

交通运输—航运

报告原因：中报点评

2009年8月18日

市场数据：2009年8月18日

收盘价（元）	7.98
一年内最高/最低（元）	8.10/7.18
市净率	4.75
市盈率	88.49
流通A股市值（百万元）	1844

基础数据：2009年6月30日

每股净资产（元）	1.52
资产负债率%	42.9
总股本/流通A股（百万）	351.76/255.01
流通B股/H股（百万）	

相关研究

执笔人

孟令茹

menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

亚通股份(600692)

二季度业绩环比增幅 31.83%，上海长江隧桥建设增强公司
业绩增长的不确定性

首次评级：中性

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	净资产收益率	市盈率
2007A	439.889	7.208	29.908	3.674	0.103	6.340	5.990	70.262
2008A	504.415	14.669	25.326	-15.318	0.079	-0.313	4.830	91.288
2009E	496.030	-1.662	24.949	-1.488	0.071	4.680	4.540	101.936
2010E	555.554	12.000	27.863	11.678	0.079	4.401	4.825	91.277

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

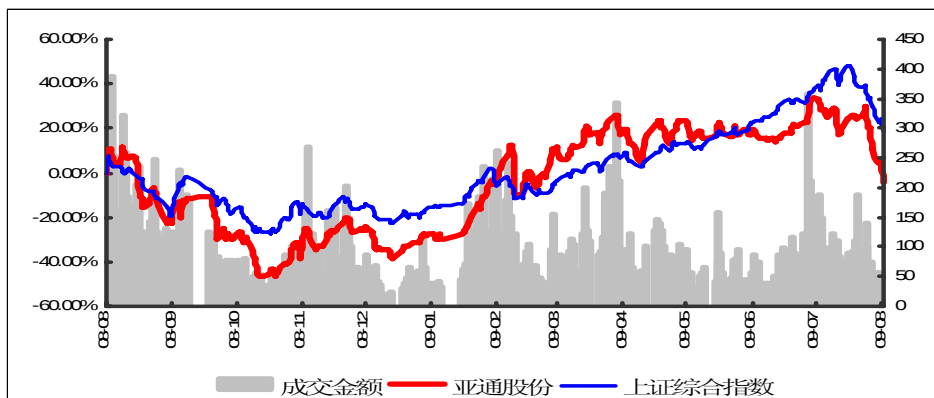
投资要点：

- 2009年上半年公司实现净利润1064.38万元，同比增长47.54%。其中，第二季度公司实现归属于母公司净利润605.6万元，环比增幅31.83%。
- 交通运输业务构成公司主营业务，与去年同期相比下降1.37%，但是短期内公司内河客滚、旅客运输依然占据相对优势。公司在申崇航线上拥有35艘船舶，平均每天进出260多个航次，拥有6个港口，旅客市场占有率达到75%，车辆的市场占有率达到80%。
- 公司净利润增长的主要原因在于油价较去年同期有所下降及财务费用减少，导致公司营业成本同比下降2.00%，高于营业收入的降幅1.31%。我们认为下半年石油价格以稳定为主，大幅上涨的几率不大，这利于公司更好的控制燃油成本。
- 上海长江隧桥（崇明越江通道）工程的建设，预计2010年通车，给公司主营业务带来机遇的同时也带来很大挑战，公司已经制定中、长期发展规划，确保公司在上海长江隧桥开通后的可持续发展。
- 基于前期上海股受到政策刺激，公司股价涨幅过大，暂时给予“中性”评级，但是上海长江隧桥开通给公司带来的不仅是挑战，还有机遇，加上崇明岛的开发规划，也给公司生态旅游、餐饮等业务带来一定发展空间，建议投资者长期关注。

投资风险：

- 上海长江隧桥开通后运价低于申崇线水运价格；大盘调整风险；经济复苏程度低于预期。

一年内公司股价与大盘对比走势：



2009年上半年公司实现净利润1064.38万元，同比增长47.54%。其中，第二季度公司实现归属于母公司净利润605.6万元，环比增幅31.83%。2009年上半年，公司实现营业收入20687.28万元，比去年同期减少1.31%；利润总额1334.82元，比去年同期增长29.79%；实现净利润1064.38万元，同比增长47.54%。其中，第二季度公司实现归属于母公司净利润605.6万元，环比增幅31.83%。

交通运输业务构成公司主营业务，与去年同期相比下降1.37%，但是短期内公司内河客滚、旅客运输依然占据相对优势。公司运输业务包括经营上海至崇明的水上旅客运输、客滚运输、崇明至江苏浏河、海门客滚船运输及陆上出租汽车运输，09年上半年，内河滚客、旅客运输毛利润占64.54%，陆上出租汽车运输毛利润占12.61%。由于崇明岛特定地理环境，水路是崇明旅客和车辆重要出行方式，08年申崇航线共有两家公司经营，公司拥有35艘船舶，平均每天进出260多个航次，拥有6个港口，旅客市场占有率达到75%，车辆的市场占有率达到80%，而上海客轮公司目前在申崇航线投运11艘船舶，2个港口，平均每天进出65个航次。短期内公司旅客运输业务占较强优势。09年上半年，公司共运输旅客419.55万人次，比去年同期增长4.1%；运输车辆62.13万辆次，比去年同期增长3.9%。但09年上半年交通运输收入同比的下降原因包括：从2009年4月10日开始，车辆运价在原有基础上每吨下调4元，客票政府补贴也相应减少；上半年化工品船全部出售，也成为运输收入下降的重要原因。

公司净利润增长的主要原因在于油价较去年同期有所下降及财务费用减少，导致公司营业成本同比下降2.00%，高于营业收入的降幅1.31%。其中，09年上半年财务费用占公司营业收入比重为2.29%，较去年同期下降1.83个百分点。目前尽管世界经济有所回暖，但是经济复苏基础依然十分脆弱，09年7月以来，美国石油炼厂产能利用率逐步下降，炼油厂炼油毛利率也处于下滑之中，OPEC最新月报显示，希望石油价格稳定在80美元，但是基于世界经济回暖仍然面临很大挑战，OPEC提出9月份不排除减产的可能，为此，认为下半年石油价格以稳定为主，大幅上涨的几率不大，这利于公司更好的控制燃油成本。

上海长江隧桥（崇明越江通道）工程的建设，预计2010年通车，给公司主营业务带来机遇的同时也带来很大挑战。目前上海长江隧桥建设顺利，预计2010年左右通车，届时打破传统单一的水上交通运输格局，利于吸引更多人流，但是如果陆上交通运费高于水运运费，公司主营业务收入一客运输业务将被部分分流，运输收入也将受到一定冲击。但是为应对上述危机，根据崇明岛总体规划，公司积极投身于崇明现代化生态岛建设，重点参与崇明生态旅游和崇明三岛房地产项目开发，为搞好公司发展战略，公司成立投资发展部，研究制定公司中、长期发展规划，确保公司在上海长江隧桥开通后的可持续发展。08年公司完成10万平方米商品房开发前的准备工作，预计2010年完成该项目的开发建造，届时房地

产开发业务将会成为公司小的经济增长点，其实，09年上半年，公司实现旅游收入555.95万元，同比增幅68.28%，在公司营业收入比重2.71%，与去年同期相比已经上升1.11个百分点。这也表明崇明岛规划开发将给公司的旅游、餐饮等新业务带来发展空间。

基于前期上海股受到政策刺激，公司股价涨幅过大，暂时给予“中性”评级，但是上海长江隧桥开通给公司带来的不仅是挑战，还有机遇，加上崇明岛的开发规划，也给公司生态旅游、餐饮等业务带来一定发展空间，建议投资者长期关注。

表 1. 盈利预测表

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	41031.51	43988.88	50441.50	49603.024	55555.39
营业收入(万元)	41031.51	43988.88	50441.50	49603.024	55555.39
同比增幅：%		7.21	14.67	-1.66	12.00
二、营业总成本(万元)	38515.57	42794.93	51677.02	47281.45	53110.63
营业成本(万元)	30733.82	36394.13	42326.03	38227.8015	41859.44
同比增幅：%		18.42	16.30	-9.68	9.50
营业税金及附加(万元)	1047.18	1167.86	1300.41	997.77	1673.06
销售费用(万元)	65.14	65.05	34.83	4.03	4.51
管理费用(万元)	4737.08	4420.43	4522.23	5427.96	6634.87
财务费用(万元)	1575.86	1443.42	3060.20	2623.89	2938.75
资产减值损失(万元)	356.49	-695.97	433.31		
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)			-19.27		
投资净收益(万元)	308.76	1595.14	1096.68	84.00	100.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(万元)	41.39	13.34	983.50		
四、营业利润(万元)	2824.70	2789.08	-158.11	2321.58	2444.75
加：营业外收入(万元)	477.73	1140.19	3116.60		
减：营业外支出(万元)	45.57	90.26	173.49		
其中：非流动资产处置净损失(万元)	31.78	60.13	152.32		
营业外收支净额（万元）	432.16	1049.93	2943.11	808.21	1050.67
五、利润总额(万元)	3256.86	3839.01	2785.00	3129.79	3495.43
减：所得税(万元)	371.50	847.14	257.40	641.38	716.31
六、净利润(万元)	2885.37	2991.87	2527.60	2488.41	2779.12
减：少数股东损益(万元)	0.59	1.10	-5.04	-6.53	-7.18
归属于母公司所有者的净利润(万元)	2884.78	2990.76	2532.64	2494.94	2786.31
同比增幅：%		3.67	-15.32	-1.49	11.68
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.109	0.103	0.079	0.071	0.079
(二) 稀释每股收益(元)	0.109	0.103	0.079	0.071	0.079

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。