

铁路公路行业

利率下行周期内，铁路公路高股息标的投资价值更优

——对铁路公路行业投资机会的专题思考

✉：姜楠，CFA 执业证书编号：S1230515120001
 ☎：021-80108129
 ✉：jiangnan@stocke.com.cn

行业评级

铁路运输 II	看好
高速公路 II	看好

报告导读

本报告从定性与定量的角度，分析利率下行期内高分红股票具有超额投资价值的原因及逻辑，并重申高分红铁路货运及公路标的投资机会。

投资要点
□ 债券收益率打开下行通道，高分红股票标的凸显投资价值优势

近期我国逆周期调控政策放量货币供给，债券收益率打开下行通道，流动性宽松预期仍将持续。从税收角度看，通过对我国税法对股票派息分红及债券利息收入的税收规定的梳理，我们发现二者在增值税、个人所得税等方面有所差异，股票分红税后收益相对债券利息收入更高。从分红后填权行情看，基于利润创造单一驱动角度和利润创造和成熟期企业再投资决策转型共同驱动角度的逻辑推演，我们认为股票分红后填权行情发生实属必然。

□ 利率下行周期内，高分红铁路公路标的组合实现正累计超额收益

我们选取高速板块 5 个高分红龙头标的及铁路货运龙头大秦铁路构建等权重股票组合，以 2011 年 1 月为时间起点进行回测，结果显示，该组合在以往流动性宽松期往往能够跑出正累计超额收益，且利率越宽松，累计超额收益越大。若当下宽货币宽信用的节奏加码维系，我们认为铁路公路高股息标的组合累计超额收益仍能向上继续突破。

□ 绝对收益角度看，首推山东高速、大秦铁路

山东高速：其一，估值处于历史底部，超预期高股息带来防守性；其二，改扩建利润中枢上移，利润及估值双升带来成长性；其三，投资收益可持续，不确定性降低。综上，6.71%高股息叠加利润估值双升，攻守兼备。

大秦铁路：其一，承诺每股分红 0.48 元，6.91%股息率确定性强；其二，利空出尽，运量静待边际改善。5 月需求已有回升，但供给端受限春季大修，我们看好 6 月份及以后的运量表现，预计 2020 年全年运量 4 亿吨，2021 年全年运量可以回升到 4.3 亿吨以上，长期“三层安全垫”逻辑支撑不改。

□ 同时建议关注宁沪高速、粤高速 A、深高速及招商公路

宁沪高速：整体受益区域经济发展优势，分红政策较稳健，建议关注在建路产进度及房地产预售结转。

粤高速 A：围绕主业多元发展，积极盘活投资效率，建议关注佛开高速南段收费期重核。

深高速：收费公路主业区位优势明显，大环保业务版图扩张，配合已有梅林关及贵州贵龙房地产业务，业绩增长有望多点突破。建议关注大环保板块布局推进。

招商公路：业务一主双元，投资运营板块配合智慧交通板块及交通科技板块保障业绩及现金流稳增长，建议关注路产扩张成长性。

□ 风险提示：宏观经济回暖不及预期；逆周期调节政策不及预期。
相关报告

- 1《高速公路行业深度报告：投资价值或有增厚，超跌后长期仍是优质避险资产》2020.04.07
- 2《19 年归母净利润 137 亿元，未来三年分红有保障——大秦铁路 2019 年报及 2020 一季报点评》2020.04.29
- 3《山东高速（600350）深度报告：开启改扩建新篇章，静待利润中枢大幅上移》2020.04.13
- 4《2019 利润 30 亿分红超预期，8.8%高股息攻守兼备——山东高速财报跟踪分析》2020.04.24
- 5《铁路公路行业热点十问十答：利空出尽，攻守兼备——铁路公路行业一季度综述》2020.05.06

报告撰写人：姜楠

数据支持人：姜楠

正文目录

1. 债券收益率下行期，高分红股票投资优势提升	3
2. 建议关注高分红的铁路货运及公路标的	7
2.1. 头部高速及铁路货运标的处于估值低位，安全边际充足	7
2.2. 公路、铁路现金流良好，分红政策稳健	8
2.3. 从绝对收益角度看，首推山东高速及大秦铁路	10
附：铁路公路板块高分红标的股息梳理	14

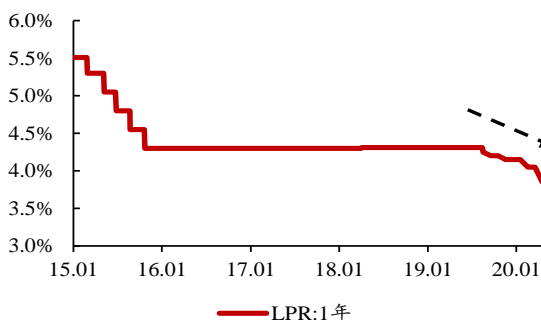
图表目录

图 1：央行下调贷款市场报价利率	3
图 2：我国债券到期收益率打开下行通道	3
图 3：股票派息红利与债券利息收入在税收方面的比较	4
图 4：派息分红-填权修复必然性逻辑推演框架	5
图 5：过去经验来看，利率下行期铁路公路高分红标的等权重组合大概率能跑出超额收益	6
图 6：高速板块头部公司 PB(LF)仍处于历史底部	7
图 7：大秦铁路 PB(LF)创上市以来新低	7
图 8：高速公路行业利润驱动框架	8
图 9：我国小客车保有量 5 年 CAGR 为 10.12%	8
图 10：公路货运增速与物流总额正向相关	8
图 11：铁路货运结构中煤炭占据主要地位	9
图 12：17 年推进“公转铁”后铁路货运量回升	9
图 13：铁路板块盈利现金比率稳健	9
图 14：高速板块盈利现金比率稳健	9
图 15：2019 年山东高速分红超预期	10
图 16：大秦铁路每股股利近年十分稳定	12
图 17：电厂端对煤炭需求回升	12
图 18：下游港口端库存有所回补	13
表 1：A 股铁路高速板块主要公司近 5 年股利支付情况及分红政策	9
表 2：山东高速简易利润表	11
表 3：市场对济青高速收入预期差带来路产业务低估	11
表 4：铁路公路板块高分红标的股息对比	14
表 5：重点公司盈利预测与相对估值（2020/05/13）	14

1. 债券收益率下行期，高分红股票投资优势提升

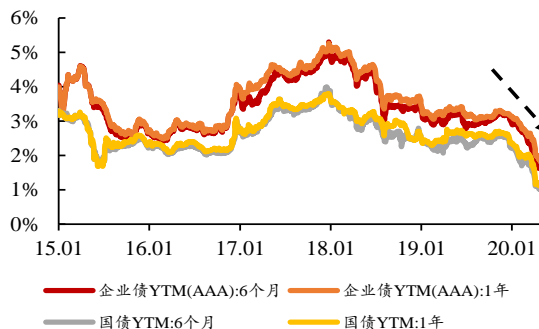
近期我国逆周期调控政策放量货币供给，债券收益率打开下行通道，流动性宽松预期仍将持续。4月我国央行定向降准、逆回购降息等逆周期政策宽松力度持续加码，引导LPR 贷款报价利率下行，为国债到期收益率下行创造空间，最终4月末M2同比增长11.1%，增速较上月同比增速上行1个百分点，同时企业债与政府债券新增带动4月社融新增3.09万亿，同比多增1.42万亿，宽裕流动性环境已逐步体现。前瞻来看，5月10日央行发布货币政策执行报告，强调“保持M2和社融规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高”，释放持续加码的宽松货币政策预期，债券收益率中枢预计进一步下移。

图 1：央行下调贷款市场报价利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：我国债券到期收益率打开下行通道

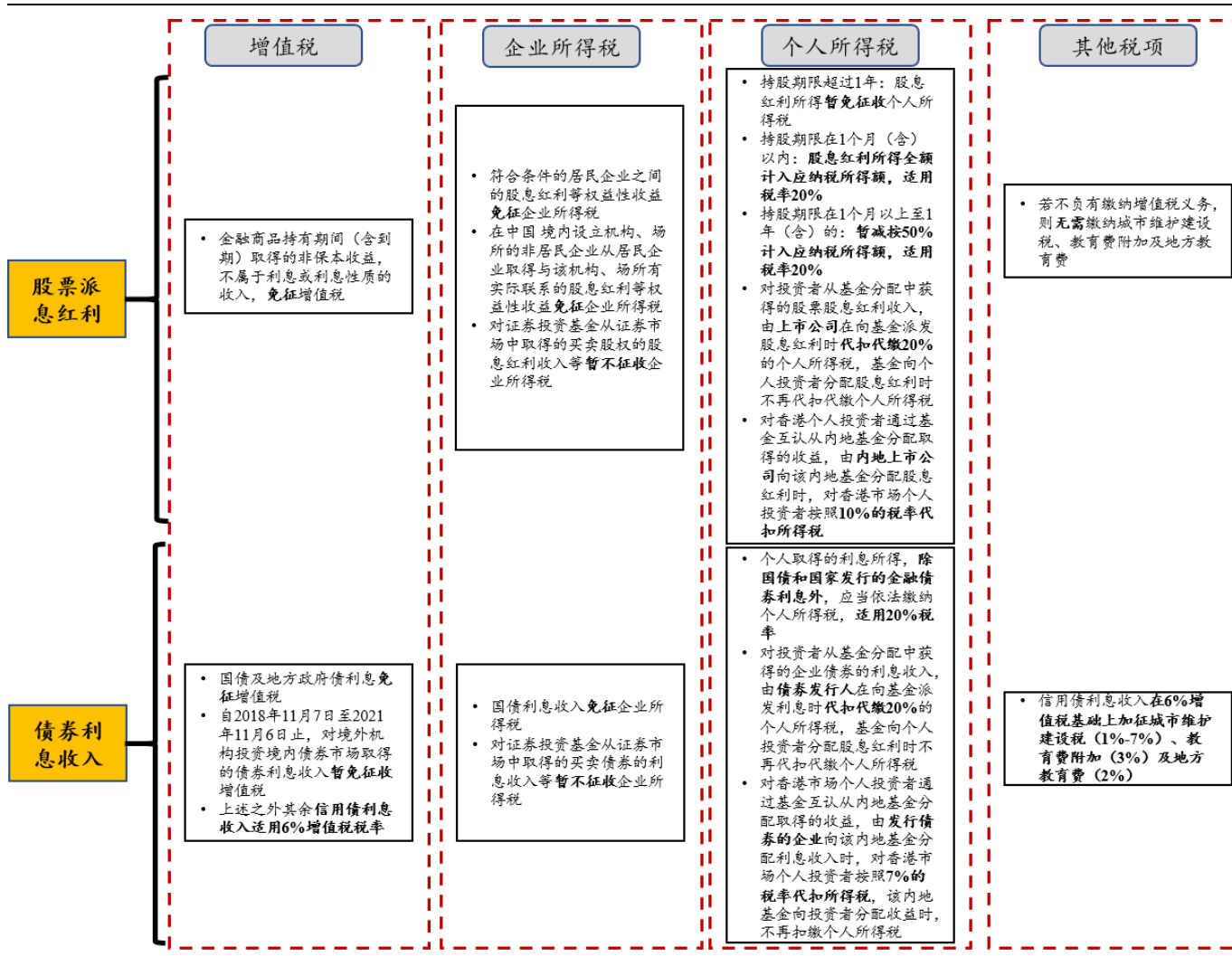


资料来源：Wind，浙商证券研究所

税收角度看，同票息/股息下分红税后收益相对更高。经过对我国税法对股票派息分红及债券利息收入的税收规定的梳理，我们认为股票派息分红的税收优惠较债券利息收入更大：

- 1) 增值税方面，股票派息红利免征增值税，信用债利息收入征收6%增值税。
- 2) 企业所得税方面，股票派息红利及债券利息收入都免征企业所得税。
- 3) 个人所得税方面，内地股票派息红利及债券利息收入都适用20%税率，但股票派息红利根据持股时间长短可以暂减甚至免计入应纳税所得额，而债券利息收入除国债和国家发行的金融债券外，都按20%计收应纳税所得额，代扣代缴主体为上市公司及债券发行人，基金公司无需重复代扣代缴；若是香港投资者通过基金互认买卖内地基金，则股票股息分红按7%税率征收个人所得税，债券利息收入按10%征收个人所得税，代扣代缴主体为上市公司及债券发行人。
- 4) 其他税项方面，信用债利息收入负有缴纳6%增值税的义务，需相应在此基础上缴纳城市维护建设税（1%-7%）、教育费附加（3%）及地方教育费（2%）；股票派息分红相应不负有缴纳增值税义务的，则无需缴纳。

图 3：股票派息红利与债券利息收入在税收方面的比较



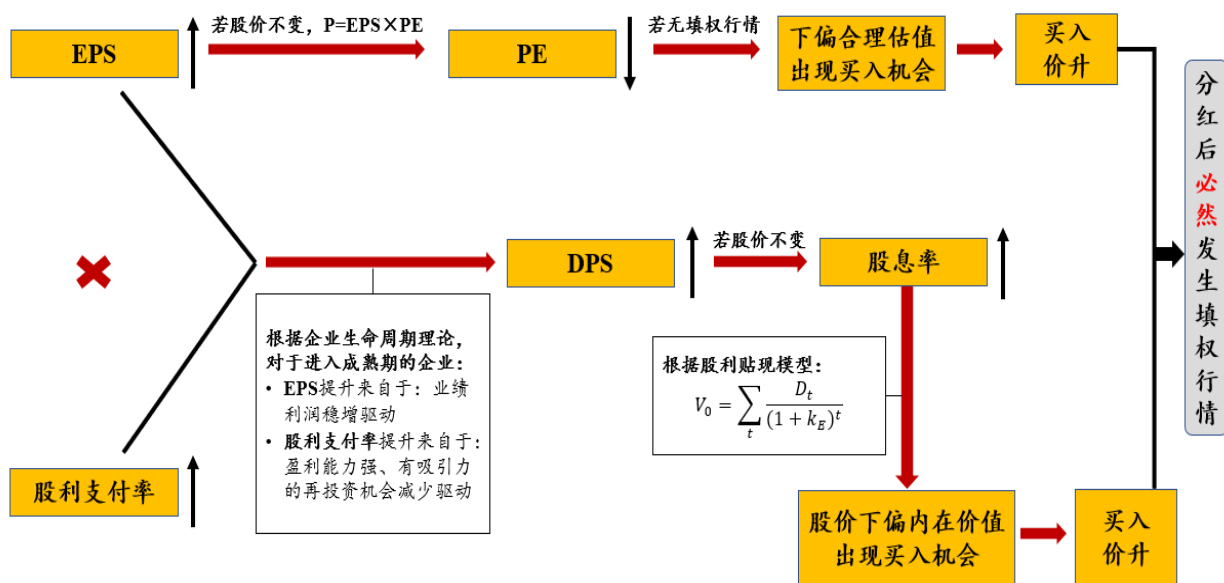
资料来源：国家财政部，浙商证券研究所

股票分红提升基于利润创造及成熟期再投资决策转变，分红后必然发生填权行情。所谓填权行情，指的是派息分红后市场对股票除权除息后价格缺口的回补。利润创造带来EPS提升，同时成熟期企业再投资优质机会减少带来股利支付率提升，两者驱动下最终股票分红提升。股票分红派息后，填权行情必然发生，其必然性基于如下两大逻辑共振：

- 1) 利润创造的单一角度: EPS 提升→若股价不变市盈率下调→股价下偏合理估值→出现买入机会→买入→股价提升→填权行情出现；
- 2) 利润创造和成熟期企业再投资决策转型共同驱动的角度: EPS 提升叠加股利支付率提升→DPS 提升→若股价不变股息率提升→高股息资产增强吸引力→考虑股利贴现模型下企业内在价值提升，股价更加下偏内在价值提示买入机会→买入→股价提升→填权行情出现。

理论及经验显示，高分红的企业往往是处于成熟期、盈利能力稳定的企业。因此，从利润创造及再投资政策转型的角度，分红后填权行情必然发生，带来估值及股价的回补。

图 4：派息分红-填权修复必然性逻辑推演框架



资料来源：浙商证券研究所

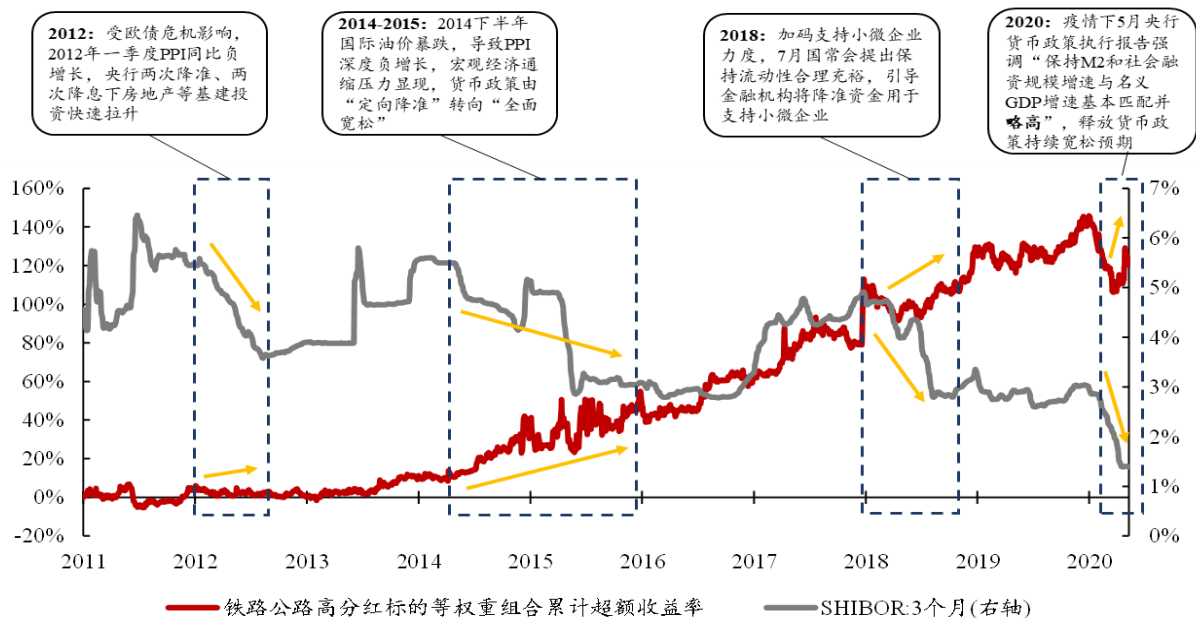
利率及经济下行期释放宽裕流动性，高分红铁路公路标的组合具有正累计超额收益。我们选取高速板块 5 个高分红龙头标的（粤高速 A、山东高速、宁沪高速、深高速、招商公路）及铁路板块高分红标的大秦铁路构建等权重股票组合，以 2011 年 1 月为时间起点进行回测，结果显示，该组合在以往流动性宽松期往往能够跑出正累计超额收益，且利率越宽松，累计超额收益越大，回测期间内样本整体协相关系数达-0.61。

- 1) 2012 年：受欧债危机波及，一季度 PPI 同比负增长，随后降准降息刺激政策出炉，拉升以房地产为主的基建项目投资，此期间内组合平均累计超额收益为 2.15%，走势持平维系正超额收益。
- 2) 2014 年-2015 年：2014 年下半年国际油价暴跌，引发宏观经济通缩压力，我国货币政策由“定向降准”转向“全面宽松”，此期间内组合平均累计超额收益为 27.50%，伴随 SHIBOR 走低，组合超额收益走势抬升。
- 3) 2018 年：中央加大对小微企业支持力度，实施小微企业专项基金支持，此期间内组合平均累计超额收益为 104.19%，伴随 SHIBOR 走低，组合超额收益走势抬升。
- 4) 2020 年初至今：为对冲新冠疫情对宏观经济的冲击，我国加码宽松积极的货币财政政策，降准降息与减税降费相互配合，此期间内组合平均累计超额收益为 122.46%，SHIBOR 一路下行，组合超额收益走势上陡。

据此，我们认为铁路公路高股息标的组合在利率下行周期内往往能够跑出正累计超额收益，且利率越宽松则超额收益越大，二者总体呈反向相关。根据浙商证券宏观团队预计，

二季度末社融增速年内高点将达 12.5%、M2 增速年内高点 12%，两会期间货币政策工具调整可期，或为重要的降息窗口，由此持续塑造流动性宽裕的预期。若当下宽货币宽信用的节奏加码维系，我们认为铁路公路高股息标的的组合累计超额收益仍能向上继续突破。

图 5：过去经验来看，利率下行期铁路公路高分红标的的等权重组合大概率能跑出超额收益



资料来源：Wind，浙商证券研究所

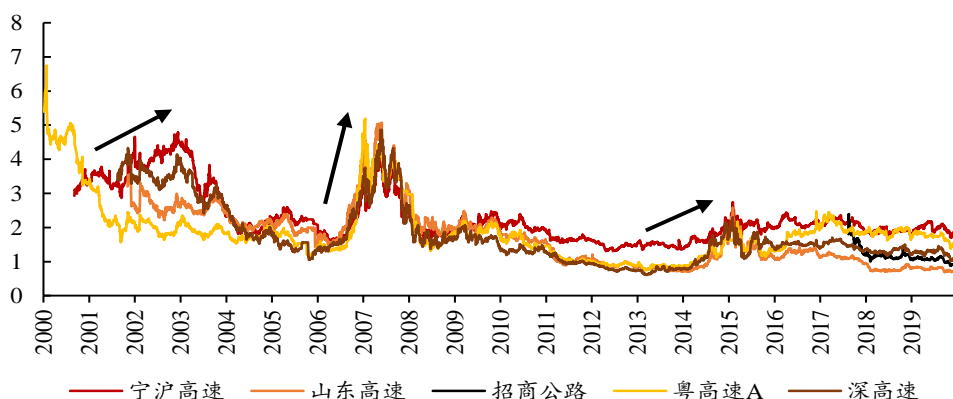
2. 建议关注高分红的铁路货运及公路标的

从股息角度赚取绝对收益，对股价回撤接受程度相对较低，要求具有低回撤风险。铁路及公路板块龙头标的的配置价值即突出表现为高股息与低估值的相互配合，以安全边际规避回撤风险，以稳健分红托底绝对收益。

2.1. 头部高速及铁路货运标的处于估值低位，安全边际充足

高速板块，头部高速位于历史估值低位。从 5 个高速头部标的公司的历史 PB 来看，整体上分别在 2001-2003、2006-2007、2013-2015 出现过上涨行情，目前各标的 PB 估值都回落至历史底部水平，股价向下空间有限。

图 6：高速板块头部公司 PB(LF)仍处于历史底部



资料来源：Wind，浙商证券研究所

铁路板块，大秦铁路 PB 已创历史新低。当前，公司 PB 仅在 0.89 左右，估值已经见底。公司 3 年、5 年、10 年 PB 均值分别为 1.22、1.29、1.55，因此当前 PB 估值相对 3 年、5 年、10 年均值仍分别有 27.16%、30.96%、42.55% 的上行空间，股价安全边际充足。

图 7：大秦铁路 PB(LF)创上市以来新低

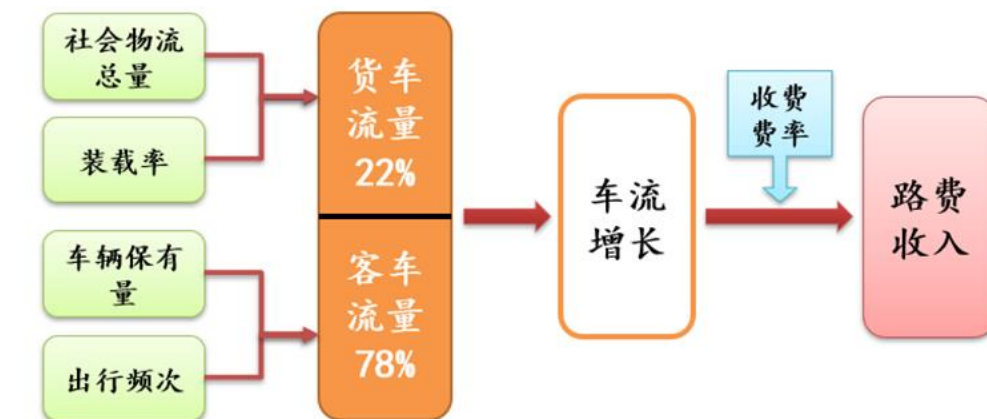


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2. 公路、铁路现金流良好，分红政策稳健

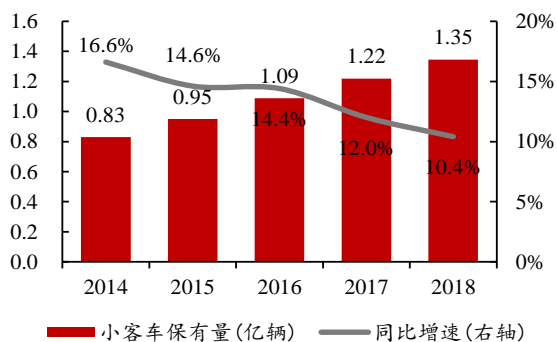
高速公路业绩受客车流量驱动，对经济具有防守性。高速公路收费费率整体波动较小，业绩增长的长期逻辑仍然主看车流量驱动。高速公路车流量由客车及货车构成，两者相对比例在 8:2 左右。其中，客车车流量增长主要受汽车保有量及短途出行偏好主导，货车车流量增长主要受公路物流运输需求及装载率主导。随着国内疫情好转，当前全国高速公路已经恢复收费，路网车流量环比回增，料能带来业绩回暖；针对海外疫情进展，国内高速公路受影响较为间接，敏感性相对较低，防守韧性仍在。

图 8：高速公路行业利润驱动框架



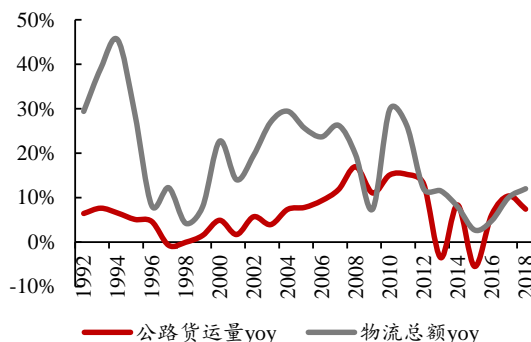
资料来源：浙商证券研究所

图 9：我国小客车保有量 5 年 CAGR 为 10.12%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

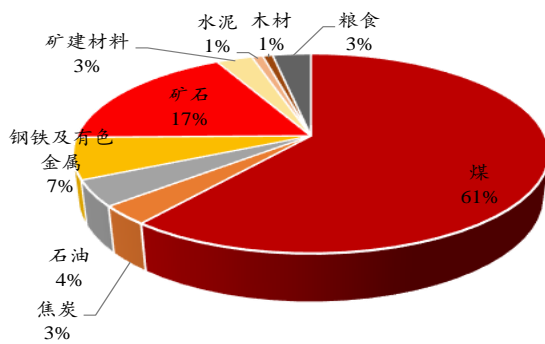
图 10：公路货运增速与物流总额正向相关



资料来源：Wind，浙商证券研究所

铁路货运以大宗为主，叠加“公转铁”政策，需求相对刚性。内生结构来看，铁路货运以煤（61%）、矿石（17%）、钢铁及有色金属（7%）、石油（4%）、焦炭（3%）等大宗商品为主，稳定性强；政策支持来看，“公转铁”持续推进，2019 年，国铁集团与 1058 家企业签订互保协议运量 25.35 亿吨、同比增长 20%，其中煤炭中长期合同运量为 8.62 亿吨、同比增长 24%，政策东风下煤炭铁路运输需求韧性仍存。

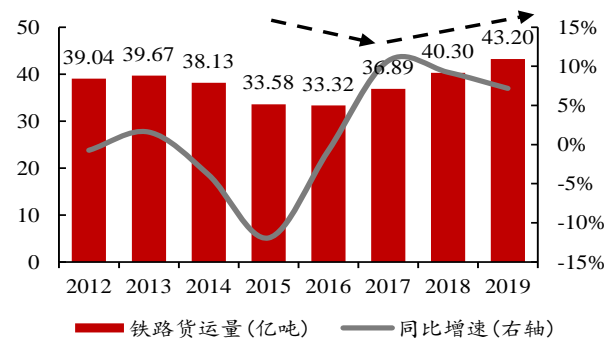
图 11：铁路货运结构中煤炭占据主要地位



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：货运数据为 2018 年国家铁路口径数据

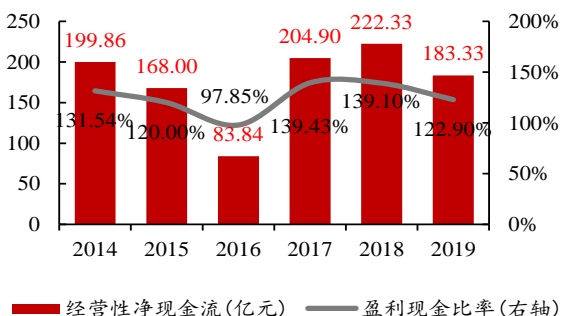
图 12：17 年推进“公转铁”后铁路货运量回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

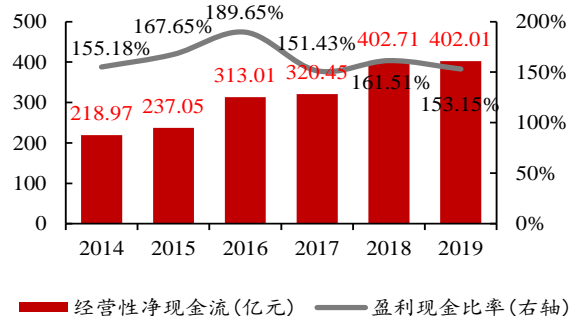
受益于运营模式，铁路货运、公路现金流良好，具有高分红能力。铁路货运及高速公路“贷款投资-建设-经营”的模式决定了相关标的公司拥有稳定的经营现金流，近年来铁路板块盈利现金比率维持在 1.2-1.4 之间，高速板块盈利现金比例维持在 1.5-1.9 之间，流动性十分充足。基于稳定的现金流，标的公司能够以高分红积极回报股东，2019 年铁路货运及高速头部标的公司分红比例平均为 54%，高出上证综指平均 33% 的分红比例 21 个百分点。

图 13：铁路板块盈利现金比率稳健



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：高速板块盈利现金比率稳健



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：A 股铁路高速板块主要公司近 5 年股利支付情况及分红政策

股票代码	公司简称	2015	2016	2017	2018	2019	5 年均值	分红政策
000429.sz	粤高速 A	40%	70%	70%	70%	70%	64%	承诺 2018-2020 年分红比例 70%
600350.sh	山东高速	31%	31%	32%	36%	60%	38%	预计分红 60%
600377.sh	宁沪高速	80%	63%	62%	53%	55%	63%	每年每股分红不低于前一年
600548.sh	深高速	48%	41%	46%	45%	45%	45%	承诺分红比例 45%
001965.sz	招商公路	-	-	40%	40%	40%	40%	分红 40%
601006.sh	大秦铁路	53%	52%	52%	49%	52%	52%	承诺 2020-2022 年每股分红 0.48 元
均值		50%	51%	50%	49%	54%	51%	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

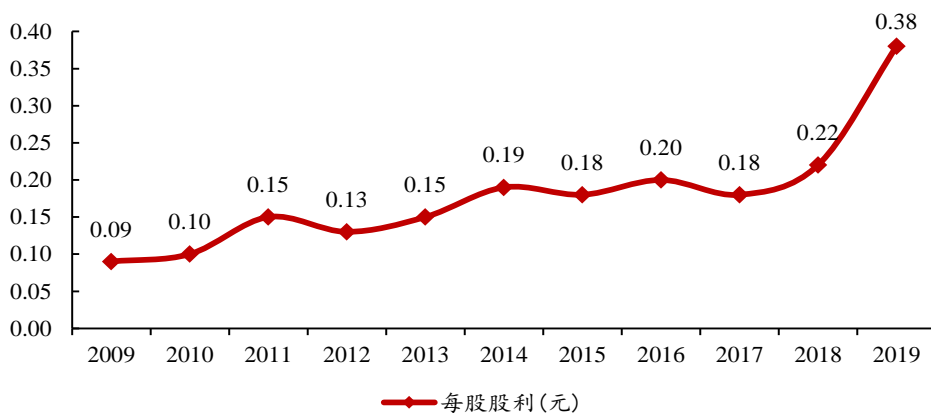
2.3. 从绝对收益角度看，首推山东高速及大秦铁路

从绝对收益角度，首推山东高速及大秦铁路。

【山东高速】：6.71%高股息叠加利润估值双升，攻守兼备。

1) 估值底部，超预期高股息带来防守性。一方面公司 PB 仅 0.91 倍，估值在 22% 左右历史分位，处于底部向下空间有限；另一方面公司充分考虑股东回报，现金分红比例提升至 60%，2019 年股息对应 5 月 13 日收盘价股息率高达 6.71%。对未来展望，我们假设公司分红比例继续维持，那么根据我们对利润的测算，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别 17.67 亿元、30.44 亿元、38.68 亿元，三年仅股息收益合计 20% 左右，具有绝对收益强防守性。

图 15：2019 年山东高速分红超预期



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2) 改扩建利润中枢上移，利润及估值双升带来成长性。

利润：改扩建量价齐升带来利润增长点。看车流量及费率提升，根据我们 4 月 24 日发布的《山东高速财报跟踪分析：2019 利润 30 亿元分红超预期，8.8%高股息攻守兼备》以及 4 月 13 日发布的《山东高速（600350）深度报告：开启改扩建新篇章，静待利润中枢大幅上移》测算，量价双升有望带来收入 40%-50% 增长，叠加成本相对刚性，可带来利润及现金流双高增。综合收入及成本，预期公司完成京台改扩建后利润高增，利润中枢将从 30 亿元左右上移至 40 亿元，预计 2020 年受免费通行影响归母净利润 17.67 亿元，此后 2021 年 30.44 亿元，2021 年底完成改扩建后 2022/2023 年归母净利润 38.68 亿元、44.85 亿元。

表 2：山东高速简易利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入	7445	6050	8779	11495	12526
YOY		-18.73%	45.09%	30.94%	8.97%
营业成本	3497	3988	4167	4598	4757
YOY		14.05%	4.48%	10.36%	3.45%
财务费用	1087	1542	1516	1850	1809
归母净利润	3044	1767	3044	3868	4485
YOY		-41.94%	72.27%	27.07%	15.95%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：假设疫情对 2020 年路产收入影响 25%

估值：前期对改扩建后收入增长预期差较大，预期差消除将带来估值修复。此前市场将改扩建与新建路产同等看待，预期改扩建后收入增速平缓。根据我们 4 月 13 日发布的《山东高速（600350）深度报告：开启改扩建新篇章，静待利润中枢大幅上移》，以济青高速为例测算，若按市场此前预期，改扩建结束后仅打开产能瓶颈，车流将维持行业平均增长，以 2019 年全国车流增速 8.04% 计算，2020-2023 年合计预期差折算约 103.37 亿元。预期差修复将带来公司路产估值回归行业水平。

表 3：市场对济青高速收入预期差带来路产业务低估值

单位：百万元	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	折现合计
市场预期济青高速收入	1077	1163	1257	1358	5247
YOY	8.04%	8.04%	8.04%	8.04%	
我们测算济青高速收入	2977	4564	5021	5272	16245
YOY	49.66%	53.33%	10.00%	5.00%	
预期差	1900	3401	3764	3914	10337

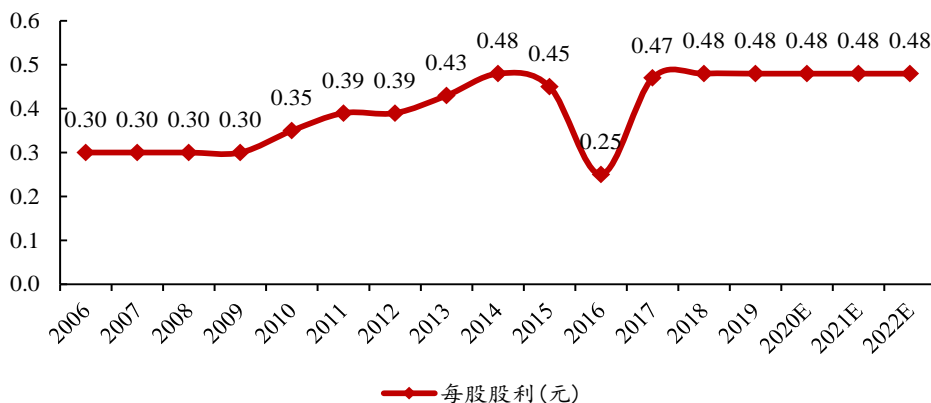
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

改扩建后一方面带来利润中枢上移，驱动利润增长，另一方面将修复预期差带来的估值折价，长期看改扩建后将利润、估值双升，带来公司投资价值增长的驱动。

【大秦铁路】：承诺 0.48 元/股绝对分红，股息分红稳健。

- 1) 承诺每股分红 0.48 元，股息确定性强：公司发布 2020-2022 年分红回报规划，未来三年除特殊情况外，每年每股派发现金分红不低于 0.48 元/股。从股息率角度看，对应 2020 年 5 月 13 日收盘价股息率 6.90%，此外 2019 年每股分红也为 0.48 元，则从派息周期的时间计算，2020-2022 年对应当前股价的股息收益共 20.69%，保障绝对收益。

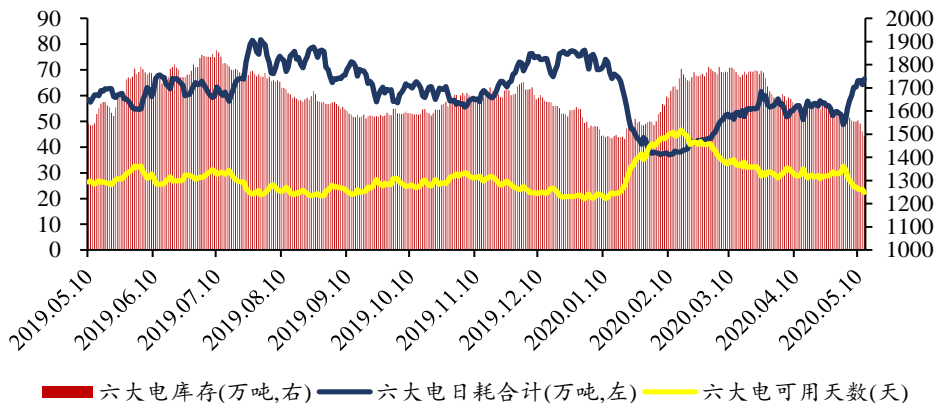
图 16：大秦铁路每股股利近年十分稳定



资料来源：Wind，浙商证券研究所

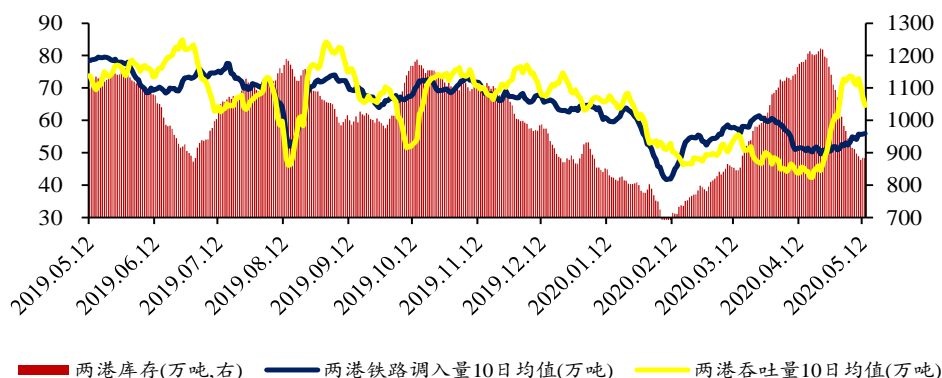
- 2) 利空出尽，运量静待边际改善：短期看，2019 年及 2020 年前 4 月大秦线受外部突发事件影响，运量有所下滑，但利空出尽。虽然大秦线 2019 年受矿难、水害、台风等外部突发短期事件影响，运量同比回落 4.48%至 4.31 亿吨，2020 年前 4 月受新冠疫情影响运量也同比收缩 17.89%至 1.17 亿吨，但低谷将过，国内疫情控制、两会召开时间确定、复工复产推进及高速公路恢复收费等持续释放积极信号。进入 5 月份，电厂日耗提升，相应电厂及港口库存下降，预计需求端空间有所打开，但供给端受限于春季大修，5 月运量或仍承压。我们看好 6 月份及以后的运量表现，预计 2020 年全年运量 4 亿吨，2021 年全年运量可以回升到 4.3 亿吨以上，长期“三层安全垫”逻辑支撑不改。

图 17：电厂端对煤炭需求回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：下游港口端库存有所回补



资料来源：Wind，浙商证券研究所

同时建议关注宁沪高速、粤高速 A、深高速及招商公路：

宁沪高速：整体受益区域经济发展优势，未来补偿措施叠加车流量自然增长，收费路产与在建路产存量增量双保险，油品销售等配套业务与房地产业务多元布局拐点将现，静待超额修复逻辑兑现。此外公司分红政策相对稳健，2019 年每股分红 0.46 元，对应当前股价股息率 4.41%左右，具有确定性绝对收益。**建议关注在建路产进度及房地产预售结转。**

粤高速 A：围绕主业多元发展，积极盘活投资效率。主业板块方面，公司较批复工期提前一年半完成佛开南段改扩建工程，同时参股惠盐高速改扩建也正稳步推进；非主业板块方面，聚焦于高速沿线地块盘活及智慧交通产业布局。同时，车流量重估预计贡献 2020 年归母净利增量 1.06 亿元。**建议关注佛开高速南段收费期重核。**

深高速：收费公路主业区位优势明显，同时水环境治理、固废危废处理、清洁能源等大环保业务版图逐步扩张，配合已有梅林关及贵州贵龙房地产业务，业绩增长有望多点突破。**建议关注大环保板块布局推进。**

招商公路：业务一主双元，投资运营板块配合智慧交通板块及交通科技板块保障业绩及现金流稳增长。2019 年，公司收购广西中铁高速后权益里程规模达 3074 公里，管理里程达 1824 公里，同年 12 月参与收购土耳其北马尔马拉高速 51%经营权，待收购完成后将持有其 15.81%的权益。**建议关注路产扩张成长性。**

附：铁路公路板块高分红标的股息梳理

表 4：铁路公路板块高分红标的股息对比

	宁沪高速	山东高速	招商公路	粤高速 A	深高速	大秦铁路
20200513 收盘市值(亿元)	503	272	436	139	191	1035
2019 年归母净利润(亿元)	42.00	30.44	43.27	12.59	24.99	136.69
2019 年分红(亿元)	23.17	18.28	17.30	8.81	11.25	71.52
2019 年分红比例	55%	60%	40%	70%	45%	52%
2019 年股息率	4.61%	6.71%	3.97%	6.33%	5.88%	6.91%
2020 年归母净利润(亿元)	25.67	20.55	26.70	10.62	16.77	114.54
2020 年分红(亿元)	23.17	12.33	10.68	7.43	7.55	71.52
2020 年分红比例	90%	60%	40%	70%	45%	62%
2020 年股息率	4.61%	4.53%	2.45%	5.34%	3.95%	6.91%
2021 年归母净利润(亿元)	45.71	33.40	49.26	15.65	25.26	134.96
2021 年分红(亿元)	24.18	20.04	19.70	7.82	11.37	71.52
2021 年分红比例	53%	60%	40%	50%	45%	53%
2021 年股息率	4.81%	7.36%	4.52%	5.62%	5.95%	6.91%
2022 年归母净利润(亿元)	48.95	38.32	54.59	13.51	27.04	138.05
2022 年分红(亿元)	24.18	22.99	21.84	6.75	12.17	71.52
2022 年分红比例	49%	60%	40%	50%	45%	52%
2021 年股息率	4.81%	8.44%	5.01%	4.85%	6.36%	6.91%
分红政策	每年每股分红不低于前一年		预计分红 60%	分红 40%	承诺 2018-2020 年承诺分红比例 45%	承诺 2020-2022 年每股分红 0.48 元

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

备注：此表中预测值采用 Wind 一致预期

表 5：重点公司盈利预测与相对估值（2020/05/13）

股票代码	公司简称	评级	当前股价		EPS			PE		PB(LF)
			2020/5/13	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
600350.SH	山东高速	买入	5.66	0.63	0.69	0.71	8.97	8.20	7.97	0.91
600377.SH	宁沪高速	增持	10.42	0.83	0.90	0.96	12.50	11.58	10.85	1.89
001965.SZ	招商公路	增持	7.05	0.70	0.78	0.85	10.07	9.04	8.29	0.91
000429.SZ	粤高速 A	增持	7.08	0.60	0.73	0.82	11.80	9.70	8.63	1.54
600548.SH	深高速	-	9.37	1.15	1.12	1.23	8.18	8.37	7.62	1.12
601006.SH	大秦铁路	增持	6.96	0.92	0.77	0.88	7.57	9.04	7.91	0.89

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn