车流量稳定增长，多元化进军财险业

增持 首次

目标价格：2.8 元

业绩和公告简评：

8 月 28 日，福建高速发布 2014 年半年度报告，2014 年 1-6 月，公司实现营业收入 12.85 亿元，较去年同期增长 2.60%；实现营业利润 5.56 亿元，同比增长 5.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.24 亿元，同比增长 9.77%，对应 EPS 0.12 元。

经营分析：

- **三大主要路产运营稳健：**报告期内公司实现收费公路业务收入 12.70 亿元，同比增长 2.91%。其中泉厦高速收入 4.76 亿元，同比增长 3.23%，毛利率 69.81%，同比增加 0.96 个百分点；福泉高速收入 6.82 亿元，同比增长 2.57%，毛利率 74.80%，基本与去年同期持平；罗宁高速收入 1.12 亿元，同比增长 3.67%，毛利率 56.97%，同比减少 7.60 个百分点。从车流量来看，三大路产上半年合计实现车流量 2231.67 万辆，同比增长 3.68%。其中客、货车流量占比分别为 57.58%和 42.42%，相比去年同期变化不大。

- **浦南高速亏损依旧，但扣非后亏损额增速有所放缓。**浦南高速经营状况依旧不佳，公司确认投资亏损 4936.45 万元，亏损幅度同比扩大 24.27%。亏损扩大主要原因是去年浦南公司收到政府补助 2704 万元，剔除该因素，实际经营业绩略有下降，亏损额增速已有放缓趋势。

- **参与设立海峡财险，多元化获得突破。**今年 6 月公司多元化获得突破。公司出资 2.7 亿参与设立海峡财险，公司持股比例 18%。该事件短期内对公司业绩影响不大，但长期来看，海峡西岸经济区建设战略的不断推进将为福建保险业的发展创造良好机遇。

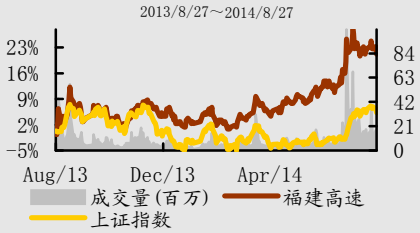
- **预计 14-16EPS 分别为 0.24，0.27 和 0.31 元，分别对应 9.7x14PE,8.6x15PE 和 7.5x16PE，我们认为公司将在中长期享受海西经济区建设发展的成果，给予公司“增持”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2425	2,625	2,816.53	3,039.28	3,281.69
增长率（%）	4.90	8.23	7.29	7.91	7.98
归母净利润(百万)	411	544	666.92	753.78	842.49
增长率（%）	-6.23	32.42	22.63	13.03	11.77
每股收益	0.15	0.20	0.24	0.27	0.31
市盈率	15.53	11.65	9.71	8.63	7.52

交运研究组
分析师：
瞿永忠(S1180513070005)
电话：021-65051609
Email：quyongzhong@hysec.com

王滔(S1180514080003)
电话：010-88085053
Email：wangtao1@hysec.com

市场表现



相关研究

图 1: 三张表摘要

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	341	400	456	399
应收款项	642	758	982	1378
存货净额	8	9	13	14
其他流动资产	7	8	8	9
流动资产合计	**999**	**1174**	**1458**	**1799**
固定资产	17467	16878	16294	15710
无形资产及其他	0	0	0	0
投资性房地产	251	251	251	251
长期股权投资	494	657	689	725
资产总计	**19211**	**18960**	**18693**	**18486**
短期借款及交易性金融负债	540	1399	1928	2558
应付款项	1653	1065	878	715
其他流动负债	328	411	479	551
流动负债合计	**2521**	**2875**	**3285**	**3824**
长期借款及应付债券	7165	7165	7165	7165
其他长期负债	287	356	426	495
长期负债合计	**7452**	**7521**	**7591**	**7660**
负债合计	**9973**	**10396**	**10876**	**11485**
少数股东权益	1729	1602	1471	1346
股东权益	7509	6963	6345	5655
负债和股东权益总计	**19211**	**18960**	**18693**	**18486**

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.20	0.24	0.27	0.31
每股红利	0.33	0.44	0.50	0.56
每股净资产	2.74	2.54	2.31	2.06
ROIC	7%	7%	8%	8%
ROE	7%	10%	12%	15%
毛利率	67%	65%	65%	65%
EBIT Margin	61%	59%	59%	59%
EBITDA Margin	82%	79%	78%	76%
收入增长	8%	7%	8%	8%
净利润增长率	32%	23%	13%	12%
资产负债率	61%	63%	66%	69%
息率	14.0%	19.0%	21.4%	24.0%
P/E	11.76	9.59	8.48	7.59
P/B	0.9	0.9	1.0	1.1
EV/EBITDA	7.6	7.5	7.3	7.1

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**2625**	**2817**	**3039**	**3282**
营业成本	868	981	1062	1149
营业税金及附加	91	99	106	115
销售费用	0	0	0	0
管理费用	77	82	91	97
财务费用	473	409	415	435
投资收益	(96)	(80)	(70)	(60)
资产减值及公允价值变动	(7)	(2)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1014	1164	1293	1423
营业外净收支	(6)	(5)	(5)	(5)
利润总额	**1008**	**1159**	**1288**	**1418**
所得税费用	287	336	373	411
少数股东损益	177	156	160	164
归属于母公司净利润	**544**	**667**	**754**	**842**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	544	667	754	842
资产减值准备	(2)	(1)	0	0
折旧摊销	573	581	582	582
公允价值变动损失	7	2	2	2
财务费用	473	409	415	435
营运资本变动	(683)	(547)	(277)	(419)
其它	(114)	(127)	(130)	(125)
经营活动现金流	**325**	**576**	**930**	**882**
资本开支	(14)	0	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**82**	**(163)**	**(33)**	**(36)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(324)	0	0	0
支付股利、利息	(898)	(1213)	(1371)	(1533)
其它融资现金流	**1753**	**859**	**529**	**630**
融资活动现金流	(691)	(355)	(842)	(903)
现金净变动	(284)	58	56	(57)
货币资金的期初余额	626	341	400	456
货币资金的期末余额	341	400	456	399
企业自由现金流	1409	1209	1568	1526
权益自由现金流	2838	1778	1803	1847

资料来源：WIND,宏源证券

作者简介:

瞿永忠: 北京交通大学硕士，10 年交运从业经验，3 年交运行业研究经验，宏源证券交运行业组长，资深分析师。2011 年新财富团队第四，2012 年金牛奖团队第五。2013 年腾讯天眼第三名，21 世纪金牌分析师亚军。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路产业链等行业。

王滔: 中山大学硕士，3 年交运行业研究经验，重点覆盖物流、航空机场和高速公路等行业。

机构销售团队					
公募	北京片区	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚　曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴　蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵　然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵　越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。