

交通运输

2017年03月31日

楚天高速 (600035)

——高速业务稳定，17年关注电子业务新成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年03月30日

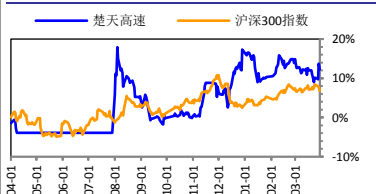
收盘价(元)	5.91
一年内最高/最低(元)	6.37/5.1
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8590
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	2.98
资产负债率%	51.11
总股本/流通A股(百万)	1731/1453
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《楚天高速(600035)点评：获投资收益4251万增厚10%，国企改革价值仍被低估》
2017/02/07

《楚天高速(600035)点评：转型持续推行，三木价值尚未反应，维持买入评级》
2016/12/30

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002
luojn@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818x7480
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告/新闻：**楚天高速发布2016年年报，报告期实现收入12.73亿，同比增加3.41%，毛利率为65.38%，同比增加2.15个百分点；实现净利润3.90亿，同比减少9.12%。基本每股收益0.27元，加权平均ROE为9.0%，同比减少1.6个百分点。微低于预期，主要系公司报告期所得税有所增加导致。
- **中部经济崛起，高速业务收入稳步提升。**高速经营业务方面，公司现拥有汉宜、大随、黄咸三条高速路，全长419.22公里；其中主要路段汉宜路表现良好，全年实现车流2917.32万辆，同比增长10.11%，实现收入10.83亿，同比增长2.51%，贡献了总收入的85%，伴随武汉经济圈的发展，汉宜高速有望持续稳定贡献利润；大随、黄咸高速仍在培育期，报告期内分别实现收入3487万、8895万，分别同比增长15.42%、8.58%。我们认为，随着湖北各区域交通网络的完善，大随、黄咸仍具有较高的成长性。
- **三木智能顺利并表，电子制造业务发展前景广阔。**1月24日三木智能实现过户，正式成为楚天高速全资子公司，增厚利润的同时，为未来转型开启新的可能。一方面，根据备考盈利预测，三木2017年将实现利润1.18亿，将直接增厚公司总体利润体量；另一方面，三木智能的收购，为公司新增了电子硬件制造主业，目前三木智能的主打产品为平板手机，主要销往东南亚、印度等地，国内排名前20，并拥有医疗器械箱、VR眼镜等智能设备生产能力；2017年初，公司更是通过与飞利浦合作进入了国内手机市场，借助楚天的资金优势，三木智能不仅能在手机平板等传统强势领域继续成长，也有望通过持续兼并收购进一步深度电子相关领域。
- **激励机制创新，国企改革排头兵。**三木智能并表引入管理层持股，目前管理层合计持有849.4万股，目前是高速板块内唯一一家实现管理层持股的企业；激励机制的改善一方面有助于提升管理层积极性，提升公司经营效率和业绩；另一方面也有助于提升管理层对于投资者的重视程度，进一步减少信息的不对称性。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**2月公司退出产业基金获得4251万营业外收入，加上三木并表，新增税前利润至少1.5亿；我们上调盈利预测，预计2017年至2019年净利润分别为5.45亿、5.81亿、6.12亿（原17/18年预测为4.3亿元、5.12亿元），摊薄后EPS分别为0.32元、0.34元、0.35元，对应现在股价PE分别为19倍、17倍、17倍。我们认为当前市场对三木智能的技术水平和市场空间有所低估，估值尚未反应三木智能的合理价值及未来产业链持续深入发展的预期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**三木智能业绩不达预期；政策影响高速公路车流量可能下滑。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,231	1,273	2,708	2,915	3,176
同比增长率(%)	8.88	3.41	112.79	7.64	8.95
净利润(百万元)	430	390	545	581	612
同比增长率(%)	51.37	-9.12	39.58	6.61	5.34
每股收益(元/股)	0.30	0.27	0.32	0.34	0.35
毛利率(%)	63.8	65.0	42.8	41.3	39.4
ROE(%)	10.6	9.0	11.2	10.7	10.1
市盈率	20	22	19	17	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：公司综合盈利预测表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1230.65	1272.60	2708.00	2915.00	3176.00
二、营业总成本	789.98	740.13	1964.91	2123.90	2341.68
其中：营业成本	446.07	444.89	1548.98	1711.11	1924.66
营业税金及附加	42.45	24.43	80.31	80.99	81.13
销售费用	2.15	2.12	4.00	4.00	4.00
管理费用	59.67	68.90	94.78	102.03	111.16
财务费用	240.94	199.57	236.85	225.78	220.73
资产减值损失	-1.30	0.22	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.45	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	438.21	532.47	743.09	791.10	834.32
加：营业外收入	6.52	4.62	4.24	5.12	4.66
减：营业外支出	0.10	1.04	0.44	0.53	0.67
四、利润总额	444.63	536.04	746.89	795.70	838.31
减：所得税	18.42	149.09	201.66	214.84	226.34
五、净利润	426.21	386.95	545.23	580.86	611.97
少数股东损益	-3.44	-3.51	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	429.65	390.46	545.23	580.86	611.97
六、基本每股收益	0.30	0.27	0.38	0.40	0.42
全面摊薄每股收益	0.25	0.23	0.32	0.34	0.35

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。