

楚天高速（600035）：11月份车流量同比增速达今年最高水平 增持（维持）

公路行业

2008年12月11日

天相交通运输小组

服务热线：010-66045555

事件描述：

公司公布11月份车流量以及车型结构数据。

评论：

1. 公司11月份日均折合全程车流量同比增速达到今年以来最高水平。公司目前经营唯一路产汉宜高速公路，11月份日均全程混合车流量达到9701辆/日，同比增长14.78%，为该路今年车流量同比增速最高的一个月。前11个月，汉宜高速公路日均全程混合车流量同比增长6.35%，最近三个月的增速均高于前11个月的平均水平，公司车流量增长保持良好态势。

2. 大型车及特大型车比例稳步提升。

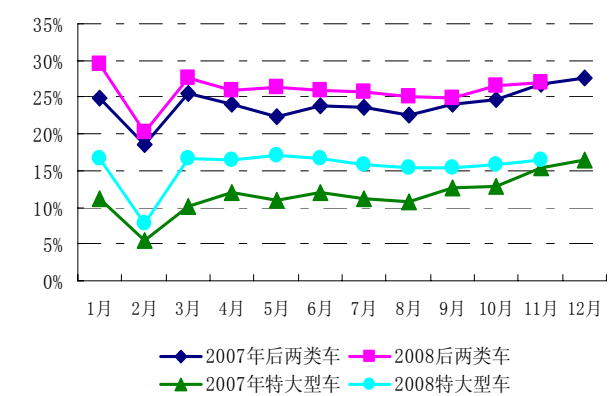
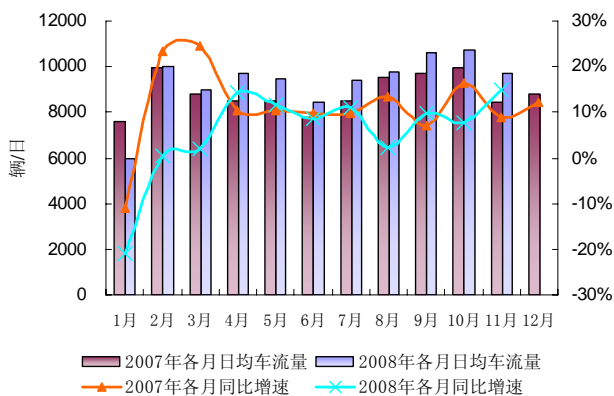
今年以来，汉宜高速公路车型结构逐步向大型化方向发展，这将有利于公司单车通行费收入地增加。

从各种车型占比来看，大型车及特大型车占比均高于去年同期水平，2008年前11个月大型车及特大型车占比为25.76%，比去年同期增加2.1个百分点，其中特大型车占比增加较大，2008年前11个月特大型车占比为15.42%，比去年同期增长4.09个百分点。

从各种车型同比增速来看，2008年前11个月小型车和特大型车各月的同比增速分别为8.44%和44.79%，而中型车及大型车分别同比减少13.51%和10.84%。值得注意的是，自2007年以来，汉宜高速公路特大型车增长十分迅速，大部分月份都达到35%以上的同比增速，但是从近几个月的数据来看，略有放缓趋势，11月特大型车同比增长22%，为近10个月来的最低水平。

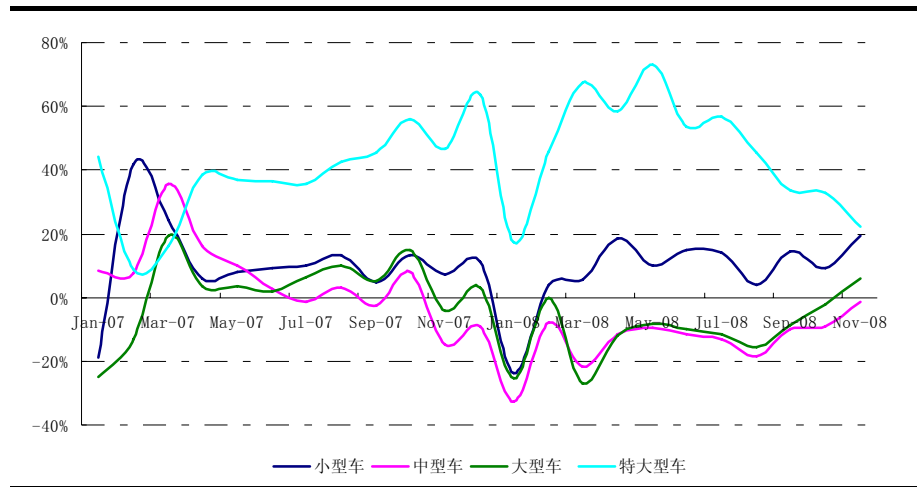
图表 2：汉宜高速公路各月日均车流量及同比增速

图表 2：汉宜高速公路大型车及特大型车占比



数据来源：公司网站、天相投顾整理

图表 3: 汉宜高速公路大型车及特大型车同比增速



数据来源: 公司网站、天相投顾整理

- 断头路通车促进车流量增长, 平行路分流亦存隐忧。**根据湖北日报消息, 沪蓉西有望在今年年底实现交工 180 公里, 实现全线贯通。汉宜高速在沪蓉西高速贯通之后将会成为连接四川和长三角及珠三角重要通道, 这将会对汉宜高速公路的车流量有较大诱增作用, 同时可能还会改善车流结构, 有望提升货车比例从而致使单车通行费收入增加。但是, 连接武汉至宜昌的第二条高速通道, 武汉-荆州-宜昌高速公路武汉至荆州段也将于明年建成通车, 届时此武汉至宜昌的第二条高速通道将会全线贯通, 必然对汉宜高速公路造成分流, 但是由于两条路经过区域不相同, 并且由于汉宜高速公路沿线区域经济发展相对较强, 因此我们认为主要分流部分直达车流。
- 投资麻竹高速大悟至随州段将导致公司资金面偏紧。**麻竹高速公路大悟至随州段全长约83.3公里, 投资估算为38.3亿元, 工期42个月。公司大约出资约占项目总投资额的35%, 大约13.41亿元, 该部分资金由公司自有资金按项目进度分年度投入, 其余通过国内银行贷款方式解决。我们初步估计公司今年经营净现金流大概在3.8亿元左右, 公司投资收益产生现金流较小, 我们按照项目工期平摊公司每年大约要有3.83亿元的项目资金支出, 如果公司要进行现金分红的话, 公司资金面将会偏紧, 但是, 经过我们与公司沟通, 公司表示将继续进行现金分红。
- 维持公司“增持”评级。**我们预计公司08-10年摊薄每股收益为0.34元、0.42元、0.45元, 对应动态市盈率分别为12.4倍、10.0倍、9.4倍, 估值处于行业平均水平, 由于有沪蓉西全线贯通的利好, 公司明年车流量有较为明确的增长预期, 因此我们维持公司“增持”投资评级。风险提示: 武荆高速通车后分流影响高于预期。

图表 4：楚天高速盈利预测

单位：万元	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	72,589	74,863	91,530	97,851
营业收入增长 (%)	16.84%	3.13%	22.26%	6.91%
主营业务毛利率 (%)	67.67%	66.87%	65.91%	64.94%
二、营业总成本	32,222	32,358	39,430	41,814
其中：主营业务成本	23,469	24,804	31,202	34,309
营业税金及附加	2,532	2,613	3,194	3,415
资产减值损失	744	15	0	0
期间费用	5,476	4,941	5,034	4,090
其中：销售费用	0	0	0	0
管理费用	2,381	2,396	3,021	3,229
财务费用	3,095	2,545	2,014	861
期间费用率 (%)	7.54%	6.60%	5.50%	4.18%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
加：影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	40,368	42,505	52,100	56,037
营业利润增长 (%)	4.19%	5.29%	22.57%	7.56%
营业利润率 (%)	55.61%	56.78%	56.92%	57.27%
加：营业外收入	11	550	0	0
减：营业外支出	15	380	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	40,363	42,675	52,100	56,037
利润总额增长 (%)	3.33%	5.73%	22.09%	7.56%
减：所得税	13,581	10,669	13,025	14,009
实际所得税率 (%)	33.65%	25.00%	25.00%	25.00%
五、净利润	26,783	32,006	39,075	42,028
净利润增长 (%)	2.62%	19.50%	22.09%	7.56%
其中：归属母公司所有者净利润	26,796	31,988	39,054	41,998
母公司净利润增长 (%)	2.60%	19.38%	22.09%	7.54%
净利润率 (%)	36.91%	42.73%	42.67%	42.92%
少数股东损益	-14	18	21	30
摊薄每股收益 (元/股)	0.29	0.34	0.42	0.45
每股净资产 (元/股)	2.51	2.85	3.27	3.72
净资产收益率 (%)	11.46	12.03	12.81	12.11

数据来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014