, 2-4 月同比增长为 12%-13% (但相较同期其他上市公司依然为高增长), 5 月下滑至 6%。从长期来看, 虽然皖通高速增速趋缓为必然趋势, 但是考虑到皖江城市带的良好发展, 以及区域转移带动工业发展, 我们依然看好皖通高速在近期的车流量增速, 我们认为皖通高速相较其他上市公司, 车流量增速会依然位于前列。

表 2 上市公司通行费/车流量同比增长

	TTM 同比 增长	累计 同比 增长	月度同比增长率 (%)												
			2010								2011				
			5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
山东高速	13	8	13	1	16	14	14	26	31	16	8	10	10	6	5
宁沪高速 (车流量)	9	10	8	12	11	9	9	6	8	5	18	-6	3	19	16
皖通高速	19	15	22	24	21	18	14	20	33	26	30	12	13	13	6
赣粤高速	6	-4	21	18	23	16	15	16	11	1	5	-9	-10	-1	-4
粤高速	8	5	12	9	11	16	13	13	11	6	12	-2	1	7	4
深高速	20	9	29	28	34	36	31	27	33	14	19	4	7	10	7
和合公路 基建	13	12	13	14	18	20	14	19	7	12	16	8	12	12	10
中原高速	13	9	10	13	11	29	12	13	26	10	8	11	13	3	12
现代投资 (车流量)	37	-18	89	91	82	74	72	51	29	15	21	-3	-5	-4	-2
楚天高速 (车流量)	16	20	23	16	10	12	7	14	11	13	41	31	0%	8	NA
四川成渝	13	9	15	20	18	7	14	17	14	21	14	5	12	6	6

备注:

1、2010 年现代投资车流量统计口径发生改变, 因此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

中原高速 5 月通行费同比增长 12%, 这主要是由于收入占比最大的郑漯高速同比增长 13% 带动的。其他增速较快的新开路段, 例如郑新高速, 郑尧高速, 对公司整体通行费收入增长也有贡献, 但是由于收入占比较少, 贡献较小。

赣粤高速 2011 年 5 月通行费同比增长率为 -4%, 继续为今年 2 月之后的负增长。

其他路段增长趋势基本符合全国经济大环境周期性变化的影响, 同比增长率保持

在 4%-7%之间。

我们发现各上市公司通行费收入/车流量 TTM 同比增长率基本都高于累积同比增长率，这说明各上市公司增长势头开始趋稳、回落，2010 年各上市公司 15%-30% 的增长率是受益于经济危机结束后的经济回升，目前的 5%-15% 的稳定增长是高增长之后的维稳阶段，符合经济周期性的规律。预计未来各路段依然可以保持 5%-10% 的稳定持续增长，个别优势路段增长率将达 10%-15%。我们也依然会继续关注区域经济、资产注入、新通车路段、路网贯通情况等对于盈利情况的影响。

2011 年 5 月各上市公司客运同比增长率均高于货运同比增长率，小汽车流量依然是拉动各上市公司总车流量的主力军。总车流量增长较快的宁沪高速、皖通高速、中原高速的小汽车流量都很高，分别达到 19%、15%、23%。而深高速的客车流量同比增长仅为 8%，这是导致 5 月深高速总流量同比增长率仅为 7% 的主要原因。

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					
						5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	
津京地区	济青高速 （山东高速）	客	61	10	10	5	7	6	2	7	18	23	11	21	10	10	6	5	
		货	39	8	6	-1	2	5	-1	3	24	27	6	-2	15	9	7	4	
长三角地区	沪宁高速 （宁沪高速）	客	61	10	11	7	15	13	13	10	7	8	6	20	-5	1	20	19	
		货	39	2	-1	13	14	10	6	2	0	4	-1	2	-15	-6	6	8	
	合宁高速 （皖通高速）	客	52	30	25	61	46	36	38	35	27	39	31	75	7	20	24	15	
		货	48	11	3	54	28	20	17	13	17	16	10	17	-5	2	3	-2	
	昌九高速 （赣粤高速）	客	73	19	13	15	25	21	25	27	24	27	22	50	-2	5	15	8	
		货	27	21	7	13	13	17	17	18	34	50	66	1	4	13	10	5	
珠三角地区	广佛高速 （粤高速）	总	100	14	5	4	3	20	47	42	46	8	6	0	2	1	11	8	
	梅观高速 （深高速）	客	85	15	13	17	14	17	17	14	15	16	19	12	13	16	14	8	
		货	15	12	5	17	12	18	21	15	19	20	19	11	3	11	2	-3	
	广深高速 （禾合公路）	总	100	6	4	14	11	12	13	8	11	0	5	8	1	4	3	2	
京珠线	郑漯高速 （中原高速）	客	70	27	24	15	17	41	45	43	7	39	24	49	8	19	26	23	
		货	30	6	4	5	8	9	7	2	4	19	8	3	4	2	5	6	
	长潭高速 （现代投资）	客	35	22	-21	19	27	21	14	4	NA	NA	NA	-25	-16	-27	-20	-14	
		货	65	43	5	22	17	12	4	-1	NA	NA	NA	40	1	-3	-4	-1	
沪渝线	汉宜高速 （楚天高速）	客	66	17	27	22	16	9	11	7	14	9	9	50	51	-1	8	NA	
		货	34	13	8	25	17	13	14	7	14	16	22	25	-3	1	9	NA	
成渝地区	成渝高速 （四川成渝）	总	100	10	3	17	15	17	14	13	15	14	19	10	-2	3	-3	5	

备注:

1、2010 年现代投资车流量统计口径发生改变，因此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

各上市公司货车增长有所放缓，同比增长率在-3%至 8%之间，这主要是受全国整体经济形势影响。同时西部高速公路由于新路不断建成，分流效应明显，而且西

部高速公路严重供过于求，导致货车车流量有所下降。但是，从长远考虑，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，大货车总通行量肯定会都继续增加，但是各上市公司是否会受益主要看各路段的分流效应，总体来说，我们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以下几方面：一是油价高起，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。三是 2010 年是金融危机之后的高增长阶段，基数较高，因此 2011 年同比增长率较低。但是考虑到全国整体经济形势依然欣欣向荣，交通运输业的增长与 GDP 的增长相关性很大，随着人民生活水平提高、工业增加值的不断提升，各上市公司客、货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

由于新开通路产对现有路产的分流，以及上市公司参与新路建设都将影响整个行业的盈利增速，我们下调行业评级至中性，详见中期策略报告《要配就配东部高速公路》。

高速公路业绩稳定增长，分红率较高，当前估值和股价均处于历史低位，向下几无空间。但是，当前五部委联合发文整顿公路行业的违规现象，对公路板块的估值形成压力，板块向上估值修复的动力有限。

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，由于粤高速的资产注入，我们上调粤高速至推荐评级（基本面分析详见报告“收购广珠东改善公司基本面”），同时维持赣粤高速、成渝高速、福建高速推荐评级；维持现代投资和楚天高速中性评级。

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	4.16	27.96%	2.47%	10.76	1.38	5.62	强烈推荐
深高速	4.57	48.39%	3.43%	13.32	1.20	9.73	强烈推荐
皖通高速	5.40	49.26%	3.80%	10.83	1.53	6.02	强烈推荐
宁沪高速	5.44	77.69%	6.47%	11.00	1.54	7.34	强烈推荐
赣粤高速	4.77	18.87%	2.05%	9.07	1.17	6.28	推荐
福建高速	3.41	22.41%	2.93%	19.12	1.33	12.51	推荐
四川成渝	5.65	21.40%	1.52%	15.57	2.04	8.82	推荐
粤高速A	4.20	38.46%	2.35%	16.47	1.27	10.78	推荐
楚天高速	4.78	25.00%	1.58%	11.73	1.51	9.10	中性
现代投资	16.39	24.01%	1.20%	8.35	1.47	4.10	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

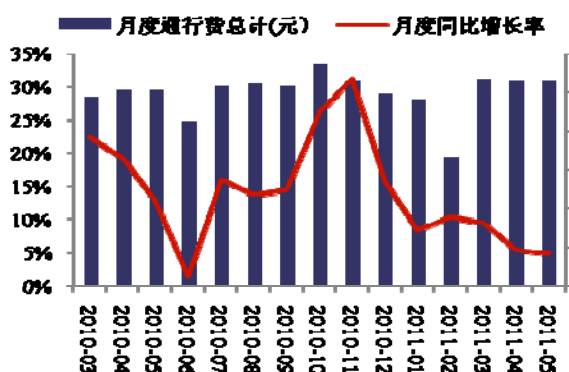
公司简称	EPS				PE			
	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E
山东高速	0.31	0.37	0.45	0.51	13.4	11.2	9.2	8.2
深高速	0.25	0.34	0.48	0.57	18.3	13.4	9.5	8.0
皖通高速	0.41	0.47	0.71	0.68	13.2	11.5	7.6	7.9
宁沪高速	0.40	0.49	0.54	0.59	13.6	11.1	10.1	9.2
赣粤高速	0.53	0.54	0.60	0.65	9.0	8.8	8.0	7.3
福建高速	0.45	0.19	0.26	0.14	7.6	17.9	13.1	24.4
四川成渝	0.30	0.37	0.41	0.44	18.8	15.3	13.8	12.8
粤高速 A	0.26	0.31	0.16	0.28	16.2	13.5	26.3	15.0
楚天高速	0.32	0.43	0.55	0.66	14.9	11.1	8.7	7.2
现代投资	1.58	1.99	1.18	1.31	10.4	8.2	13.9	12.5

数据来源：Wind 数据库、兴业证券研究所

5、附表

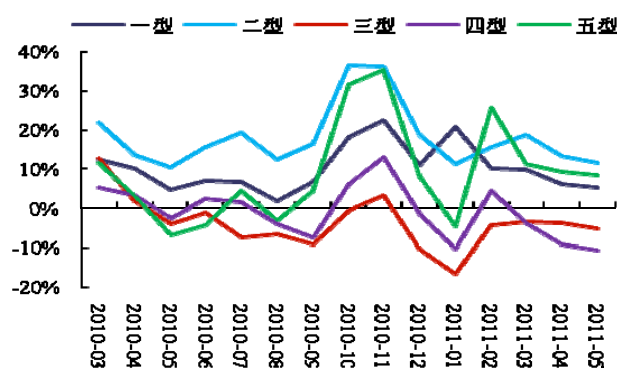
图4 山东高速通行费

(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

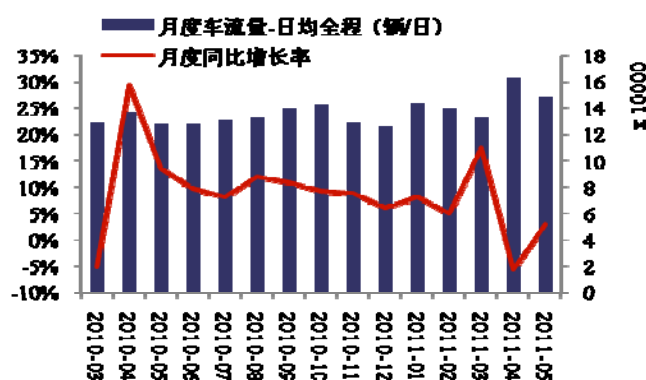


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

山东高速5月间隙车流量同比增长22%，日均间隙车流量为21万/日；通行费收入同比增长5%，为2.64亿元。主要路段为济青高速，客车车流量同比增长5%，货车车流量同比增长4%，通行费收入同比增长5%。从车型分类来看，一型、二行、五型车流量同比增长较快，而三型、四型车流量为负增长。因此，小客车与大货车依然是拉动车流量的主力。

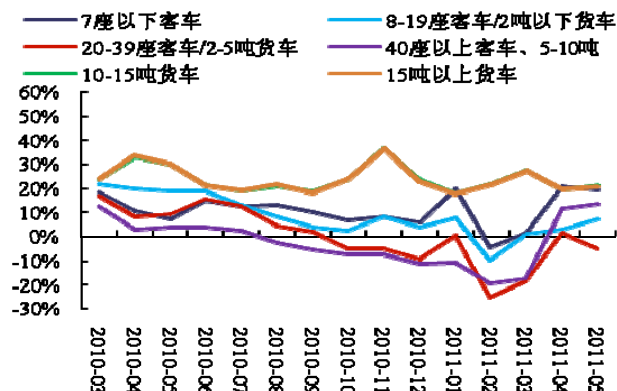
图6 宁沪高速日均车流量

(辆/日)



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

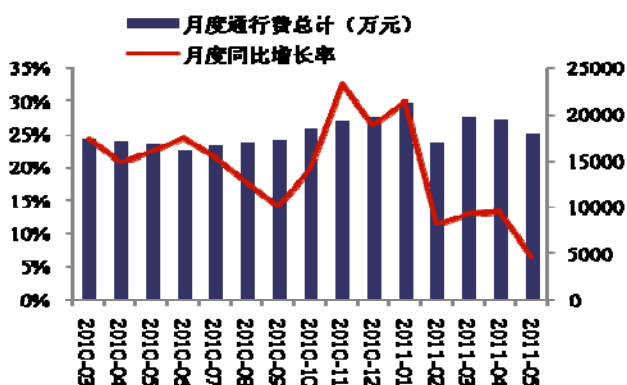
图7 沪宁高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

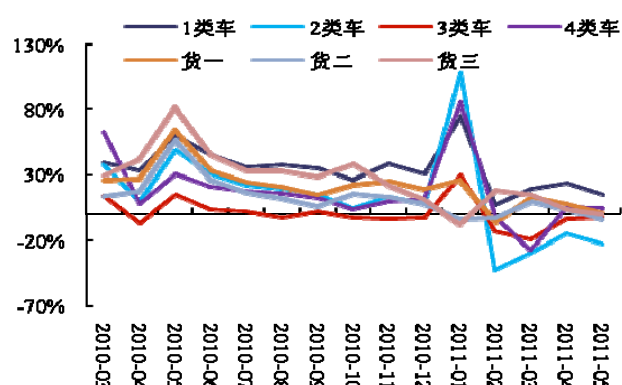
2011年5月沪宁高速车流量同比增长16%，增长率列各上市公司首位。主要路段沪宁高速折算全程车流量同比增长率为15%，从车型分析上来看，增速最快的车型依然为7座以下小汽车以及15吨以上货车，同比增长分别为19%、21%，由于小汽车车流量占宁沪高速60%的份额，因此小汽车车流量猛增，带动了沪宁高速总车流量的整体上升。

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

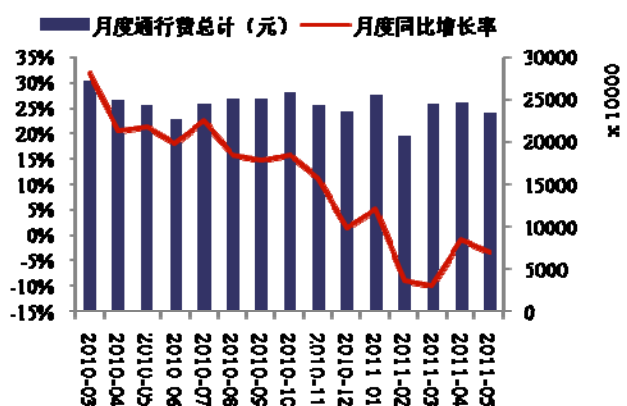
图 9 合宁高速各车型车流量同比增长率



数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

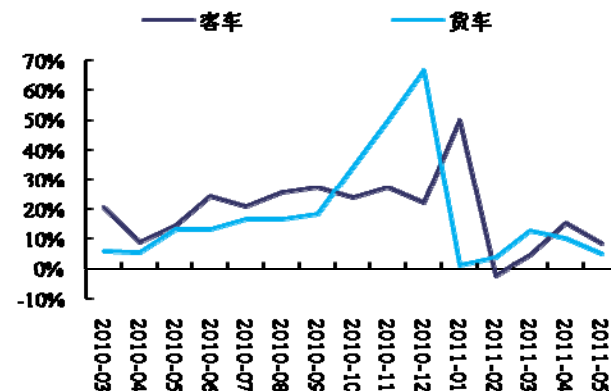
2011 年 5 月皖通高速总车流量同比增加 3%、通行费收入同比增加 6%，增速较 1-4 月有所放缓。主要路段合宁高速各车型中，增速居前的依然是 1 类车（小汽车），同比增长 15%，其他车型车流量基本与去年持平，或为负增长。

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

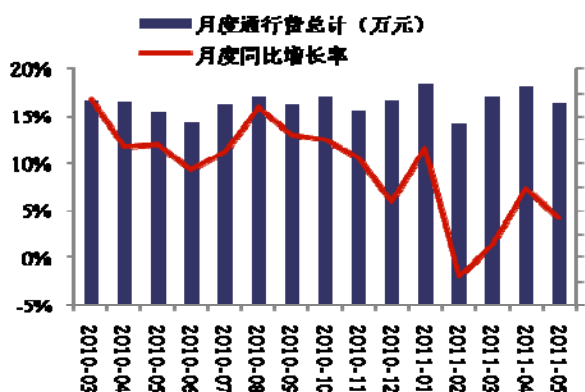


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

赣粤高速自 2010 年起，通行费同比增长率一路下滑，2011 年 2 月至今，同比均为负增长。5 月车流量同比降低 9%，通行费收入同比降低 4%。各路段中，增速较快的路段九景高速车流量同比增加 19%、其次是昌九高速同比增长 2%，其他路段均为同比负增长。

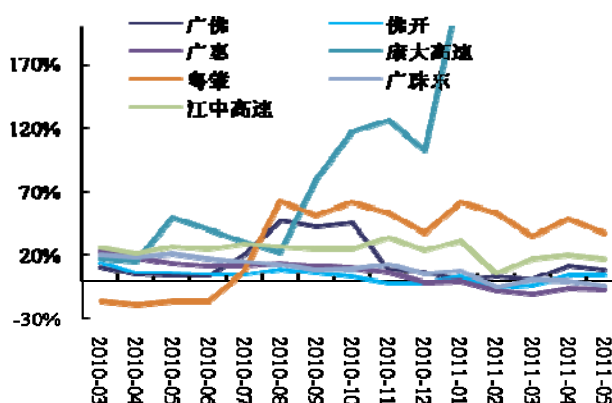
图 11 粤高速通行费

(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

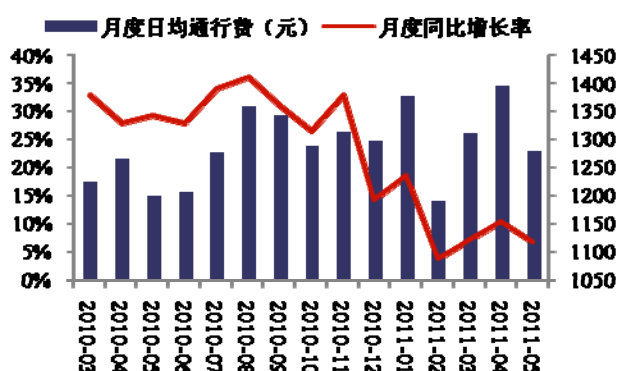


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 5 月，粤高速车流量同比降低 9%，通行费收入同比增长 4%，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 327%，其次为粤肇高速，增长率为 37%，收入占比较大路段广惠、广珠东的同比增长率为 -7%、-4%。另，公司拟通过收购广东省公路建设有限公司 100% 股权收购广珠东高速 55% 股权。参照 10 年数据，增厚公司收入 114%，归属股东净利润 130%。我们上调粤高速至推荐评级。

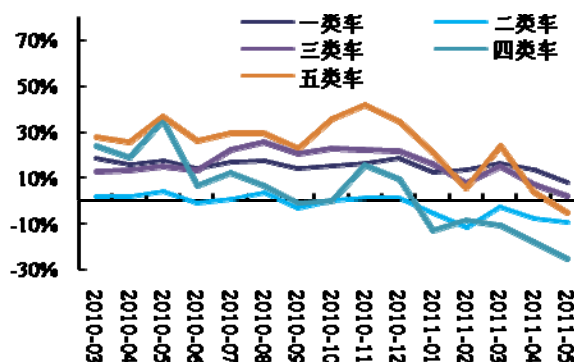
图 13 深高速通行费

(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

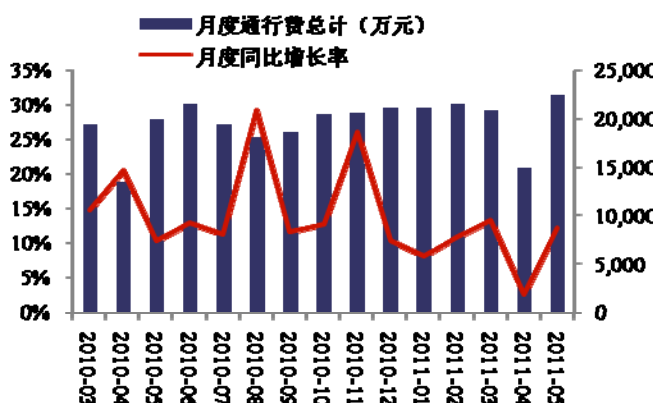


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 5 月，深高速通行费同比增长率为 7%，车流量同比增长 9%。2010 年同比增长率较 2010 年各月趋缓。主要路段梅关高速，增速最快的依然是一类车（小汽车），同比增长 8%，由于一类车占梅关高速总车流量的 85%，因此一类车的增速基本决定了总车辆和通行费收入，这一格局与全国各路段相似。

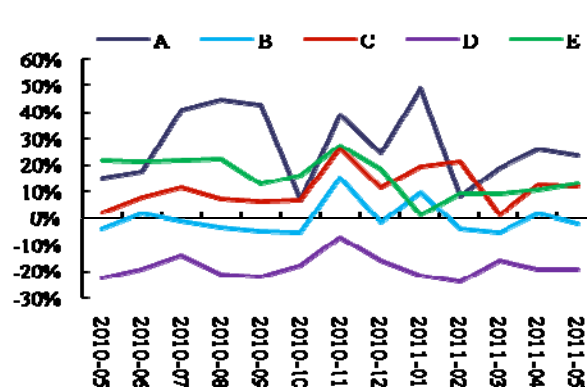
图 15 中原高速通行费

(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

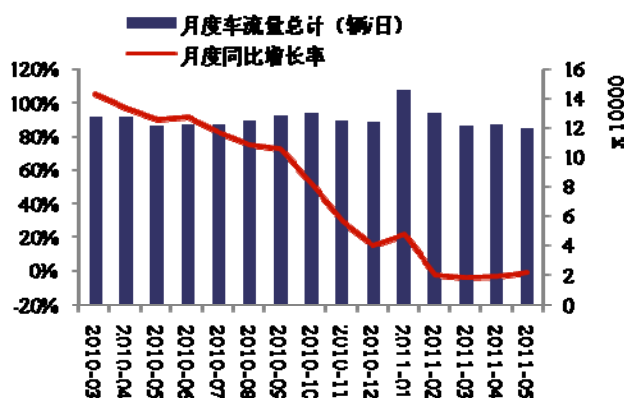


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 5 月中原高速车流量同比增长 16%，通行费收入同比增长 12%，列各上市公司之首。深入研究发现 5 月通行费收入环比下降 1.6%，车流量同比下降 5.6%，而新开辟路段郑新高速收入占比 1%，对总通行费收入影响不大。因此中原高速基本面情无重大变化，增长速度符合区域经济的宏观增速。主要公路为郑漯高速，收入占中原高速 51% 的份额，各车型增长最快的依然是小汽车（A 型），同比增长 23%，是拉动车流量增长的主要力量。

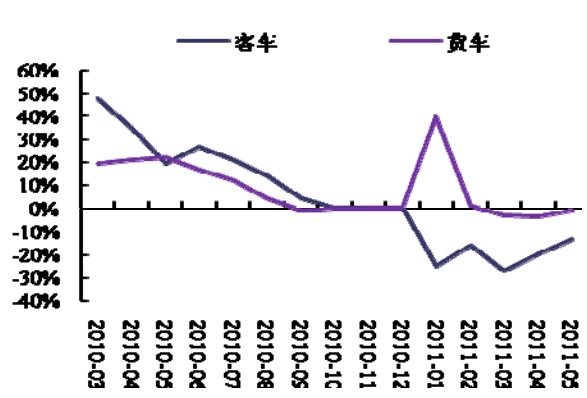
图 17 现代投资车流量

(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

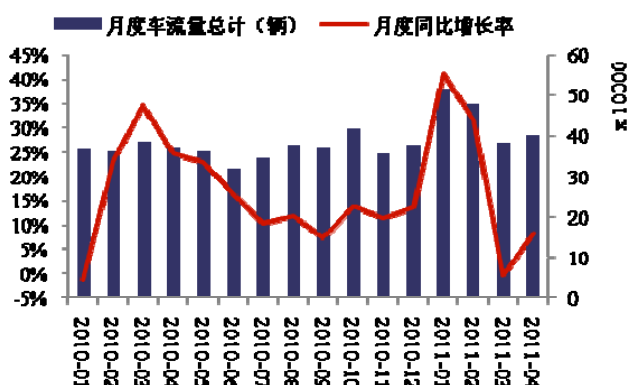


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所
 备注：2010 年统计口径发生改变，同比增长率存在偏差

2010 年 1 月起，现代投资车流量统计口径发生改变，因此 2010 年 12 月前的现代投资车流量同比分析存在偏差，统计分析无意义。2011 年 1 月起，现代投资折算全程车流量同比为负增长，5 月同比下降 2%，其中长潭高速同比下降 5%，潭耒下降 10%，长永增速较好，同比增长 25%。

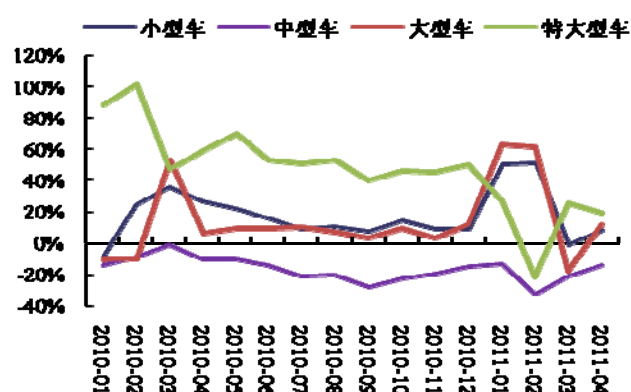
图 19 楚天高速车流量

(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

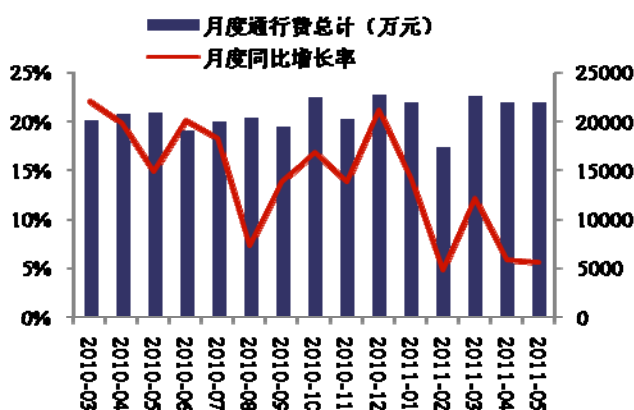


数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

楚天高速 2011 年 5 月营运数据暂未公布，我们暂时分析 4 月数据：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。

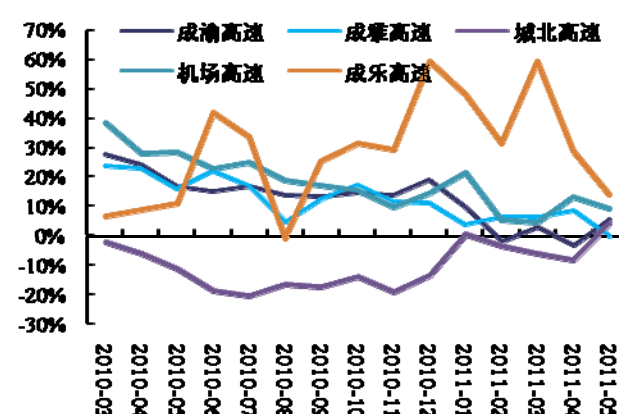
图 21 四川成渝通行费

(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



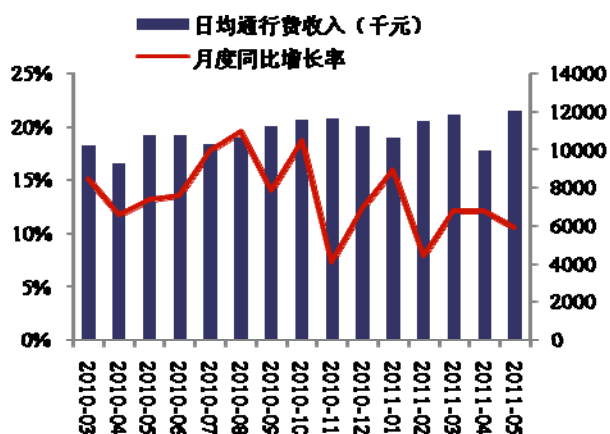
数据来源：上市公司官方网站、兴业证券研究所

2011 年 5 月四川成渝营运数据：通行费收入同比增长 6%，车流量同比降低 3%。各路段中成乐高速增速依然最快 14%，收入占比为 20%，成渝高速收入占比 46%，为收入占比最大的路段，通行费同比增长 5%。

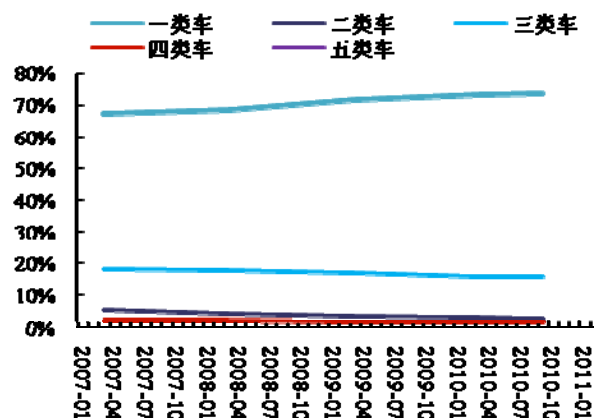
图 21 和合公路基建日均通行费

(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5月和合公路基建通行费收入同比增长10%，车流量同比增长22%，基本与4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%，收入同比增长2%。公司总车流量的增长主要是由于新开辟路段西岸II期2011年1月开通。

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。