

旅客运输打开成长空间

——宜昌交运（002627）2011 年报点评——

中性

业绩总结：

- 公司 11 年实现营业收入 9.8 亿元，同比增长 14%，增速回落 5.4 个百分点。利润总额 1.4 亿元，同比增长 14.1%，增速回落 8.3 个百分点。归属于母公司股东的净利润 1 亿元，同比增长 9.4%；每股收益 0.99 元，净资产收益率为 25.3%。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3 元。

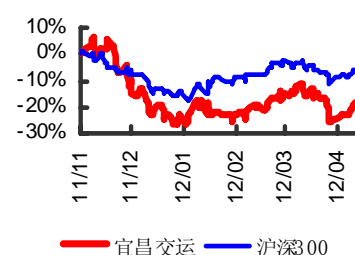
点评：

- **旅客运输及汽车销售业务贡献总收入的 94%。**2011 年，公司主营业务收入完成 9.2 亿元，占营业收入的 93.9%。主营业务中，旅客运输完成 4.1 亿元，占比 44.8%，其中，道路客运占比 29.1%，开发班线 12 条，新增客运班车 18 台；水路客运占比 6.9%，“两坝一峡”游接待游客超过 6.5 万人，同比翻一番，然而，重庆至巫山的高速公路及宜万铁路的通车给公司控股子公司水上高速客运市场带来较大打击，11 年高速船客运量较上年同期减少 3.5 万人，同比下降 9.3%；港站服务占比 8.6%；出租车客运占比 0.3%。此外，汽车销售业务完成 5.1 亿元，占主营业务收入的 55.2%。
- **主营业务收入同比增长 3.6%，毛利率小幅下降。**公司主营业务收入同比增长 3.6%，汽车销售业务增速居首，达到 21.2%。由于收入下滑及成本控制，出租车客运营业成本同比减少 49.5%，致使出租车客运毛利率较上年提高 14.8 个百分点。除此之外，公司各项旅客运输业务毛利率均出现小幅下降，受此影响，公司主营业务毛利率与 10 年相比减少 1.4 个百分点。
- **受营业外收入大幅增长拉动，净利润同比增长 8.8%。**相比 2010 年，2011 年公司净利润增加 854 万元，增长 8.8%，低于上期 25.8% 的增速。净利润增长主要是由于公司所属大公桥水陆客运站搬迁减少固定资产和无形资产形成 2329 万元处置利得，以及政府燃油补贴同比增加 807 万元，致使公司营业外收入同比大幅增加 2668 万，增长 152% 所致。值得注意的是，由于营业成本及期间费用增加较快，公司营业利润同比下滑 7.4%。销售费用同比增长 24.9%，主要是因为恩施两家 4S 店开业以及销售人员收入及相关广告费用增加。此外，公司上市推介费用及人工成本增加，致使管理费用同比增长 28%。

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现



- **传统客运业务面临较大分流压力，2 艘新型游轮今年投放。**11 年汉宜线贡献了旅客运输收入的 10.2%，旅客运输利润的 14.4%，汉宜高铁预计今年 5 月正式运营，与汉宜客运线路重合，将对公司该条客运线路客源造成分流。公司水上客运业务在受到沪渝高速公路鄂西段开通和宜万铁路客运的打压后，又将面临宜巴高速公路的修建开通，客源将进一步萎缩。截至 11 年底，公司募投项目宜昌汽车客运中心站项目完成 77%，鄂西生态文化旅游圈公路旅游客运项目完成 19%，新型三峡游轮旅游客运项目完成 10%。公司将借助宜昌旅游发展重点项目“两坝一峡”游和“高峡平湖”游，大力发展旅游客运业务。长江三峡 6 号、7 号两艘游轮将于今年投入运行。2012 年公司拟完成主营业务收入 9.87 亿元、利润总额 1.22 亿元，我们认为应能完成。预计公司 12 年和 13 年每股收益分别为 0.78 元和 0.94 元，对应动态市盈率分别为 19 倍和 15 倍，首次给予“中性”评级。

表 1: 宜昌交运盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	71941	85853	97829	105169	116850
营业收入增长	33.2%	19.3%	13.9%	7.5%	11.1%
主营业务毛利率	22.2%	22.7%	21.2%	23.0%	24.0%
二、营业总成本	62703	74794	87443	92388	101251
营业成本	55953	66402	77125	80980	88806
营业税金及附加	1444	1627	1668	3681	4090
期间费用	5419	6728	8483	7727	8355
其中: 销售费用	1021	1338	1671	1683	1811
管理费用	4021	4852	6213	5889	6544
财务费用	377	538	600	155	0
期间费用率	7.5%	7.8%	8.7%	7.3%	7.2%
资产减值损失	-114	36	167	0	0
三、其它经营收益	134	64	-83	0	0
公允价值变动净收益					
投资净收益	134	64	-83	0	0
四、营业利润	9372	11124	10303	12781	15599
营业利润增长	63.4%	18.7%	-7.4%	24.0%	22.1%
营业利润率	13.0%	13.0%	10.5%	12.2%	13.4%
加: 营业外收入	1062	1759	4427	1500	1500
减: 营业外支出	268	433	519	300	300
其中: 非流动资产处置净损失	248	385	181	0	0
加: 影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	10166	12450	14211	13981	16799
利润总额增长	77.1%	22.5%	14.1%	-1.6%	20.2%
减: 所得税	2467	2763	3670	3425	4116
实际所得税率	24.3%	22.2%	25.8%	24.5%	24.5%
六、净利润	7699	9687	10541	10555	12684
净利润增长	103.3%	25.8%	8.8%	0.1%	20.2%
减: 少数股东损益	159	158	121	116	140

单位: 万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
归属母公司所有者净利润	7540	9528	10419	10439	12544
母公司净利润增长	104.3%	26.4%	9.4%	0.2%	20.2%
净利润率	10.7%	11.3%	10.8%	10.0%	10.9%
七、每股收益					
每股收益 (元/股)	0.56	0.71	0.78	0.78	0.94
每股净资产 (元/股)	1.81	2.31	5.91	6.05	6.95
净资产收益率	31.2%	30.9%	13.2%	12.9%	13.5%

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>