

楚天高速(600035)/高速公路

设立智能产业研究院, 坚定转型大方向

评级: 买入(维持)

市场价格: 5.58

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

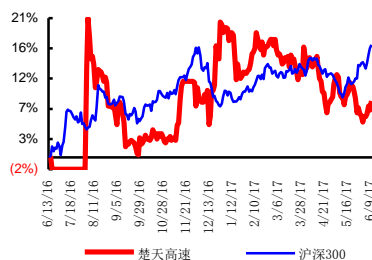
联系人: 周梦缘

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)	5.58
市值(百万元)	9,658
流通市值(百万元)	8,110

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三木智能初步放量, 增速有望逐季上行
- 2 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	10.2
PEG	2.12	6.09	0.09	0.21	0.39
P/B	2.0	1.9	1.8	1.5	1.3

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 已经完成智能产业研究院成立工作, 注册资本 2000 万元, 加速向智能产业延伸与拓展。
- **成立智能产业研究院, 加速智能产业拓展步伐:** 公司为摆脱高速公路收费期限桎梏, 一直希望开辟第二主业, 2016 年完成首单并购, 选择电子行业作为切入点, 效果良好。公司在 2016 年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, 此次进一步完成智能产业研究院, 坚定以智能产业作为转型方向。同时, 公司作为湖北国改先行者, 前期已完成员工持股计划, 执行力强, 后续外延式拓展有望加速。
- **借力母公司资金支持, 三木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, 一季度开局良好, 实现净利润 1000 多万元, 后续有望依托大客户打造精品机型, 加速拓展国内市场, 助力业绩增速持续上行, 同时公司在海外市场和物联网端前瞻布局, 加上良好的激励机制, 三木智能业绩有望持续超预期承诺。
- **高速主业逐步扭亏, 15%年均增速可期:** 公司现有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, 但大随及黄咸段两条线路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 万元左右, 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。
- **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
流动资产	561	2455	4042	5313	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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	利润总额	536	769	996	1173
无形资产	7421	7302	7119	6899	所得税	149	175	215	235
资产总计	8887	10753	12563	14110	净利润	387	594	781	939
流动负债	1081	2435	3026	3631	少数股东损益	-4	-7	-5	-4
短期借款	0	30	50	80	归属母公司净利润	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	主要财务比率				
非流动负债	3461	2979	3296	3299	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	1987	1987	2007	2047	成长性				
其他	1474	993	1290	1252	营业收入增长率	3.4%	176.9%	58.3%	26.0%
负债合计	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	盈利能力				
少数股东权益	18	11	6	2	毛利率	65.0%	32.5%	25.4%	23.0%
股东权益合计	4345	5338	6241	7180	净利率	30.7%	17.1%	14.1%	13.4%
负债及权益合计	8887	10753	12563	14110	ROE	9.0%	11.3%	12.6%	13.1%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	51.1%	50.4%	50.3%	49.1%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	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	营运能力				
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	每股资料(元)				
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
经营活动产生现金	872	1217	1138	900	每股净资产	2.50	3.08	3.60	4.15
投资活动产生现金	-241	-167	-455	-550					
融资活动产生现金	-476	265	53	-17	估值比率(倍)				
现金净变动	154	1315	737	333	PE	20.8	16.1	12.3	10.2
现金的期初余额	300	455	1770	2507	PB	2.2	1.8	1.5	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。