

高世梁

021-50588666-8022

gaosl@ccnew.com

2006 年 11 月 24 日

## 行业整体稳健发展 关注价值低估企业

### ——交通运输行业 2007 年投资策略

## 行业分析报告 (中证研 20061213 号)

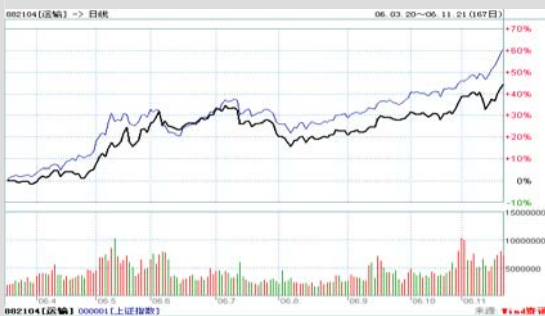
## 交通运输行业

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司简称	06EPS	07EPS	07PE	长期评级
中国国航	0.30	0.20	21.90	增持
上海机场	0.82	0.90	18.44	买入
深圳机场	0.30	0.35	17.14	增持
中海发展	0.80	0.90	10.30	买入
中远航运	0.90	0.95	9.92	增持
盐田港	0.58	0.60	14.87	增持
天津港	0.37	0.42	20.55	增持
大秦铁路	0.32	0.38	18.63	增持
福建高速	0.35	0.41	12	增持
赣粤高速	0.60	0.75	10.89	增持

注：股价按 06 年 11 月 24 日计算

### 交通运输行业相对上证指数走势



联系人：顾彦冰

电话：021-50588666-8113 传真：021-50587779

地址：上海浦东世纪大道 1600 号浦项商务广场 18F

邮编：200122

### 投资要点：

- 在交通运输行业中，07 年我们最看好铁路和公路子行业。
- 我国航空业将保持高速增长势头。国内航油价格存在下调空间以及人民币持续升值构成两大利好因素。  
对于行业竞争优势明显、运营管理水平领先、抵御风险能力强的公司可以重点关注，重点推荐中国国航（601111）。
- 伴随民航业的稳定成长及“天空开放”政策的进一步深化，未来机场业仍有较大发展空间。  
投资者可重点关注不存在吞吐能力瓶颈、有资产注入的枢纽机场，如上海机场（600009）。
- 06 年国际干散货运价大幅反弹，油轮和集装箱运价表现低迷。预计未来干散货市场将维持高位，油轮市场相对稳定，集装箱市场继续下滑。  
有规模效应、抵御行业波动能力强并受益于中国经济发展的上市公司将保持高景气度。重点关注中海发展（600026）。
- “十一五”期间港口吞吐能力继续释放及港口之间竞争日趋激烈，整个港口业供求关系得到彻底改变，港口业高速增长局面不再，行业将保持相对平稳发展态势。  
那些具有优质资产注入、受国家政策扶持的上市公司可继续关注，如天津港（600717）。
- “十一五”期间我国铁路固定资产投资额将大幅增长，铁路营业里程达到 9.5 万公里，为铁路运输企业发展奠定基础。  
可以重点关注新上市的铁路股和行业地位领先的上市公司，如大秦铁路（601006）。
- 06 年前三季度我国公路运输保持良好势头，计重收费、路产注入、成本费用控制及分红承诺提升公路企业价值。  
高速公路板块处于整体低估状态，可以重点关注行业内成长性较强的上市公司，如赣粤高速（600269）。

## 1. 民航业：航空公司或处拐点，机场保持平稳发展

### 1.1 航空业：机遇和风险并存

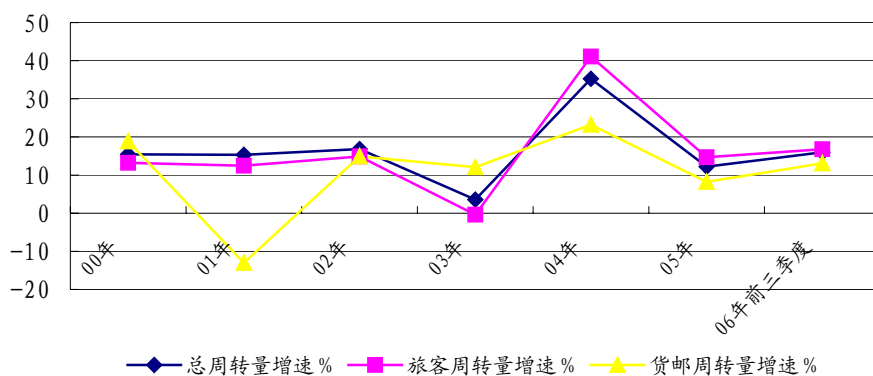
#### 1.1.1 航空业上半年大幅亏损，第三季度有所好转

06 年上半年国际油价继续大幅上涨，国内航油价格也经历了两次上调，航空公司经营举步维艰。上半年全国航空公司主营业务收入 716.7 亿元，增长 18.1%，成本费用 735.6 亿元，增长 20.9%，总体亏损幅度高达 25.7 亿元。然而到了第三季度，在人民币加速升值、国际油价回落、航空旺季到来以及征收燃油附加费等因素影响下，我国航空公司经营业绩大幅好转，三季度东航、上航减亏，南航扭亏、国航、海航盈利大幅增长。

#### 1.1.2 未来我国航空业将保持高速增长

从航空公司经营情况来看，受益于我国经济高速发展、人民生活水平提高以及消费升级，我国航空业多年来保持高速增长势头。06 年前三季度，各家航空公司业务周转量增速较快，客座率保持平稳上升。我们预计在 08 年以前，国内航空公司业务量增速仍将高于运力投放速度，航空市场供需基本保持平衡，航空业将有年 10-15% 的增长速度。

图 1：近年来我国航空业务周转量增长情况



资料来源：中国民航总局

表1: 06年前三季度各航空公司经营数据

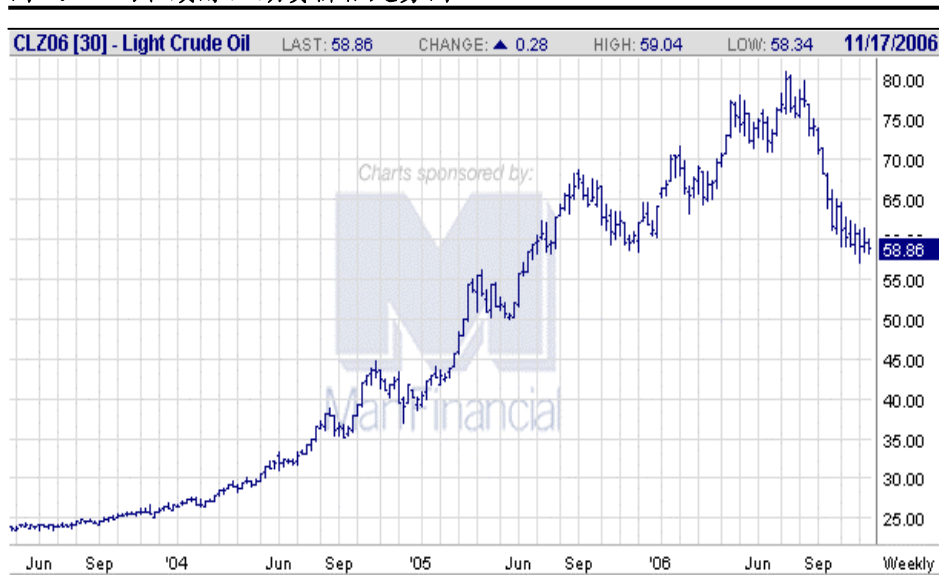
	国际航空	东方航空	南方航空	上海航空	海南航空
RTK (百万吨公里)	6366.90	4474.59	6000.16	1036.72	1571
增长%	16.70	38.01	11	32.49	19.38
ATK (百万吨公里)	9737.20	7131.04	9365.34	1532.91	2152.24
增长%	15.30	32.50	9.60	30.74	18.22
客座率%	76.20	71.85	72.30	70.30	--
增长百分点	2	2.52	2	2.59	--
载运率%	53.10	51.06	64.10	67.63	--
增长百分点	-0.30	-0.57	0.80	0.89	--

资料来源: 各公司网站 (东航为前 8 个月数据)

### 1.1.3 国内航油价格存在下调空间

目前影响国内航空公司业绩的最大因素是航油成本。今年以来国内航油价格已经跟随国际油价上调了三次, 由于航油成本在国内航空公司主营成本的比重已普遍达到 40%, 航油价格上调直接导致航空公司处于亏损境地。不过从 06 年三季度开始, 国际油价大幅下跌, 纽约轻质原油期货价格从高点已经回落了近 30%, 而国内航油价格却迟迟没有同步下调。我们预计如果未来国际油价维持在 60 美元/桶水平, 国内航油价格至少存在 10% 的下调空间。按照 06 年预期耗油量计算, 航油价格每下调 100 元/吨, 将分别提高国航、东航、南航和上航每股收益 0.02、0.05、0.05 和 0.04 元, 对于缓解航空公司压力有很大帮助。

图 2: 纽约轻质原油期货价格走势

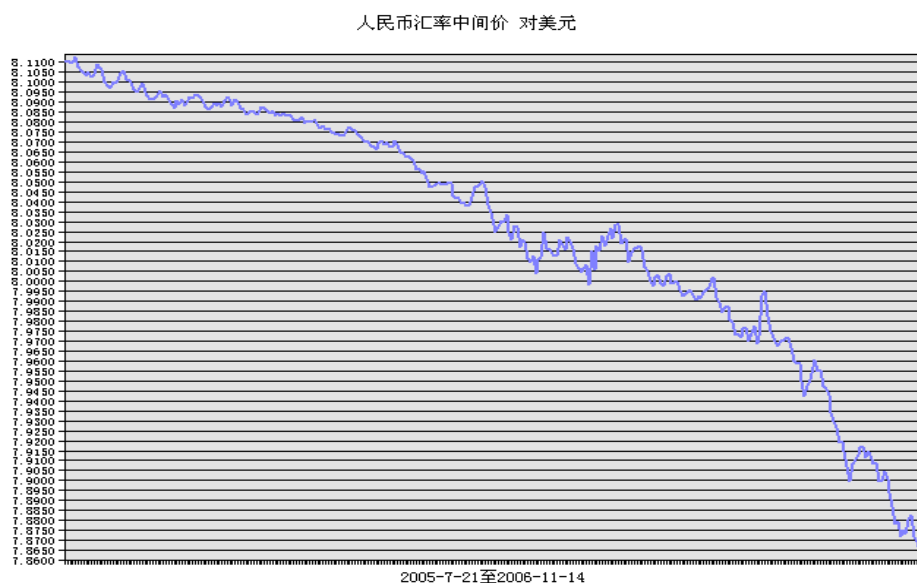


资料来源: [www.futuresource.com](http://www.futuresource.com)

### 1.1.4 人民币升值带来巨额汇兑收益

从 05 年 7 月人民币兑美元一次性升值 2% 以来，人民币就一直保持上升势头。06 年至今，人民币兑美元的累计升值幅度已达 2.5%。由于航空公司负债比例高且多为美元，采购航油、航材均用美元结算，人民币升值将带来大量的汇兑收益和采购成本下降。按照 06 年第三季度的负债率计算，人民币兑美元每升值 1% 将提升国航、东航、南航和上航每股收益 0.01、0.06、0.08 和 0.04 元。我们预计未来人民币将保持每年 3% 的升值幅度，航空公司将持续享受其带来的额外收益。

图 3: 人民币兑美元汇率走势



资料来源: 中国人民银行网站

### 1.1.5 07 年投资策略: 密切关注航油价格变化

“十一五”期间我国航空业将继续保持快速增长，但油价是目前制约整个行业发展的最大因素。我们建议投资者密切关注国际油价及国内航油价格变化，对于行业内竞争优势明显、运营管理水平领先、抵御风险能力强的公司可以重点关注，重点推荐中国国航（601111）。

中国国航: 公司是国内航空运输业的龙头企业，无论从品牌认知度、市场占有率及经营状况来看，均在行业内首屈一指。良好的品牌、高质量的客户群、完善的航线网络、广泛的合作伙伴及领先的货运业务使公司极具竞争力。和国泰航空的战略联盟以及 08 年北京奥运将给公司带来良好的发展空间。预计 06、07 和 08 年公司每股收益分别为 0.3 元、0.2 元和 0.28 元，给予长期“增持”的投资评级。

风险提示: 航油价格走势、航空市场竞争日趋激烈是潜在风险点。

## 1.2 机场业：稳健的防御性品种

### 1.2.1 枢纽机场继续平稳发展

06 年前三季度我国主要机场三大业务指标仍然保持较快速度增长，虽然有部分机场受基数放大、吞吐能力限制影响，增速有所放缓，但整个行业仍然保持较好的发展势头。我们预计随着我国民航业的稳定成长以及“天空开放”政策的进一步深化，未来机场业仍有较大发展空间。

表2：06年前三季度全国主要机场三大业务指标情况

	首都机场	浦东机场	白云机场	虹桥机场	深圳机场	厦门空港
旅客吞吐量(万人次)	3616	1980	1942	1426	1366.89	548
增长%	19.90	14	12.30	9.44	15.90	13.20
货邮吞吐量(万吨)	70	152	61	26.56	40.66	12.90
增长%	22.30	14.29	11.70	-2.10	21.30	10.52
飞机起降(万架次)	28	17.16	17.20	13.16	12.51	5.66
增长%	10.30	15.01	10.60	4.36	13.40	12.80

资料来源：中贸物流数据网

### 1.2.2 07 年投资策略：关注资产注入和整体上市类公司

“十一五”期间，象首都机场、浦东机场、白云机场等国内枢纽机场将进行机场扩建。一旦这些机场吞吐能力得以释放，其枢纽地位将得到快速增强。投资者可重点关注未来不存在吞吐能力瓶颈、有资产注入的上市公司，如上海机场（600009）。

上海机场：上海浦东机场是我国三大枢纽机场之一。随着第二跑道运营步入正轨，06 和 07 年公司业务量将保持快速增长。08 年完成的二期工程将大幅提高浦东机场吞吐能力，可以满足奥运会和世博会带来巨大客流。虹桥机场和机场货站存在注入上市公司可能性，大大提升公司整体实力。预计 06 年公司全年业绩在 0.82 元左右，07 年达到 0.9 元（未考虑资产注入），08 年为 0.86 元，给予短期“增持”长期“买入”的投资评级。

风险提示：二期工程带来财务费用和折旧成本增加；航油公司股权是否出售给公司投资收益带来不确定性。

表3：重点公司盈利预测和投资评级

证券简称	每股收益			每股净资产			收盘价	市盈率			市净率			长期评级
	2006	2007	2008	2006	2007	2008		2006	2007	2008	2006	2007	2008	
中国国航	0.30	0.20	0.28	2.75	2.90	3.30	4.38	14.60	21.9	15.64	1.59	1.51	1.33	增持
上海机场	0.82	0.90	0.86	5.38	6.15	6.60	16.60	20.24	18.4	19.30	3.09	2.70	2.52	买入
白云机场	0.29	0.35	0.44	4.15	4.35	4.60	7.18	24.76	20.5	16.32	1.73	1.65	1.56	增持
深圳机场	0.30	0.35	0.42	2.30	2.80	3	6	20	17.1	14.29	2.61	2.14	2	增持

## 2. 航运业：海运细分市场走势各异，港口景气度下滑

### 2.1 海运业：运价走势取决于供需关系

#### 2.1.1 06 年干散货运价大幅反弹，油轮和集装箱运价表现低迷

干散货运输市场方面，近年来波罗的海干散货运价指数（BDI）波动幅度很大。03 年受世界经济复苏及中国、印度等大量增加进口原材料等因素影响，BDI 大幅走高；04 年在中国宏观调控的影响下，BDI 开始大幅波动，05 年开始出现明显回落；06 年以来 BDI 触地反弹，目前指数水平相比年初已上涨 70% 以上。

图 4：近年来 BDI 走势



数据来源：Wind 资讯

油轮运输市场方面，由于发达国家经济恢复增长，亚洲发展中国家经济崛起，带动全球石油贸易总量稳步增长。03 年下半年到 04 年底波罗的海原油油轮指数（BDTI）呈现脉冲式上涨；05 年开始，BDTI 从高位逐级走低，出现大幅回落；06 年又经历了一季度回落，二、三季度低位徘徊的过程，整体表现比较低迷。

图 5：今年 BDTI 走势

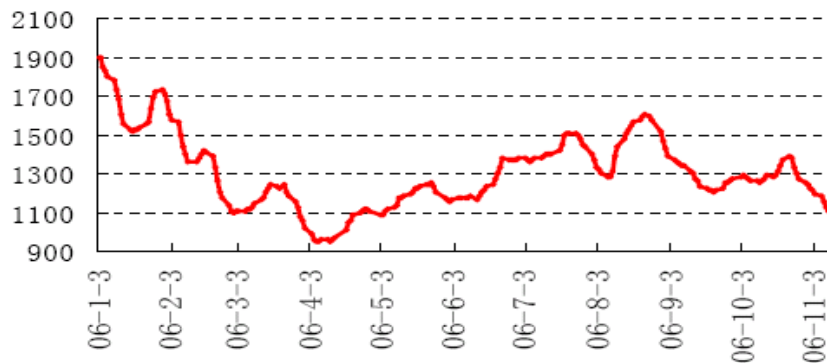
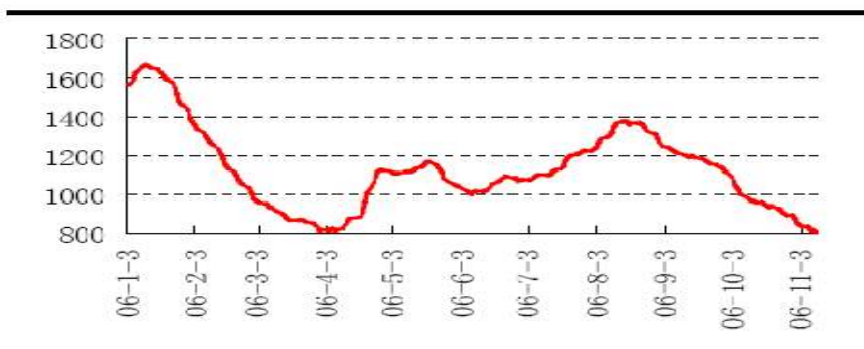




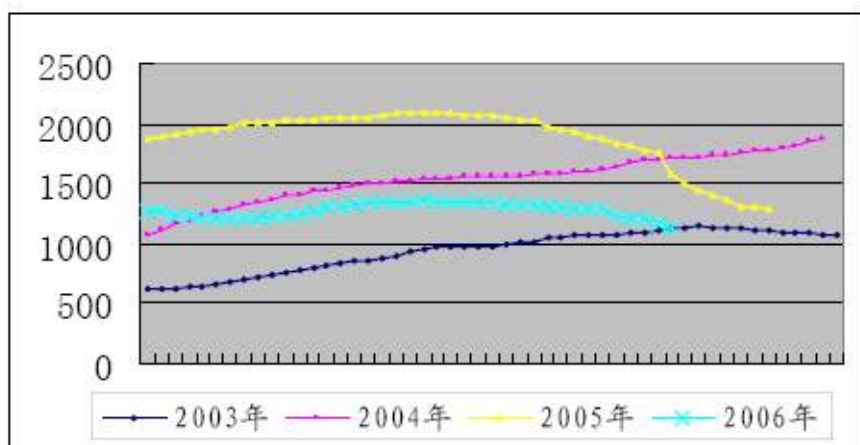
图 6: 今年 BCTI 走势



资料来源: 中国航贸网

集装箱运输市场方面, 在国际航运市场复苏的背景下, 国际集装箱租船指数 (HRCI) 从 03 年开始走出一波上升行情。不过, 从 05 年下半年开始, 随着集装箱运力投放增速加快, HRCI 开始出现回落, 今年以来一直在相对低位徘徊。

图 7: 近年来 HRCI 走势



资料来源: 中国航贸网

### 2.1.2 干散货市场维持高位, 油轮市场相对稳定, 集装箱市场继续下滑

未来几年, 干散货船订单数量受油轮和集装箱船排挤, 运力交付速度不快, 预计市场将继续保持相对高位; 油轮运输方面, 近几年是新船投入高峰期, 运力增速超过需求。但随着单壳油轮逐步报废以及中国进口原油规模继续扩大, 油轮运输市场保持相对稳定。此外由于油运市场季节性变化明显, 各季度将继续呈现大起大落的走势; 集装箱运输市场是三个市场中最弱的, 从 03 年航运市场好转过程中, 全球集装箱船订单数量急剧增加, 这些订单增加的运力在最近几年内已经逐步释放出来, 未来集装箱运输需求量赶不上运力的增长速度, 全球集装箱市场景气度继续下滑。

### 2.1.3 07 年投资策略：关注受益于“中国因素”的上市公司

虽然国际航运市场波动剧烈，但那些有规模效应、抵御行业波动能力强并受益于中国经济发展的上市公司仍然保持很高的景气度。可以重点关注中海发展（600026）。

中海发展：我国航运龙头企业，主营煤炭和石油运输。公司是国内沿海煤炭运输市场的领跑者，未来煤炭运输市场稳定发展以及公司收购集团 42 艘干散货船将继续提高公司的市场份额。公司受益于我国“国油国运”政策，在未来远洋原油运输市场上有很大的发展空间。和中石化签订 10 年原油运输协议以及未来几年大型油轮运力投放将保证公司原油运输量的大幅上升。预计 06 年业绩在 0.8 元左右，07 年达到 0.9 元，08 年为 1.08 元，给予短期“增持”长期“买入”的投资评级。

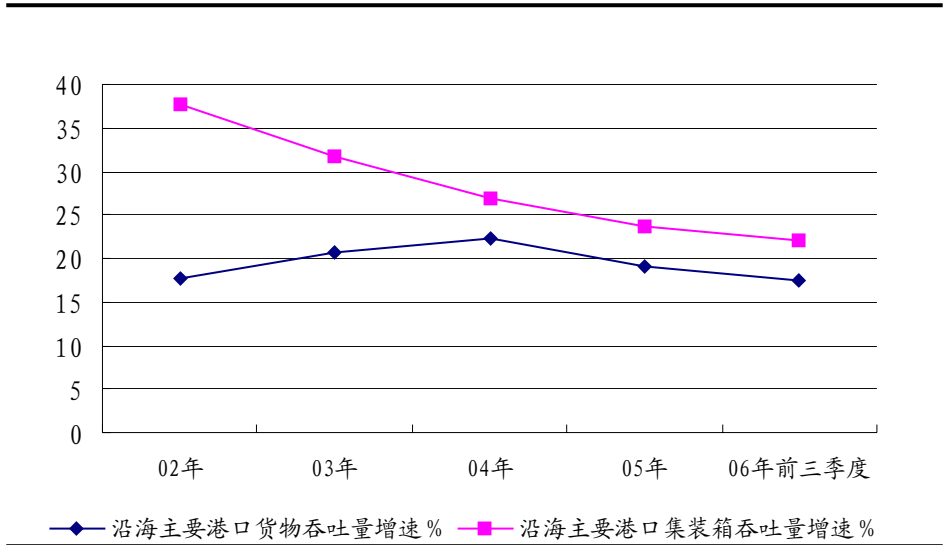
风险提示：国际航运市场未来景气度变化对公司有一定影响；燃油成本和汇率变化是影响公司业绩的两大变动因素。

## 2.2 港口业：高速发展阶段已经结束

### 2.2.1 港口继续呈现增速放缓走势

由于人民币升值、外贸增速放缓、港口业务量基数扩大等因素影响，我国港口吞吐量继续呈现增速放缓走势。全国吞吐量靠前的主要港口中除少数港口（如广州港）维持较快增速外，大部分均呈现增速下降趋势。“十一五”期间随着港口吞吐能力的继续释放以及港口之间竞争的日趋激烈，整个港口业供求关系得到彻底改变，港口业高速增长局面不再，行业将保持相对平稳发展态势。

图 8：近年我国沿海主要港口吞吐量增速情况



资料来源：交通部



表4: 06年前三季度全国主要港口货物吞吐量情况

	上海港	宁波-舟山港	广州港	天津港	青岛港	秦皇岛港
货物吞吐量(万吨)	34994	30913	22156	19579	16722	14634
增长%	8.20	13.20	29.90	8	20	16.10

表5: 06年前三季度全国主要港口集装箱吞吐量情况

	上海港	深圳港	青岛港	宁波-舟山港	广州港	天津港
集装箱吞吐量(万TEU)	1596.04	1341.09	563.99	517.26	480.22	434.09
增长%	19.70	12.50	20.80	36.40	47.30	22.80

资料来源: 交通部

### 2.2.2 07 年投资策略: 政策扶持、资产注入是两大投资亮点

07 年港口业整体来说将继续呈现增速放缓趋势, 但不排除个别港口高速发展现象的存在。我们认为那些具有优质资产注入、并受国家政策扶持的上市公司可以持续关注, 如天津港(600717)。

天津港: 天津港是环渤海地区港口群的核心, 06 年前三季度货物吞吐量和集装箱吞吐量分别位于全国第四和第六位。公司占有天津港绝大部分焦炭、煤炭和铁矿石吞吐量及一半的集装箱吞吐量, 其中集装箱业务是一大亮点。未来集团公司将一如既往地支持上市公司, 公司参与北港池三期就是一个标志。同时, “十一五”规划中滨海新区已纳入国家总体发展战略布局中, 这为天津港未来发展打开了空间。预计公司 06 年每股收益为 0.37 元, 07 年为 0.42 元, 08 年为 0.48 元, 给予短期“增持”长期“增持”的投资评级。

风险提示: 公司吞吐能力接近饱和, 未来发展空间取决于收购优质资产进程; 周边港口众多, 货类相似, 竞争十分激烈; 集团公司如何处理公司和“天津港发展”同业竞争问题决定公司未来集装箱发展前景。

表6: 重点公司盈利预测和投资评级

证券简称	每股收益			每股净资产			收盘价	市盈率			市净率			长期评级
	2006	2007	2008	2006	2007	2008		2006	2007	2008	2006	2007	2008	
中海发展	0.80	0.90	1.08	4.50	4.80	5.30	9.27	11.59	10.3	8.58	2.06	1.93	1.75	买入
中远航运	0.90	0.95	1.05	3.90	4.50	5.10	9.42	10.47	9.9	8.97	2.42	2.09	1.85	增持
上港集团	0.14	0.17	0.20	1.10	1.20	1.30	4.83	34.50	28.4	24.15	4.39	4.03	3.69	观望
深赤湾 A	1	1.10	1.18	3.40	3.70	4	14.51	14.51	13.2	12.30	4.27	3.92	3.63	增持
盐田港	0.58	0.60	0.64	2.70	3	3.20	8.92	15.38	14.9	13.94	3.30	2.97	2.79	增持
天津港	0.37	0.42	0.48	2.95	3.24	3.58	8.63	23.32	20.5	17.98	2.93	2.66	2.41	增持
营口港	0.60	0.66	0.75	4.50	5.10	5.80	8.27	13.78	12.5	11.03	1.84	1.62	1.43	增持
日照港	0.31	0.34	0.38	3.60	3.95	4.20	6.74	21.74	19.8	17.74	1.87	1.71	1.60	观望

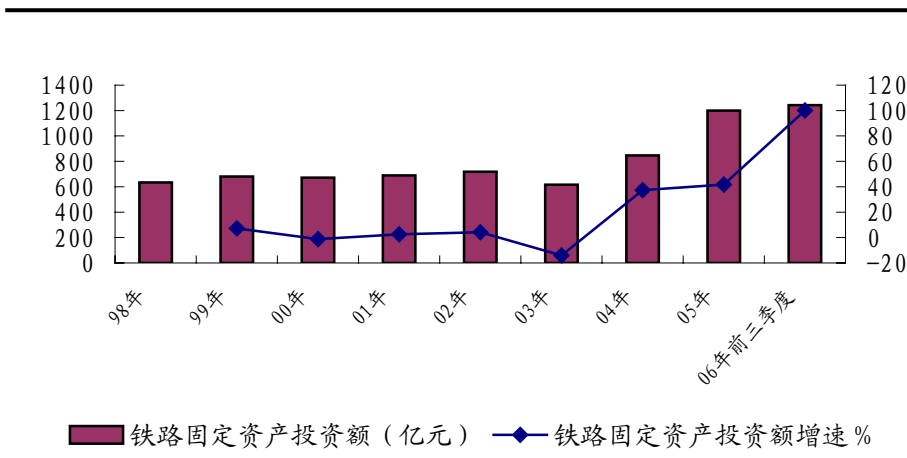
### 3. 铁路业：“十一五”期间高速发展

#### 3.1 固定资产投资额大幅增长

我国铁路固定资产投资额一直比较平稳，只是从 04 年开始，投资额增速开始加快。06 年前三季度我国铁路固定资产投资额达到 1241.87 亿元，大幅增长了 100.1%。

铁路建设是我国“十一五”期间的重点工程，根据规划，期间铁路建设总投资额高达 1.5 万亿元，均摊到每年为 3000 亿元，较“十五”期间大幅增长 328%。随着铁路建设的高速发展，我国铁路运能情况将得到彻底改善。

图 9：我国历年铁路固定资产投资情况



资料来源：中贸物流数据网

#### 3.2 铁路营业里程快速提高

到“十五”期末，我国铁路营业里程数为 7.56 万公里，相比“九五”期末增加 0.69 万公里；复线里程为 2.56 万公里，复线率为 33.9%，分别比“九五”期末提高 0.42 万公里和 2.75 个百分点；电气化里程为 2.02 万公里，电气化率为 26.7%，分别比“九五”期末提高 0.53 万公里和 5.01 个百分点。

“十一五”期间，我国快速客运将初步成网、大能力货运通道逐步形成，将建设铁路新线 19800 公里，其中客运专线 9800 公里，既有线增建二线 8000 公里（复线），既有线电气化改造 15000 公里。2010 年全国铁路营业里程达到 9.5 万公里，复线和电气化比例分别达到 45% 以上，相比“十五”期末，铁路营业里程和复线、电气化率将大大提高。

表 7: 我国历年铁路里程情况

	78 年	90 年	95 年	00 年	01 年	02 年	03 年	04 年	05 年
铁路营业里程 (万公里)	5.17	5.78	5.97	6.87	7.01	7.19	7.30	7.44	7.56
增长 %					2.04	2.6	1.50	1.90	1.40
复线里程 (万公里)	0.76	1.30	1.69	2.14	2.26	2.39	2.46	2.49	2.56
增长 %					5.61	2.80	2.90	1	2.60
复线率 %	14.70	22.49	28.31	31.15	32.24	33.30	33.80	33.50	33.90
电气化里程 (万公里)	0.10	0.69	0.97	1.49	1.69	1.81	1.87	1.93	2.02
增长 %					13.42	3.50	3.50	2.90	4.40
电气化率 %	1.93	11.94	16.25	21.69	24.11	25.20	25.70	25.90	26.70

资料来源: 中贸物流数据网

### 3.3 07 年投资策略: 关注上市新股和行业龙头企业

“十一五”期间, 伴随着铁路基建大力发展, 铁路运输业将呈现高速增长态势。同时, 随着铁路行业融资渠道多元化, 将会有更多企业在 A 股市场上市 (如广深铁路)。目前铁路运输类上市企业很少, 可以重点关注新上市的铁路股和行业地位领先的上市公司, 如大秦铁路 (601006)

大秦铁路: 公司是铁路煤炭运输第一股, 在晋北、蒙西地区具有绝对的领先地位, 竞争优势明显。未来我国煤炭需求稳定增长保证了公司业务量的上升。大秦线的扩能改造为以后煤炭运输打开了发展空间。另外, 公司存在继续收购优质铁路资产预期。我们预计 06、07 和 08 年公司每股收益分别为 0.32 元、0.38 元和 0.43 元, 给予短期“增持”长期“增持”的投资评级。

风险提示: 我国煤炭供需增速放缓可能会对公司有一定影响; “三西”地区其他铁路运煤线路扩能对公司业务量产生分流作用

表 8: 重点公司盈利预测和投资评级

证券简称	每股收益			每股净资产			收盘价	市盈率			市净率			长期评级
	2006	2007	2008	2006	2007	2008		2006	2007	2008	2006	2007	2008	
大秦铁路	0.32	0.38	0.43	2.80	3.30	3.70	7.08	22.13	18.6	16.47	2.53	2.15	1.91	增持
铁龙物流	0.30	0.39	0.46	2.20	2.60	3	7.74	25.80	19.8	16.83	3.52	2.98	2.58	增持

## 4. 高速公路业: 行业整体被低估

### 4.1 公路业保持平稳增长

06 年前三季度我国公路货运周转量为 6939.47 亿吨公里, 同比增长 11.6%, 旅客周转量为 7549.24 亿人公里, 同比增长 8.8%, 保持良好势头。

上市公司主要路段车流量和通行费收入也保持稳定上升。象宁沪高速, 由于沪宁高速江苏段扩建完工, 车流量和通行费收入大幅提升, 06 年前三季度分别比去年同期增长 87.48% 和 143.45%; 又如赣粤高速, 因为 06 年下半年实施计重收费, 昌九、昌泰和昌樟高速通行费收入分别提升了 15.02%、

18.28% 和 28.37%。

#### 4.2 计重收费提升单车收费水平和通行费收入

目前上市公司已大部分实施了计重收费，除极个别公司（如山东高速）由于周边普通公路没有实施计重收费产生分流使通行费收入下降外，绝大多数公司路段实现单车收费和通行费收入双增长。象皖通高速、楚天高速、赣粤高速等公司，在实施计重收费后，单车收费水平和通行费收入都有明显上升。07 年现代投资、福建高速很有可能实施计重收费，我们预计对通行费收入将有至少 10% 以上的提升空间。

#### 4.3 新路段注入将提示上市公司价值

高速公路企业拥有路段都有经营年限，上市公司只有通过收购或新建路段，才能保证自身可持续性发展。一旦有新资产注入，公司业绩将有大幅提升。象赣粤高速，在收购了温厚高速和九景高速后，06 年前三季度投资收益大幅增长，净利润同比增长了 88.51%。

表 9：涉及新路段注入的股改承诺

公司	股改承诺
皖通高速	安徽省高速公路总公司将支持公司收购总公司拥有的公路类优良资产
中原高速	在新郑高速竣工决算后，河南省交通厅将履行转让承诺；永亳高速商丘段竣工后将协调有关单位进行收购或进行资产置换
福建高速	福建省高速公路有限责任公司在浦南高速通车时将所持有的浦南公司部分股权转让给公司；07 年底前注入罗宁高速；公司对福建省高速公路有限责任公司所拥有的已通车路段享有优先购买权
山东高速	公司控股股东山东省高速公路集团有限公司承诺将积极争取政府及有关部门批准山东基建收购路桥类优良资产，收购京福高速德州至济南段。

资料来源：公司公告

#### 4.4 成本费用控制有利公司业绩增长

高速公路企业最主要的成本包括折旧、养护和大修费用，成本费用的控制不但体现了上市公司的管理水平也直接关系到经营业绩的增长。通常当公司刚刚完成改扩建或大修后，养护和大修费用会急剧下降，盈利水平也明显回升，象宁沪高速、楚天高速都存在这样的特点。目前有些上市公司对未来几年成本费用控制做出承诺，打消了投资者对成本上升的担忧。

表 10: 公司对于成本费用控制的承诺

公司	成本费用控制承诺
福建高速	06-08 年主营毛利率三年平均不低于 70%；养护成本占主营收入比重三年平均小于 11%，管理费用占主营收入比重三年平均小于 4%
赣粤高速	06-08 年毛利率分别不低于 66%、67% 和 69%；养护成本控制在主营收入的 14%、13% 和 12% 以内；管理费用控制在主营收入的 6% 以内

资料来源：公司公告

#### 4.5 分红承诺体现了对投资者的回报

高速公路上市公司现金流充裕，历年在现金分红上都出手不凡。在股改方案中，大部分上市公司都做出了现金分红比例的承诺，其中很多公司承诺未来三年每年现金分红比例不低于当期可分配利润的 60% 以上，相比其他上市公司显得非常突出。

#### 4.6 07 年投资策略：低估板块中寻找高成长企业

07 年我国公路运输仍将保持稳定增长，高速公路上市公司在汽车保有量增长、路网规模效应、计重收费等因素影响下，业绩将保持平稳上升。整个板块目前市盈率为 12-13 倍左右，处于整体低估状态，可以重点关注行业内成长性较强的上市公司，如赣粤高速（600269）

赣粤高速：目前主要经营昌九、昌泰和昌樟高速。06 年 7 月 1 日计重收费使公司三路段通行费收入快速增长，而收购温厚和九景高速使公司三季度净利润大幅增长。此外，公司对毛利率、养护成本、管理费用及分红做出承诺，对未来业绩增长提供保证。我们预计 06、07 和 08 年公司每股收益分别为 0.6 元、0.75 和 0.83 元，给予短期“增持”长期“增持”的投资评级。

风险提示：06 年下半年昌九高速开始进行技术改造；06 年开始取消财政补贴。

表 11: 重点公司盈利预测和投资评级

证券简称	每股收益			每股净资产			收盘价	市盈率			市净率			长期评级
	2006	2007	2008	2006	2007	2008		2006	2007	2008	2006	2007	2008	
皖通高速	0.45	0.50	0.55	2.90	3.12	3.50	5.52	12.27	11	10.04	1.90	1.77	1.58	增持
现代投资	0.75	0.82	0.90	6.60	7.10	7.80	9.02	12.03	11	10.02	1.37	1.27	1.16	增持
福建高速	0.35	0.41	0.46	2.30	2.50	2.75	4.92	14.06	12	10.70	2.14	1.97	1.79	增持
赣粤高速	0.60	0.75	0.83	4.50	5.30	5.80	8.17	13.62	10.9	9.84	1.82	1.54	1.41	增持

### 投资评级

买入： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出： 未来6个月内行业/公司相对大盘跌幅大于5%。

\*本评级标准中**短期**为6个月以内，**长期**为6个月以上

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。