

日期: 2012 年 4 月 17 日

行业: 交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

宜昌交运 (002627.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

运输业务小幅增长, 业绩略低于预期

■ 动态事项

公司发布 2011 年业绩。2011 年, 公司实现营业收入 9.78 亿元, 同比增长 13.95%; 营业利润 1.03 亿元, 同比下降 7.38%; 归属于母公司所有者的净利润 1.04 亿元, 同比增长 9.36%; 每股收益 0.99 元 (全面摊薄后为 0.78 元), 略低于预期。分红预案为: 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 3.0 元。

■ 主要观点

运输业务小幅增长, 汽车板块快速增长

2011 年, 公司实现旅客运输收入 4.12 亿元, 同比增长 3.60%, 其中: 道路客运业务实现营业收入 2.67 亿元, 同比增长 5.41%; 水路客运业务实现收入 6371 万元, 同比下降 2.47%; 港站服务实现收入 7876 万元, 同比增长 3.7%; 出租车业务实现收入 230 万元, 同比下降 20.82%。可以看出, 旅客运输业务总体增长幅度较小, 其中水路客运和出租车客运出现下滑, 客运业务受到了沪渝高速公路鄂西段开通和宜万铁路客运的分流影响。

汽车销售和售后业务实现营业收入 5.07 亿元, 同比增长 21.15%, 实现快速增长, 主要是由于恩施地区的 4S 店开始营业带来的业务增长。

毛利率水平略降

2011 年, 公司主营业务的毛利率为 12.60%, 较上年同期下降 1.36 个百分点, 业务结构中, 除了出租车业务和汽车板块毛利率有所提升外, 其他分类业务毛利率都有所下降, 主要是由于: 客运业务受燃油价格上升, 导致公司成本较上年增加, 降低了公司的毛利率水平; 另外, 汽车板块收入大幅度增长, 但毛利率较低, 导致公司整体毛利率下降。

费用增长较快

2011 年, 公司销售费用为 1670 万元, 较上期增幅 24.86%, 主要系一方面增加了恩施两家 4S 店, 另一方面是销售人员的工资水平有所提高, 同时各公司为扩大销售, 在广告宣传方面的投入力度加大。

基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	14.46
12mth A 股价格区间 (元)	20.88/12.70
总股本 (百万股/最新)	133.50
无限售 A 股/总股本	25.09%
流通市值 (百万元)	484.41
每股净资产 (元)	5.91
PBR (X)	2.45

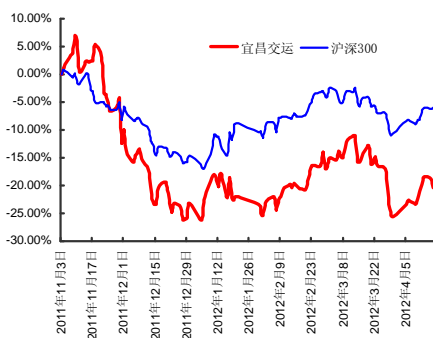
主要股东 (Y11)

宜昌市国资委 (SS)	35.66%
北京国信鸿基	14.98%
鄂西圈投 (SLS)	7.08%

收入结构 (Y11)

旅客运输	44.83%
汽车板块	55.17%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JIJ12—CT06

相关报告: JIJ11—NSP11

首次报告时间: 2011 年 10 月 18 日

管理费用 6213 万元，较上期增幅 28.04%，主要是由于发行上市所进行的宣传、路演、上市酒会等费用增加，以及人工成本增加。财务费用 560 万元，较上期增幅 11.5%，主要系公司为汽车中心站的前期投入向银行申请了专项贷款，导致利息支出增加。上述三项费用合计 8484 万元，同比增长 26.08%，增幅较大。

同时，所得税 3670 万元，同比增长 32.82%。税费的快速增长一定程度上拉低了业绩。

另外，营业外收入由于大公桥搬迁、政府收购给予公司补贴而实现 4427 万元，同比增长 151.62%。

表1 公司业务构成情况 单位：万元

分行业	营业收入	营业成本	毛利率%	同比增长		
				营业收入	营业成本	毛利率(百分点)
一、旅客运输	41,201.03	27,199.88	33.98%	3.60%	7.92%	-2.64
1、道路客运	26,725.25	19,626.32	26.56%	5.41%	9.13%	-2.50
2、水路客运	6,370.69	4,107.23	35.53%	-2.47%	2.06%	-2.86
3、港站服务	7,875.50	3,406.40	56.75%	3.70%	10.73%	-2.74
4、出租车客运	229.60	59.94	73.89%	-20.82%	-49.48%	14.81
二、汽车销售及售后服务	50,694.42	46,107.26	9.05%	21.15%	18.87%	1.74
主营业务合计	91,895.45	73,307.13	20.23%	12.60%	14.56%	-1.36

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

表2 公司费用增长情况 单位：万元

项目	2011	2010	增减幅度
销售费用	1670.84	1338.16	24.86%
管理费用	6212.62	4852.20	28.04%
财务费用	599.66	537.84	11.50%
所得税	3670.32	2763.43	32.82%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

部分募投项目将于 2012 年投产

募投项目之一的宜昌汽车客运中心项目，站务大楼主体工程已完工，计划 2012 年 9 月投入运营；项目竣工后，旅客日均发送量最高将达到 2.5 万人次/日。该项目预计将于 2013 年贡献收益。

投资建议：

未来六个月内，给予“大市同步”评级。

预计公司 2012、2013 年营业收入分别增长 6.98%和 16.74%，归属于母公司所有者的净利润分别增长 5.85%和 38.22%；每股收益分别为 0.83 元和 1.14 元；相应的动态市盈率分别为 17.50 倍和 12.66 倍，估值居于行业平均。考虑到公司客运业务受到平行高速分流影响，而募投项目部分将于明年实现收益，短期内给予公司“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	858.53	978.29	1,046.61	1,221.85
年增长率 (%)	19.34%	13.95%	6.98%	16.74%
归属于母公司的净利润	95.28	104.19	110.29	152.45
年增长率 (%)	26.36%	9.36%	5.85%	38.22%
每股收益 (元)	0.71	0.78	0.83	1.14
PER (X)	20.26	18.53	17.50	12.66

注：有关指标按最新总股本计算

表 3 公司财务指标

指标	2008	2009	2010	2011
销售毛利率(%)	21.35	22.22	22.66	21.16
销售净利率(%)	7.01	10.70	11.28	10.77
净资产收益率(全面摊薄)(%)	0.00	0.00	0.00	13.20
流动比率	0.44	0.56	0.91	2.54
速动比率	0.36	0.45	0.81	2.24
资产负债率(%)	79.57	58.05	58.84	37.57
存货周转率	15.05	20.16	24.27	15.18
应收账款周转率	125.84	128.11	92.38	71.22
总资产周转率	0.91	1.16	1.18	0.92
主营业务收入同比增长率(%)	0.00	33.17	19.34	13.95
净利润同比增长率(%)	0.00	104.27	26.36	9.36
每股收益	0.46	0.78	0.95	0.99
每股经营性现金流量	1.04	0.60	0.90	0.80
每股未分配利润	0.24	0.88	1.45	1.58
每股资本公积金	0.15	0.43	0.43	3.11

数据来源：Wind，上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。