



2月份特大型车比增101%，延续良好开局

——楚天高速（600035）2月份运营数据点评

2010年3月04日

强烈推荐/维持

交通运输业

事件点评

张 劲	交通运输行业分析师	zhangxun@dxzq.net.cn
	010-6650 7315	证书编号: S1480209080075

事件：

公司于其网站上公布2010年2月份运营数据，2月份折合全程日均车流量同比增长23%，小型车和特大型车增长速度显著。

评论：

1、2月份运营数据高速增长，小型车和特大型车辆成为增长亮点。

根据公司披露数据来看，其2月份车流量数据体现三大亮点：

一、车流量数据创历史新高。公司2月份折合全程日均车流量为12915万辆，同比增长23.19%，环比增长9.54%，创历史新高。

二、小型车、大型车成为增长动力。结构型数据显示，小型车、中型车、大型车、特大型车同比分别增长24.01%、-8.64%、-10.23%、101.33%，小型车和大型车为增长亮点。

三、车型结构来看，货车比重反常规进一步提升。车型结构数据显示，春节所在期间的2月份大型车、特大型车合计占车流量的比重为26.11%，高于非春节所在期间的1月份。而历史数据显示，春节所在月份商业活动减少，大型车比例一般反应为降低。

2、沪蓉西通车效应进一步确认。

公司2月份公司车流量的高速增长，验证了我们前期的观点，即沪蓉西通车的效应、2009年汽车销量的旺盛和高速公路受益显现于经济复苏后半段。

一方面，1月份公司车流量为负增长，但特大型车辆同比骤增88%，市场认为部分是2009年春节因素在1月份的导致，对沪蓉西贯通的效应存在部分疑虑；而2月份特大型车辆超过100%的增长，则基本上消除了相关因素，因为2010年的春节在2月，这种在商务活动淡季的大型车辆增长恰恰证实了沪蓉西全线贯通对区域内货车走向的巨大影响。我们最新了解情况看，目前很多大货车刚刚第一次走沪蓉西高速，还有部分尚对该部分路况不是十分熟悉，随着贯通日久，其后续积极影响完全可以期待，预计特大型车2010年持续高位增长将成为常态。

另一方面，2009年我国销售汽车1362万辆，直接导致民用汽车保有量同比增长26%，增速达到近十几年的高点。由于新增车辆2009年下半年量远高于上半年，其累计效应在楚天高速2月份小型车流量同比增长的效果开始体现。

此外，经济复苏对公路的效果持续在体现。从车型结构继续分析，2月份大型车和特大型车的车辆占比均较1月份进一步增加，除前述两项因素外，经济复苏的因子也在发挥作用。

从收入情况来看，根据车流量数据测算，1月份汉宜高速通行费收入大约同比增长19%；我们预计，2月份增速进一步提升，预计将达到36%，越来越符合并超出市场预期；预计随着沪蓉西贯通日久，车流量结构将进一步向大车倾斜，收入的增长或将继续保持目前的迅猛势头。

3、维持“强烈推荐”投资评级。

我们维持2月24日调研报告中的盈利预测不变，预计公司2009年、2010年、2011年EPS分别为0.35元、0.60元、0.73元，以3月3日收盘价7.15元计算，对应的动态PE分别为20倍、11.9倍、9.8倍，2010年估值在高速公路行业和市场中均处于偏低水平。按照2010年16倍PE计算，对应目标价位9.6元，维持“强烈推荐”投资评级。

我们认为投资看点在于：

- 一、沪蓉西高速公路通车，天堑变通途，打通川渝地区与中东部地区联系的高速通道，公司成为最大受益者，2010年将持续体现为车流量和收入的高速增长，使得公司盈利水平获得较大提升；
- 二、股东和地方政府的部分承诺在2010年或有推进：大股东承诺未来2-3年获得交通厅批准注入优质资产；十堰市政府承诺以较低价格提供500亩以上土地进行商业开发，后者有望上半年获得一定成果；
- 三、公司未来几年资本性支出较大，客观分析，存在再融资需求。

详细内容请参阅我们2月24日的调研报告：《沪蓉西贯通积极效应值得期待》

表1：最近今年春节对应日期

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
春节日期	2月9日	1月29日	2月18日	2月7日	1月26日	2月14日

资料来源：东兴证券

表2：汉宜高速最近今年日均折合全程车流量及其同比增速（辆、%）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007	7582	9968	8792	8481	8485	7762	8485	9524	9688	9964	8452	8794
	-11.1%	23.5%	24.6%	10.5%	10.4%	9.8%	9.8%	13.5%	7.2%	16.5%	9.0%	12.2%
2008	5985	10002	8959	9689	9476	8431	9418	9739	10637	10725	9701	9798
	-21.1%	0.3%	1.9%	14.2%	11.7%	8.6%	11.0%	2.3%	9.8%	7.6%	14.8%	11.4%
2009	11949	10484	9225	9902	9492	9155	10097	10897	11491	11821	10652	10737
	99.6%	4.8%	3.0%	2.2%	0.2%	8.6%	7.2%	11.9%	8.0%	10.2%	9.8%	9.6%
2010	11790	12915										
	-1.3%	23.2%										

资料来源：东兴证券

表3：汉宜高速最2009-2010年分车型车流量增长

	小型车	中型车	大型车	特大型车
Jan-09	157.8%	39.6%	57.4%	5.2%
Feb-09	-3.4%	2.8%	3.7%	33.9%
Mar-09	11.4%	-7.7%	-9.8%	-8.9%
Apr-09	9.9%	-7.6%	2.2%	-18.0%
May-09	11.6%	-13.4%	-3.1%	-27.8%
Jun-09	15.7%	-9.9%	1.7%	-19.3%
Jul-09	17.8%	-6.0%	3.3%	-19.9%
Aug-09	22.6%	-5.0%	6.5%	-12.1%
Sep-09	15.1%	-7.2%	-2.7%	1.6%
Oct-09	20.9%	-9.2%	-9.7%	2.9%
Nov-09	17.2%	-14.9%	-9.5%	17.9%
Dec-09	19.3%	-16.0%	-13.8%	11.7%
Jan-10	-9.1%	-14.4%	-10.6%	88.2%
Feb-10	24.1%	-8.6%	-10.2%	101.3%

资料来源：东兴证券

表4：汉宜高速春节期间车流量结构比较：2010年春节反常

		小型车	中型车	大型车	特大型车	大型合计
2005	12月	52.5%	17.3%	18.9%	11.4%	30.3%
	1月	60.8%	16.1%	16.2%	6.9%	23.1%
2006	2月	57.8%	17.5%	18.4%	6.3%	24.7%
	12月	56.3%	20.1%	12.2%	11.3%	23.5%
	1月	55.5%	19.7%	13.6%	11.2%	24.9%
2007	2月	66.3%	15.3%	12.9%	5.6%	18.5%
	12月	55.9%	16.3%	11.2%	16.5%	27.7%
	1月	53.7%	16.7%	12.9%	16.7%	29.5%
2008	2月	66.3%	13.5%	12.4%	7.8%	20.2%
	12月	58.6%	14.0%	10.4%	16.9%	27.3%
	1月	69.4%	11.7%	10.2%	8.8%	18.9%
2009	2月	63.2%	13.7%	12.7%	10.3%	23.0%
	12月	63.8%	10.8%	8.2%	17.2%	25.4%
2010	1月	63.9%	10.1%	9.2%	16.7%	26.0%
	2月	63.7%	10.2%	9.3%	16.8%	26.1%

资料来源：东兴证券

分析师简介

张 勋

交通运输行业研究员，对外经济贸易大学管理学硕士，2006年6月加盟天相投资顾问有限公司从事交通运输行业研究，2009年7月加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。