

评级: 买入 维持评级

业绩点评

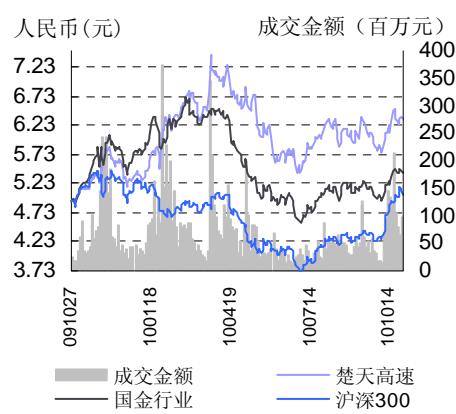
市价 (人民币): 6.35 元

目标 (人民币): 7.50 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	931.65
总市值(百万元)	5,915.99
年内股价最高最低(元)	7.52/4.91
沪深 300 指数	3481.08
上证指数	3051.42



相关报告

1. 《长期看良好成长性,短期看折旧调整与注入》, 2010.9.15

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.324	0.321	0.462	0.574	0.657
每股净资产(元)	2.67	2.86	3.18	3.59	4.04
每股经营性现金流(元)	0.42	0.46	0.61	0.93	1.02
市盈率(倍)	11.67	17.13	13.12	10.56	9.23
行业优化市盈率(倍)	13.09	20.10	20.10	20.10	20.10
净利润增长率(%)	12.60%	-0.87%	43.82%	24.24%	14.46%
净资产收益率(%)	12.13%	11.22%	14.50%	16.00%	16.23%
总股本(百万股)	931.65	931.65	931.65	931.65	931.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 楚天高速 2010 年前三季度实现收入 7.17 亿元, 净利润为 3.26 亿元, EPS 0.35 元, 同比增长 40%; 第三季度收入 2.38 亿元, 实现净利润 9867 万元, 同比增长 23.3%, 符合我们预期。

经营分析

- **三季度业绩增速趋缓:** 从第三季度业绩来看, 公司净利润增速出现一定的下滑, 从前两个季度增长 40% 左右下滑至 23%, 主要原因是: 1) 去年下半年的通行费收入基数相比上半年要高; 2) 今年 3 季度湖北、江西等中部地区出现水灾等自然灾害, 从而影响通行费收入。3) 为迎“国检”(原本定在今年 10 月份, 由于中部地区水灾而推迟到明年上半年)而使得部分养护工程的工期在 3 季度前完工, 使得 3 季度的养护成本出现一定上升。
- **公司未来具备良好成长性:** 沪蓉西的贯通给汉宜高速带来的不仅是当前 500 辆/日左右的转移过境货车, 更多的是两地时空距离缩短与经济互补所诱发的长期诱增车流, 从而给楚天高速注入良好的成长性。
- **资产注入与折旧调整值得期待:** 湖北省交投集团已于 9 月份成立, 大股东承诺的资产注入稳步推进; 而对现有路段车流量的重新评估工作也已经展开, 年底将能够完成, 根据我们高中低三种车流量方案, 保守估计能够给 11 年的业绩带来约 9%~11% 的增厚。

盈利调整

- 我们维持公司 10-12 年的盈利预测, 不考虑折旧调整情况下的净利润为 4.30、5.34、6.12 亿, 对应 EPS 为 0.46、0.57、0.66 元, 同比增速分别为 44%、24%、14%; 若考虑折旧调整 11、12 年 EPS 则为 0.64、0.73 元。

投资建议

- 目前股价对应 10 年-12 年 PE 估值水平分别为 13x10PE、11x11PE、9.7x12PE, 处于高速行业低点。我们维持公司买入评级, 目标价依然为 7.5 元。

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130210070001
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

图表1：楚天高速季度业绩

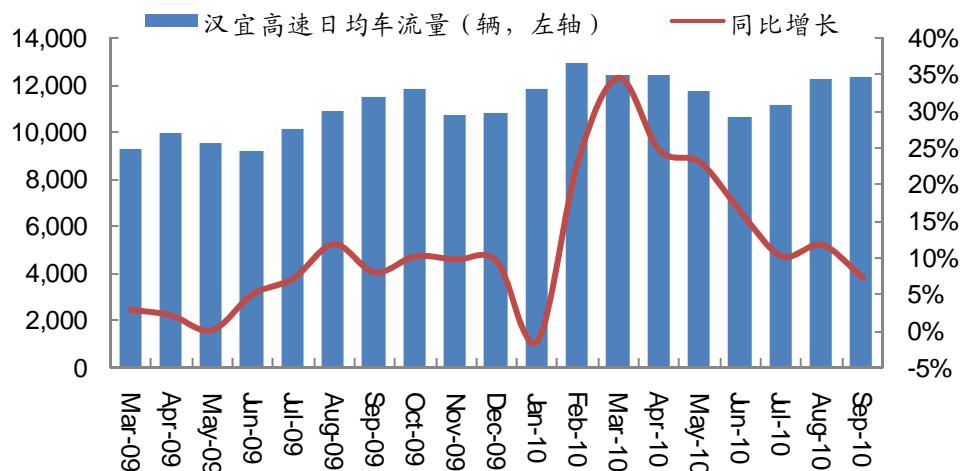
单位: 人民币百万元	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010
营业收入	184.9	177.5	198.4	210.8	243.1	235.2	238.9
增长率 (YOY)	6.9%	-0.9%	7.5%	16.8%	31.5%	32.5%	20.4%
营业成本	56.5	63.5	72.9	99.9	68.0	67.1	87.2
%营业收入	30.6%	35.8%	36.8%	47.4%	28.0%	28.5%	36.5%
增长率 (YOY)	2.7%	16.1%	23.8%	27.1%	20.3%	5.7%	19.5%
毛利	128.4	114.0	125.4	110.8	175.2	168.1	151.7
%营业收入	69.4%	64.2%	63.2%	52.6%	72.0%	71.5%	63.5%
增长率 (YOY)	8.9%	-8.4%	-0.2%	8.9%	36.5%	47.5%	20.9%
管理费用	5.4	6.6	5.8	7.1	5.9	5.7	6.4
%营业收入	2.9%	3.7%	2.9%	3.4%	2.4%	2.4%	2.7%
增长率 (YOY)	2.4%	28.0%	93.5%	-32.3%	9.3%	-14.1%	10.8%
财务费用	5.61	5.83	5.73	5.59	5.75	6.43	6.17
%营业收入	3.0%	3.3%	2.9%	2.6%	2.4%	2.7%	2.6%
增长率 (YOY)	-11.8%	-31.4%	590.5%	-13.5%	2.5%	10.1%	7.6%
营业利润 (亏损以“-”)	110.7	95.1	106.8	90.3	155.4	147.3	130.7
%营业收入	59.9%	53.6%	53.8%	42.8%	63.9%	62.6%	54.7%
增长率 (YOY)	10.3%	-8.6%	-7.2%	9.5%	40.3%	54.9%	22.3%
利润总额 (亏损总额以“-”)	110.7	95.2	106.9	90.8	155.7	148.1	131.4
%营业收入	59.9%	53.7%	53.9%	43.1%	64.0%	63.0%	55.0%
增长率 (YOY)	10.0%	-8.6%	-7.0%	7.3%	40.6%	55.5%	23.0%
减: 所得税费用	27.9	23.9	26.8	26.0	39.0	36.9	32.9
%税前利润	25.2%	25.1%	25.0%	28.6%	25.0%	24.9%	25.1%
增长率 (YOY)	10.8%	-9.2%	-9.2%	20.3%	39.8%	54.3%	23.1%
净利润 (归属于母公司)	82.9	71.4	80.0	64.8	116.8	111.0	98.5
增长率 (YOY)	9.8%	-8.3%	-6.2%	2.7%	40.9%	55.5%	23.1%
流动比率	0.73	0.56	0.58	0.61	0.88	1.05	1.10
速动比率	0.73	0.56	0.58	0.61	0.88	1.05	1.10
资产负债率	17.9%	21.5%	25.2%	28.8%	32.6%	34.8%	36.0%

来源: 国金证券研究所

公司经营依然稳健

- 公司 1-9 月份汉宜高速通行费收入为 7.04 亿元, 同比增长 28%, 1-9 月份折算全程交通量为 326.4 万辆次, 同比增长 16%; 三季度汉宜高速的通行费收入则为 2.35 亿元, 与去年三季度 1.94 亿元相比, 同比增长 20.9%, 三季度折算全程交通量为 110 万辆次, 同比增长 10.5%。

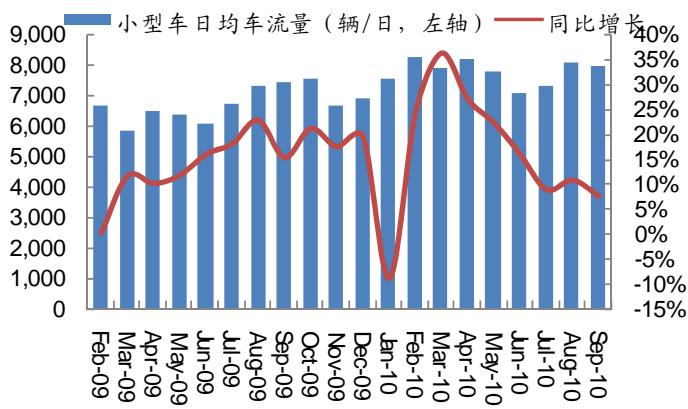
图表2：汉宜高速日均车流量



来源：国金证券研究所

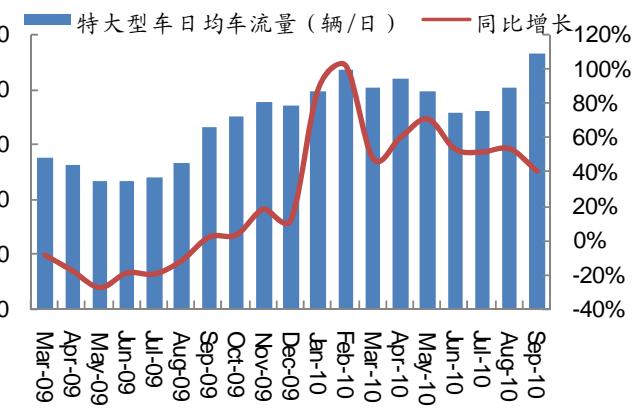
- 分车型数据来看，特大型车受贯通效应拉动，其增速较快，1-9月份特大型车日均车流量为2015辆次，同比增长60%，第三季度则受到去年基数提高的原因其同比增速下滑至47%；而小型车则更多的受到区域经济以及汽车保有量增长的推动，其增长相比特大型货车而言则相对温和，1-9月份小型车日均车流量为7772万辆，增长14.5%。

图表3：汉宜高速小型车日均车流量

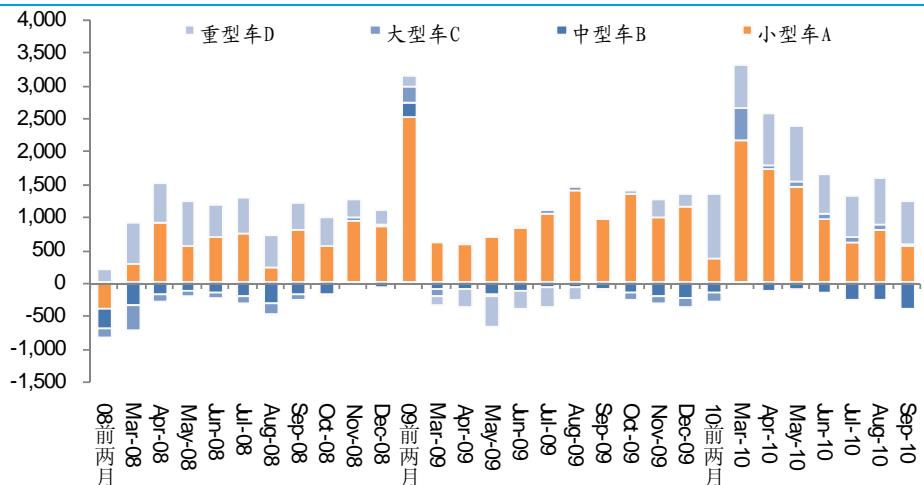


来源：国金证券研究所

图表4：汉宜高速特大型车日均车流量



图表5：各车型日均车流量贡献值

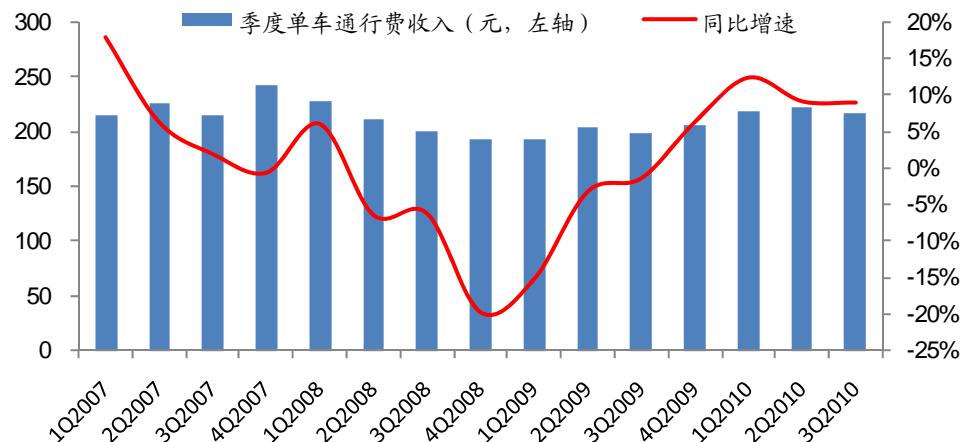


来源：国金证券研究所

单车收入维持高位

- 大货车占比上升拉高单车通行费收入。沪蓉西贯通而使得拥有较高收费标准的大型货车占比上升，从贯通前的 12%-13% 左右增长到目前的 16%-17%，并且在 9 月份更是达到了 18.6%。

图表6：季度单车收入维持高位



来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	14	28
买入	0	0	2	7	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.36	1.29

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 200011
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8832
传真: (8610)-61038200
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100032
地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-82805115
传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室