2008高速公路行业最新情况汇总与展望

黄文龙



2008年6月20日

2007年高速公路通行费收入普遍录得高速增长

2007主要高速公路上市公司日均收费额同比增长统计

	一月	二月	三月	四月	五月	前五月合 计增速
浙江沪杭甬	12%	11%	10%	12%	12%	11.33%
宁沪高速	35%	68%	52%	47%	46%	49.25%
深高速	24%	38%	30%	28%	36%	31.09%
粤高速	15%	20%	22%	18%	12%	17.35%
和合公路	17%	10%	12%	11%	13%	12.67%
山东高速	28%	9%	15%	37%	32%	24.77%
皖通高速	-1%	3%	4%	2%	-1%	1.70%
赣粤高速	69%	87%	74%	73%	64%	73.10%
中原高速	22%	-1%	0%	9%	13%	8.54%
现代投资	10%	25%	20%	24%	20%	19.50%
楚天高速	-11%	23%	25%	11%	10%	11.00%
成渝高速	-9%	24%	1%	11%	15%	8.00%



2008前五个月路费收入增速明显放缓

- 对比2007年和2008年, 我们不难发现,主要高 速公路上市公司的路费 收入增速放缓比较明 显,我们认为其主要原 因是:
- 1. 雪灾影响
- 2. 出口增速放缓导致的运输活动放缓
- 3. 紧缩的货币政策对整体 经济活动的抑制

高速公路上市公司路费收入增速明显下降

	2008	3年日均	匀收费	额月度	增速	2	800	2007
	一月	二月	三月	四月	五月	前四月合 计增速	前五月合 计增速	前五月合 计增速
浙江沪杭甬	7%	-6%	1%	-4%	-9%	-0.46%	-2.22%	11.33%
宁沪高速	-2%	-7%	1%	3%		-1.26%		49.25%
深高速	16%	-1%	9%	7%		7.52%		31.09%
粤高速	16%	5%	3%	8%		7.54%		17.35%
和合公路	-7%	-19%	-21%	-22%	-22%	-17.27%	-18.28%	12.67%
山东高速	12%	9%	13%	8%	11%	10.45%	10.63%	24.77%
皖通高速	-14%	-19%	2%	4%		-6.59%		1.70%
赣粤高速	2%	-14%	14%					73.10%
中原高速	-17%	0%	1%	-6%		-5.88%		8.54%
现代投资	-48%	-43%	-35%	-34%		-40.09%		19.50%
楚天高速	-21%	0%	2%	14%	12%	-0.54%	1.85%	11.00%
成渝高速	31%	7%	22%	17%	6%	18.36%	15.86%	8.00%



沿海地区的公路客货运输受外贸影响更大

■ 我们根据过去10年的月度 数据,对各省的外贸对客、 货运周转量的解释程度分 别作了回归分析,整体 看,在沿海地区,外贸对 公路客货周转量的影响更 大

表格标题

	周转量的解释度	运周转量的 解释度
沿海整体	0.93	0.78
天津	0.16	0.62
河北	0.65	0.33
辽宁	0.86	0.64
上海	0.68	0.49
江苏	0.64	0.62
浙江	0.64	0.74
福建	0.70	0.23
山东	0.93	0.85
广东	0.75	0.59
广西	0.54	0.37
海南	0.03	0.03
沿边整体	0.45	0.62
内蒙古	0.82	0.56
吉林	0.86	0.49
黑龙江	0.40	0.56
云南	0.21	0.09
西藏	0.26	0.45
新疆	0.71	0.72

外贸对货运 外贸对客运

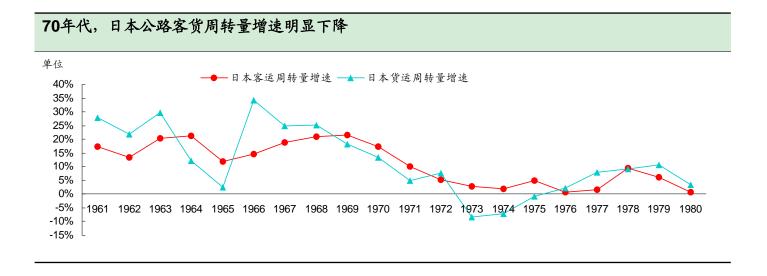
	周转量的解释度	周转量的解释度
内陆整体	0.84	0.59
北京	-0.01	0.26
山西	0.46	0.36
安徽	0.68	0.50
江西	0.74	0.12
河南	0.63	0.54
湖北	0.38	0.48
湖南	0.68	0.35
重庆	0.89	0.51
四川	0.68	0.46
贵州	0.67	0.59
陕西	0.73	0.17
甘肃	0.38	0.28
青海	0.25	0.06
宁夏	0.58	0.48

外贸对货运 外贸对客运运



上次的油价上涨令日本和美国的公路客货周转量增速明显放缓

■ 上次油价上涨,日本和美国的公路客货周转量均有明显放缓,但是美国幅度明显较小。

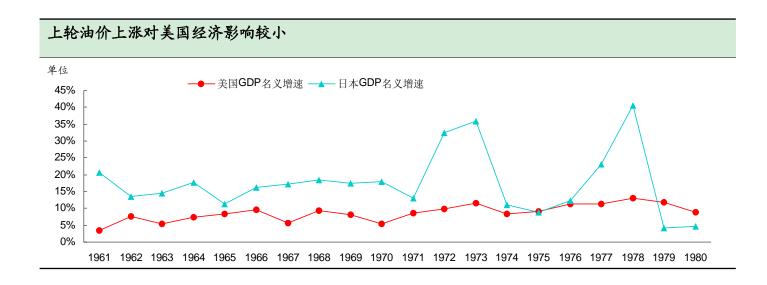


70年代石油危机时美国	70年代石油危机时美国公路客货周转量增速明显下降													
	1960	1965	1970	1975	1980									
美国公路客运周														
转量(百万人英	1,272,078	1,555,237	2,042,002	2,404,954	2,653,510									
年平均增速		4.1%	5.6%	3.3%	2.0%									
美国公路货运周														
转量(百万吨英	285,000	359,000	412,000	454,000	555,000									
年平均增速		4.7%	2.8%	2.0%	4.1%									



这次中国的情况有所不同,油价上涨的影响还需观察

- 美国经济波动较为平缓,则其公路客货周转量的增速波动也较为平缓,因此中国的公路客货周转量的情况要看我国经济的软着陆是否成功。
- ■与日本美国不同的是,上 次石油危机时,日美的汽 在已经在民间基本普及 但是我国目前还有很大的 增长潜力。因此此次运输 上涨对我国公路客日关税 的影响幅度应该较日关规 小,具体情况还有待观察。



中国人均汽车拥有量远低于日美七十年代水平

	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
日本人均汽车保有量	0.10	0.12	0.14	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24	0.25	0.26
美国人均汽车保有量	0.48	0.49	0.50	0.52	0.53	0.54	0.57	0.59	0.61	0.62
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
中国人均汽车保有量	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0. 03



政策变化可能带来机会

- 1. 国资系统要求利用资本市场,盘活国资存量,对高速公路上市公司未来的资产收购和注入创造了契机。
- 2. 新的收费公路权益转让条例已经在6月5日进行了最新一轮征求意见,有望在今年9月推出
- 3. 可能的收益公司有:粤高速、山东高速、中原高速、福建高速,赣粤高速、皖通高速、华北高速



长期品种与短期品种

■长期品种:深高速、宁沪高速、山东高速、赣粤高速

■短期品种: 楚天高速、福建高速



Valuation table

公司名称	股票代码	股价 (RMB)	市值 (USD m)		市盈率 (X)			市净率 (X)		净	资产收益 (%)	i 李	现金	全分红收. (%)	益率	Е	V/EBITDA (X)	١
		2008	-6-20	2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
A股高速公路上市公司																		
粤高速*	000429 .CH	5.20	861	13.2	14.8	14.1	2.0	1.9	1.9	11.3	14.8	13.1	3.3	4.7	5.0	7.6	7.9	7.4
粤高速B*	200429 .CH	3.89	977	9.3	9.3	8.3	1.4	1.2	1.1	11.3	14.8	13.1	4.6	7.5	8.4	7.1	6.6	5.9
深高速*	600548 .CH	5.16	1,499	16.7	13.7	9.9	1.5	1.5	1.4	9.3	10.7	13.8	3.1	3.7	5.1	14.9	11.3	7.0
皖通高速*	600012 .CH	5.10	1,200	16.3	11.5	12.3	1.8	1.7	1.6	11.2	15.0	13.4	3.9	5.6	5.2	6.6	6.3	6.2
宁沪高速	600377 .CH	6.18	4,343	18.7	14.8	12.4	2.2	2.0	1.9	11.7	13.6	15.3	4.4	5.0	6.0	10.2	9.5	8.7
福建高速	600033 .CH	5.96	1,283	14.1	11.7	12.2	2.5	2.2	2.0	18.0	20.7	16.6	4.2	6.4	1.3	7.6	6.5	6.1
赣粤高速	600269 .CH	9.94	1,688	10.6	10.6	9.2	1.8	1.7	1.5	18.8	15.8	16.8	2.3	2.8	3.2	7.2	6.6	6.0
中原高速	600020 .CH	3.97	1,064	12.4	7.6	6.7	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	10.7	n.a.	n.a.
山东高速	600350 .CH	5.12	2,505	14.8	12.7	10.8	2.1	n.a.	n.a.	14.6	14.3	15.0	3.0	3.8	4.7	8.1	7.6	6.5
楚天高速	600035 .CH	4.83	654	16.8	12.7	9.6	1.9	n.a.	n.a.	11.9	n.a.	n.a.	3.4	4.3	4.3	8.3	n.a.	n.a.
平均值				14.3	11.9	10.5	1.9	1.7	1.6	13.1	15.0	14.7	3.3	4.9	4.8	8.8	7.8	6.7
H股高速公路上市公司																		
浙江沪杭甬*	576 .HK	6.02	3,348	10.2	10.9	10.0	1.9	1.6	1.4	18.3	14.5	14.0	5.5	5.1	7.0	4.3	3.9	3.6
宁沪高速*	177 .HK	5.83	4,339	16.8	13.5	10.4	1.9	1.7	1.5	11.5	12.4	14.4	4.9	6.3	8.2	9.2	7.9	6.8
深圳高速*	548 .HK	4.42	1,498	13.4	9.8	6.7	1.2	1.0	0.9	9.3	10.7	13.5	3.9	5.1	7.5	14.8	11.1	6.8
皖通高速*	995 .HK	5.31	1,199	17.6	9.4	8.9	1.5	1.3	1.1	8.7	13.4	12.6	4.0	6.3	6.4	5.9	5.2	4.8
合和公路	737 .HK	6.20	2,359	13.6	10.5	13.0	1.6	1.5	1.5	12.7	16.7	11.4	5.6	7.0	5.9	9.2	7.5	7.4
四川成渝	107.HK	2.15	704	11.3	11.0	9.5	1.0	1.0	0.9	9.6	9.6	9.5	0.0	3.5	3.6	6.7	6.1	5.8
平均值				13.8	10.8	9.7	1.5	1.3	1.2	11.7	12.9	12.6	4.0	5.6	6.4	8.3	6.9	5.9
国际高速公路上市公司																		
ATLANTIA SPA	ATL IM	11.95	677	8.9	9.4	9.7	1.1	1.0	1.0	12.8	10.1	9.0	3.3	3.9	5.1	8.1	5.7	5.4
SIAS SPA	SIS IM	8.32	1,218	11.7	12.9	13.6	1.5	1.3	1.5	12.9	9.6	9.3	3.9	3.8	4.1	9.3	7.1	6.7
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	ABE SM	17.03	7,347	15.5	14.6	13.6	2.8	2.6	2.4	18.6	17.4	17.4	1.6	3.4	3.6	10.8	9.9	9.4
PLUS EXPRESSWAYS BHD	PLUS MK	2.85	4,366	11.4	12.2	11.6	2.7	2.6	2.4	25.3	20.7	20.6	4.9	5.9	6.1	n.a.	10.1	9.8
SOCIETE DES AUTO	ARR FP	71.15	5,176	23.6	21.5	19.8	18.3	30.0	26.7	24.2	23.3	30.0	3.6	4.3	4.8	13.8	11.8	11.3
CITRA MARGA NUSA	CMNP IJ	1,340.00	288	22.2	13.5	17.6	1.9	1.9	1.7	9.1	11.7	10.2	n.a.	2.2	2.3	9.7	8.1	7.8
TRANSURBAN GROUP	TCL AU	4.62	5,367	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	1.6	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	11.7	12.3	12.6	27.7	17.1	15.9
CCR	CCRO3 BZ	34.91	8,754	24.1	19.4	16.3	8.7	7.0	6.4	36.7	41.9	44.3	n.a.	3.3	3.9	10.5	9.3	8.2
MACQUARIE KOREA	MIG AU	2.50	6,345	3.8	4.4	8.4	1.0	0.9	0.8	26.7	17.7	11.1	8.0	8.0	8.2	4.8	5.0	7.5
AUTOSTRADA TO-MI	AT IM	11.95	677	8.9	9.4	9.7	1.1	1.0	1.0	12.8	10.1	9.0	3.3	3.9	5.1	8.1	5.7	5.4
CONNECTEAST GRP	CEU AU	0.92	1,536	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	0.9	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	7.1	10.2	12.0	n.a.	-305.7	24.7
BANGKOK EXPRESS	BECL TB	15.50	357	8.5	7.1	5.5	0.7	0.7	0.7	8.9	10.1	14.0	n.a.	7.3	9.0	6.4	6.0	5.6
LINGKARAN TRANS	LTK MK	3.28	496	15.9	14.9	13.2	1.8	1.7	1.6	11.5	11.3	n.a.	2.2	3.5	3.7	n.a.	8.3	7.8

