

楚天高速 (600035)

买入 / 维持评级

股价: RMB6.35

分析师

周晔

SAC 执业证书编号: S1000210060007

021-68498570 zhouye@lhq.com

短期车流受阻，长期增势未改

—楚天高速三季度报点评

楚天高速 2010 年 3 季度单季实现营业收入 2.39 亿元，同比增长 20.4%。3 季度归属于母公司所有者的净利润为 9867 万元，折合基本每股收益 0.11 元，同比增长 23.3%。前三季每股收益总计 0.35 元，略低于我们此前的预期（约 0.37 元）。

我们分析 3 季度业绩略低于预期的主要原因可能有二：一是 7-8 月份安徽、湖北等地发生严重的水灾，影响了汉宜高速周边道路的车辆通行，从而间接影响了汉宜高速的车流量；二是今年 5 月底通车的武荆高速对汉宜高速的分流作用略高于预期。

今年 4 季度公司业绩可能也会略低于我们此前的预测，原因是军山长江大桥和宜昌长江大桥的大修时间延长了。这两座大桥原定于 10 月中全面通车。但目前二者的大修仍未竣工，只能半幅通车，对进出汉宜高速的车辆影响较大。因此，我们将 2010 年的全年业绩预测从 0.50 元下调至 0.46 元。

尽管汉宜高速 2010 年下半年的车流略有受阻于水灾、修桥等因素，但沪渝高速全线贯通的引流效应仍将持续发酵，车流量长期较快增长的态势未改。加之考虑到折旧费用即将因会计估算修正而下调，以及母公司资产注入的承诺期限将近，我们维持对其买入评级不变。

风险提示：武荆高速分流效应进一步放大；未来资产注入的对价过高。

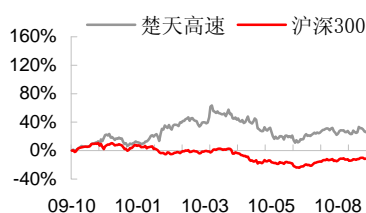
相关研究

《沪渝变通途，极目楚天舒》2010.7.26

基础数据

总股本（百万股）	931.65
流通 A 股（百万股）	931.65
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	5915.99

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



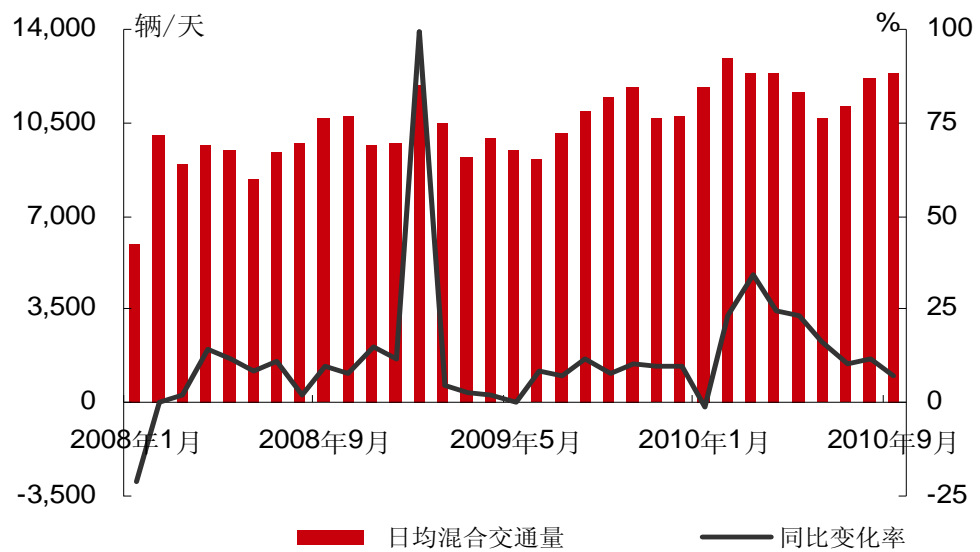
资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	771.5	717.3	969.1	1146.7	1273.8
(+/-%)	7.6	27.9	25.6	18.3	11.1
归属母公司净利润(百万元)	299.1	326.4	426.2	586.4	660.3
(+/-%)	-0.9	39.3	42.5	37.6	12.6
EPS(元)	0.32	0.35	0.46	0.63	0.71
P/E(倍)	19.8	18.1	13.9	10.1	9.0

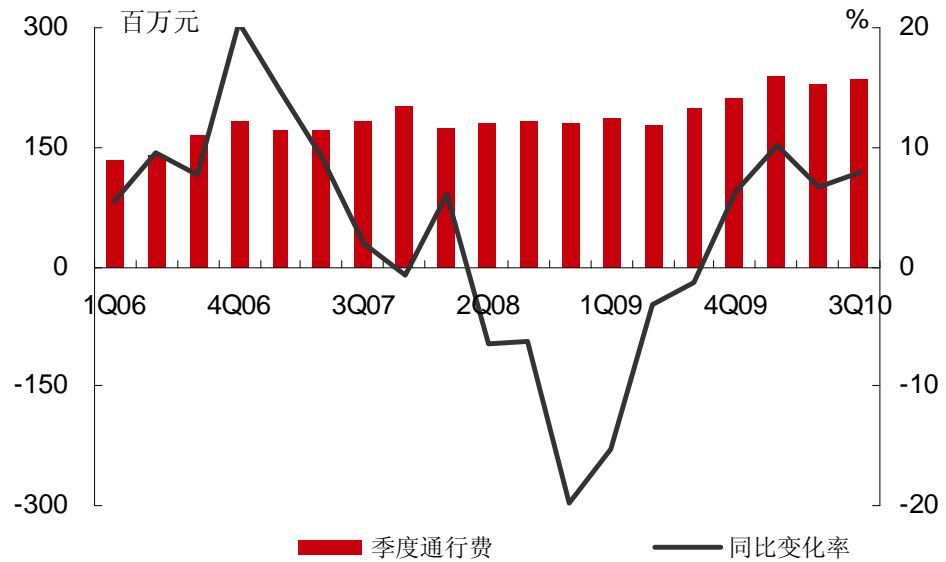
资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

图1、汉宜高速日均混合交通量（月度）



资料来源：公司数据

图2、汉宜高速季度车辆通行费



资料来源：公司数据

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	594	569	689	780	营业收入	772	969	1147	1274
现金	390	490	580	645	营业成本	293	302	247	262
应收账款	1	1	1	2	营业税金及附加	28	35	41	46
其他应收款	12	8	17	17	营业费用	0	0	0	0
预付账款	190	68	88	116	管理费用	25	32	37	42
存货	0	0	0	0	财务费用	23	28	32	36
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3147	4903	6751	7032	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	174	174	174	174	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2602	2437	2318	2659	营业利润	403	573	790	888
无形资产	6	6	5	5	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	366	2287	4254	4195	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	3741	5472	7440	7812	利润总额	404	573	790	889
流动负债	976	2255	3642	3401	所得税	105	147	204	228
短期借款	900	2177	3564	3320	净利润	299	426	587	660
应付账款	13	14	11	12	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	63	65	67	68	归属母公司净利润	299	426	586	660
非流动负债	100	200	300	400	EBITDA	573	765	941	1050
长期借款	100	200	300	400	EPS (元)	0.32	0.46	0.63	0.71
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1076	2455	3942	3801	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	1	1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	932	932	932	932	成长能力				
资本公积	880	880	880	880	营业收入	7.6%	25.6%	18.3%	11.1%
留存收益	853	1205	1685	2199	营业利润	0.2%	42.1%	37.9%	12.5%
归属母公司股东权益	2665	3017	3497	4011	归属于母公司净利润	-0.9%	42.5%	37.6%	12.6%
负债和股东权益	3741	5472	7440	7812	获利能力				
					毛利率(%)	62.0%	68.8%	78.5%	79.4%
					净利率(%)	38.8%	44.0%	51.1%	51.8%
					ROE(%)	11.2%	14.1%	16.8%	16.5%
					ROIC(%)	10.2%	9.4%	9.2%	9.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	28.8%	44.9%	53.0%	48.6%
					净负债比率(%)	92.95%	96.81%	98.03%	97.89%
					流动比率	0.61	0.25	0.19	0.23
					速动比率	0.61	0.25	0.19	0.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.21	0.18	0.17
					应收账款周转率	691	666	648	629
					应付账款周转率	24.04	22.46	19.89	22.77
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.32	0.46	0.63	0.71
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.80	0.76	0.86
					每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.24	3.75	4.31
					估值比率				
					P/E	19.78	13.88	10.09	8.96
					P/B	2.22	1.96	1.69	1.47
					EV/EBITDA	11	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhq.com