



冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@shzq.com
执业证书编号: S0870510120017

基本数据 (Y12)

| | |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元) | 9.55 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 14.64/8.10 |
| 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) | 665.06 |
| 每股净资产 (元) | 6.21 |
| PBR (X) | 1.54 |

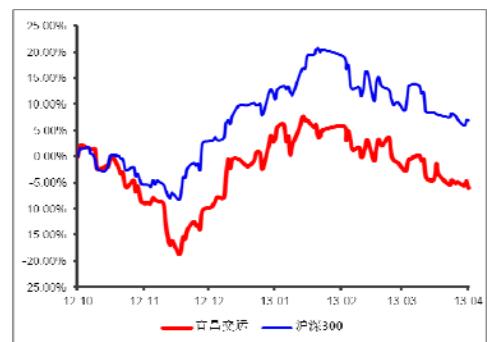
主要股东 (Y12)

| | |
|-------------|--------|
| 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 (Y12)

| | |
|------|--------|
| 旅客运输 | 29.81% |
| 汽车板块 | 55.09% |
| 旅游服务 | 11.39% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ13—CT05

相关报告: JLJ12—CT07

首次报告时间: 2011 年 10 月 18 日

运输业务小幅下降, 关注旅游服务进展

■ 动态事项

公司发布 2012 年年度业绩报告。2012 年公司实现营业收入为 10.83 亿元, 较上年同期增长 10.71%; 归属于母公司所有者的净利润为 7832.99 万元, 较上年同期下降 24.82%; 基本每股收益为 0.59 元, 业绩低于预期。分配预案为每 10 股派 2 元(含税)。

■ 主要观点

旅客运输业务下降使得营收减少

2012 年, 公司实现旅客运输收入 3.22 亿元, 同比下降 9.14%, 其中: 道路客运业务实现营业收入 2.14 亿元, 同比下降 9.47%; 水路客运业务实现收入 6749.27 万元, 同比增长 12.16%; 港站服务实现收入 3892.22 万元, 同比下降 27.72%; 出租车业务实现收入 194.04 万元, 同比下降 15.49%。可以看出, 旅客运输业务总体出现下降, 主要是由于道路客运业务下降, 2012 年公司旅客运输业务实现旅客周转量 146139.53 万人公里, 比去年同期增长 0.93%; 旅客运输平均运价为 0.1926 元/公里, 比去年同期下降 5.95%。由此公司运输业务收入下降。

旅游服务业务增长较快, 2012 年游客接待量达到 15.87 万人次, 同比上升 197.86%; 旅游直通车全年运送游客 7.89 万人次, 同比增长 101%。实现旅游业务实现 1.23 亿元。

汽车销售和售后业务实现营业收入 5.95 亿元, 同比增长 17.39%, 维持快速增长。2012 年度公司整车销售完成 5061 台, 比去年增长 20.56%; 实现售后服务收入 4863 万元, 同比增长 26.55%。

毛利率小幅下降

2012 年, 公司主营业务的毛利率为 17.25%, 较上年同期下降 2.43 个百分点, 其中, 道路客运业务毛利率 22.74%, 较上年同期下降 4.54 个百分点; 水路客运业务毛利率 37.59%, 较上年同期上升 1.78 个百分点; 旅游业务毛利率为 26.04%; 汽车板块毛利率为 8.65%, 较上年同期下降 0.4 个百分点。

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 | | | | | | |
| 1、道路客运 | 21,401.25 | 16,535.32 | 22.74% | -9.47% | -3.82% | 4.54 |
| 2、水路客运 | 6,749.27 | 4,212.03 | 37.59% | 12.16% | 9.06% | 1.78 |
| 3、港站服务 | 3,892.22 | 1,860.54 | 52.20% | -27.72% | -26.35% | -0.89 |
| 4、出租车客运 | 194.04 | 23.99 | 87.63% | -15.49% | -59.97% | 13.74 |
| 二、旅游服务 | | | | | | |
| 1、旅游港口服务 | 2,589.15 | 942.12 | 63.61% | 0.66% | 5.01% | 1.51 |
| 2、水路旅游客运 | 1,119.35 | 565.14 | 49.51% | 168.61% | 117.66% | 11.82 |
| 3、公路旅游客运 | 3,984.31 | 3,393.55 | 14.83% | 29.14% | 39.37% | -6.25 |
| 4、旅行社业务 | 4,579.46 | 4,176.19 | 8.81% | 70.75% | 66.14% | 2.53 |
| 三、汽车经销及售后服务 | 59,512.62 | 54,365.34 | 8.65% | 17.39% | 17.91% | -0.4 |
| 主营业务合计 | 104,021.68 | 86,074 | 17.25% | 6.33% | 11.6% | 2.43 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

募投项目部分投产

公司募投项目部分投产，已为公司带来收益，公司的旅游客运业务初见效果。

宜昌汽车客运中心项目，已完成工程建设，正处于竣工决算中。该项目竣工后，旅客日均发送量最高将达到 2.5 万人次/日。预计今年贡献收入。

三峡新型游轮旅游客运项目。“长江三峡 6 号”和“长江三峡 7 号”两艘游轮于 2012 年 3 月 31 日首航并投入试运行，实现盈利 366.44 万元；“长江三峡 8 号”、“长江三峡 9 号”预计 2013 年 7 月份投入运行。

鄂西生态文化旅游圈旅游客运项目，2012 年度实现盈利 168.83 万元，预计在 2014 年底全部完工。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”评级。

预计公司 2013、2014 年营业收入分别增长 4.86% 和 9.03%，归属于母公司所有者的净利润分别增长 2.44% 和 6.47%；每股收益分别为 0.60 元和 0.64 元；相应的动态市盈率分别为 15.89 倍和 14.92 倍，估值居于行业平均。考虑到公司客运业务受到分流影响，旅游业务在运营初期对公司业绩的贡献有限，短期内维持公司“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值:

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|---------------------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 978.29 | 1,083.04 | 1,135.69 | 1,238.21 |
| 年增长率 (%) | 13.95% | 10.71% | 4.86% | 9.03% |
| 归属于母公司的净利润 | 104.19 | 78.33 | 80.24 | 85.43 |
| 年增长率 (%) | 9.36% | -24.82% | 2.44% | 6.47% |
| 每股收益 (元) | 0.78 | 0.59 | 0.60 | 0.64 |
| PER (X) | 12.24 | 16.28 | 15.89 | 14.92 |

注: 有关指标按最新总股本计算

表 2 公司财务指标

| 指标 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------|--------|-------|-------|--------|
| 销售毛利率(%) | 22.22 | 22.66 | 21.16 | 18.73 |
| 销售净利率(%) | 10.70 | 11.28 | 10.77 | 7.34 |
| 净资产收益率(全面摊薄)(%) | -- | -- | 13.20 | 9.45 |
| 流动比率 | 0.56 | 0.91 | 2.54 | 1.93 |
| 速动比率 | 0.45 | 0.81 | 2.24 | 1.67 |
| 资产负债率(%) | 58.05 | 58.84 | 37.57 | 39.48 |
| 存货周转率 | 20.16 | 24.27 | 15.18 | 10.74 |
| 应收账款周转率 | 128.11 | 92.38 | 71.22 | 66.76 |
| 总资产周转率 | 1.16 | 1.18 | 0.92 | 0.77 |
| 主营业务收入同比增长率(%) | 33.17 | 19.34 | 13.95 | 10.71 |
| 净利润同比增长率(%) | 104.27 | 26.36 | 9.36 | -24.82 |
| 每股收益 | 0.78 | 0.95 | 0.99 | 0.59 |
| 每股经营活动产生的现金流量净额 | 0.60 | 0.90 | 0.80 | 0.76 |
| 每股未分配利润 | 0.88 | 1.45 | 1.58 | 1.80 |
| 每股资本公积金 | 0.43 | 0.43 | 3.11 | 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±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±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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。