

公司估值暂不具备提升动力

宜昌交运 (002627) 2012 年中报点评

投资要点:

- 收入同比增长**14.17%**，净利同比下降**3.82%**。2012年上半年，公司实现营业收入5.25亿元，同比增长14.17%；实现营业利润6506.52万元，利润总额7047.83万元，归属于上市公司股东的净利润5247.57万元，分别同比增长0.18%、-5.11%、-3.82%。
- 从近几年的盈利走势来看，虽然营业收入能够保持一定的增长，但是盈利能力却逐年向下。
- 收入增长主要来自水上客运和汽车销售业务的收入增幅较大。1) 水上客运业务增幅大。长江中上游水上高速客运市场份额扩大，及新建造的“两坝一峡”游轮于3月30日正式运营，导致水上运输收入同比增长1115万元，增长38.6%，但是该业务利润总额仅增长2.5%。2) 汽车销售业务增幅大。汽车板块恩施麟达店整车销售业务较上年同期增长3010万元，增幅95.23%，对汽车销售业务收入贡献较大。恩施麟达店主要经营上海大众品牌汽车整车销售和售后服务，是于2011年12月投入使用的，因此上半年整车销售业务增幅较大。
- 成本与业务结构影响毛利率同比略有下降。上半年综合毛利率为22.01%，同比下降2.37个百分点，原因在于：1) 成本影响：上半年运输业务受燃油价格上涨和人工成本上涨的影响，公司成本增长幅度较大，客运业务的毛利率水平降低。港站服务业务成本相比降低，主要是因为2011年大公桥水陆客运站拆除之前还存在资产折旧和摊销，2012年无此项成本。2) 业务结构影响：汽车板块收入增长幅度较大，虽然毛利率比去年同期有小幅增长，但该板块毛利率相比客运业务较低，拉低公司整体毛利率。不过从近五年的全年毛利率走势来看，基本较稳定，平均水平约为22%。
- 财务费用大幅下降，期间费用率略有下降。上半年期间费用率为7.89%，较去年同期略下降0.16个百分点，主要源于财务费用大幅下降抵消部分销售费用和管理费用的上升。上半年销售费用同比增长45%，主要原因是汽车板块新增两家4S店，同时也增加了销售费用，另外，销售人员的工资增长幅度较大也是销售费用增加的一大原因；财务费用同比下降155%，主要原因是募集资金专户定期存款到期的利息收入冲减了利息支出。上半年营业外收入金额同比下降45.77%，主要在于燃油补贴较去年同期减少近500万元。

交通运输

中性 (首次)

风险评级：一般风险

2012 年 7 月 31 日

俞春燕

SAC 执业证书编号：
S0340511010001

研究助理：黄秀瑜

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 7 月 30 日

收盘价(元)	10.96
总市值(亿元)	14.63
总股本(百万股)	133.50
流通股本(百万股)	33.50
ROE (TTM)	12.7%
12 月最高价(元)	20.58
12 月最低价(元)	10.68

股价走势



002627 [宜昌交运] 000300 [沪深300] 来源: Wind 资讯

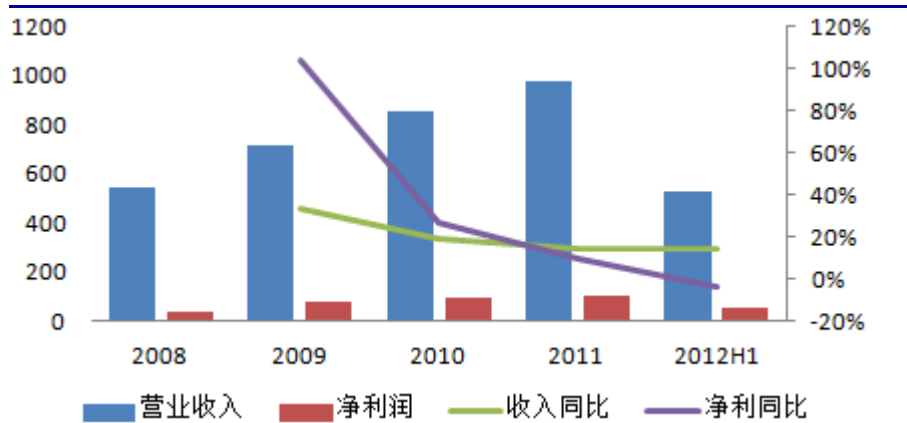
相关报告

公司的经营面临如下困难。1) 汉宜高铁冲击公司道路客运业务。2012 年 7 月 1 日汉宜高铁正式开通，区域内新的综合交通运输格局形成。汉宜高铁开行将直接冲击公司汉宜班线客运的经营效果，对相关延伸线路的经营也将产生不利影响。公司试图以加快普通客运向旅游客运转型来缓解汉宜高铁开通对客运业务的冲击。2) 燃油价格波动。燃油价格变动将直接影响公司车辆和船舶的运行成本。从长期来看，国内燃油价格的走势呈上涨趋势。3) 汽车销售业务整体增速减缓。4) 水上客运和游轮业务容易受到天气变化的影响。

盈利预测与投资建议。去年公司募投的三个项目包括宜昌汽车客运中心站、鄂西生态文化旅游圈公路旅游客运项目、新型三峡油轮旅游客运项目。其中，宜昌汽车客运中心站将于今年 9 月底正式投入使用，预计需要 2 年时间逐步达到预期的效益。未来随着鄂西生态文化旅游圈公路旅游客运项目（将于明年底达到可使用状态）和新型三峡游轮旅游客运项目（计划建造 6 艘“两坝一峡”油轮，目前已建成 2 艘并已运营，将于 2014 年底全部投入使用）的逐步运营，未来公司的业绩增长将有所保障。预计 12-14 年公司 EPS 分别为 0.76/0.91/1.03 元，对应市盈率分别为 14.46/12.00/10.61 倍，结合公交板块目前约 15 倍的 PE 估值以及公司自身的业务发展进度，我们认为公司暂不具备估值提升的动力，给予“中性”的投资评级。

风险提示：汉宜高铁分流，燃油价格波动，天气恶劣等自然因素影响。

图 1：营业收入和净利润增长情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：毛利率走势

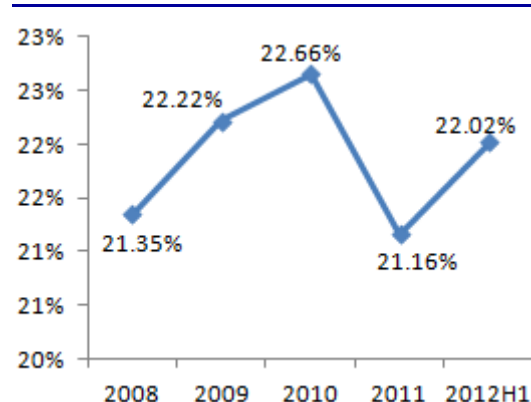
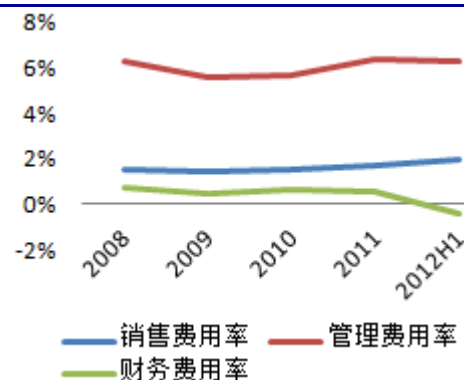


图 3：期间费用



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：营业收入占比

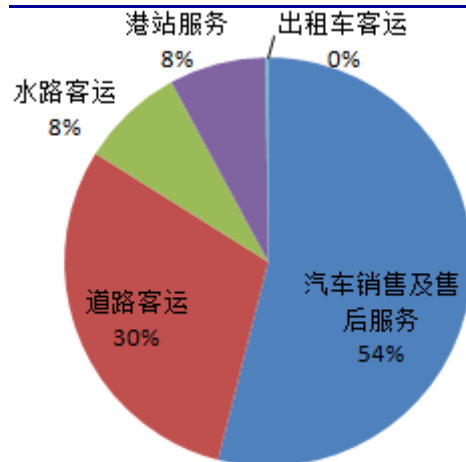
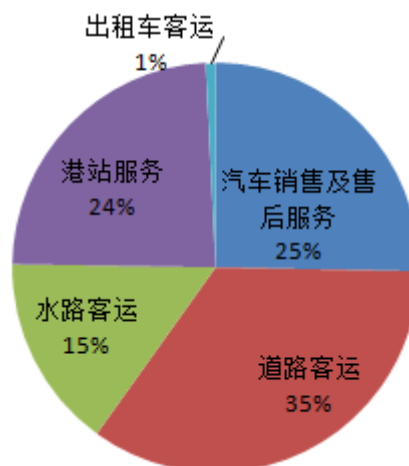


图 5：毛利占比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：2012 上半年分业务经营情况

分业务	营业收入(百万元)	同比	毛利率	同比
道路客运	146.22	6.68%	24.57%	-5.62%
水路客运	40.04	38.59%	39.84%	-5.32%
港站服务	37.35	-10.03%	66.67%	2.59%
出租车客运	0.97	-26.82%	83.82%	24.21%
汽车销售及售后服务	263.11	18.22%	9.99%	0.88%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：2012 年上半年公司经营科目明细

科目（百万元）	2011.H1	2011.H2	2012.H1	同比
营业收入	459.65	518.64	524.77	14.17%
营业成本	347.52	423.73	409.24	17.76%
毛利率	24.39%	18.30%	22.02%	-2.38ppt
营业税金及附加	8.44	8.24	9.16	8.53%
销售费用	7.13	9.58	10.34	45.02%
销售费用率	1.55%	1.85%	1.97%	0.42ppt
管理费用	26.47	35.66	32.93	24.40%
管理费用率	5.76%	6.88%	6.28%	0.52ppt
财务费用	3.4	2.6	-1.88	-155.29%
财务费用率	0.74%	0.50%	-0.36%	-1.10ppt
期间费用	37	47.84	41.39	11.86%
期间费用率	8.05%	9.22%	7.89%	-0.16ppt
资产减值损失	0.91	0.76	-0.08	-108.79%
投资收益	-0.83	0	0	100.00%
营业利润	64.95	38.08	65.07	0.18%

营业外收支	9.33	29.75	5.41	-42.02%
利润总额	74.28	67.83	70.48	-5.12%
所得税	18.93	17.77	17.37	-8.24%
所得税率	25.48%	26.20%	24.65%	-3.29ppt
净利润	55.35	50.06	53.11	-4.05%
少数股东损益	0.79	0.42	0.63	-20.25%
归属母公司股东的 净利润	54.56	49.63	52.48	-3.81%
净利润率	11.87%	9.57%	10.00%	-1.87ppt

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	978.29	1112.19	1271.45	1447.27
营业总成本	874.43	975.75	1106.94	1261.27
营业成本	771.25	871.33	986.77	1122.51
营业税金及附加	16.68	18.91	21.61	24.60
销售费用	16.71	18.91	21.61	24.60
管理费用	62.13	70.62	80.74	91.90
财务费用	6.00	-4.02	-3.80	-2.35
资产减值损失	1.67	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-0.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.83	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-0.83	0.00	0.00	0.00
营业利润	103.03	136.44	164.51	186.00
加 营业外收入	44.27	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	5.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	142.11	136.44	164.51	186.00
减 所得税	36.70	34.11	41.13	46.50
净利润	105.41	102.33	123.38	139.50
减 少数股东损益	1.21	1.16	1.40	1.59
归属于母公司净利润	104.19	101.17	121.98	137.91
最新总股本(万股)	13350.00	13350.00	13350.00	13350.00
基本每股收益(元)	0.78	0.76	0.91	1.03
市盈率（倍）	14.04	14.46	12.00	10.61

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn