

楚天高速 (600035)

买入/维持评级

股价: RMB5.75

分析师

周晔

SAC 执业证书编号:S1000510120029

(021)6849 8570

zhouye@mail.hthsc.com.cn

1月车流靓丽，长期增长可期

- 楚天高速公布 2011 年 1 月营运数据。日均混合交通量为 16643 辆，同比增长 41.2%；车辆通行费收入为 9444 万元，同比增长 23.8%。各类车型中，小型车流量的增长最为显著，同比和环比增幅分别高达 50.5%、52.2%。
- 我们初步分析认为，车流量大增的原因有三方面：1. 春运高峰提前 – 2011 年春运从 1 月 19 日开始，而 2010 年春运从 1 月 31 日开始。2. 沪渝高速贯通效应 – 沪渝高速 2010 年 1 月 18 日贯通后，成为拉动汉宜高速车流量的主要动力。这一贯通效应在 2011 年 1 月得到全面体现，而上年同期的有效时间较短。3. 自驾车增多 – 随着汽车保有量的增加，春节前自驾返乡的车流量增幅较大。
- 我们维持对公司长期发展的乐观态度，原因是：1. 沪渝高速的贯通效应将伴随着本地经济发展、沿海产业转移、汽车保有量的增加而长期发酵。2. 三峡翻坝高速公路的通车可能进一步诱增楚天高速的车流量。3. 楚天高速的通行能力远未达到瓶颈（估计目前不足 30000pcu/d），无需大规模资本开支即可支撑车流量长期增长。4. 母公司资产注入的承诺将于 2011 年到期，可能带来惊喜。
- 我们暂时维持对 2011 年经营状况的假设，即 2011 年通行费同比增长 19% 达到 11.3 亿元，每股盈利同比增长 38% 达到 0.63 元。我们维持对该股的买入评级。
- 风险提示：经济增速下滑；资产注入的对价过高。

相关研究

《短期车流受阻，长期增势未改》

(2010/10/27)

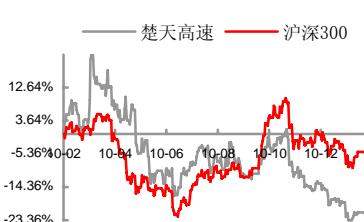
《沪渝变通途，极目楚天舒》

(2010/07/23)

基础数据

总股本 (百万股)	932
流通 A 股 (百万股)	932
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	5,357

最近 52 周股价走势图

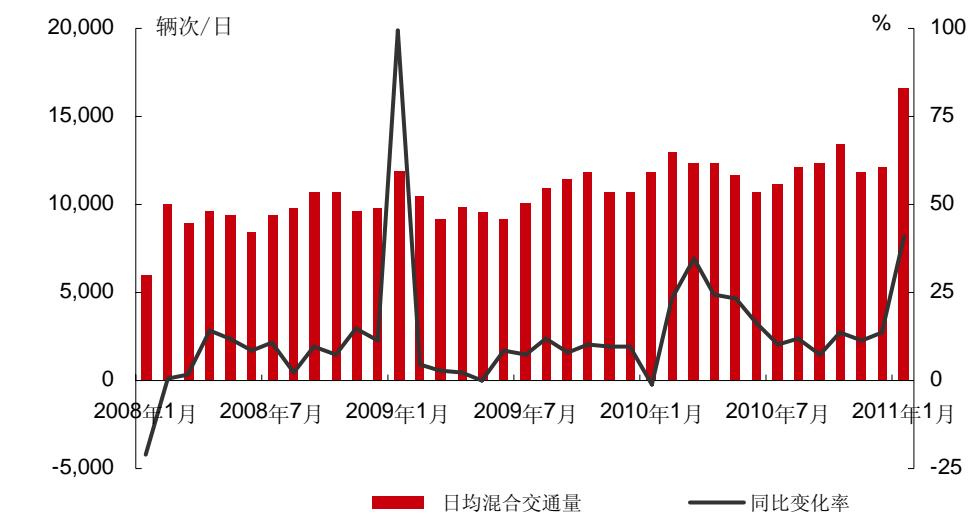


资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	771.5	969.0	1147.0	1274.0
(+/-%)	7.6	25.6	18.4	11.1
归属母公司净利润(百万元)	299.1	426.0	586.0	660.0
(+/-%)	-0.9	42.4	37.6	12.6
EPS(元)	0.32	0.46	0.63	0.71
P/E(倍)	17.9	13.9	10.1	9.0

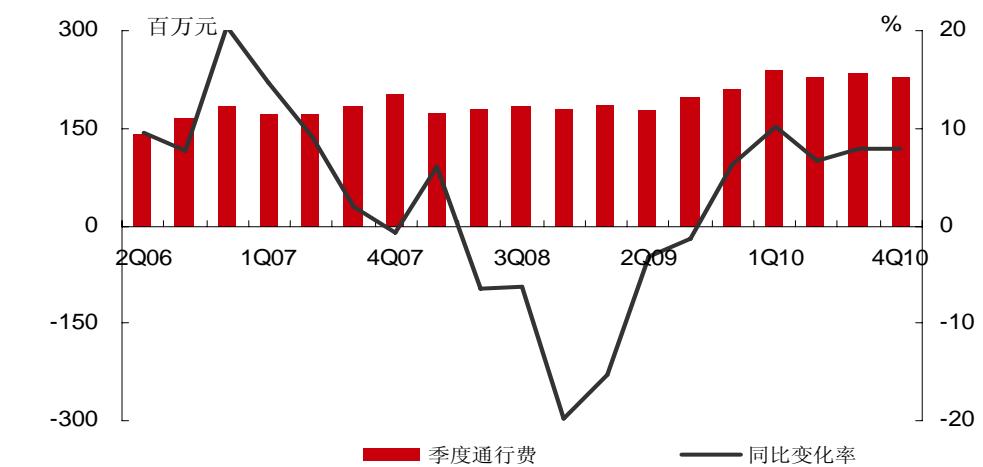
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图1：汉宜高速日均混合交通量



资料来源：公司数据

图2：汉宜高速车辆通行费



资料来源：公司数据

盈利预测

资产负债表				利润表					
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	0	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	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	0	1	1	1
其他非流动资	0	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	0	65	67	68	归属母公司净利	299	426	586	660
非流动负债	100	200	300	400	EBITDA	426	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	0	0	0	0					
负债合计	1076	2455	3942	3801					
少数股东权益	0	0	1	1					
股本	932	932	932	932					
资本公积	880	880	880	880					
留存收益	853	1205	1685	2199					
归属母公司股	2665	3017	3497	4011					
负债和股东权	3741	5472	7440	7812					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金	431	746	708	797	成长能力				
净利润	299	426	587	660	营业收入	7.6%	25.6%	18.3%	11.1%
折旧摊销	0	165	119	125	营业利润	0.2%	42.1%	37.9%	12.5%
财务费用	25	28	32	36	归属母公司净利	-0.9%	42.5%	37.6%	12.6%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	0	127	-30	-25	毛利率(%)	0.0%	68.8%	78.5%	0.0%
其他经营现金	407	0	0	0	净利率(%)	38.8%	44.0%	51.1%	51.8%
投资活动现金	-724	-1920	-1968	-406	ROE(%)	11.2%	14.1%	16.8%	16.5%
资本支出	550	1921	1968	406	ROIC(%)	8.8%	9.4%	9.2%	9.9%
长期投资	-174	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	0	0	0	0	资产负债率(%)	28.8%	44.9%	53.0%	48.6%
筹资活动现金	468	1274	1350	-327	净负债比率(%)	183.66	96.81	98.03	97.89
短期借款	510	1277	1388	-244	流动比率	0.61	0.25	0.19	0.23
长期借款	0	100	100	100	速动比率	0.61	0.25	0.19	0.23
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.21	0.18	0.17
其他筹资现金	-42	-102	-138	-183	应收账款周转率	886	666	648	629
现金净增加额	176	100	90	64	应付账款周转率	24.04	22.46	19.89	22.77

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

免责申明

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 2011 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@mail.hthsc.com.cn

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@mail.hthsc.com.cn