

公路运输行业:高速公路现金为王,从股息率筛选标的(长江证券研报)

现金流为王,股息率为先,高速公路引领大交运。随着市场风险偏好降低,在交运板块传统的3大防御型品种:高速公路、机场和港口中,我们认为公路板块目前的配置价值最高。从现金流的充沛性和股息收益率2方面来看,目前的高速公路板块,都是绝佳的配置型对象。

经营现金流和应收账款双维度看,高速公路异军突起。防御型配置初衷是能够抵御风险,而企业产生现金流的能力是危机来临时对抗风险的最佳武器,从2015年度数据来看,高速公路板块的经营活动现金流净额/营收比例为40%,基本与机场一致,大幅领先全部A股的29%,同时由于高速公路收费业务先收钱后服务的模式也导致整个行业的应收账款周转天数仅21天,不仅大幅低于全部A股的44天,也明显低于港口和机场板块;资本开支低谷期,股息率成倍于港口、机场板块。从股息率来看,高速公路企业的分红率普遍高于港口和机场行业的公司,我们认为主要是因为最近3-4年港口和机场上市公司处于资本性扩张的密集期,而高速公路企业因政策性因素制约,无法进行大规模资本开支,反倒促成了其较高的分红率和股息收益率。2015年,高速公路板块的平均股息率为2.3%,高于全部A股的1.4%,也明显高于港口(1.3)和机场(1.2)板块。

政策层面可以积极看待。政策层面,去年7月发布的《收费公路管理条例》(修订征求意见稿)尽管迟迟没有完成定稿发布,但是其核心内容其实是为整个行业松绑、提年限的,所以并没有太大的向下风险。当时的修改意见稿核心内容为:1)政府收费公路中的高速公路,不再规定具体的收费期限,而以路网实际偿债期为准确定收费期限;2)特许经营公路的经营期限一般不得超过30年,对于投资规模大、回报周期长的高速公路,可以约定超过30年的特许经营期限。

优选高股息率和底部反转型高速公路标的。我们汇总了高速板块中所有上市公司的按股息率排序于表1中,目前从股息率的角度,依次推荐粤高速A、宁沪高速、深高速、福建高速、山东高速;其次,从业绩见底反转、利空出尽角度,我们推荐具有较大向上改善空间的五洲交通。