

皖通高速 (600012): 净利润略好于预期, 09 年继续受扩建和改建负面影响 中性 (维持)

交通运输行业/公路

当前股价: 4.59 元

报告日期: 2009 年 3 月 9 日

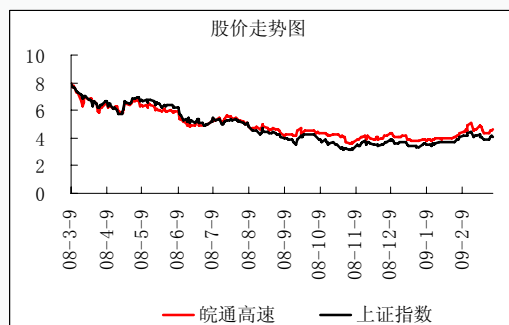
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	1,689	1,690	1,615	1,783
(+/-)	2.1%	0.0%	-4.4%	10.4%
营业利润	1,108	951	899	964
(+/-)	15.1%	-14.2%	-5.5%	7.3%
净利润 (母公司)	517	692	577	625
(+/-)	-36.5%	33.7%	-16.6%	8.3%
每股收益 (元)	0.31	0.42	0.35	0.38
市盈率 (倍)	14.7	11.0	13.2	12.2

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	16.59/6.32
流通市值 (亿元)	23.83
每股净资产 (元)	3.01
资产负债率 (%)	39.23

股价表现 (最近一年)



天相交通运输组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **净利润略好于预期。**2008 年全年, 公司实现营业收入 16.90 亿元, 同比增长 0.04%; 利润总额为 9.87 亿元, 同比下降 10.14%; 实现归属母公司所有者净利润 6.92 亿元, 同比增长 33.69%; 基本每股收益为 0.42 元, 略高于我们之前预期 (我们预计基本每股收益为 0.4 元)。分配预案为每股派现金 0.23 元 (含税), 略高于 07 年每股 0.2 元的现金分红。
- **多因素导致营业收入增长缓慢。**我们认为导致公司营业收入增长缓慢的主要原因有: (1) 合宁高速公路大蜀山至陇西立交段“四扩八”工程影响车流通行效率, 导致部分分流, 按照之前预期该工程将于 2009 年 8 月份竣工; (2) 高界高速公路正在进行路面改建, 对车流有一定负面影响, 该工程与 2007 年内正式启动, 工期两年; (3) 宏观经济增速放缓引起车流增速放缓 (特别是货车车流); (4) 加密道路的分流影响, 例如: 205 国道天长段受宁淮高速公路天长段分流影响通行费收入下降 33.90%; (5) 08 年年初雪灾的负面影响。
- **期间费用率大幅提升 5.68 个百分点。**08 年公司期间费用率为 11.24%, 比 07 年提高了 5.68 个百分点。公司财务费用由管理费用和财务费用构成。08 年公司管理费用为 1.29 亿元, 同比增长 35.88%, 主要是由于员工薪酬的增长; 08 年公司财务费用为 6135 万元, 07 年为 -71 万元, 主要是由于长期应付款摊余成本摊销增加了 6720 万元, 长期应付款摊余成本摊销增加主要是公司在 2007 年变更了长期应付款还款进度导致 07 年基数较低。
- **所得税因素是公司净利润大幅增长的主要原因。**2008 年实际所得税税率由 44.96% 下降至 25.02%, 所得税税率大幅下降的主要原因有: (1) 公司的法定所得税税率由 33% 下降至 25%; (2) 2007 年度, 税务机关对公司 06 年所得税汇算清缴时所使用的 15% 税率持有异议, 将公司 06 年企业所得税调整为 33%, 导致公司 06 年所得税费用增加 1.50 亿元, 这部分税收公司计入了 07 年的所得税费用。如果剔除此两项因素影响, 公司净利润同比下降 10.13%。
- **维持公司“中性”评级。**我们预计公司 2009 年、2010 年基本每股收益为 0.35 元、0.38 元, 2009 年 3 月 6 日公司股票收盘价为 4.59 元, 对应 2009 年、2010 年动态市盈率为 13.2 倍、12.2 倍, 估值优势并不明显, 并且公司 09 年还将继续受合宁扩建以及高界路面改建的负面影响, 因此维持公司“中性”评级。公司未来看点: (1) 合宁高速扩建以及高界高速改建完成后车流增长情况; (2) 宁宣杭高速对公司业绩的增厚作用。

图表 皖通高速盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	168,888	168,956	161,469	178,321
营业收入增长 (%)	2.05%	0.04%	-4.43%	10.44%
主营业务毛利率 (%)	74.02%	70.45%	69.88%	69.92%
二、营业总成本	58,736	74,261	71,983	82,351
其中：营业成本	43,883	49,931	48,641	53,642
营业税金及附加	5,469	5,343	5,651	6,241
资产减值损失	0	0	0	0
期间费用	9,384	18,987	17,691	22,467
其中：销售费用	0	0	0	0
管理费用	9,458	12,852	11,303	12,482
财务费用	-74	6,135	6,388	9,985
期间费用率 (%)	5.56%	11.24%	10.96%	12.60%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	649	385	377	415
加：影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	110,801	95,080	89,863	96,385
营业利润增长 (%)	15.13%	-14.19%	-5.49%	7.26%
营业利润率 (%)	65.61%	56.28%	55.65%	54.05%
加：营业外收入	620	6,199	0	0
减：营业外支出	1,559	2,557	0	0
其中：非流动资产处置净损失	1,501	2,409	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	109,861	98,722	89,863	96,385
利润总额增长 (%)	14.01%	-10.14%	-8.97%	7.26%
减：所得税	49,396	24,704	22,466	24,096
实际所得税率 (%)	44.96%	25.02%	25.00%	25.00%
五、净利润	60,465	74,018	67,397	72,289
净利润增长 (%)	-29.50%	22.41%	-8.94%	7.26%
其中：归属母公司所有者净利润	51,745	69,179	57,709	62,481
母公司净利润增长 (%)	-36.54%	33.69%	-16.58%	8.27%
净利润率 (%)	30.64%	40.94%	35.74%	35.04%
少数股东损益	8,721	4,839	9,688	9,808
基本每股收益 (元/股)	0.31	0.42	0.35	0.38
每股净资产 (元/股)	2.79	3.01	3.36	3.73
净资产收益率 (%)	11.18	13.86	10.36	10.09

资料来源：天相投资顾问有限公司

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：100140
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：100140
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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002