

## 楚天高速(600035)/高速公路

## 三木智能初步放量, 增速有望逐季上行

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 5.59

目标价格: 8.67

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

电话: 021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人: 耿琛

电话: 0755-22660860

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

联系人: 周梦缘

电话: 0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

|           |       |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股)  | 1,731 |
| 流通股本(百万股) | 1,453 |
| 市价(元)     | 5.59  |
| 市值(百万元)   | 9,675 |
| 流通市值(百万元) | 8,124 |

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 业绩符合市场预期, 看好三木爆发式放量

**公司盈利预测及估值**

| 指标        | 2015A | 2016A | 2017E  | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,231 | 1,273 | 3,524  | 5,580 | 7,030 |
| 增长率 yoy%  | 8.9%  | 3.4%  | 176.9% | 58.3% | 26.0% |
| 净利润       | 430   | 390   | 601    | 786   | 943   |
| 增长率 yoy%  | 51.4% | -9.1% | 53.9%  | 30.8% | 20.0% |
| 每股收益(元)   | 0.30  | 0.27  | 0.35   | 0.45  | 0.54  |
| 每股现金流量    | 0.40  | 0.50  | 0.70   | 0.66  | 0.52  |
| 净资产收益率    | 10.6% | 9.0%  | 11.3%  | 12.6% | 13.1% |
| P/E       | 18.9  | 20.8  | 16.1   | 12.3  | 10.3  |
| PEG       | 0.45  | -2.75 | 0.32   | 0.42  | 0.54  |
| P/B       | 2.0   | 1.9   | 1.8    | 1.6   | 1.3   |

备注:

**投资要点**

- 事件:** 公司发布 2017 年一季报, 一季度实现营业收入 5.24 亿元, 同比增长 49.29%; 实现净利润 1.73 亿元, 同比增长 26.89%, 符合市场预期。
- 三木智能并表驱动增长, 业绩增速有望逐季上行:** 公司一季度业绩增量主要是三木智能 2-3 月份并表所贡献, 二季度后随着手机供应链进入拉货阶段, 叠加三木智能国内订单逐步交付, 有望带动公司业绩增速进一步上行, 叠加高速公路主业扭亏效应, 维持全年 50% 业绩增速的判断。
- 收购三木珠联璧合, 业绩有望持续超预期:** 三木智能成立于 2005 年, 为国内第一批专业的手机、平板等电子产品 ODM 厂商, 技术积淀深厚, 前期因为自身现金流及经营策略偏保守, 发展偏慢。楚天高速目前已完成收购, 借助母公司低成本资金支持, 三木智能正逐步加大国内市场开拓力度, 未来有望依托大客户打造精品机型, 在国内市场实现爆发式增长, 同时结合公司在海外市场和物联网端的布局, 加上良好的激励机制, 三木智能业绩有望持续超业绩承诺。
- 高速主业逐步扭亏, 15% 年均增速可期:** 公司高速公路资产主要包括汉宜、大随及黄咸三条, 其中汉宜盈利能力极强, 我们预计单体净利润接近 6 亿元左右, 但大随及黄咸段受断头路等因素影响, 年均合计亏损 1.8-2 亿元左右, 拖累公司高速公路业务整体净利润。目前大随及黄咸段上下游线路建设逐步加速, 我们预计, 两条亏损线路有望年均扭亏 6000 万元以上, 同时加上汉宜段每年约 3-5% 左右的稳定增长, 公司传统业务未来有望保持 15% 以上的年均增速。
- 湖北国改先行者, 后续外延预期强烈:** 因高速公路业务收费年限限制, 公司一直希望开辟第二主业, 2016 年首单外延式并购落地, 选择电子行业作为切入点, 效果良好, 公司此前在年报中明确提出将密切关注三木智能上下游企业拓展、区域拓展、渠道协同性产品拓展等行业延伸机会, 寻找机会继续实施产业并购或股权投资, 后续外延式并购预期强烈。
- 投资建议:** 传统业务 15% 以上的年均增速, 三木智能业绩有望持续超预期, 我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 6.01/7.86/9.43 亿元, 增速为 53%/31%/20%, 给予高速公路部分 2017 年 20 倍估值, 三木智能 2017 年 40 倍估值, 对应目标价 8.67 元, 叠加潜在外延预期, “买入” 评级。
- 风险提示:** 亏损线路扭亏幅度低预期; 三木智能客户拓展进度低预期。

| 资产负债表           |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元          |             |              |              |              | 单位:百万元          |             |              |              |              |
| 会计年度            | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 会计年度            | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
| <b>流动资产</b>     | 561         | 2455         | 4042         | 5313         | <b>营业收入</b>     | 1273        | 3524         | 5580         | 7030         |
| 货币资金            | 455         | 1770         | 2507         | 2840         | 营业成本            | 445         | 2379         | 4165         | 5410         |
| 交易性金融资产         | 0           | 0            | 0            | 0            | 营业税金及附加         | 24          | 69           | 88           | 98           |
| 应收账款            | 75          | 349          | 829          | 1392         | 销售费用            | 2           | 22           | 26           | 32           |
| 其他应收款           | 12          | 27           | 46           | 59           | 管理费用            | 69          | 158          | 202          | 222          |
| 存货              | 1           | 8            | 15           | 18           | 财务费用            | 200         | 131          | 108          | 99           |
| <b>非流动资产</b>    | 8325        | 8298         | 8521         | 8797         | 资产减值损失          | 0           | -1           | -1           | -1           |
| 可供出售金融资产        | 170         | 113          | 151          | 145          | 公允价值变动          | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资          | 93          | 59           | 76           | 67           | 投资收益            | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 投资性房地产          | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>营业利润</b>     | 532         | 766          | 991          | 1169         |
| 固定资产            | 518         | 613          | 825          | 1170         | 营业外收入           | 5           | 4            | 5            | 5            |
| 在建工程            | 53          | 127          | 263          | 432          | 营业外支出           | 1           | 0            | 1            | 1            |
| 油气资产            | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>利润总额</b>     | 536         | 769          | 996          | 1173         |
| 无形资产            | 7421        | 7302         | 7119         | 6899         | 所得税             | 149         | 175          | 215          | 235          |
| <b>资产总计</b>     | 8887        | 10753        | 12563        | 14110        | 净利润             | 387         | 594          | 781          | 939          |
| <b>流动负债</b>     | 1081        | 2435         | 3026         | 3631         | 少数股东损益          | -4          | -7           | -5           | -4           |
| 短期借款            | 0           | 30           | 50           | 80           | <b>归属母公司净利润</b> | 390         | 601          | 786          | 943          |
| 应付票据            | 0           | 0            | 0            | 0            | EPS(元)          | 0.27        | 0.35         | 0.45         | 0.54         |
| 应付账款            | 151         | 1756         | 2499         | 3023         |                 |             |              |              |              |
| 其他              | 930         | 649          | 477          | 528          | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>非流动负债</b>    | 3461        | 2979         | 3296         | 3299         | <b>会计年度</b>     | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 长期借款            | 1987        | 1987         | 2007         | 2047         | <b>成长性</b>      |             |              |              |              |
| 其他              | 1474        | 993          | 1290         | 1252         | 营业收入增长率         | 3.4%        | 176.9%       | 58.3%        | 26.0%        |
| <b>负债合计</b>     | 4542        | 5415         | 6322         | 6930         | 营业利润增长率         | 21.5%       | 43.8%        | 29.5%        | 18.0%        |
| 股本              | 1453        | 1731         | 1731         | 1731         | 净利润增长率          | -9.1%       | 53.9%        | 30.8%        | 20.0%        |
| 资本公积            | 359         | 481          | 603          | 603          |                 |             |              |              |              |
| 未分配利润           | 1688        | 2199         | 2867         | 3669         | <b>盈利能力</b>     |             |              |              |              |
| 少数股东权益          | 18          | 11           | 6            | 2            | 毛利率             | 65.0%       | 32.5%        | 25.4%        | 23.0%        |
| <b>股东权益合计</b>   | 4345        | 5338         | 6241         | 7180         | 净利率             | 30.7%       | 17.1%        | 14.1%        | 13.4%        |
| <b>负债及权益合计</b>  | 8887        | 10753        | 12563        | 14110        | ROE             | 9.0%        | 11.3%        | 12.6%        | 13.1%        |
|                 |             |              |              |              |                 |             |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>    |             |              |              |              | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 单位:百万元          |             |              |              |              | 资产负债率           | 51.1%       | 50.4%        | 50.3%        | 49.1%        |
| <b>会计年度</b>     | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | 流动比率            | 0.52        | 1.01         | 1.34         | 1.46         |
| 净利润             | 387         | 601          | 786          | 943          | 速动比率            | 0.52        | 1.00         | 1.33         | 1.46         |
| 折旧和摊销           | 54          | 209          | 235          | 271          |                 |             |              |              |              |
| 资产减值准备          | 0           | 23           | 21           | 18           | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 无形资产摊销          | 194         | 177          | 183          | 185          | 资产周转率           | 14.3%       | 35.9%        | 47.9%        | 52.7%        |
| 公允价值变动损失        | 0           | 0            | 0            | 0            | 应收帐款周转率         | 1935.3%     | 1644.0%      | 938.3%       | 626.8%       |
| 财务费用            | 203         | 131          | 108          | 99           |                 |             |              |              |              |
| 投资损失            | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>每股资料(元)</b>  |             |              |              |              |
| 少数股东损益          | -4          | -7           | -5           | -4           | 每股收益            | 0.27        | 0.35         | 0.45         | 0.54         |
| 营运资金的变动         | 13          | -551         | 169          | 415          | 每股经营现金          | 0.50        | 0.70         | 0.66         | 0.52         |
| <b>经营活动产生现金</b> | 872         | 1217         | 1138         | 900          | 每股净资产           | 2.50        | 3.08         | 3.60         | 4.15         |
| <b>投资活动产生现金</b> | -241        | -167         | -455         | -550         |                 |             |              |              |              |
| <b>融资活动产生现金</b> | -476        | 265          | 53           | -17          | <b>估值比率(倍)</b>  |             |              |              |              |
| 现金净变动           | 154         | 1315         | 737          | 333          | PE              | 20.8        | 16.1         | 12.3         | 10.3         |
| 现金的期初余额         | 300         | 455          | 1770         | 2507         | PB              | 2.2         | 1.8          | 1.6          | 1.3          |
| 现金的期末余额         | 455         | 1770         | 2507         | 2840         |                 |             |              |              |              |

**投资评级说明：**

|  | 评级 | 说明                                 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级   | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|  | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|  | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|  | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级   | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|  | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|  | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 |    |                                    |

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。