



公路铁路运输

2011.10.24

调整充分 防御价值渐凸显

公路铁路运输行业 9 月月报

宋伟亚
 0755-23976003
 songweiya009360@gtjas.com
 编号 S0880511050001

本报告导读：

公路铁路运输行业月报旨在跟踪高速公路、铁路运输行业及上市公司营运状况，分析行业发展动向。

摘要：

- **9 月铁路运输跑赢市场 3.2%：**高速公路板块政策承压，9 月份行业指数下跌 8.8%，跑赢市场 0.5%；铁路运输板块受益改革预期，9 月份行业指数下跌 6.2%，跑赢市场 3.2%，年初至今跑赢市场 11.1%。
- **公路公司三季度收费额同比增速放缓：**9 月份公路客运量、客运周转量分别同比增长 5.4%、8.0%，增速有所回落；公路货运量、货运周转量分别同比增长 15.9%、23.0%。我们跟踪的公路上市公司三季度通行费收入同比增速略放缓，预计对业绩负面影响。
- **公路公司的主业扩张与辅业拓展：**四川成渝出资 117.42 亿元投资建设遂广、遂西高速公路 BOT 项目，收费期 29 年 336 天。重庆路桥出资 5.084 亿元收购渝涪高速 15.5% 股权，收购完成后将持有其 33% 股权，为其第二大股东。深高速签订广深沿江高速公路委托建设管理合同，代建管理费预计为 13183 万元。龙江交通出资 12390 万元认购龙江银行增发新股中的 7000 万股，占该行增资扩股后总股本的 1.88%。
- **专项清理摸底公布，收费公路约占 3.9%，下一阶段自查自纠：**目前已有 23 个省市陆续公布了摸底情况，据此统计，收费公路里程约占公路通车总里程的 3.91%，其中还贷性收费公路占收费公路比例约 58.88%，经营性收费公路占 41.12%。下一阶段自查自纠计划至 2011 年底结束，主要是对现有收费公路、收费期限、收费标准、收费站（点）和收费行为进行审核，整改各类违规及不合理收费。
- **铁路客货周转量同比增速回落：**9 月铁路客运量、客运周转量分别同比增长 10.0%、5.6%；铁路货运量、货运周转量分别同比增长 5.5%、同比下降 1.4%；铁路客货周转量同比增速较 8 月份有所下滑。大秦线 1-9 月累计煤炭运量 32588 万吨，同比增长 7.0%，全年 4.4 亿吨运量计划不变。9 月广深铁路客货运量分别同比增长 7.2%、1.6%。
- **近期调研反馈：（1）铁龙物流：**特箱全程物流业务基数小、潜在空间大，预计 2012 年特箱保有量增加 35%、沙鲛货运二期运能提升 85%，未来三年净利润复合增速约 30%。（2）大秦铁路：普货运价已接近煤炭特殊运价，上调运价理由充分；高铁网络建成后山西中南煤运通道运能瓶颈将打开，相关资产普遍受益。风险在于大秦线运量接近运能瓶颈，未来增速放缓；铁路改革的不确定性制约公司外延式扩展与提价进程。（3）深高速：受益宜连高速通车后的路网贯通效应，预计未来 1-2 年内京珠粤境段约有 30%-40% 车辆分流至清连高速，可增厚公司每股收益 0.052-0.094 元，增幅约 15%-27%。
- **投资建议：**行业暂缺乏较好催化因素，维持公路铁路运输“中性”评级。优选低估值品种，公路看好宁沪高速（高股息率）、五洲交通（辅业进入收获期）；铁路看好受益改革预期的铁龙物流、大秦铁路。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

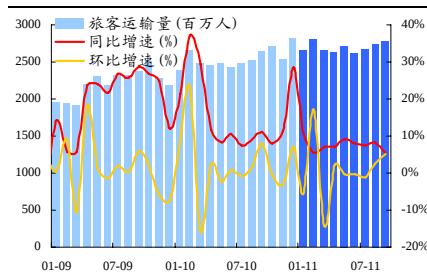
高速公路

中性

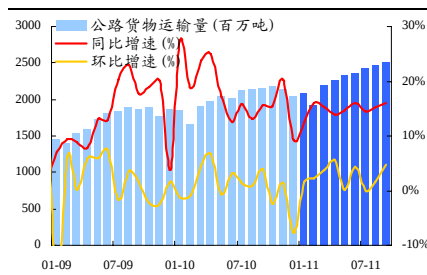
铁路运输

中性

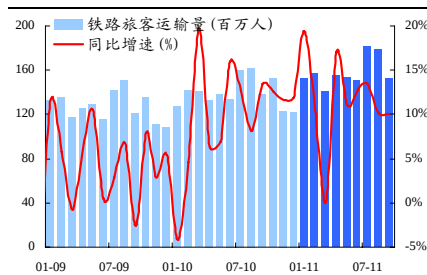
公路客运量



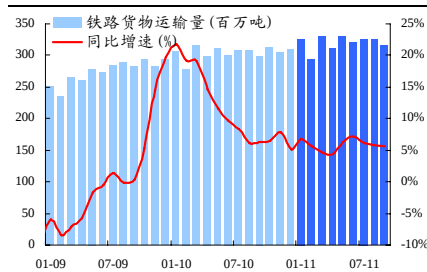
公路货运量



铁路客运量



铁路货运量



相关报告

公路铁路运输：《公路中报业绩下滑 开拓辅业谋发展》

2011.09.16

公路铁路运输：《公路平稳增长 铁路改革进程或延缓》

2011.08.05

公路铁路运输：《公路铁路月报：基本面稳定，低估值的轮动》

2011.02.15

八四科助五松、八四科助仁山、仁山

目 录

1. 市场回顾：9月公路铁路板块抗跌属性显现	4
2. 公路业：专项清理摸底公布，下一阶段自查自纠	5
2.1. 公路行业营运数据：9月客/货周转量同比增 8.0%、23.0%	5
2.2. 公路公司营运数据：三季度收费额同比增速略放缓	6
2.2.1. 区域营运数据	6
2.2.2. 重点公司营运数据	8
2.3. 公路行业公司动态：专项清理调查摸底,收费公路约占 3.9%	13
3. 铁路业：9月客货周转量同比增速回落	16
3.1. 铁路行业营运数据：9月客/货运输量同比增 10.0%、5.5%	16
3.2. 铁路公司营运数据	16
3.2.1. 大秦铁路：1-9月煤炭运量同比增长 7%	16
3.2.2. 广深铁路：9月客/货运量同比增长 7.2%、1.6%	18
4. 投资建议：宁沪、五洲、铁龙、大秦	18

图表目录

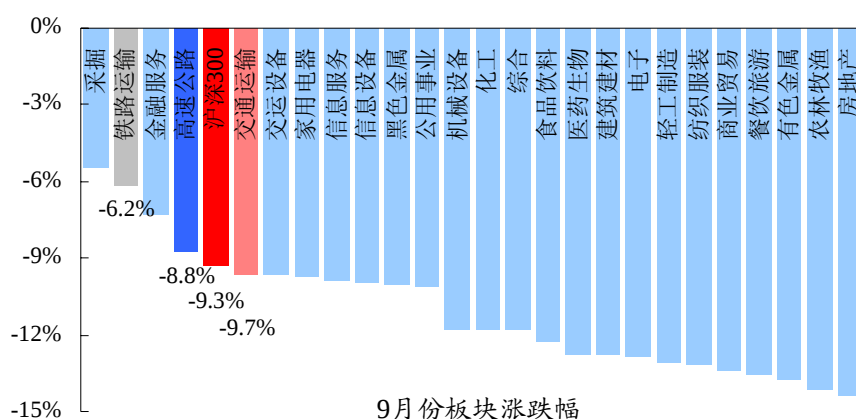
图 1: 9 月份板块涨跌幅: 高速公路下跌 8.8%、铁路运输下跌 6.2%	4
图 2: 年初至今高速公路跑输市场 6.7%、铁路运输跑赢市场 11.1%	4
图 3: 公路、铁路板块 11 年 PE 分别为 11.3X、10.4X	4
图 4: 公路、铁路板块 PB 分别为 1.31X、1.72X	4
图 5: 公路、铁路板块相对 PE 仅为 0.90、0.83	5
图 6: 公路、铁路板块相对 PB 仅为 0.62、0.82	5
图 7: 公路客运量 9 月同环比分别为 5.4%、5.1%	5
图 8: 旅客周转量 9 月同环比分别为 8.0%、5.5%	5
图 9: 公路货运量 9 月同环比分别为 15.9%、4.7%	6
图 10: 货物周转量 9 月同环比分别为 23.0%、7.2%	6
图 11: 广东省工业增加值 9 月同比增长 13.8%	7
图 12: 江苏省工业增加值 9 月同比增长 14.1%	7
图 13: 湖南省工业增加值 9 月同比增长 16.9%	7
图 14: 湖北省工业增加值 9 月同比增长 20.9%	7
图 15: 山东省工业增加值 9 月同比增长 13.6%	8
图 16: 四川省工业增加值 9 月同比增长 23.4%	8
图 17: 安徽省工业增加值 9 月同比增长 23.0%	8
图 18: 江西省工业增加值 9 月同比增长 19.2%	8
图 19: 铁路旅客运输量 9 月同比增长 10.0%	16
图 20: 铁路旅客周转量 9 月同比增长 5.6%	16
图 21: 铁路货物运输量 9 月同比增长 5.5%	16
图 22: 铁路货物周转量 9 月同比下降 1.4%	16
图 23: 2011 年 1-9 月大秦线煤炭运量同比增长 7.0%	17
图 24: 秦皇岛煤炭铁路调入量 9 月日均 65.6 万吨	17
图 25: 秦皇岛煤炭港口吞吐量 9 月日均 74.5 万吨	17
图 26: 火电发电量 9 月同比增长 21.0%	17
图 27: 秦皇岛煤炭港存 9 月日均环比减少 12.5%	17
图 28: 广深铁路客运量 9 月同比增长 7.2%	18
图 29: 广深铁路货运量 9 月同比增长 1.6%	18
表 1: 上市公司高速公路所在地区的车流量同比增速	6
表 2: 上市公司高速公路所在地区的收费额同比增速	6
表 3: 上市公司高速公路所在地区的车流量环比增速	6
表 4: 上市公司高速公路所在地区的收费额环比增速	7
表 5: 重点公司车流量同比增速	8
表 6: 重点公司收费额同比增速	9
表 7: 重点公司车流量环比增速	11
表 8: 重点公司收费额环比增速	12
表 9: A 股高速公路上市公司公告 (2011.9.1-10.21)	13
表 10: 收费公路专项清理摸底情况汇总 (截至 2011-10-21)	15
表 11: 高速公路行业估值表 (2011-10-21)	19
表 12: 铁路运输行业估值表 (2011-10-21)	19

1. 市场回顾：9月公路铁路板块抗跌属性显现

高速公路板块政策承压，行业指数9月份下跌8.8%，跑赢市场0.5%；年初至今（2011-10-20）累计下跌27.6%，跑输市场6.7%。

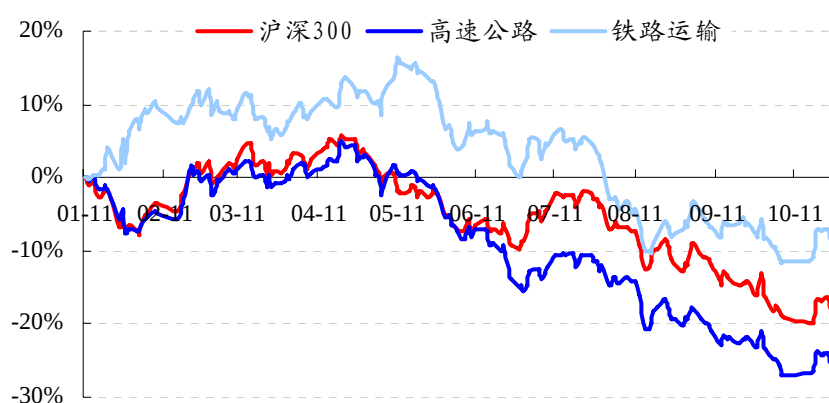
铁路运输板块受益改革预期，行业指数9月份下跌6.2%，跑赢市场3.2%；年初至今（2011-10-20）累计下跌9.9%，跑赢市场11.1%。

图 1：9月份板块涨跌幅：高速公路下跌8.8%、铁路运输下跌6.2%



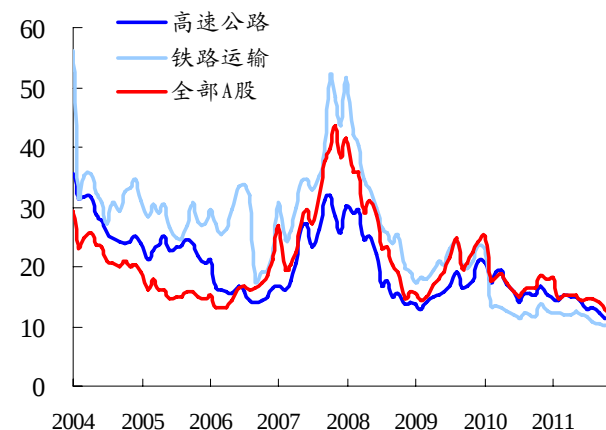
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 2：年初至今高速公路跑输市场6.7%、铁路运输跑赢市场11.1%



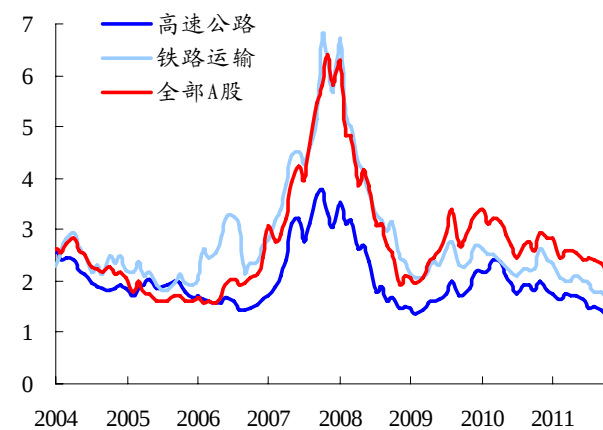
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 3：公路、铁路板块11年PE分别为11.3X、10.4X



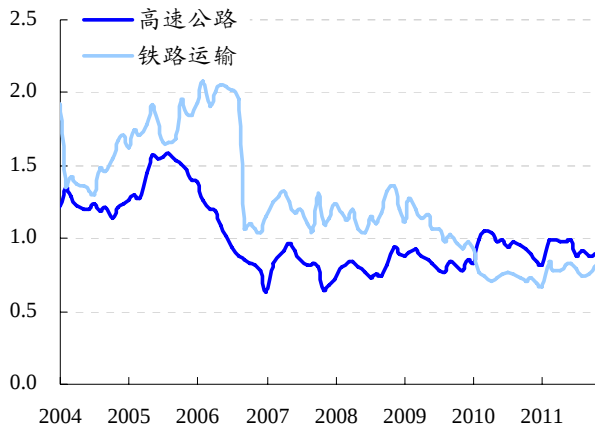
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 4：公路、铁路板块PB分别为1.31X、1.72X



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 5: 公路、铁路板块相对 PE 仅为 0.90、0.83



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

注: 相对 PE = 子行业 PE / 全部 A 股 PE

图 6: 公路、铁路板块相对 PB 仅为 0.62、0.82



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

注: 相对 PB = 子行业 PB / 全部 A 股 PB

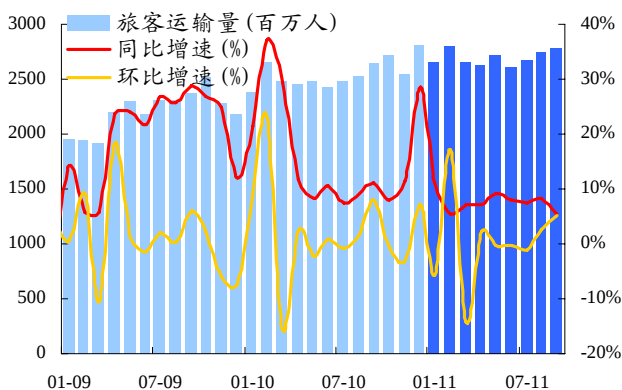
2. 公路业: 专项清理摸底公布, 下一阶段自查自纠

2.1. 公路行业营运数据: 9 月客/货周转量同比增 8.0%、23.0%

客运数据: 9 月份公路旅客运输量、周转量分别同比增长 5.4%、8.0%; 今年 1-9 月公路旅客运输量为 243 亿人, 同比增长 7.6%; 旅客周转量为 12358 亿人公里, 同比增长 11.1%。

货运数据: 9 月份公路货物运输量、周转量分别同比增长 15.9%、23.0%; 今年 1-9 月公路货物运输量为 205 亿吨, 同比增长 14.9%; 货物周转量为 37002 亿吨公里, 同比增长 17.8%。

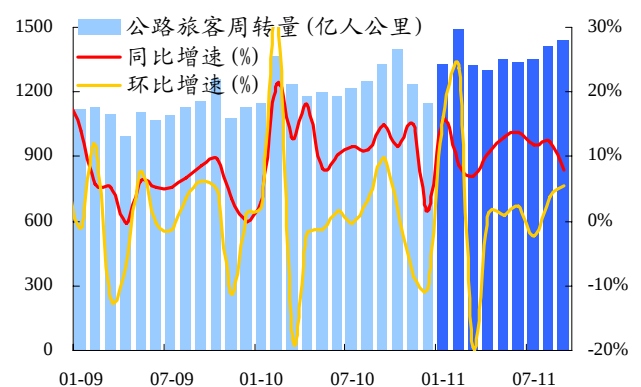
图 7: 公路客运量 9 月同环比分别为 5.4%、5.1%



数据来源: 交通运输部, 国泰君安证券研究

注: 环比数据已剔除大小月影响

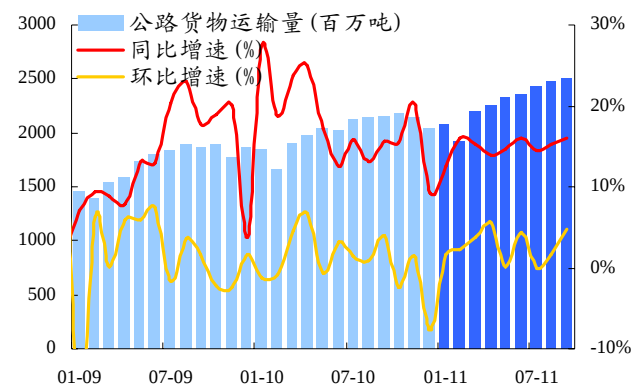
图 8: 旅客周转量 9 月同环比分别为 8.0%、5.5%



数据来源: 交通运输部, 国泰君安证券研究

注: 环比数据已剔除大小月影响

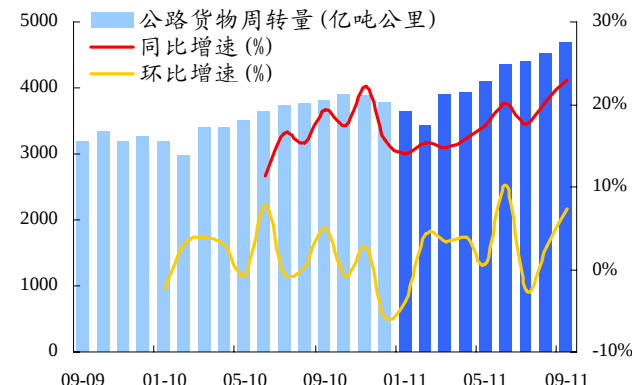
图 9: 公路货运量 9 月同环比分别为 15.9%、4.7%



数据来源：交通运输部，国泰君安证券研究

注：环比数据已剔除大小月影响

图 10: 货物周转量 9 月同环比分别为 23.0%、7.2%



数据来源：交通运输部，国泰君安证券研究

注：环比数据已剔除大小月影响,统计方式自 09 年 4 月起改变

2.2. 公路公司营运数据：三季度收费额同比增速略放缓

2.2.1. 区域营运数据

表 1: 上市公司高速公路所在地区的车流量同比增速

车流量同比增速	9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
深圳（8）	19	21	22	18	12	9	11	9	7	3	-1	-8	-4
广东（13）	25	24	23	15	40	22	23	32	26	29	26	30	14
湖南（4）	183	15	25	11	24	4	1	6	7	6	5	4	3
湖北（2）	12	10	11	9	27	8	-4	2	-7	-10	-7	-12	-7
江苏（6）	4	2	5	2	19	-1	4	6	4	-1	2	8	7
山东（7）	24	11	24	12	2	-3	6	-1	19	14	10	7	
四川（5）	14	10	13	11	9	3	4	-1	-1	4	2	1	0
安徽（6）	14	13	17	11	30	-2	4	5	1	-5	-1	0	-2
江西（5）	2	-1	-0	1	17	-13	-3	1	-5	-5	2		

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 2: 上市公司高速公路所在地区的收费额同比增速

收费额同比增速	9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
深圳（8）	29	24	28	23	17	10	14	8	5	-1	-2	-9	-7
广东（13）	30	31	32	23	44	30	45	55	38	44	40	41	9
湖南（1）	3	16	27	11	20	3	15	14	11	13	25	27	25
湖北（1）	17	7	15	10	3	-11	-12	-10	-14	-20	-5	-15	-10
江苏（1）	6	7	12	6	17	-2	-1	3	-1	1	5	8	14
山东（7）	12	8	10	1	-3	1	4	2	-2	-0	27	3	
四川（5）	10	13	9	18	17	7	13	8	6	7	4	9	8
安徽（6）	12	16	27	20	21	10	12	10	5	0	2	1	-1
江西（5）	4	6	4	-10	-10	-1	-1	3	1	-0	3	-3	-7

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 3: 上市公司高速公路所在地区的车流量环比增速

车流量环比增速	9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
深圳（8）	-3	-6	2	1	-4	-23	33	5	-3	-2	5	-4	2
广东（13）	0	5	-5	-1	24	2	-8	14	-10	-0	6	5	0
湖南（4）	2	3	-3	-2	13	-2	-12	7	-3	-2	2	3	1

湖北 (2)	3	2	-8	0	26	-1	-20	8	-9	-5	5	-0	10
江苏 (6)	6	2	-5	-3	18	-5	-1	7	-8	-7	4	6	4
山东 (7)	11	-2	-4	-7	14	-11	11	4	3	2	6	-4	
四川 (5)	2	10	-8	-3	2	4	2	1	-5	-1	3	2	1
安徽 (6)	6	3	-9	-4	24	-2	-13	8	-8	-7	7	2	3
江西 (5)	-1	2	-7	-4	22	-4	-17	12	-10	0	9		

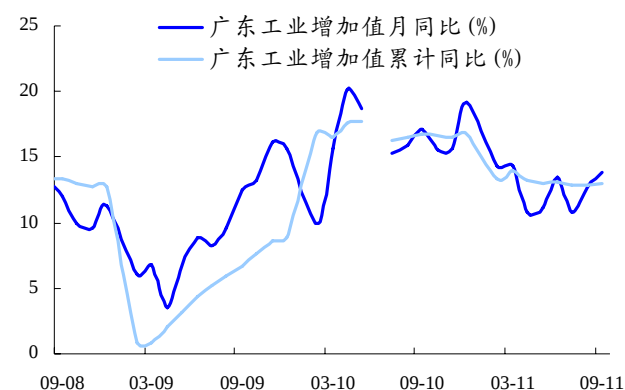
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 4：上市公司高速公路所在地区的收费额环比增速

收费额环比增速	9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
深圳 (8)	-1	-8	3	0	-3	-27	40	5	-4	-3	6	-4	3
广东 (13)	1	4	-2	-1	17	-7	6	10	-11	-1	5	5	2
湖南 (1)	-1	15	3	-8	9	-3	5	2	-7	-10	15	8	-3
湖北 (1)	3	-9	3	-3	1	-13	6	4	-9	-4	8	-1	10
江苏 (1)	3	3	-0	-3	20	-4	-4	3	-10	-2	4	1	9
山东 (7)	6	-2	-4	-5	10	-26	43	0	-8	9	9	-11	
四川 (5)	-0	9	-6	8	-2	-11	17	1	-2	-5	-1	8	-2
安徽 (6)	5	2	7	-4	4	-13	14	3	-8	-8	3	1	3
江西 (5)	6	-3	-4	-15	-8	-9	6	5	-8	-3	7	-3	-2

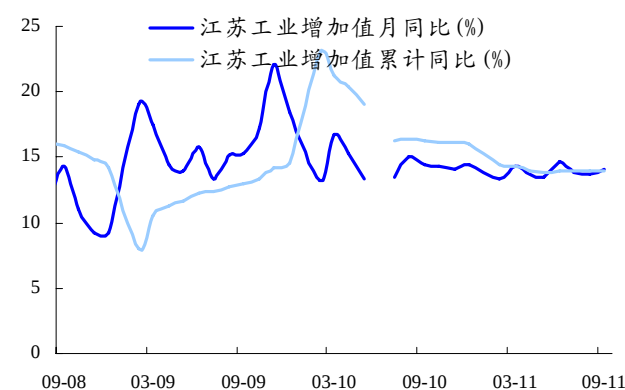
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 11：广东省工业增加值 9 月同比增长 13.8%



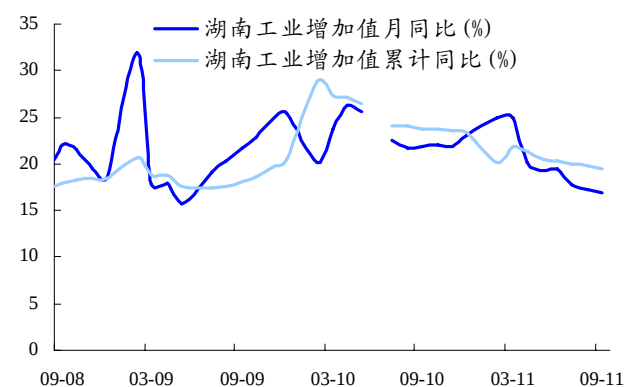
数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

图 12：江苏省工业增加值 9 月同比增长 14.1%



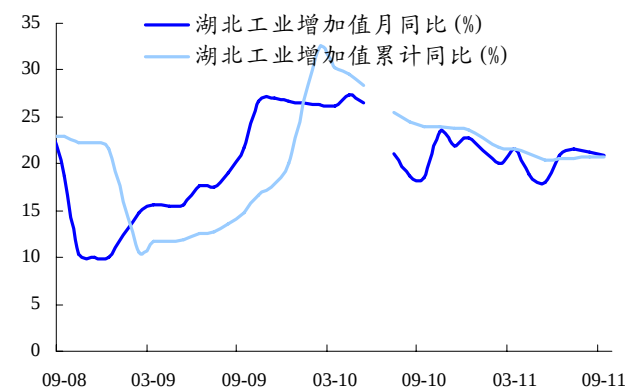
数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

图 13：湖南省工业增加值 9 月同比增长 16.9%



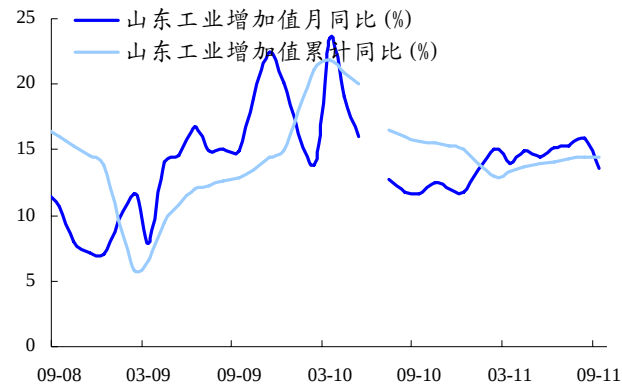
数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

图 14：湖北省工业增加值 9 月同比增长 20.9%



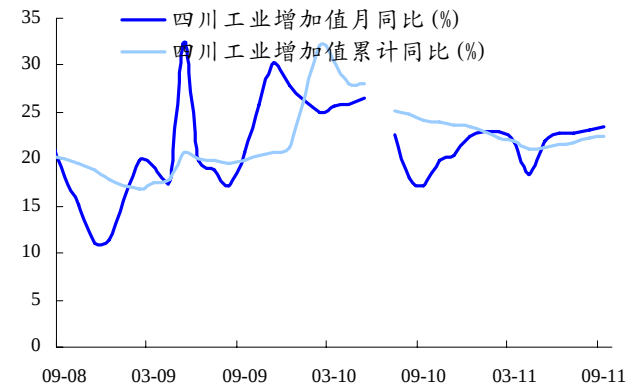
数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

图 15: 山东省工业增加值 9 月同比增长 13.6%



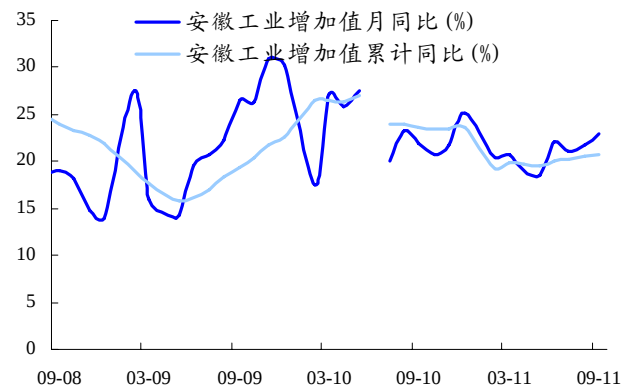
数据来源: 国家统计局, 国泰君安证券研究

图 16: 四川省工业增加值 9 月同比增长 23.4%



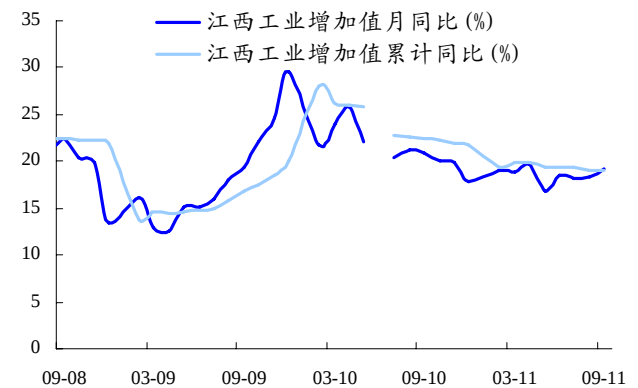
数据来源: 国家统计局, 国泰君安证券研究

图 17: 安徽省工业增加值 9 月同比增长 23.0%



数据来源: 国家统计局, 国泰君安证券研究

图 18: 江西省工业增加值 9 月同比增长 19.2%



数据来源: 国家统计局, 国泰君安证券研究

2.2.2. 重点公司营运数据

表 5: 重点公司车流量同比增速

	9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
梅观高速	14	16	17	19	12	12	15	12	6	-5	-7	-8	-2
机荷东段	13	12	15	12	11	-3	7	6	4	3	-2	-3	-0
机荷西段	20	22	24	19	18	11	17	13	13	11	5	-2	0
盐坝高速	15	15	23	26	21	43	16	18	12	16	16	0	13
水官高速	8	12	8	4	-5	-9	-5	-8	-6	-5	-7	-17	-11
水官延长段	21	24	19	12	-1	-11	-3	-7	-8	-16	-28	-39	-34
长沙环路	7	15	25	11	32	6	14	19	16	16	27	25	23
武黄高速	17	5	10	5	13	-14	-8	-5	-7	-10	-7	-12	-7
深高速 南京长江三桥	-5	-3	4	1	23	-3	-8	-2	-4	4	9	15	16
阳茂高速	15	3	10	7	47	-12	-7	13	8	15	13	17	10
广梧高速	81	73	71	58	97	46	38	74	77	65	20	6	28
江中高速	26	31	35	31	42	14	27	30	28	30	20	18	16
盐排高速	8	13	9	3	3	-9	1	11	8	-3	1	-1	3
广州西二环					45	23	28	21	19	23	11	7	0
南光高速	56	58	62	50	38	35	38	28	26	23	18	4	1
清连高速	15	9	9	2	52	7	-3	15	3	14	0	6	11
粤高速 广佛	47	50	16	13	17	9	9	20	14	14	11	13	

宁沪高速	佛开	-0	-1	-6	-8	2	-4	-3	2	-1	0	0	6	
	深圳惠盐	-0	-4	-1	-5	1	-14	-3	-4	-7	-11	-4	-4	
	广惠	40	35	34	20	26	2	5	10	9	11	11	7	
	康大高速	2	12	16	5	112	157	130	152	91	125	183	249	
	粤肇	30	31	23	16	35	39	23	33	22	24	17	17	
	广珠东	6	10	16	-1	10	-1	8	5	27	31	26	21	
	茂湛	12	4	8	-2	31	-11	-8	8	0	10	7	12	
	江中高速	41	48	57	51	53	36	49	50	49	46	22	19	
	沪宁高速公路	7	4	6	3	25	2	11	15	15	6	10	13	14
	锡澄高速公路	8	7	10	6	33	9	21	24	23	5	9	19	22
山东高速	广靖高速公路	13	8	10	7	38	5	18	22	11	10	11	26	18
	312国道沪宁段	-13	-9	-7	1	-2	-2	-7	-9	-8	-6	-5	0	-2
	宁连公路南京段	11	6	6	-7	-4	-14	-10	-15	-14	-23	-23	-25	-28
	济青高速公路	4	-14	5	-22	-1	-4	-7	-8	-7	9	10	2	
	泰曲一级公路	25	28	26	14	33	14	15	-4	18	-3	8	5	
	济南黄河大桥	88	95	32	56	-37	-29	-1	-11	44	28	27	14	
	滨州黄河大桥	-46	-20	-11	-23	-28	-42	-13	-14	-12	-28	-14	-33	
	平阴黄河大桥	19	20	41	13	13	23	25	6	12	43			
	济南黄河二桥	15	36	-26	-0	-17	-16	-1	-5	54	0	-22	42	
	济莱高速公路	65	-65	104	49	52	32	21	28	26	47	53	14	
四川成渝	机场高速公路	13	12	7	6	14	-6	3	7	9	4	2	3	2
	城北高速	16	7	-1	-3	-3	-6	-6	-0	-0	10	11	6	6
	成雅高速	15	12	8	8	7	6	6	6	1	1	4	10	9
	成渝高速	5	10	20	16	21	21	12	-1	11	28	4	2	2
	成乐高速	22	11	28	29	5	0	5	-17	-27	-22	-8	-15	-17
现代投资	长永路	84				34	22	12	22	25	23	17	13	9
	长潭路	71				11	-8	-11	-10	-5	-5	-7	-9	-10
	潭耒高速	570				20	-6	-12	-7	-10	-12	-15	-11	-11
皖通高速	合宁高速公路	23	22	26	20	44	2	10	13	6	-3	4	6	4
	连霍公路安徽段	5	8	20	9	33	8	10	6	0	-4	5	9	4
	高界高速公路	17	19	18	15	40	-8	-5	-3	-10	-18	-10	-7	-11
	宣广高速公路	14	13	16	9	37	-1	-4	6	2	-3	3	1	3
	宁淮高速天长段	17	13	16	18	30	-1	13	18	17	13	14	14	10
	205国道天长段	11	4	8	-1	-1	-10	-3	-6	-11	-18	-21	-21	-23
赣粤高速	昌九高速	25	27	34	35	36	-1	7	14	8	2	9		
	昌樟高速	-23	-19	-19	-23	-5	-4	4	8	7	11	16		
	昌泰高速	0	-3	-4	-12	24	-24	-7	-7	-22	-10	-5		
	九景高速	17	11	19	6	11	-23	-18	-10	-14	-22	-12		
	银三角互通立交	-7	-22	-30										

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 6：重点公司收费额同比增速

	9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
梅观高速	21	12	19	17	12	9	14	9	3	-9	-10	-10	-8
深高速 机荷东段	11	8	11	7	5	-7	4	4	2	-0	-2	-3	-2
机荷西段	25	18	23	19	14	7	13	11	10	9	4	-3	-2

	盐坝高速	63	64	68	70	65	79	45	11	2	4	6	-6	4
	水官高速	8	12	8	4	-4	-10	-3	-7	-7	-6	-9	-21	-13
	水官延长段	18	22	18	10	-1	-12	-3	-8	-9	-17	-27	-41	-34
	长沙环路	3	16	27	11	20	3	15	14	11	13	25	27	25
	武黄高速	17	7	15	10	3	-11	-12	-10	-14	-20	-5	-15	-10
	南京长江三桥	6	7	12	6	17	-2	-1	3	-1	1	5	8	14
	阳茂高速	16	5	10	6	34	-15	-10	11	9	9	29	-2	11
	广梧高速	88	82	71	56	95	80	61	72	57	59	20	2	15
	江中高速	27	23	33	23	30	5	17	20	16	19	7	9	7
	盐排高速	10	1	2	-3	0	-19	0	14	10	-5	5	9	7
	广州西二环	21	17	57	48	35	18	30	22	18	18	8	5	5
	南光高速	74	57	72	58	44	35	40	26	25	20	15	1	-5
	清连高速	40	33	-1	-6	25	15	3	27	22	28	11	16	26
粤高速	广佛	42	46	8	6	-0	2	1	11	8	9	7	10	
	佛开	5	3	-2	-2	3	-6	-4	3	3	4	4	7	
	深圳惠盐	-0	-3	-1	-4	3	-16	-2	-9	-13	-22	-11	-12	
	广惠	12	10	6	-1	-0	-8	-11	-6	-7	-2	-3	-4	
	康大高速	79	117	126	102	233	272	443	470	327	396	388	452	
	粤肇	51	61	53	37	61	53	35	48	37	37	22	19	
	广珠东	8	9	13	5	7	-5	0	-1	-4	-2	-2	-3	
	茂湛	10	3	5	4	27	-21	-14	15	5	8	8	9	
	江中高速	25	25	34	23	31	5	17	20	17	17	10	9	
山东高速	济青高速公路	5	20	24	9	11	11	10	-7	5	5	6	8	
	泰曲一级公路	-31	-28	-44	-51	-56	-52	-55	-59	-64	-52	-27	-59	
	济南黄河大桥	38	29	26	12	19	32	1	64	13	-3	-3	12	
	滨州黄河大桥	-2	-18	-12	20	-7	-5	31	1	-6	-4	-14	-20	
	平阴黄河大桥	34	22	30	4	6	1	23	13	18	36	211	88	
	济南黄河二桥	23	27	34	11	-1	11	9	0	4	0	-8	-6	
	济莱高速公路	19	5	15	5	8	12	13	6	18	17	23	-6	
	机场高速公路	17	15	10	14	21	5	4	13	9	11	8	9	9
四川成渝	城北高速	-18	-14	-19	-14	0	-3	-6	-9	4	5	-3	6	2
	成雅高速	12	17	12	11	4	6	6	8	-0	5	7	6	5
	成渝高速	13	15	14	19	10	-2	3	-3	5	7	-1	8	6
	成乐高速	25	31	29	59	48	31	59	28	14	5	8	19	16
	合宁高速公路	20	25	37	31	39	13	17	21	12	5	10	8	10
皖通高速	连霍公路安徽段	-5	2	32	17	17	21	25	12	7	6	8	8	5
	高界高速公路	13	21	32	29	27	7	8	5	-2	-10	-7	-6	-6
	宣广高速公路	12	19	31	23	27	13	7	11	8	2	4	1	2
	宁淮高速天长段	10	11	18	17	22	6	15	18	16	16	16	14	14
	205 国道天长段	24	16	16	2	-5	-2	2	-6	-10	-18	-20	-22	-29
赣粤高速	昌九高速	16	21	24	12	10	0	1	6	2	-3	0	-1	-3
	昌樟高速	-12	-10	-15	-1	5	-3	-5	-3	-5	0	1	-5	-10
	昌泰高速	3	1	-7	-11	-7	-11	-9	-12	-14	-9	-10	-21	-28
	九景高速	30	32	39	26	35	8	10	21	19	10	21	15	13
	银三角互通立交	-17	-15	-23	-74	-93								

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 7: 重点公司车流量环比增速

		9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
深高速	梅观高速	1	-5	6	3	-3	-21	34	-1	-7	-10	4	1	7
	机荷东段	-2	-4	0	2	2	-16	19	2	-6	-1	3	3	1
	机荷西段	1	-9	5	2	-2	-22	36	-1	-4	1	2	-2	3
	盐坝高速	-18	11	-12	1	1	-0	-6	25	-7	2	17	-6	-8
	水官高速	0	-9	5	0	-10	-30	47	-1	1	1	0	-8	8
	水官延长段	2	-11	7	-1	-12	-37	51	-0	-2	-6	-8	-13	11
	长沙环路	-1	17	-4	-8	20	7	-16	9	-6	-9	12	7	-3
	武黄高速	4	-5	-5	-3	16	-3	-13	9	-9	-5	5	-0	10
	南京长江三桥	0	9	-5	1	30	6	-23	8	-8	-4	5	4	2
	阳茂高速	-5	5	-14	3	50	20	-40	34	-27	3	3	17	-11
	广梧高速	-7	15	-14	1	28	16	-36	34	-17	-0	9	-1	12
	江中高速	3	1	1	1	9	-7	3	8	-9	-0	4	5	1
	盐排高速	-12	-7	-8	0	1	-27	31	19	3	-6	19	-1	-9
	广州西二环	5	-2	8	-4	10	-16	4	7	-10	0	5	3	-2
	南光高速	8	-10	13	1	-6	-30	51	-1	-2	2	1	-5	4
	清连高速	-4	7	-12	2	54	12	-41	26	-26	4	9	6	1
粤高速	广佛	-0	2	-11	10	8	-9	11	5	-9	0	4	3	
	佛开	-3	2	-7	1	8	-7	8	4	-9	-1	4	8	
	深圳惠盐	-3	-2	-3	2	10	-13	4	2	-8	-6	13	2	
	广惠	2	6	-8	-2	13	-4	-13	14	-9	1	8	2	
	康大高速	19	27	-2	-5	97	32	-19	16	-10	1	9	3	
	粤肇	-2	7	-8	1	18	10	-18	15	-12	1	6	4	
	广珠东	-7	-0	2	-13	14	-9	12	3	16	-2	6	3	
	茂湛	-2	5	-10	-0	42	19	-37	29	-24	3	-0	14	
	江中高速	4	0	3	-1	2	-12	15	5	-4	-1	5	4	
	赣康高速	97	26	1	-3	26	-10	5	11	-7	6	8	1	
宁沪高速	沪宁高速公路	5	2	-8	-3	25	-6	0	7	-6	-6	4	4	6
	锡澄高速公路	4	4	-9	-3	28	-4	-1	9	-6	-15	5	12	6
	广靖高速公路	6	2	-11	-3	32	2	-12	12	-13	-5	5	17	-0
	312 国道沪宁段	10	-3	7	4	-12	-15	28	1	-8	-6	2	-1	8
	宁连公路南京段	8	-2	-5	-14	4	-10	4	3	-7	-9	2	-1	4
山东高速	济青高速公路	10	-12	2	-15	21	-16	13	6	-6	2	18	-10	
	泰曲一级公路	1	-6	2	-11	-1	-1	19	-15	21	18	-12	-3	
	济南黄河大桥	18	21	-8	-32	15	-5	4	1	16	-9	8	-2	
	滨州黄河大桥	-1	-26	12	-26	42	-28	20	15	-13	1	6	-16	
	平阴黄河大桥	7	10	1	-5	23	-23	34	-3	4	-11	8	1	
	济南黄河二桥	46	3	-21	20	-1	-6	1	5	5	-7	-7	11	
	济莱高速公路	-2	-4	-18	22	-2	-0	-14	16	-5	19	19	-8	
	机场高速公路	-4	-2	-1	-1	10	-14	12	0	-2	-1	8	1	-5
四川成渝	城北高速	7	6	-10	-1	5	-1	1	6	-6	-1	3	-2	7
	成雅高速	6	11	-17	-9	0	-15	17	20	4	-12	4	8	5
	成渝高速	2	32	-19	-5	6	48	-27	-5	-10	8	-14	8	2
	成乐高速	-0	1	7	-0	-12	0	7	-14	-12	1	12	-3	-3
现代投资	长永路	5	-7	4	-3	3	5	-9	13	0	0	1	2	2
	长潭路	3	5	-5	-4	15	-9	-7	-1	-1	-1	-2	-1	2

皖通高速	潭朱高速	2	-1	-7	8	16	-11	-15	7	-7	-0	-2	3	1
	合宁高速公路	8	3	-8	-0	31	2	-22	9	-12	-6	6	3	7
	连霍公路安徽段	1	6	-10	-8	26	-3	-11	7	-5	-5	11	5	-3
	高界高速公路	9	5	-9	-1	33	-3	-26	6	-10	-8	11	-2	4
	宣广高速公路	2	9	-12	-3	34	7	-28	10	-11	-7	7	4	4
	宁淮高速天长段	8	0	-13	-1	18	-2	-9	14	-3	-5	7	3	5
	205 国道天长段	7	-3	-0	-10	0	-15	17	6	-7	-12	-1	0	4
赣粤高速	昌九高速	-0	7	-4	3	5	-0	-14	12	-8	-6	11		
	昌樟高速	5	6	-8	-5	24	-0	-14	11	-6	1	6		
	昌泰高速	-5	2	-9	-7	42	-20	-10	15	-15	11	10		
	九景高速	-1	5	-1	-9	14	5	-28	10	-11	-6	9		
	银三角互通立交	-1	-12	-15										

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 8：重点公司收费额环比增速

		9-10	10-10	11-10	12-10	1-11	2-11	3-11	4-11	5-11	6-11	7-11	8-11	9-11
深高速	梅观高速	3	-8	7	2	-4	-24	38	-2	-8	-11	4	2	6
	机荷东段	-0	-7	1	2	1	-19	23	3	-6	-1	6	-0	0
	机荷西段	1	-9	5	2	-2	-23	36	-1	-4	1	3	-3	2
	盐坝高速	-14	4	-10	0	2	-10	2	21	-7	1	17	-5	-5
	水官高速	0	-11	4	0	-9	-34	57	-1	-1	1	1	-10	10
	水官延长段	2	-11	7	-1	-11	-38	54	-1	-2	-5	-7	-15	13
	长沙环路	-1	15	3	-8	9	-3	5	2	-7	-10	15	8	-3
	武黄高速	3	-9	3	-3	1	-13	6	4	-9	-4	8	-1	10
	南京长江三桥	3	3	-0	-3	20	-4	-4	3	-10	-2	4	1	9
	阳茂高速	-16	5	-9	2	33	5	-25	25	-18	-0	1	10	-5
	广梧高速	-2	9	-12	1	25	20	-28	9	-13	-0	8	-3	10
	江中高速	3	-1	4	-4	6	-13	11	5	-7	1	-1	8	1
	盐排高速	-6	-13	-7	0	4	-37	50	24	0	-9	21	5	-8
	广州西二环	3	2	16	-10	-2	-22	23	4	-10	-3	6	4	4
	南光高速	8	-11	15	-1	-7	-34	58	-2	-2	2	1	-5	2
	清连高速	-6	3	-1	0	29	7	-17	18	-18	4	-2	6	3
粤高速	广佛	-0	1	-13	12	-1	-5	15	5	-6	0	2	4	
	佛开	-3	1	-6	4	6	-10	13	4	-8	-2	3	8	
	深圳惠盐	-2	-5	-1	3	9	-24	18	-2	-10	-11	18	2	
	广惠	1	1	-6	0	6	-12	-2	9	-11	1	6	3	
	康大高速	32	29	4	-10	75	-4	65	15	-4	1	2	10	
	粤肇	-3	12	-6	-1	21	5	-19	15	-12	1	7	4	
	广珠东	-1	-2	3	-5	2	-12	13	4	-8	-1	4	2	
	茂湛	-1	-1	-5	4	32	-0	-22	35	-23	-4	1	9	
	江中高速	3	-2	5	-4	6	-13	11	6	-8	-1	4	5	
	赣康高速	82	38	7	-3	21	-15	8	7	-12	2	4	44	
山东高速	济青高速公路	3	10	-5	-11	-5	-22	47	-9	10	-2	6	2	
	泰曲一级公路	-9	1	-18	-12	-13	-10	23	-7	-18	15	49	-51	
	济南黄河大桥	-2	-4	1	-6	56	-31	37	9	-31	-1	18	-4	
	滨州黄河大桥	7	-20	-2	14	16	-45	62	15	-25	45	-20	-19	
	平阴黄河大桥	52	9	1	-10	19	-32	58	-4	-0	13	-4	-5	

四川成渝	济南黄河二桥	-3	5	-3	-10	0	-19	33	-4	2	-3	2	1
	济莱高速公路	-5	-14	0	2	-2	-25	38	0	6	-3	8	2
	机场高速公路	-4	-0	-3	-1	11	-3	-1	4	-5	2	9	-4
	城北高速	4	9	-5	7	-4	-7	5	-3	6	-11	-10	20
	成雅高速	-2	16	-11	0	-7	-14	33	8	-10	-1	3	-1
	成渝高速	-1	10	-5	11	-3	-8	3	-2	2	-6	-4	12
	成乐高速	1	14	-7	20	-4	-24	45	-4	-6	-6	-4	8
皖通高速	合宁高速公路	5	3	9	1	12	-9	-1	4	-12	-6	4	1
	连霍公路安徽段	-1	5	16	-9	-0	-14	20	0	-5	-7	5	2
	高界高速公路	6	2	11	1	4	-19	10	-1	-10	-8	3	-0
	宣广高速公路	3	6	7	-2	8	-7	-1	3	-11	-9	3	3
	宁淮高速天长段	6	2	-5	-3	6	-8	9	10	-5	-2	4	2
	205 国道天长段	9	-4	5	-12	-8	-24	46	0	-8	-13	-2	-1
赣粤高速	昌九高速	4	3	-0	-8	3	-9	9	5	-8	-6	7	2
	昌樟高速	4	-2	-3	-3	9	-12	9	2	-7	1	6	-5
	昌泰高速	0	-6	-6	-3	7	-18	17	4	-7	0	5	-13
	九景高速	3	9	-2	-6	20	3	-11	8	-11	-8	12	3
	银三角互通立交	16	-20	-9	-56	-78							

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

2.3. 公路行业公司动态: 专项清理调查摸底, 收费公路约占 3.9%

主业扩张: (1) 四川成渝出资 117.42 亿元投资建设遂广(遂宁至广安)、遂西(遂宁至西充)高速公路项目, 总长约 162.671 公里, 2014 年底建成通车, 项目收费期 29 年 336 天。(2) 重庆路桥出资 5.084 亿元收购渝涪高速 15.5% 股权, 收购完成后, 公司将持有渝涪高速 33% 的股权, 为其第二大股东, 公司还将择机继续收购渝涪高速股权。

辅业拓展: (1) 深高速签订广深沿江高速公路委托建设管理合同, 计划完工日期为 2012 年 12 月 31 日, 代建管理费初步预计为 1.3183 亿元。(2) 龙江交通拟出资 12390 万元认购龙江银行增发新股中的 7000 万股, 约占该行增资扩股后总股本的 1.88%。

表 9: A 股高速公路上市公司公告 (2011.9.1-10.21)

公司	公告日期	公告摘要
海南高速	2011-10-13	经海南省人民政府同意, 海南金城拟将持有本公司股份 198,270,655 股 (占总股本 20.05%) 及相关权益 (指 93 家限售股股东尚未偿还的金城公司代为垫付的股改对价 4,793,594 股) 无偿划转给海南省交通投资控股有限公司, 划转基准日为 2011 年 8 月 31 日。
	2011-10-13	本次股权划转前, 海南交控未持有本公司股份。本次股权无偿划转完成后, 海南交控将持有本公司股份 198,270,655 股 (占总股本 20.05%) 及相关权益, 成为本公司第一大股东, 海南省交通运输厅成为本公司的实际控制人。本次股权划转完成后, 海南金城将不再持有本公司股份。
现代投资	2011-10-13	预计 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 9 月 30 日归属于上市公司股东的净利润盈利 11400 万元-12640 万元, 比上年同期增长 360%-410%。净利润增长的主要原因是房地产项目销售收入增加所致。
	2011-10-13	公司对所属路段收费经营权的摊销由直线法改为车流量法, 会计估计变更日期 2012 年 1 月 1 日。目前, 公司对所属长永高速公路、长潭高速公路、潭耒高速公路收费经营权按直线法摊销收费经营权。随着车流对路面损耗的加大, 车流量法能更加客观公正的反映车流量对路段的损耗, 能更加真实、准确反映公司的财务状况和经营成果。本着谨慎性原则, 依照《企业会计准则》的相关规定,

		公司对所属路段收费经营权的摊销由直线法改为车流量法。 本次会计估计变更无需对已披露的财务报告进行追溯调整，不会对公司已披露的财务报表产生影响。
福建高速	2011-9-28	鉴于公司第五届董事会原董事长吴庭镛先生已辞去其董事长和董事职务，董事会一致同意选举黄祥谈先生为公司第五届董事会董事长，其任期与公司第五届董事会任期一致。
重庆路桥	2011-9-24	根据公司制定的逐步完成收购重庆渝涪高速公路有限公司股权的总体规划，公司于 2011 年 9 月 21 日与重庆国信投资控股有限公司签订《股权转让协议》，拟收购其持有的 3.1 亿股渝涪高速股权（占渝涪高速总股本的 15.5%），收购价格为 1.64 元/股。 本次收购完成后，公司将持有渝涪高速 33% 的股权，为其第二大股东。本公司还将择机继续收购渝涪高速股权。收购渝涪高速股权能形成公司新的利润增长点。
	2011-10-11	预计 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 9 月 30 日归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 150%-200%，业绩预增原因：本期转让重庆天江坤宸置业有限公司信托受益权的款项、过户手续已全部完成，本期确认转让收益。
赣粤高速	2011-10-19	为了更好地做好昌奉高速公路沿线项目开发，公司同意控股子公司嘉圆公司在江西省奉新县注册成立全资子公司江西奉新嘉圆置业有限公司，注册资金 800 万元。 为了加快推进铜鼓温泉小城镇项目开发，公司同意控股子公司嘉圆公司在江西省铜鼓县注册成立全资子公司江西景灝置业有限公司，注册资金 800 万元；公司同意控股子公司昌泰公司在江西省铜鼓县注册成立全资子公司江西省景泰酒店管理有限公司，注册资金 5000 万元。
宁沪高速	2011-9-20	经江苏省人民政府批准，从 2011 年 9 月 19 日 24: 00 起，本公司 312 国道古南收费站车辆通行费征收标准进行调整，调高幅度约 50%。 312 古南收费站近几年的收费情况为：2009 年日均 3.13 万元，2010 年日均 2.67 万元，2011 年上半年日均 2.51 万元。公司预计古南收费站收费标准的调整对本公司通行费总收入影响轻微。
深高速	2011-9-10	2011 年 9 月 9 日，本公司和深投控全资子公司项目公司签订委托建设管理合同，就项目公司委托本公司进行沿江项目建设管理的具体事宜达成协议。 广深沿江高速公路为一条连接广州黄埔区及深圳南山区的高速公路，长约 90 公里，将成为连接广州与深圳、广东与香港的另一条重要干道，计划完工日期为 2012 年 12 月 31 日。 代建管理费按沿江项目的工程概算的 1.5% 计取。以项目概算人民币 87.8874 亿元计算，代建管理费初步预计为人民币 1.3183 亿元，代建管理费由项目公司以现金方式分期支付。
四川成渝	2011-9-15	总经理张志英先生因工作调动原因辞职。
	2011-10-20	本公司收到遂宁市人民政府、广安市人民政府及南充市人民政府联合签发的中标通知书，公司通过公开竞标的方式中标遂广（遂宁至广安）、遂西（遂宁至西充）高速公路项目。 该投资项目总长约 162.671 公里，估算总投资约为 117.42 亿元。经四川省人民政府批准，该投资项目采用 BOT 投资方式建设，计划于 2011 年底开工，2014 年底建成通车，项目收费期 29 年 336 天。
龙江交通	2011-9-22	公司拟用自有资金认购龙江银行增发新股中的 7000 万股，约占该行增资扩股后总股本的 1.88%，每股认购价格为人民币 1.77 元，总计需要投资 12,390 万元。 截止 2010 年底，龙江银行资产总额 828.07 亿元，实现经营利润总额 6.36 亿元，净利润总额为 4.83 亿元，净资产 36.08 亿元，每股净资产为 1.1715 元，每股收益 0.1568 元，净资产收益率为 14.4%。 2011 年上半年，龙将银行总资产 1124.03 亿元，实现经营利润总额 7.54 亿元，净利润总额为 6.27 亿元，净资产 41.87 亿元，每股净资产为 1.36 元，每股收益 0.2 元，净资产收益率为 32.29%。

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

截至目前已有 23 个省市陆续公布了收费公路专项清理工作的摸底情况，以此为样本，收费公路里程约占公路通车总里程的 3.91%，其中还贷性收费公路占收费公路比例约 58.88%，经营性收费公路占 41.12%。

按照五部委关于专项清理工作的计划，下一阶段是自查自纠，此阶段至 2011 年 12 月 31 日结束。主要是在调查摸底的基础上，对现有收费公路、收费期限、收费标准、收费站（点）和收费行为逐一进行审核，对审核

发现的各类违规及不合理收费行为、收费项目及收费站（点），提出具体的整改措施，并在省级人民政府统一组织下整改落实。

表 10：收费公路专项清理摸底情况汇总（截至 2011-10-21）

序号	省份	发布日期	发布机构	公路通车	收费公路		还贷性收费公路		经营性收费公路	
				总里程	里程	占公路	里程	占收费公路	里程	占收费公路
				公里	公里	%	公里	%	公里	%
1	山东省	2011-10-11	山东省交通运输厅	229,843	8,964	3.90%	7,034	78.47%	1,930	21.53%
2	云南省	2011-10-13	云南省人民政府	209,231	7,334	3.51%	4,602	62.75%	2,732	37.25%
3	宁夏回族自治区	2011-10-13	宁夏回族自治区人民政府	22,518	2,505	11.13%	2,505	100.00%	0	0.00%
4	北京市	2011-10-14	北京市交通委员会	21,113	816	3.87%	53	6.47%	764	93.53%
5	天津市	2011-10-14	天津市人民政府	14,832	989	6.67%	0	0.00%	989	100.00%
6	江苏省	2011-10-14	江苏省人民政府	150,307	6,861	4.56%	2,999	43.71%	3,862	56.29%
7	贵州省	2011-10-14	贵州省交通运输厅	151,587	1,855	1.22%	40	2.16%	1,814	97.84%
8	安徽省	2011-10-14	安徽省交通运输厅	149,382	3,414	2.29%	87	2.54%	3,327	97.46%
9	辽宁省	2011-10-14	辽宁省人民政府	100,772	3,044	3.02%	3,044	100.00%	0	0.00%
10	湖南省	2011-10-15	湖南省交通运输厅	227,998	3,091	1.36%	1,847	59.77%	1,243	40.23%
11	广西壮族自治区	2011-10-15	广西壮族自治区人民政府	101,782	10,201	10.02%	8,600	84.30%	1,601	15.70%
12	甘肃省	2011-10-17	甘肃省交通运输厅	118,828	5,334	4.49%	5,334	100.00%	0	0.00%
13	浙江省	2011-10-17	浙江省交通运输厅	110,177	5,790	5.26%	615	10.63%	5,175	89.37%
14	广东省	2011-10-17	广东省交通运输厅	190,144	12,679	6.67%	5,876	46.34%	6,803	53.66%
15	湖北省	2011-10-17	湖北省人民政府	206,319	3,866	1.87%	2,196	56.81%	1,670	43.19%
16	河北省	2011-10-18	河北省物价局	154,344	6,266	4.06%	4,561	72.79%	1,705	27.21%
17	福建省	2011-10-18	福建省人民政府	91,053	2,388	2.62%	1,728	72.38%	660	27.62%
18	内蒙古自治区	2011-10-18	内蒙古自治区收费公路监督管理局	157,994	16,736	10.59%	11,843	70.76%	4,893	29.24%
19	重庆市	2011-10-18	重庆市交通委员会	117,000	1,836	1.57%	0	0.00%	1,836	100.00%
20	上海市	2011-10-19	上海市人民政府	11,973	663	5.54%	175	26.40%	488	73.60%
21	江西省	2011-10-19	江西省交通运输厅	140,597	4,412	3.14%	2,200	49.87%	2,212	50.13%
22	河南省	2011-10-20	河南省人民政府	245,038	5,435	2.22%	1,769	32.55%	3,666	67.45%
23	海南省	2011-10-20	海南省人民政府	22,349	721	3.23%	721	100.00%	0	0.00%
合计				2,945,181	115,200	3.91%	67,831	58.88%	47,369	41.12%

数据来源：公开资料，国泰君安证券研究

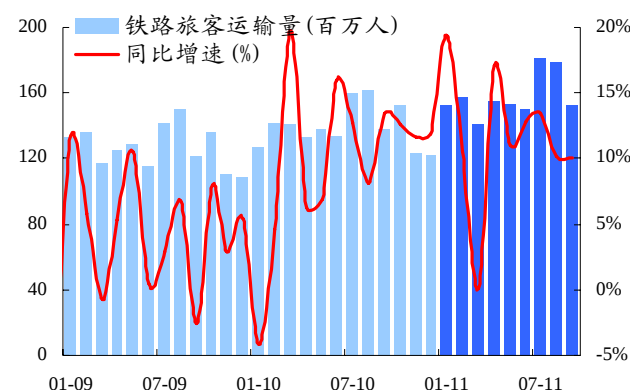
3. 铁路业：9月客货周转量同比增速回落

3.1. 铁路行业营运数据：9月客/货运输量同比增10.0%、5.5%

客运数据：9月铁路旅客运输量、周转量同比分别增长10.0%、5.6%；今年1-9月份铁路旅客运输量为14.3亿人，同比增长11.6%；旅客周转量为7510亿人公里，同比增长8.8%。

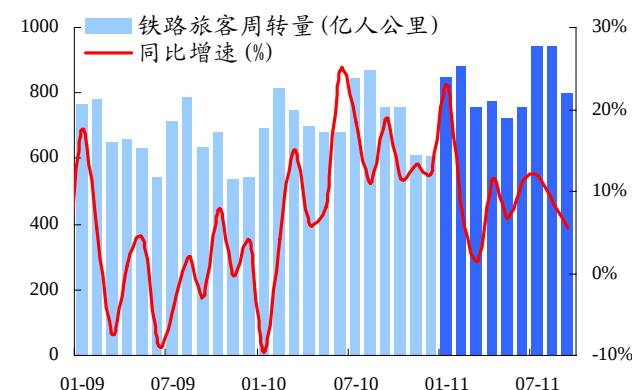
货运数据：9月铁路货物运输量、周转量分别同比增长5.5%、同比下降1.4%；今年1-9月份铁路货物运输量为29.2亿吨，同比增长7.5%；货物周转量为21591亿吨公里，同比增长5.5%。

图 19：铁路旅客运输量9月同比增长10.0%



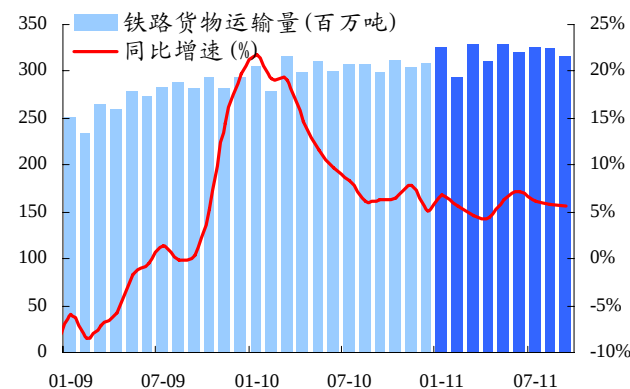
数据来源：铁道部，国泰君安证券研究

图 20：铁路旅客周转量9月同比增长5.6%



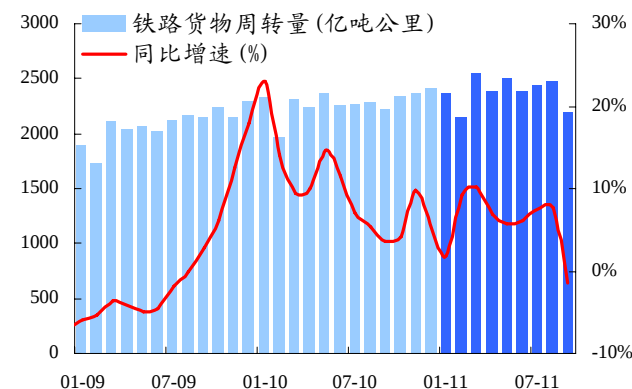
数据来源：铁道部，国泰君安证券研究

图 21：铁路货物运输量9月同比增长5.5%



数据来源：铁道部，国泰君安证券研究

图 22：铁路货物周转量9月同比下降1.4%



数据来源：铁道部，国泰君安证券研究

3.2. 铁路公司营运数据

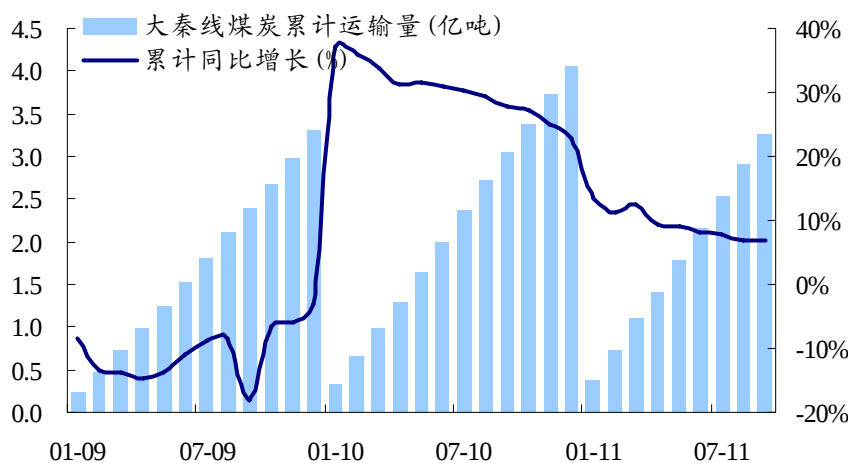
3.2.1. 大秦铁路：1-9月煤炭运量同比增长7%

9月份全国火电发电量3146亿千瓦时，同比增长21.0%，增速较7月份有所回升。大秦线自9月20日开始为期约半个月的检修，运量减少，9月下旬秦皇岛港煤炭铁路调入量日均仅52万吨，旬环比下降29.5%。受例行检修影响，9月份大秦线煤炭运量环比减少5.9%，为3474.5万吨，1-9月累计煤炭运量32588万吨，同比增长7.0%。

预计今年全年大秦线煤炭运量仍将达到4.4亿吨，同比增长约8.6%，大秦线已接近运能瓶颈，自然增长将趋缓。去年末收购资产多是区间线路，

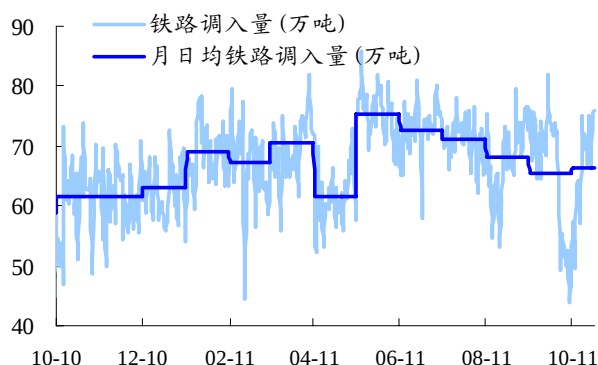
且是客货混跑，受外局运能限制而增长不畅；未来高铁网络建成，将打开山西中南部煤运通道运能瓶颈，公司新收购资产普遍受益。

图 23: 2011 年 1-9 月大秦线煤炭运量同比增长 7.0%



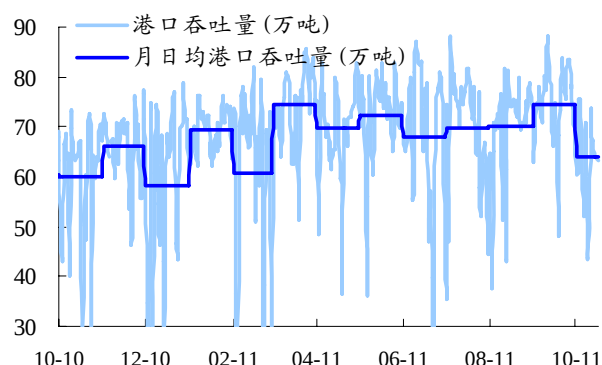
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券研究

图 24: 秦皇岛煤炭铁路调入量 9 月日均 65.6 万吨



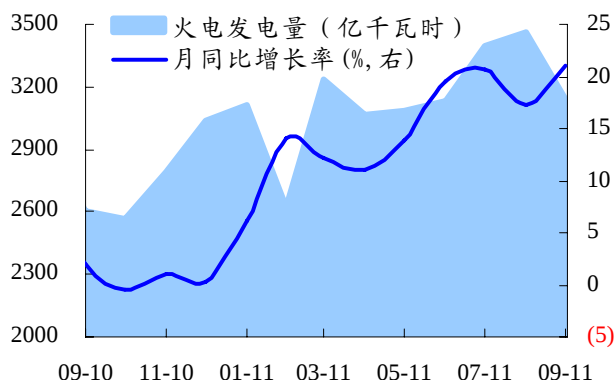
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券研究

图 25: 秦皇岛煤炭港口吞吐量 9 月日均 74.5 万吨



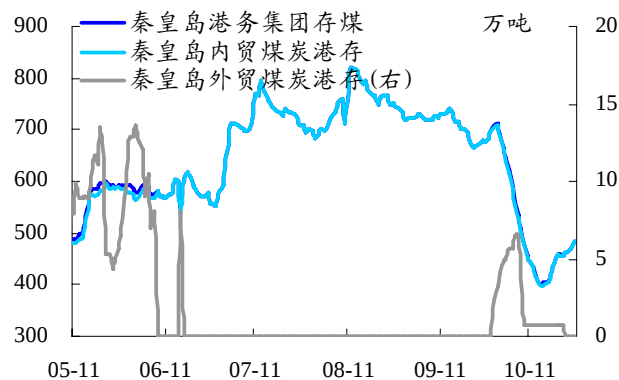
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券研究

图 26: 火电发电量 9 月同比增长 21.0%



数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券研究

图 27: 秦皇岛煤炭港存 9 月日均环比减少 12.5%



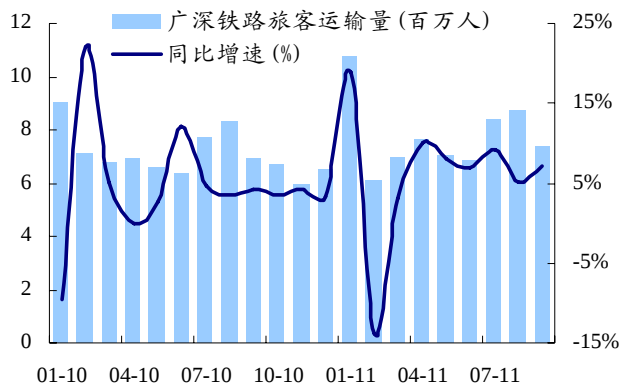
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券研究

3.2.2. 广深铁路：9月客/货运量同比增长7.2%、1.6%

9月广深铁路旅客运输量740万人，同比增长7.2%；1-9月客运量为7002万人，同比增长6.5%。

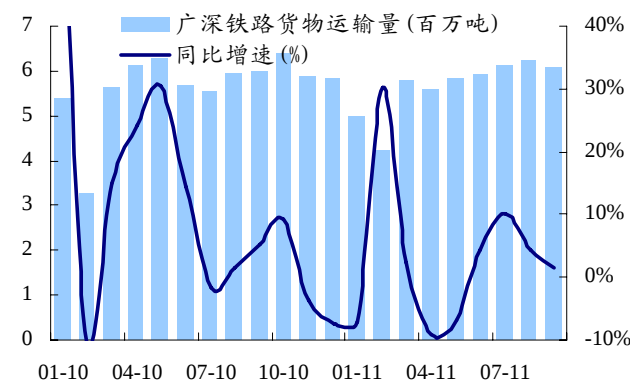
9月广深铁路货物运输量608万吨，同比增长1.6%；1-9月货运量为5074万吨，同比增长1.8%。

图 28：广深铁路客运量9月同比增长7.2%



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 29：广深铁路货运量9月同比增长1.6%



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

4. 投资建议：宁沪、五洲、铁龙、大秦

公路行业预计专项清理工作对上市公司影响较小：交通运输部等五部委联合开展的收费公路专项清理工作的摸底阶段基本结束，截至目前，已有超过 20 省市公布摸底结果，主要公布内容包括里程、投资情况、债务情况及 2010 年经营情况。上市公司所属路产多是经营性高速公路，在专项清理之列的可能性较小，故受此影响会很小。“低费率、长年限”仍是公路收费改革的方向，要判断此政策对上市公司的利弊，仍需观察具体改革细则。公路投资选择有估值优势、辅业扩张稳健而积极的公司，相对看好宁沪高速、五洲交通。

铁路行业相对看好铁龙物流/大秦铁路：（1）铁龙物流：铁路特箱运输潜在需求空间大、契合现代物流发展趋势，2012 年公司特种箱保有量将超过 3.7 万只，同比增幅达 35%；沙鲛二期改造将于 2012 年 6 月完成，运能大幅提升 85%；预计公司未来三年净利润年复合增速 25-30%，业绩增长明确。（2）大秦铁路：经过前期调整，目前估值水平较低、股息率较高；普货运价已接近煤炭特殊运价，公司上调运价理由充分；高铁网络建成将打开山西中南部煤运通道运能瓶颈，公司新收购资产普遍受益。风险在于大秦线运量接近运能瓶颈，未来运量增速趋缓；铁路改革的不确定性制约公司外延式扩展与提价进程。

表 11: 高速公路行业估值表 (2011-10-21)

2011-10-21	A 股	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PB	TTM	PE		EPS		
						10A	11E	TTM	10A	11E
600368.SH	五洲交通	6.72	37.35	1.53	11.48	17.47	10.34	0.586	0.385	0.650
601107.SH	四川成渝	4.30	131.50	1.53	12.01	11.48	10.34	0.358	0.375	0.416
600377.SH	宁沪高速	5.36	270.02	1.58	10.75	10.87	9.78	0.498	0.493	0.548
600548.SH	深高速	3.63	79.16	0.91	10.71	10.61	10.18	0.339	0.342	0.357
600012.SH	皖通高速	4.29	71.15	1.22	8.28	9.09	7.52	0.518	0.472	0.571
600350.SH	山东高速	3.34	160.69	1.51	11.86	8.98	9.23	0.282	0.372	0.362
600035.SH	楚天高速	3.73	34.75	1.09	9.27	8.69	8.12	0.402	0.429	0.460
600269.SH	赣粤高速	3.88	90.61	0.93	7.43	7.21	7.09	0.522	0.538	0.547
000429.SZ	粤高速 A	3.31	41.61	1.00	14.07	10.71	10.18	0.235	0.309	0.325
600033.SH	福建高速	2.67	73.28	1.06	17.47	13.86	10.72	0.153	0.193	0.249
600020.SH	中原高速	2.81	60.14	0.97	17.04	11.42	8.67	0.165	0.246	0.324
000828.SZ	东莞控股	4.78	49.69	1.63	12.33	14.11	10.67	0.388	0.339	0.448
000886.SZ	海南高速	3.68	36.39	1.48	17.24	30.79	16.73	0.214	0.120	0.220
000916.SZ	华北高速	3.33	36.30	0.93	15.97	14.97	16.13	0.209	0.223	0.206
600106.SH	重庆路桥	6.55	29.73	1.87	22.65	22.20	15.90	0.289	0.295	0.412
000548.SZ	湖南投资	4.57	22.81	1.59	32.30	26.20	12.69	0.142	0.174	0.360
000900.SZ	现代投资	14.71	58.72	1.26	7.13	7.41	7.63	2.064	1.986	1.928
平均值				1.30	14.00	13.89	10.70			
中值				1.26	12.01	11.42	10.18			

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 12: 铁路运输行业估值表 (2011-10-21)

2011-10-21	A 股	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PB	TTM	PE		EPS		
						10A	11E	TTM	10A	11E
601006.SH	大秦铁路	7.40	1100.14	1.92	9.21	10.57	8.53	0.804	0.700	0.868
600125.SH	铁龙物流	9.98	130.29	3.76	25.34	21.04	21.23	0.394	0.474	0.470
601333.SH	广深铁路	3.23	228.80	0.94	12.86	14.71	12.31	0.251	0.220	0.262
平均值				1.99	22.30	22.15	12.59			
中值				1.91	14.00	14.71	10.70			

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

作者简介:**宋伟亚:**

执业资格证书编号: S0880511050001

电话: 0755-23976003

邮箱: songweiya009360@gtjas.com

交通运输行业研究员。南京大学会计学硕士, 民航业工作背景, 4 年券商交运行业研究经验; 2010 年加入国泰君安证券。

崔书田 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090084

电话: 021-38674703

邮箱: cuishutian008426@gtjas.com

上海交通大学工学学士、管理学硕士, 2010 年 4 月进入国泰君安证券, 现从事交通运输行业研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		