

粤高速 A (000429.sz)

参股路产成为新的利润来源

卓悦 交通运输业 研究员

电话: 020-87555888-681

eMail: zy16@gf.com.cn

07年广佛高速和佛开高速车流量稳定增长, 扩建影响未来两年车流量;

粤高速参股路产处于高速成长期;

07 年粤高速所参股的路产投资收益为 2.8 亿元, 同比增长 38.97%, 惠盐高速、京珠高速、广肇高速、广惠高速和江中高速的车流量同比增长 20.4%、19.57%、22.94%、13.1%和 51.24%。由于粤高速所参股的这些高速公路都处于珠三角经济发达地区, 且路网已基本形成, 预计粤高速所参股的这些路产在未来三年仍将保持较快的增长速度。

未来三年资本支出较大, 存在再融资需求;

08 年, 粤高速将支付 3.463 亿元用于收购赣州康大高速和赣康高速公路有限责任公司 30% 的股权, 另广佛和佛开的扩建还需资金 12.31 亿元, 存在一定的资金缺口, 预计 08 年粤高速的资产负债将有所提高, 在目前加息的环境下, 粤高速的财务压力将有所加大。

风险提示

国民经济增速大幅下降以及突发事件的发生, 如战争。

投资建议

预计 08 年、09 年粤高速的 EPS 分别为 0.43 元和 0.47 元, 结合行业的平均估值水平, 维持评级“持有”。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1,059.26	1,113.18	1046.35	964.48	846.91
EBITDA(百万元)	859.82	863.01	811.05	747.46	655.97
净利润(百万元)	331.38	493.66	541.87	595.33	647.80
净利润增长率	1.90%	48.97%	9.76%	9.86%	8.78%
每股收益(元)	0.260	0.390	0.43	0.46	0.51
市盈率	17.23	25.00	21.67	20.26	18.27
市净率	1.44	3.69	3.69	3.49	3.35
EV/EBITDA	8.45	14.37	15.29	16.59	18.90
每股红利(元)	0.17	0.23	0.26	0.27	0.30
股息率(%)	3.79	2.46	2.78	2.79	3.21

来源: 广东省高速公路发展股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

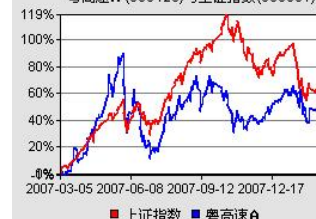
公司评级

持有

当前价格(元)	9.32
目标价格(元)	9.20
前次评级	持有

股价走势

粤高速 A (000429) 与上证指数 (000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	5.91%	4.95%	50.81%
上证综指	2.53%	11.84%	93.08%

股票数据

总股本(万股)	125,711.77
流通 A 股(万股)	80,819.82
主要股东:	

广东省交通集团有限公司

主要股东持股比例	40.34%
流通 A 股比例	64.29%

财务比率

ROE	14.85%
ROA	8.51%
资产负债率	34.88%
每股净资产(元)	2.64

2007 年报数据

08年粤高速实现主营业务收入和营业利润分别为11.13亿元和7.93亿元，同比增长8.9%和34.9%，基本符合我们的预期。但其08年实现每股收益0.39元却低于我们的预期，主要是由于公司将九江大桥清理支出及断桥部分估计损失约5000 万元计入营业外支出，从而影响每股收益约0.03元。

07年广佛高速和佛开高速车流量稳定增长，扩建影响未来两年车流量

广佛高速的通车时间在十年以上，属于成熟路段，现在佛山地区路网密度越来越大，佛山一环、佛山桂丹路、桂和路扩建完工，以及佛山地区实施年票制等因素都对广佛高速的车流量产生分流，广佛高速的车流量增速已出现放缓的迹象。07 年广佛高速的车流量和通行费收入同比下降 6.27%和 12.31%。佛开高速的车流量在 07 年却出乎意外的获得 23%的高增长，部分原因是九江大桥的坍塌使得部分车辆改走佛开高速。但总体而言，由于广佛和佛开高速在未来 3 年将进行扩建，将影响车流量增长。目前广佛高速的征地工作已基本结束，扩建工程主要集中在 08 年，预计 08 年广佛高速车流量将下降 10%左右。佛开高速的扩建现在正进行前期的准备工作，预计 08 年上半年能完成征地工作，扩建工程在 08 年下半年进行。现有佛开高速是 4 车道，在扩建中后期采用半封闭式施工对车流量的影响将较大，预计 09 年佛开高速的车流量将下降 30%左右。

表 1：粤高速参股路产 07 年经营情况

	2007 年车流量 (辆)	比上年同期 增减%	2007 年通行费收 入(万元)	比上年同期 增减%
广佛高速公路	37,880,148	-6.27%	37,548.56	-12.31%
佛开高速公路	21,418,802	23.27%	69,439.07	12.26%
九江大桥	3,052,885	-52.61%	2,139.56	-51.23%
惠盐高速公路	25,285,795	20.40%	30,326.63	16.11%
茂湛高速公路	3,304,388	12.17%	33,742.37	23.63%
京珠高速公路广珠段	28,882,491	19.57%	100,495.08	21.56%
广肇高速公路	8,673,071	22.94%	18,011.61	17.68%
广肇一级公路	12,317,024	11.53%	10,287.68	19.20%
广惠高速公路	16,343,226	13.10%	110,895.01	18.92%
江中高速公路	14,414,647	51.24%	21,217.88	49.55%

数据来源：公司 07 年年报

粤高速参股路产处于高速成长期

07年粤高速所参股的路产投资收益为2.8亿元，同比增长38.97%，这主要是由于其参股的各高速公路都呈现出较快的增长势头，惠盐高速、京珠高速、广肇高速、广惠高速和江中高速07年的车流量同比增长20.4%、19.57%、22.94%、13.1%和51.24%。由于粤高速所参股的这些高速公路都处于珠三角经济发达地区，且路网已基本形成，预计粤高

速所参股的这些路产在未来三年仍将保持较快的增长速度。

图 1：粤肇高速车流量及同比情况

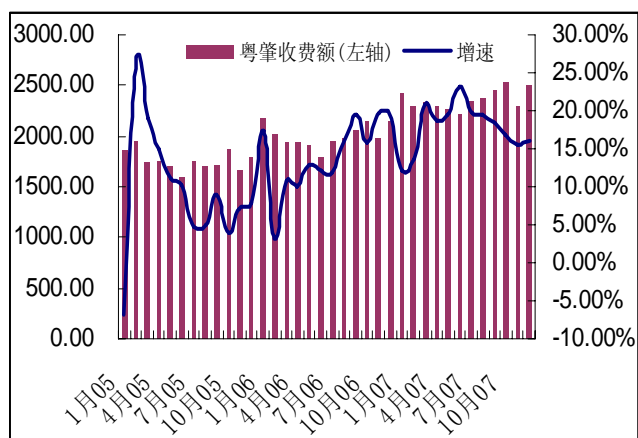


图 2：惠盐高速车流量及同比情况

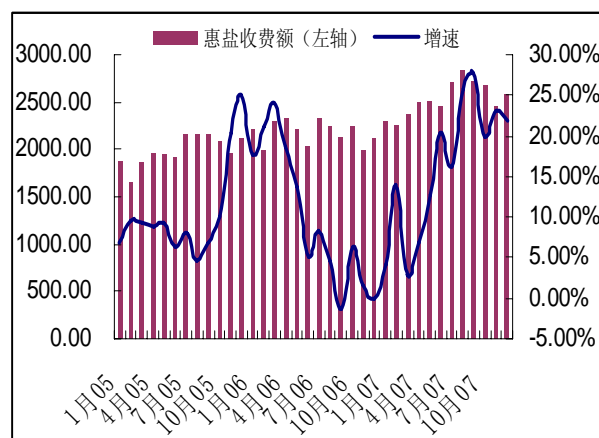


图 3：广惠高速车流量及同比情况

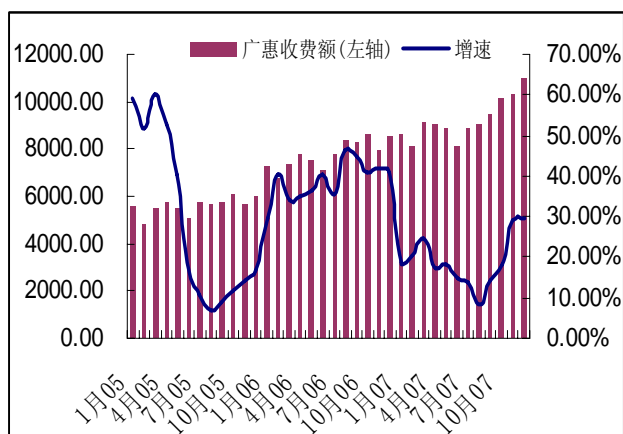
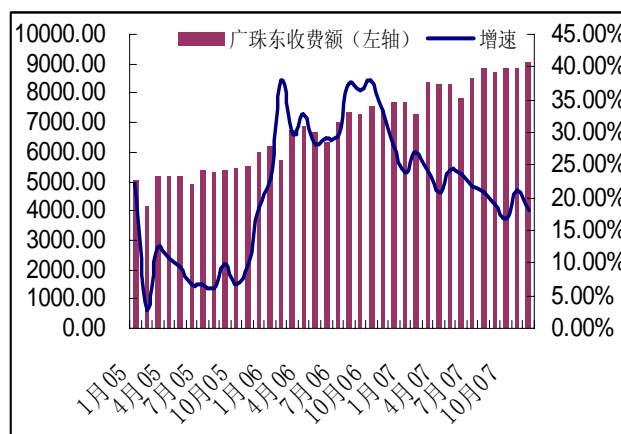


图 4：广珠东高速车流量及同比情况



成本费用控制良好

07年粤高速的主营业务利润率为66.39%，比06年提高了近5个百分点，主营业务利润率大幅提高主要原因是佛开专项工程费用比去年同期减少5410万元。但由于未来两年广佛和佛开高速将进行扩建，预计粤高速的主营业务利润率将有所下滑。

管理费用比上年增加了1196万元，增长率14.22%，管理费用率为8.63%，较去年提高5个百分点，主要原因主要是人工成本有所上升，07年人工成本较去年同期增加559万元。在目前通胀的大背景下，预计粤高速的管理费用仍将稳中有升。

未来三年资本开支较大，存在再融资需求

07年粤高速的资产负债率为34.88%，与06年基本持平。但在08年，粤高速将支付3.463亿元收购赣州康大高速和赣康高速公路有限责任公司30%的股权，另广佛和佛开的扩建还需资金12.31亿元，而07年粤高

速经营活动产生的现金流量净额约为7亿元，因此在未来两年粤高速存在一定的资金缺口，预计08年粤高速的资产负债将有所提高，在目前加息的环境下，粤高速的财务压力将有所加大。

投资建议

粤高速参股的其他路产正处于快速成长期，可以抵消未来几年广佛和佛开高速扩建所带来的负面影响，其路产收购的战略也正在逐步实施，从长远看能进一步提高其长远的发展动力，但短期看还无法成为新的利润来源。在不考虑九江大桥坍塌所造成的资产减值和保险理赔，预计08年、09年粤高速的EPS分别为0.43元和0.47元，结合行业的平均估值水平，维持评级“持有”。

风险提示

国民经济增速大幅下降以及突发事件的发生，如战争。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

粤高速A (000429)行情走势



相关研究报告

粤高速 B 深度报告	卓悦	2008-01-03
------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。