

通行费增长乏力，大股东支持存疑

楚天高速 (600035.SH)

中性 维持评级

核心观点:

1. 事件

楚天高速公布 2012 年年报和 2013 年一季度报。2012 年营业收入同比增加 0.46% 至 9.54 亿元，归属于上市公司股东的净利润同比减少 33.9% 至 1.95 亿元，EPS 为 0.21 元。2013 年一季度归属于上市公司股东的净利润同比减少 3.52% 至 7629 万元，EPS 为 0.08 元

2. 我们的分析与判断

2.1. 汉宜高速通行费增长乏力

首先，汉宜高速受到分流：汉宜高铁 2012 年 7 月通车后，对汉宜高速的客车形成了直接分流；汉蔡高速、武荆-荆宜段、随岳南-荆岳长江大桥段、318 国道以及即将开通的沪蓉国道宜巴段则全面分流了汉宜高速的客车、货车。**其次，负面政策打压了收费：**2012 年下半年开始的节假日免费政策，以及农产品绿色通道政策，都打压了通行费收入。预计负面政策效应将在 2013 年阶段性见顶。

2.2. 大股东支持存疑

公司此前公告称，将退出十房高速的建设投资；大股东同时解除向公司注入优质公路资产的承诺；汉宜高速江陵至宜昌段收费期限延长 8 年的优惠政策一并取消。我们认为：1. 退出十房高速项目可以避免公司的整体盈利在十房高速通车初期下滑，但长期影响中性；取消注入优质路产不利于上市公司；汉宜高速收费期限缩短严重损害公司的长期盈利能力。2. 上述三个事项对公司的整体影响偏负面，似乎表明大股东对上市公司的支持力度有所减弱。

3. 投资建议

由于节假日免费政策在 2013 年全面实施（2012 年仅国庆节实施），公司盈利能力还将承受持续考验。一季报盈利下滑已初步反映了这一严峻形势。加之大股东支持力度存疑，我们维持对该股的“中性”评级。预计 2013-2015 年 EPS 为 0.19/0.20/0.22 元，对应市盈率为 19/18.1/16.5 倍。

4. 风险提示

汉宜高速的分流影响加剧；向物流等行业的转型遭遇新的风险。

分析师

周晔

☎: 021-20252616

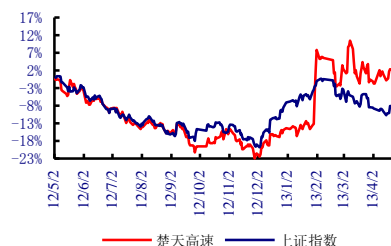
✉: zhoye_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S1000510120029

市场数据 时间 2013.05.01

A 股收盘价(元)	3.62
A 股一年内最高价(元)	3.90
A 股一年内最低价(元)	2.66
上证指数	2177.91
市净率	1.01
总股本(万股)	93165.25
实际流通 A 股(万股)	93165.25
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	33.73

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周晔，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

大秦铁路，广深铁路，铁龙物流，中储股份，澳洋顺昌，宁沪高速，赣粤高速，皖通高速，楚天高速，五洲交通

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn