

日期: 2011年8月11日

行业: 交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

# 中期业绩下降近四成

## ■ 动态事项

公司发布 2011 年中期业绩。2011 年 1-6 月份, 公司实现营业收入 5.13 亿元, 同比增长 2.39%; 营业利润 2.47 亿元, 同比下降 18.10%; 归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元, 同比下降 38.96%。每股收益 0.12 元。

## ■ 主要观点

### 收入小幅增长

上半年, 公司实现营业收入 5.13 亿元, 同比增长 2.39%, 主要是源于公司控股路段广佛、佛开、九江大桥的车流量和通行收入的变化导致。

广佛高速受周边道路施工影响, 部分车辆绕道行驶广佛高速, 车流量和通行费收入分别增长 13.65% 和 6.55%; 佛开高速受扩建影响, 车流量和通行费收入略有下降, 下降幅度分别为 4.71% 和 0.24%; 九江大桥的车流量和通行费收入恢复性增长, 增幅分别为 14.02% 和 16.34%。

### 折旧变化使得成本增长高于收入增幅

同期, 营业成本增长 4.19%, 增幅高于营业收入增长。营业成本增加的主要原因是: 广佛、佛开高速进行会计估计变更, 自 2011 年 1 月 1 日采用经重新预测的 2010 年版总标准车流量作为计提折旧, 上半年固定资产折旧较原会计估计多计提了 4742.75 万元; 另外且佛开高速公路有限公司一季度随着扩建工程陆续完工, 对应借款利息由资本化转为费用化。

由于费用化借款增加使得利息支出增加, 上半年财务费用 1.05 亿元, 同比增长 26.46%。

### 投资收益减少

上半年, 公司实现投资收益 1.70 亿元, 同比减少 10.28%。主要是由于: 参股路段净利润减少, 贡献给公司的投资收益相应减少; 康大、赣康高速处于运营初期, 尚属亏损期。1-6 月, 参股路段贡献的投资收益为 1.48 亿元, 同比下降 22.23%。

## 基本数据 (10H1)

报告日股价 (元)	3.91
12mth A 股价格区间 (元)	5.63/3.68
总股本 (百万股/最新)	1257.12
无限售 A 股/总股本	37.20%
流通市值 (百万元)	1828.55
每股净资产 (元)	3.31
PBR (X)	1.18

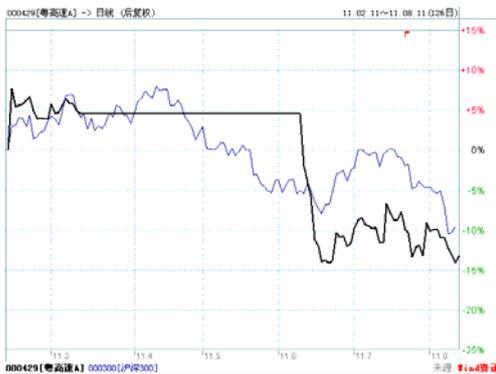
## 主要股东 (10H1)

广东省交通集团有限公司	40.83%
广东省高速公路有限公司	1.56%

## 收入结构 (10H1)

通行费收入	99%
-------	-----

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ11-CT06

首次报告时间: 2009 年 2 月 24 日

由于收入增幅较小，而成本、费用增长较快，同时投资收益减少，使得公司净利润大幅下降。

表1 主营业务分行业情况 单位：万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入同比(%)	营业成本同比(%)	毛利率同比(百分点)
主营业务	51,024.86	25,084.64	50.84%	2.59%	4.85%	-1.06
其中：广佛高速公路	14,651.05	10,995.24	24.95%	6.83%	20.00%	-8.24
佛开高速公路	33,763.35	11,962.99	64.57%	0.03%	-8.43%	3.27
九江大桥	2,344.45	1,897.51	19.06%	16.34%	25.28%	-5.77
其他	266.00	228.90	13.95%	5.17%	25.01%	-13.66
其他业务	279.45	88.245	68.42%	-24.64%	-62.75%	32.31
合计	51304	25173	50.93%	2.39%	4.19%	-0.85

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

表2 财务指标变化情况 单位：万元

	2011 年上半年	2010 年上半年	同比增减
营业收入	51304.31	50106.00	2.39%
营业成本	25172.88	24161.22	4.19%
营业利润	24715.19	30178.35	-18.10%
投资收益	17046.94	19000.63	-10.28%
归属于上市公司股东的净利润	14516.57	23780.38	-38.96%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

表3 公司参、控股的高速公路的车流量和通行费收入

	2011 年上半年车流量(百万辆)	比上年同期增减	2011 年上半年通行费收入(百万元)	比上年同期增减
广佛高速公路	17.74	13.65%	146.13	6.55%
佛开高速公路	12.89	-4.71%	336.22	-0.24%
九江大桥	3.52	14.02%	23.44	16.34%
深圳惠盐高速公路	13.47	-4.64%	140.87	-9.74%
茂湛高速公路	5.09	3.39%	211.81	0.09%
京珠高速公路广珠段	22.32	7.92%	563.96	-1.08%
广肇高速公路	8.34	32.83%	178.79	45.29%
广惠高速公路	13.54	10.49%	706.03	-5.8%
江中高速公路	15.59	50.93%	171.79	17.92%
康大高速	0.61	126.51%	68.45	359.21%
赣康高速	0.86	--	37.81	--

数据来源：公司公告

**表4 参股路段贡献的投资收益情况**

参股路段	2011年1-6月	2010年1-6月	同比
广东广惠高速公路有限公司	7,187.43	8,994.25	-20.09%
京珠高速公路广珠段有限公司	6,166.45	6,622.18	-6.88%
广东茂湛高速公路有限公司	606.73	1,055.81	-42.53%
深圳惠盐高速公路有限公司	2,248.84	2,594.96	-13.34%
广东江中高速公路有限公司	453.36	366.52	23.69%
肇庆粤肇公路有限公司	223.49	997.59	-77.60%
广东广乐高速公路有限公司	-185.59	0	未运营
赣州康大高速公路有限责任公司	-760.86	-1,630.69	亏损减少
赣州赣康高速公路有限公司	-1,163.31	0	2010年年底投入运营
合计	14,776.54	19,000.63	-22.23%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

### ■ 投资建议：

**未来六个月内，维持“大市同步”评级。**

我们预测 2011-2012 年公司营业收入增长分别为 3.35%、7.29%，归属于母公司的净利润将实现年递增-22.98%和 10.94%，相应的稀释后每股收益为 0.24 元、0.26 元。

公司 2011-2012 年的动态市盈率为 16.43 倍和 14.81 倍，公司估值高于行业平均。我们认为，公司业务量和通行费收入增长受限，关注区域经济情况，以及收费政策和收费标准的调整可能，维持公司“大市同步”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,002.22	1,035.77	1,111.30
年增长率	6.97%	3.35%	7.29%
归属于母公司的净利润	388.48	299.21	331.96
年增长率	17.00%	-22.98%	10.94%
每股收益 (元)	0.31	0.24	0.26
PER (X)	12.65	16.43	14.81

注：有关指标按最新总股本计算

## 分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。