

## 短期资金压力明显，但看好长期发展

中原高速 (600020) 评级: 中性 (维持)

股价: 4.84 元

调研简告

2010年3月8日 星期一

### 交通运输小组

陈柏儒

010-59707113

cbr@longone.com.cn

公路运输行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

### 重要数据

总股本(亿股)	21.40
流通股本(亿股)	12.83
总市值(亿元)	103.59
流通市值(亿元)	62.10

### 市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.99	3.92
3 个月	2.98	12.20
6 个月	23.79	16.98

个股相对上证综指走势图

2009/3/5~2010/3/5



相关报告:

1. 《东海证券-中原高速(600020) 2009年半年报点评》 2009-08-31

### 投资要点

- 近日对中原高速进行实地调研，首先就郑尧高速的情况与公司高管进行沟通交流，当问到郑尧高速由于现阶段收入不佳，并在很大程度上影响公司业绩，导致公司并不被二级市场看好，管理层如何看待这个情况的时候，高管表示，由于郑尧高速是省内联络线，且新建成的高速公路需要三至五年的培育期，因此现阶段郑尧高速必然会拖累公司业绩，但是从数据上看，郑尧高速正在向着一个良好的趋势发展。2008年，郑尧高速营业收入1.6亿元，财务费用3亿元，但09年郑尧高速的通行费收入增长50%，而且该条路段被定位于旅游和资源的新通道，未来定会有很好及长足的发展。
- **个人观点:** 2007年郑尧高速通车以来，公司在二级市场上就不被看好，主要由于短期内该路产将给公司业绩带来很大的压力，但是通过此次沟通后，了解到公司管理层着眼于未来发展，虽短期报表不好看，但是从该路产在河南省旅游和资源的地位上看，相信未来会有良好的发展机遇。
- 随后，对公司核心路产郑漯高速四扩八的情况进行了沟通，公司高管表示，现阶段郑漯高速四扩八项目进行顺利，该路产是京珠高速河南段最繁忙的一条高速公路，京珠高速河南段的过境车辆中，货车占半成左右，这就致使郑漯高速经常出现堵车情况，四扩八完成后将很大程度上缓解车流量的压力，同时对郑漯高速车流量也将起到诱增的作用。
- **个人观点:** 现阶段公司项目较多，投资金额较大，公司在未来三年内面临的资金压力，将给公司业绩提升带来不小的阻力。但是，从长远的角度来看，现阶段不管是投资建路，还是现有路产扩建，都是为公司未来发展打下良好基础，给车流量增长埋下伏笔。
- 接下来询问郑开高速的情况时，公司董秘表示非常看好这条路产，郑开高速项目是郑民高速的一部分，在民权境内与连(云港)霍(尔果斯)高速相交，连霍高速是国家“7918”工程中，18条东西横向线中的重要一条，并且现阶段连霍高速在郑州、开封段堵车现象极为严重，该项目建成通车后，会分流部分连霍高速的车流量，且新建路产路况要好于连霍高速路况，所

以未来该路产车流量增长将不成问题，看好其长期发展。

- 当问到新（乡）至郑（州）高速公路资产注入相关事宜时，公司高管表示，现阶段公司资产负债率在 70% 以上，不符合《收费公路权益转让办法》的规定，所以目前该项目处于搁置阶段。当问及永亳淮高速公路商丘段项目收购或置换意向时，公司高管表示该项目要到 2013 年，现阶段无法给出具体相关信息。
- 在与公司高管沟通过程中，公司高管反复强调最看中公司未来发展，而且做为收费公路上市公司，路产是支持公司持续发展的重要因素，未来如需扩大公司路产规模，不排除会新建路产。当问到公司在二级市场上是否有融资需求的时候，公司高管表示，融资最主要的目的就是收购路产，如果有好的项目，公司会在二级市场有融资需求。

□ **小结：**

通过此次实地调研，对公司情况有了进一步了解，同时也更加明确了管理层经营思路，公司看中业务扩张、注重未来发展的经营战略，有利于公司长期稳健的发展。且先前车流量不佳的郑尧高速目前增长态势良好，今后对提升公司业绩有很大帮助。故我们长期看好公司发展。

但是就现阶段情况而言，公司面临着高额项目投资、高额财务费用，及项目转固定资产折旧、摊销等资金压力，未来三年公司业绩将受到较大影响。所以现阶段仍维持公司“中性”评级。

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

**二、股票评级**

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122