

2008 年年报点评

楚天高速 (600035)

评级: 增持 (维持)

股价: 4.91 元

年报点评

2009 年 4 月 22 日 星期三

地区经济好于预期, 增长态势不改

王万金 陈柏儒

010-66216231-827

010-66216231-803

wwj@longone.com.cn

cbr@longone.com.cn

高速公路

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

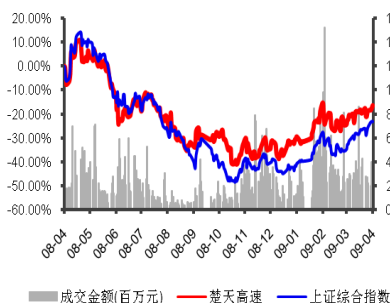
重要数据

总股本(亿股)	9.32
流通股本(亿股)	4.34
总市值(亿元)	45.74
流通市值(亿元)	21.32

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	3.92	-2.93
3 个月	23.05	-4.12
6 个月	14.68	-13.78

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《楚天高速: 等待沪渝高速贯通带来的业绩提升》 2008-12-05

投资要点

- 公司近日公布年报, 2008 年实现营业总收入 7.17 亿元, 同比减少 1.22%; 实现营业利润 4.02 亿元, 同比略微下降 0.5 个百分点; 实现利润总额 4.04 亿元, 同比增加了 0.17%; 实现归属母公司股东的净利润 3.02 亿元, 同比增长 12.67%。公司拟以 2008 年 12 月 31 日总股本 93,165.25 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.3 元 (含税)。
- 2008 年湖北省完成生产总值 11330.38 亿元, 增长 13.4%, 比我们预计的情况要好。全省工业生产增长较快, 规模以上工业实现增加值 3842.33 亿元, 比上年增长 21.6%。
- 2009 湖北交通计划完成固定资产投资 325 亿, 全省高速公路通车总里程达到 3278 公里。新线开通后, 一方面公司所经营高速公路受路网效应将对车流量有诱增效应, 另一方面也将面临分流的风险。
- 从 2008 全年的车流量及 2009 年一季度的车流量数据来看, 虽然各项数据增速有所下滑, 但仍然增长态势不改。随着国家宏观调控政策的逐渐落实到位, 省内及周边经济逐步好转, 相信公司下季度数据将出现回升的迹象。
- 沪渝高速公路将于 09 年内全线贯通, 川渝与湖北之间公路的沟通不畅的情况将得到较好缓解。未来在四川重建、西部开发的带动下, 区域间的经济合作也将不断加强, 未来将给公司带来一定的车流增量。
- 报告期内公司成功取得麻竹高速公路大悟至随州段项目投资资格。此段高速公路全长 83.285 公里, 投资估算为人民币 38.30 亿元, 建设工期 42 个月, 建成后收费期限拟为 30 年。该项目的建设虽短期内将可能降低公司赢利能力, 但长期来看则为公司未来发展奠定基础。
- 预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.39、0.46 元/股, 按照 4 月 22 日的收盘价 4.91 元计算, 目前公司股价市盈率为 12.58、10.67, 参考行业及公司所处的细分市场, 给予公司增持评级。

业绩简评

公司近日公布年报，2008 年实现营业总收入 7.17 亿元，与上年同期减少 1.22%；实现营业利润 4.02 亿元，比上年同期略微下降 0.5 个百分点；实现利润总额 4.04 亿元，比上年同期增加了 0.17%；实现归属母公司股东的净利润 3.02 亿元，比上年同期增长 12.67%。实现基本每股收益 0.32 元，比上年增长 10.34%；全面摊薄后 2008 年实现净资产收益率 12.13%，比去年同期增加了 0.65 个百分点。截至 2008 年底，公司实现每股净资产 2.67 元/股，比去年同期增长 6.37%，按照 2009 年 4 月 22 日的收盘价，公司 PB 为 1.84，略高于行业均值 1.80 和行业市值 1.80。

公司拟以 2008 年 12 月 31 日总股本 93,165.25 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.3 元（含税），派发现金红利总额 121,114,824.35 元（含税）。

未来投资亮点

湖北省宏观经济好于预期

湖北位于中国的中部，承东启西，连南贯北，是国家重要的交通枢纽，具有突出的交通区位优势，随着高速公路网络不断完善，高速公路网络在整个公路网络体系中对于车流量的汇聚效应也已经显现并将不断增强。

2008 年，湖北省完成生产总值 11330.38 亿元，增长 13.4%，比我们预计的情况要好。工业生产增长较快，规模以上工业实现增加值 3842.33 亿元，比上年增长 21.6%。高新技术产业发展加快，实现增加值 1104.91 亿元，增长 24.2%，占规模以上工业增加值的 28.8%，占 GDP 的 10.68%。全社会固定资产投资完成 5798.56 亿元，比上年增长 27.9%，其中城镇以上项目完成投资 5332.67 亿元，增长 29.1%；新增发电机组容量 650 万千瓦；新建高速公路 348 公里，电气化铁路主线正线交付运营里程 186 公里。

截至到报告期内，湖北省公路总里程达到 18.8 万公里，公路密度达到 101.3 公里/百平方公里，均为 1978 年的 4 倍，现代公路交通网络初具雏形；2008 年全省成功新建高速公路 348 公里，完成交通固定资产投资 320.5 亿元。据交通运输部统计，2008 年湖北交通固定资产投资规模居全国第四、中部六省第一；全省高速公路总里程达到 2719 公里。

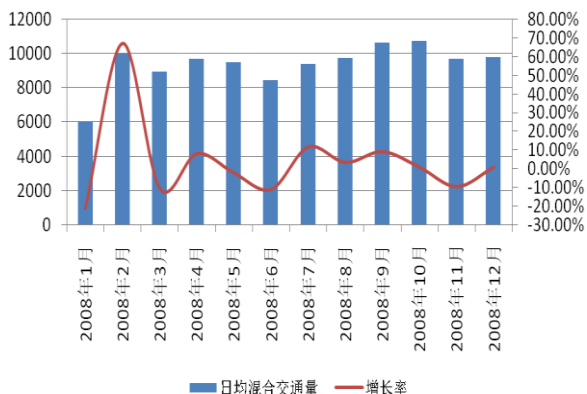
2009 湖北交通计划完成固定资产投资 325 亿，其中：公路重点工程建设投资 207 亿，续建“十一路两桥”1045 公里；力争建成高速公路 559 公里，全省高速公路通车总里程达到 3278 公里；新开工 13 条、778 公里高速公路。新线开通后，一方面公司所经营高速公路受路网效应会将对车流量有诱增效应，另一方面也将面临分流的风险。

汉宜高速车流增长态势不改

汉宜段高速公路是湖北交通流量最大的公路之一，地处东西和南北交通的汇集地、全省经济最活跃地区——江汉平原。该地区公路网密集，综合运输网络发达，公路运输在该地区综合运输中的地位日益突出。随着国家西部大开发战略的实施和三峡工程的完工，以及作为西南地区通往华中、华东地区最便捷通道的沪蓉高速公路的全线贯通，汉宜段高速公路的辐射范围将由省内延伸扩展至重庆、四川等地，其东西向公路通道的作用将得到充分显现。

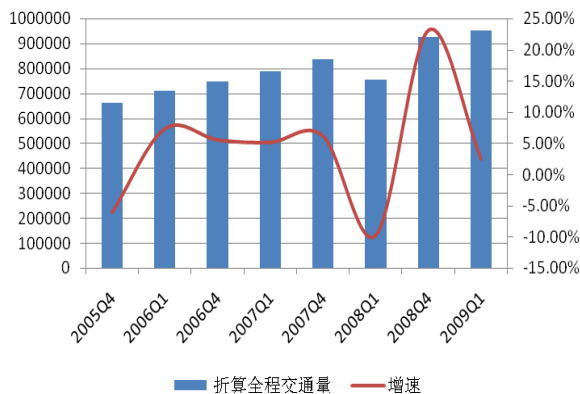
从 2008 全年的车流量来看，公司在四季度相比全年没有明显下滑，而是呈现正常的平稳走势，对比前三年的同期情况也可以看出，2008 年四季度数据同比增长 11.04%，相比 2007 年增速 11.58%，2006 年增速 13.25%，有所下滑，但是仍然增长态势不改。虽然在 2009 年一季度数据环比增速仅为 2.45%，但随着国家宏观调控政策的逐渐落实到位，省内及周边经济逐步好转，相信公司下个季度的数据将出现回升的迹象。

图 1 汉宜高速 08 年 1-12 月日均混合交通量



资料来源：东海证券研究所，公司年报

图 2 汉宜高速最近三年折算全程交通量



资料来源：东海证券研究所，公司年报

目前，汉宜高速是公司的唯一路产，汉宜高速公路是国家“五纵七横”国道主干线沪渝高速公路在湖北省境内的重要路段，其中武汉至荆州 180 公里，荆州至宜昌 98.9 公里，2008 年通行费收入 7.05 亿元。沪蓉西高速公路湖北境内路段将于 09 年内全线建成通车。沪渝高速公路全线贯通以后，川渝与湖北之间公路的沟通不畅的情况将得到较好缓解。未来在四川重建、西部开发的带动下，区域间的经济合作也将不断加强，因此未来将给公司带来一定的车流增量。

汉宜高速是正在施工的沪渝高速湖北境内的路段，沪渝高速有望在今年 6 月份左右全线贯通，届时会对汉宜高速公路的车流量有较大的诱增作用，同时可能会改善车流结构，有望提升货车比例增加单车通行费收入。

开通目前由于受到“断头路”影响，汉宜高速日均混合交通量仅为 9,000 左右，而武汉以东的五黄高速，受益于武汉以东较为发达的路网和

经济，日均混合交通量几乎是楚天高速的两倍。我们预计“断头路”贯通的两三年内，公司车流量增长将在 15% 以上，武汉东西向车流量逐步达到相近的水平。

报告期内，公司实现了自身发展的突破，成功取得麻竹高速公路大悟至随州段项目投资资格，并注册成立了全资子公司“湖北楚天鄂北高速公路有限公司”负责该项目的投资建设。该项目建成后将与已通车的京港澳高速公路相接，此段高速公路全长 83.285 公里，投资估算为人民币 38.30 亿元，建设工期 42 个月，建成后收费期限拟为 30 年，预计投资收益率为 9.67%。该项目的建设虽然短期内将可能降低公司的赢利能力，但长期来看则为公司未来的发展奠定了基础。

风险提示

分流影响

根据国家和湖北省的规划，武汉－荆门－宜昌高速公路正在建设中，2007 年已建成荆宜段 95 公里，武荆段 183 公里预计将于 2009 年底建成通车。这条新增的高速公路对于特定出行方向和目的的车辆增加了一条可供选择的路线，因此，该路段建成后，将与汉宜高速公路构成一定竞争关系，预计将对汉宜高速公路的车流量构成一定分流。但武汉－荆门－宜昌高速公路经过的城镇经济发展水平逊于汉宜高速沿线，且两条公路分处于汉江的南北两侧，目前尚难以准确预测其全线建成通车后对汉宜高速公路车流量的分流程度。

此外，国家铁道部和湖北省将合资建设汉宜铁路，汉宜铁路是沪汉蓉高速客运专线的一部分，汉宜段自武汉枢纽汉口站引出，至宜昌东站，线路全长 291 公里，这段铁路的建设工期为 4 年，预计于 2012 年建成通车。汉宜高速铁路定位为快速客运专线，与汉宜高速公路的竞争将主要在城际间快速客运方面展开，而对于其他类型客运和一般货运则依然会维持既有的方式分担局面，这段铁路的建成将对汉宜高速公路城际间客运量产生分流影响。

投资及估值建议

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.39、0.46 元/股，按照 4 月 22 日的收盘价 4.91 元计算，目前公司股价市盈率为 12.58、10.67，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

王万金, 高速公路行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 10 年交通土建行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 2 年行业分析经验。

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122