

# 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

- 各个公司的情况不尽相同，东部除特殊情况的浙江沪杭甬和和合公路外，其它在雪灾后虽录得增长，但增速普遍较低。中部地区的赣粤高速和楚天高速在雪灾后恢复较快；而西部地区的成渝高速受雪灾影响较小，但是地震对其影响很大。

高速公路上市公司路费收入增速明显下降

	2008年日均收费额月度增速					2008 前四月合 计增速	2008 前五个月合 计增速	2007 前五个月合 计增速
	一月	二月	三月	四月	五月			
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

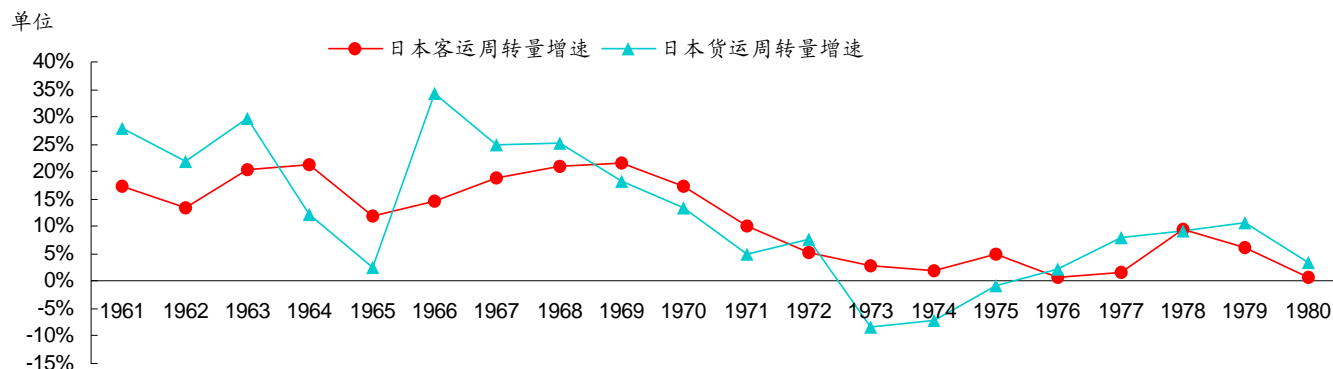
表格标题

	外贸对货运 周转量的解 释度	外贸对客运 周转量的 解释度		外贸对货运 周转量的解 释度	外贸对客运运 周转量的解释 度
<b>沿海整体</b>	<b>0.93</b>	<b>0.78</b>	<b>内陆整体</b>	<b>0.84</b>	<b>0.59</b>
天津	0.16	0.62	北京	-0.01	0.26
河北	0.65	0.33	山西	0.46	0.36
辽宁	0.86	0.64	安徽	0.68	0.50
上海	0.68	0.49	江西	0.74	0.12
江苏	0.64	0.62	河南	0.63	0.54
浙江	0.64	0.74	湖北	0.38	0.48
福建	0.70	0.23	湖南	0.68	0.35
山东	0.93	0.85	重庆	0.89	0.51
广东	0.75	0.59	四川	0.68	0.46
广西	0.54	0.37	贵州	0.67	0.59
海南	0.03	0.03	陕西	0.73	0.17
<b>沿边整体</b>	<b>0.45</b>	<b>0.62</b>	甘肃	0.38	0.28
内蒙古	0.82	0.56	青海	0.25	0.06
吉林	0.86	0.49	宁夏	0.58	0.48
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			

# 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，日本公路客货周转量增速明显下降



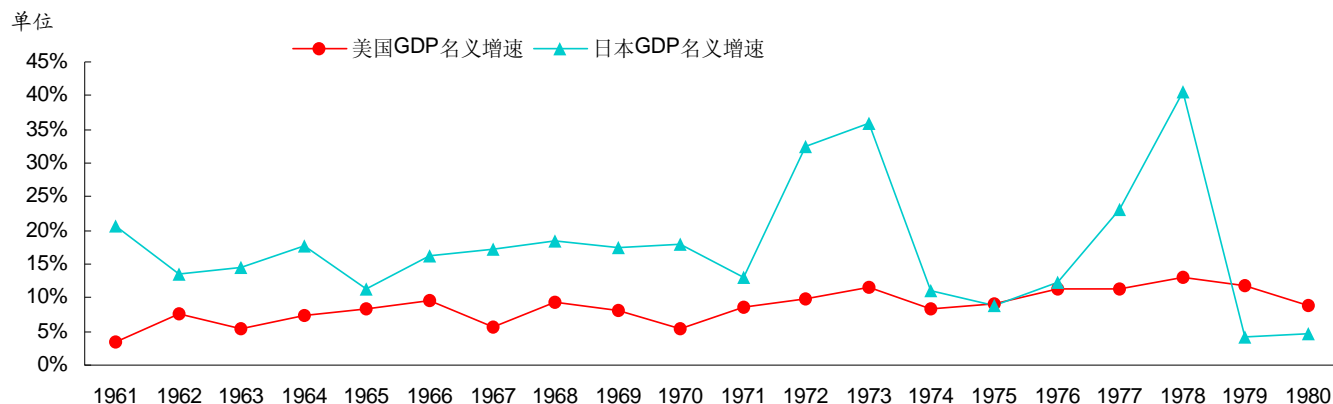
## 70年代石油危机时美国公路客货周转量增速明显下降

	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，日美的汽车已经在民间基本普及，但是我国目前还有很大的增长潜力。因此此次油价上涨对我国公路客货运输的影响幅度应该较日美为小，具体情况还有待观察。

上轮油价上涨对美国经济影响较小



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	市值	市盈率			市净率			净资产收益率			现金分红收益率			EV/EBITDA		
		(RMB)	(USD m)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(X)	(X)	(X)	
2008-6-20																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		
2007A																		
2008E																		
2009E																		

\*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯