

Document

夯实主业 加速扩张

山东高速:九万里风鹏正举

一向低调的山东高速近来突然走到了舞台中央。短短一个月之中,山东高速宣布收购两宗资产——

8月7日,召开2008年第1次临时股东大会,审议通过收购京福德齐北段资产;9月9日,召开第2次临时股东大会,审议通过收购河南许昌禹高速公路有限公司100%股权。

密集的大手笔资产收购活动,引起了投资者无限遐想。作为经济、资源大省,山东省高速增长GDP与其便捷的高速交通路网一直为人称道。而作为垄断行业,在山东境内经营的山东高速更是给人无限期许。然而,山东高速自2002年上市以来,业绩随其核心资产而稳定增长,却鲜少外延式扩张。

如果说首发上市是山东高速第一次腾飞,那么,六年之后的今天,山东高速厚积薄发,已再次展开腾飞的翅膀。从济莱路的建成通车,到京福德齐北段、许禹路的收购,山东高速核心资产已由当初的“两路三桥”迅速扩张为“五路四桥”。然而,大幕刚刚拉开,山东高速外延式扩张的步伐并不止于此。

那么,是什么样的契机让山东高速迎来了今天的转折?新收购的资产将会增强山东高速几多竞争力?外延式扩张,能否一帆风顺?

朱剑平

大交通初显端倪,山东高速担纲重任

山东高速二次腾飞,其转折的背景与大股东山东高速集团被山东省国资委定位为“大交通产业主导不无干系”。第一次临时股东大会通过的京福德齐北段的收购,虽然是大股东在股改时已有的承诺,但更是山东高速集团鼎力支持山东高速主业的发展壮大重要举措。由此,拉开了山东高速集团主业整体上市的序幕,更隐含着山东大交通构想的崛起。

山东高速集团主营业务原以公路为主,战略定位依纵向的产业链来划分,旗下有负责建设的公司山东路桥,负责经营的公司山东高速,负责服务的公司等。然而,2008年3月,该集团悄然更名,将“山东高速公路集团”中的公路隐去,高速集团发展战略作出重大改变。

原来,全国人大通过大部制改革方案,交通部率先上马,探索完善交通体制机制,以交通一体化促进区域经济一体化。山东作为交通大省,早就有意愿积极进行交通体制改革,但苦于政府与企业间的层层隶属关系一直难以展开。山东省有意以高速集团为主重整省内交通行业。

2008年4月23日,山东省国资委正式下发文件,确定山东高速集团公司与山东省地方铁路局进行重组,重组完成后,山东地方铁路局成为山东高速集团公司的全资子公司。一纸公文,让高速集团进军铁路行业的扩张之路一蹴而就,集团经营管理的铁路路路猛增至482公里,在建及规划498公里。

为实现大交通产业集团的目标,山东高速集团提出通过着力推进“四个转变”,即由有收费期限的高速公路项目向无收费期限的铁路、机场、港口等项目转变;由单一投资主体向投资主体多元化转变;由投资建设项目

从“两路三桥”到“五路四桥” 主营业务规模夯实

山东高速成立于1999年11月16日,2002年3月18日在上交所挂牌上市。成立之初公司所辖资产济青高速公路、104国道泰安—曲阜段、济南黄河大桥、平阴黄河大桥、滨州黄河大桥等路桥资产,被称为“一路三桥”。公司所辖路桥资产均位于山东省经济较发达地区,途经省内的各大政治、经济中心以及重要港口城市,在山东省的经济与社会发展中占有举足轻重的地位。

以济青高速为例,该路被称为山东工业走廊,途径济南、淄博、滨州、潍坊、青岛5个地市,17个县(市)区,GDP总量占全省60%以上,横贯山东半岛,连接5条国道,15条省干线公路,通行费收入占公司总收入的68%。济青高速2007年收入21.3亿元,毛利率在80%以上,每年为公司提供的现金流大约在15亿左右。

2002年,公司利用A股发行募集资金6.8亿元收购济南黄河二桥。该桥位于山东省济南市西郊,是京沪、京福高速山东重合段上横跨黄河的特大桥,也是跨越黄河的第一座高速公路桥梁,受益于京沪高速与京福高速流

量的国家干道地位,济南黄河二桥的地理位置优势具有垄断性。间隙车流量不仅在3年内翻了2.5倍以上,而且还具备继续保持高速增长的能力。从2008年1-6月的运营数据来看,济南黄河二桥保持19.1%的较快增长速度。

2004年,公司获准投资建设济(南)莱(芜)高速公路。该公路不仅是国道主干线北京—上海公路、北京—福州公路的重要辅线,与国家重点公路青岛至莱芜段联网,可形成济青高速公路的第二通道。该项目概算总投资53.5亿元,已于今年建成通过。

从2002上市至最近两次收购前,山东高速相对沉寂,事实上,山东高速近年来虽然低调,但一直在苦练内功。2001年,实施全面预算管理,顺利通过ISO9001质量体系认证,成为山东省第一批符合ISO9001-2000标准要求的经营型运营路桥;2002年,荣获“山东省管理创新优秀企业”称号;2004年,被授予“山东省管理创新十佳企业”称号,管理创新再上新台阶;2005年,同年,向江西赣皖公路开发有限公司派出管理咨询团队,实现了山东省路桥经营



德齐北段:拉开资产注入序幕

当京福德齐北段的收购获股东大会通过时,许多股东认为姗姗来迟。因为这是公司股改时大股东的承诺。两年的翘首以待,投资者早已认同该路段的资产质量。

在我国南北交通大动脉中,(北)京福(州)高速公路、(北)京沪(上海)高速公路的地位不言而喻。而德齐北段,是它们在山东境内的重合路段。该路段北起山东、河北交界的鲁冀主线收费站,南至德州市平原县尹屯南,全长52.2公里,于1997年11月建成通车,全线双向4车道,计算行车速度为120公里/小时,共有6个收费站。

作为已通车路段,“该路段盈利能力较强,车流量增长稳定,是山东省内较为成熟的高收益路段。”业内人士分析。资料显示,该路段2005年、2006年和2007年通行费收入分别为3.22亿元、3.31亿元和3.86亿元,目前日车流量达3万辆(折合标准小客车),是山东省内车流量最大、效益最好的高速公路路段之一。该路段单公里收费额超过济青,达每公里每年收费700-800万元,位居全国高速公路收入前列。

据北京中企华资产评估公司评估,以24.587亿元收购德齐北段,全部投资的内部收益率为12.55%,远高于当前的

长期贷款利率;全部投资的静态回收期为7.34年,动态回收期为10.13年,能够在剩余的经营年限内收回投资;以不同的折现率7.83%(长期贷款利率)、10.25%(股权资本成本)、11.77%(高速公路上市公司平均净资产收益率)计算,收购该项目最终的净现值分别为32.1亿元、27.9亿元和25.6亿元,远高于资产收购价格,能带来丰厚的回报。

申银万国分析师周萌表示:“收购价格基本符合预期,将增厚公司2008年至2010年每股收益0.01元、0.04元和0.05元。”

高速公路行业充沛的现金流使得如何

提高资金的使用效率成为业内人士关注的重点。作为业内领先、资产优质、管理先进、业绩优良的蓝筹公司,山东高速资产负债率偏低,截至2008年6月30日,其资产负债率仅为25.32%,市场分析人士认为,此次收购德齐北段符合山东高速股份的发展战略,有利于其优化企业财务结构,提高资金使用效率,实现主业拓展,扩大企业资产规模和在省内的产业份额,形成经营管理的规模效应,有力地促进企业的可持续发展。

然而,收购德齐北段的意义,更在于再次开启了收费公路转让的先河。随着国家收费公路转让办法的出台,以及此先逐一开,其它路段的收购从此有迹可循。

许昌高速:省外扩张突入中原

中原,作为历来兵家必争之地,首先在于其是战略交通要道。山东高速收购许昌高速,因其突兀,也因许昌高速尚处于亏损期曾受到市场质疑。这也引起了二股东华建的异常关注。许多机构不看好许昌高速的原因,在于河南经济区与山东省不具有可比性。然而,作为招商局集团下属的投资高速公路板块的公司,华建在派出了一个专家组专门调研了许昌高速后,毫无保留地赞成公司的收购。

许昌公司主要资产为许昌至禹州高速公路许昌高速公路是河南省永城县至登封高速公路的一部分,全线位于许昌市境内,全长39.07km。许昌高速公路批复的技术标准为四车道高速公路,实际为六车道(四改六),计算行车速度120km/h,整个路段共设互通立交4处,分离式立交27处,大、中桥共11座,涵洞59道,通道51道,停车区一对,收费站2个,2007年底建成通车,收费期限为30年。

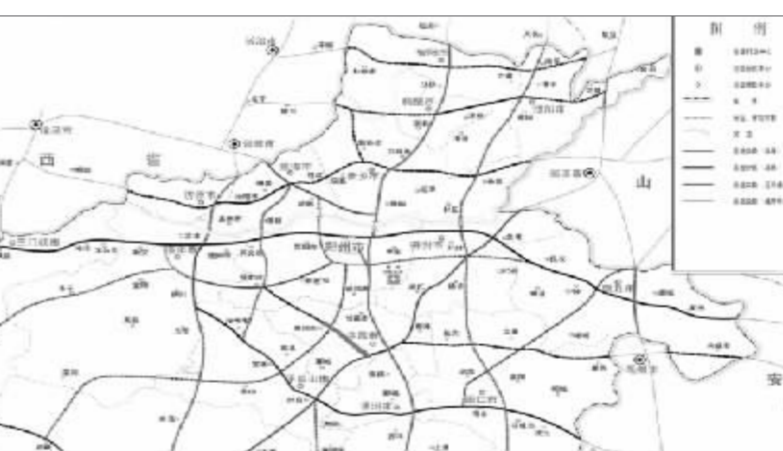
具体来看,许昌高速主要有五大优势:

——路网优势。许昌高速南接国道主干线京珠高速公路和国家重点公路日照至南阳高速公路,北通禹(州)登(封)高速公路,连接河南最重要的黄金旅游线路郑州至少林寺、洛阳高速公路,向北延伸可连接国家东西向大动脉连云港至霍尔果斯高速公路,向东通过许(昌)亳(州)高速公路与大(庆)广(州)高速公路互通后连接安徽省亳州市,形成北至山西、南至湖北、东至安徽、江苏的省际重要运输通道。许昌路路一年后贯通之后,许昌高速会更加受益,焦作至桐柏高速公路通车后,许昌高速将成为山西煤炭向东部和南部省份运输的重要通道。

——区域资源优势。2007年,许昌市生产总值达到867.25亿元,按可比价计算,增长14.4%,总量居全省第4位,生产总值连续五年保持12%以上增幅。许昌拥有瑞贝卡、许继电气、黄河旋风等上市公司和许昌卷烟厂等一批大型企业,经济实力强劲。许昌市现已探明的矿产资源有煤、铝土、铁、硅石、耐火粘土、石灰岩、大理石和白垩土等30多种,其中煤炭储量35亿吨、铝矾土储量4295万吨、耐火粘土666万吨、石灰岩2亿吨。全市主要矿产集中,储量大,易于开采。

禹州钧瓷是我国宋代五大名瓷之一,因其“入窑一色,出窑万彩”,被誉为国之“瑰宝”。禹州中药材生产、加工业久负盛名,是全国重点的中药材集散地之一。禹州市矿产资源丰富。初步探明,全市煤田面积达400km²,原煤总储量22亿吨,煤种齐全。铝矾土探明储量3644万吨,具有品位高、质量好、易开发等特点。陶瓷土储量丰富,分布在神垕、城关、扒村、方山四大陶瓷产地周围。经济的快速发展和矿产、旅游资源开发将会使许昌高速的交通流量不断增长。

——快速成长优势。许昌高速通车后,车流量和收费收入出现了快速增长,其中拆分后收入由一月的152万增长到七月的425万,平均每月增长15.8%,呈现出良好的成长性。预计永登高速全线通车还会给许昌高速车流量带来爆发式增长。河南高速公路70%以上行驶的是过境车辆,这决定了河南高速公路收费标准比较高,其单公里收费标准要超过山东,小车每公里0.05元,大车吨公里收费为9分钱,而山东为8分钱。6车道的标准要高于4车道,由于许



份运输的重要通道。

——经济效益好。根据山东省交通科学研究所2008年5月出具的《许昌高速公路交通量、通行费、运营与养护费用预测》,许昌高速在运营期预计可以累计实现通行费收入91亿元(推荐值),据评估机构的预测,运营期间可以实现利润约50亿元,赢利前景好。

——建设质量高。许昌公司在项目建设中严格控制施工质量,提出了单位工程合格率100%、平整度0.7mm、质量安全“0”事故的高标准,保证了项目建设质量,多次获得当地政府的通报表扬。在河南省交通厅组织的交通验收检测中,建设质量位居榜首。

根据测算,许昌高速的内部收益率为12.13%,远远高于全国高速公路上市公司的业绩,但从长期来看,前景非常好。未来两三年内,许昌高速就可以实现盈亏平衡甚至盈利,这符合高速公路投资额巨大、回报期的特点,并不会影响公司和股东的长远利益。以济青为例,虽然其目前给公司带来丰厚的现金流,可在刚通车几年,济青的收入仅5000万元,是经过多年的运营才达到今天的好收成。许昌高速的盈利之日或许是山东高速的大兴之时。

——快速成长优势。许昌高速通车后,车流量和收费收入出现了快速增长,其中拆分后收入由一月的152万增长到七月的425万,平均每月增长15.8%,呈现出良好的成长性。预计永登高速全线通车还会给许昌高速车流量带来爆发式增长。河南高速公路70%以上行驶的是过境车辆,这决定了河南高速公路收费标准比较高,其单公里收费标准要超过山东,小车每公里0.05元,大车吨公里收费为9分钱,而山东为8分钱。6车道的标准要高于4车道,由于许



外延式扩张,后发优势避免管理难题

当高速公路越来越成为稀缺资源,高速公路行业上市公司如何实现可持续发展摆在了许多公司的面前。外延式扩张成为现实的选择。

早在几年前,行业内公司就开始了探索的步伐。如宁沪高速在当地交通集团收购了许多资产,目前已排在公路板块上市公司资产规模、收入、总资产价值的前列。赣粤也探索多元化发展之路,因而具备了高新技术企业资质,而享受了税收优惠,其每收益位列前两名。深高速利用政府回购后现金大增的契机在湖南、湖北、南京等地大举收购公路资产。沿着外延式扩张的战略,山东高速近年来也先后到河南、湖北、云南、江西、安徽等地考察了许多项目。经过多方论证,他们认为,收购大股东资产是其首选。一是因为外省收购,由于地方保护的原因,很难拿到控股权,而如果没有控股权,其管理的成本、难度都要加大。另外,收购外省现成的公路资产,其施工质量难以保证,尤其是建设期间易主的资产,将来将会大大增加养护成本。

而机构投资者看好山东高速的主要原因之一,也是期许能够不断地从大股东处收购优良资产。

据了解,从省内来看,山东区域经济活跃,优质路产多。控股股东山东高速集团在省内拥有1395公里的高速公路,主要有京福高速济泰段、潍莱高速、威乳高速、荷关高速等。在省外,山东高速集团除了许昌高速之外,还有许亳高速,四川乐宜高速正在建设过程中,还有国外的一些项目。

到“十一五”末,山东省高速公路建设计划总投资709.7亿元。新增通车里程2116公里,基本贯通“五纵四横一环”,实现“东部加密、中部联网、西部贯通”的目标。到2010年,全省公路通车里程达到90000公里,其中高速公路5000公里,占规划总里程的80%以上;一级公路6000公里,二级公路27000公里。2010-2020年,继续完善山东省高速公路网,基本形成“五纵四横一环八连”的高速公路网络,高速公路通车里程达6000公里以上。这为山东高速今后的发展预留了广阔的空间。

另外,山东高速近年来还在探索多元化发展。山东高速与山东省石油集团总公司共同出资成立山东润元高速公路油气管理有限公司,进军石油制品的零售等业务。山东高速出资设立的山东高速投资发展有限公司竟得莱芜市约290亩土地使用权,建设雪野旅游区,进军旅游产业。采用TOT方式,受让潍坊市寒亭区污水处理厂项目等。

山东高速2008年中报显示,上半年实现营业收入共计16.89亿元,比去年同期增长18.35%。其中,车辆通行费收入14.297亿元,占营业收入的84.64%,同比增长15.91%。石油制品销售收入2.5亿元,占营业收入的15.09%,同比增长32.64%。实现营业利润9.11亿元,利润总额实现9.05亿元,净利润实现6.82亿元,比去年同期增长了24.11%。

相信随着越来越多的优质资产注入,外延式扩张步伐的加快,山东高速在大蓝筹的板块里,将会成为更加耀眼的明星。(CIS)