

五洲交通（600368）：今明两年净利润有望维持高增长

增持（维持）

交通运输行业/公路

当前股价：10.29 元

报告日期：2010 年 3 月 2 日

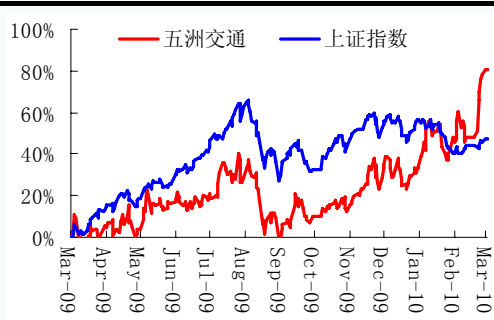
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	209	241	721	1302
(+/-)	0.76%	15.14%	199%	80.6%
净利润	94	136	305	442
(+/-)	-6.26%	45.05%	124%	45.18%
归属于母公司的净利润	94	143	283	421
(+/-)	-5.05%	51.05%	98.56%	48.67%
摊薄 EPS（元）	0.20	0.26	0.37	0.56
市盈率（倍）	51	39	27	18

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（亿股）	5.56/5.56
非限售流通市值（亿元）	57.2
每股净资产（元）	3.89
资产负债率（%）	39.93

股价表现（最近一年）



李毅

010-66045558 liyi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年公司实现营业收入24051万元，增长15.14%；营业利润14459万元，增长35.50%；归属母公司净利润为14268万元，增长51.05%，实现基本每股收益0.28元，好于我们的预期。
- 计重收费和房地产项目结算贡献利润增量。报告期公司的利润增量主要来源两方面：1、2009年下半年广西实施了计重收费，公司旗下平王路、南梧路、金宜路通行费收入增长了12%，增加2369万元，同时参股32%的坛百高速贡献投资收益也增长了131%，增至3034万元。2、现代国际房地产项目完成结算，报告期贡献投资收益3591万元。
- 公司现有的两个房地产项目储备可观利润。1、五洲国际房地产项目已处于预售状态。该项目位于南宁市中国东盟国际商务区内，投资总概算2.9亿元，截至2009年末，已累计完成投资59.21%。该项目可销售面积7.3万平米，目前已完成预售额2亿元，预计总计将完成6.9亿元。2、南宁金桥农产品批发市场约500套交易间开始出售或租赁，具体比例将根据实际销售情况调整。2009年公司已销售市场商铺292套，实现预售额2.89亿元；2010年1月又推出41套。我们预计，这两个项目在今后两年里可为公司贡献净利润3亿元以上，使得公司业绩维持50%以上高增长。
- 旗下高速公路资产比例将获得大幅提升。公司的路产如图表1所示，今年3月公司控股70.74%岑罗高速（40公里）将建成通车、今年年底将完成对坛百高速剩余68%股权的收购（188公里）、2011年8月前有望完成对金宜一级公路的置换。所以2010年运营中的高速公路权益公里将增加216公里，路产中高速公路比例将获得大幅提升。
- 凭祥物流园经营仍处微亏中。公司控股70%的凭祥物流园目前以一期工程有偿使用、报关代理为收入来源。报告期内收入增长49%，但由于折旧等原因实现净利润亏损218万元。凭祥物流园距友谊关10公里，将建成为全国最大边境口岸物流园，是公司的长期潜在看点。
- 维持“增持”评级。以增发后总股本7.56亿股计算，我们调整公司2010、2011年全面摊薄EPS分别为0.37、0.56元，对应当前股价动态市盈率分别为27倍、18倍，维持公司“增持”评级。

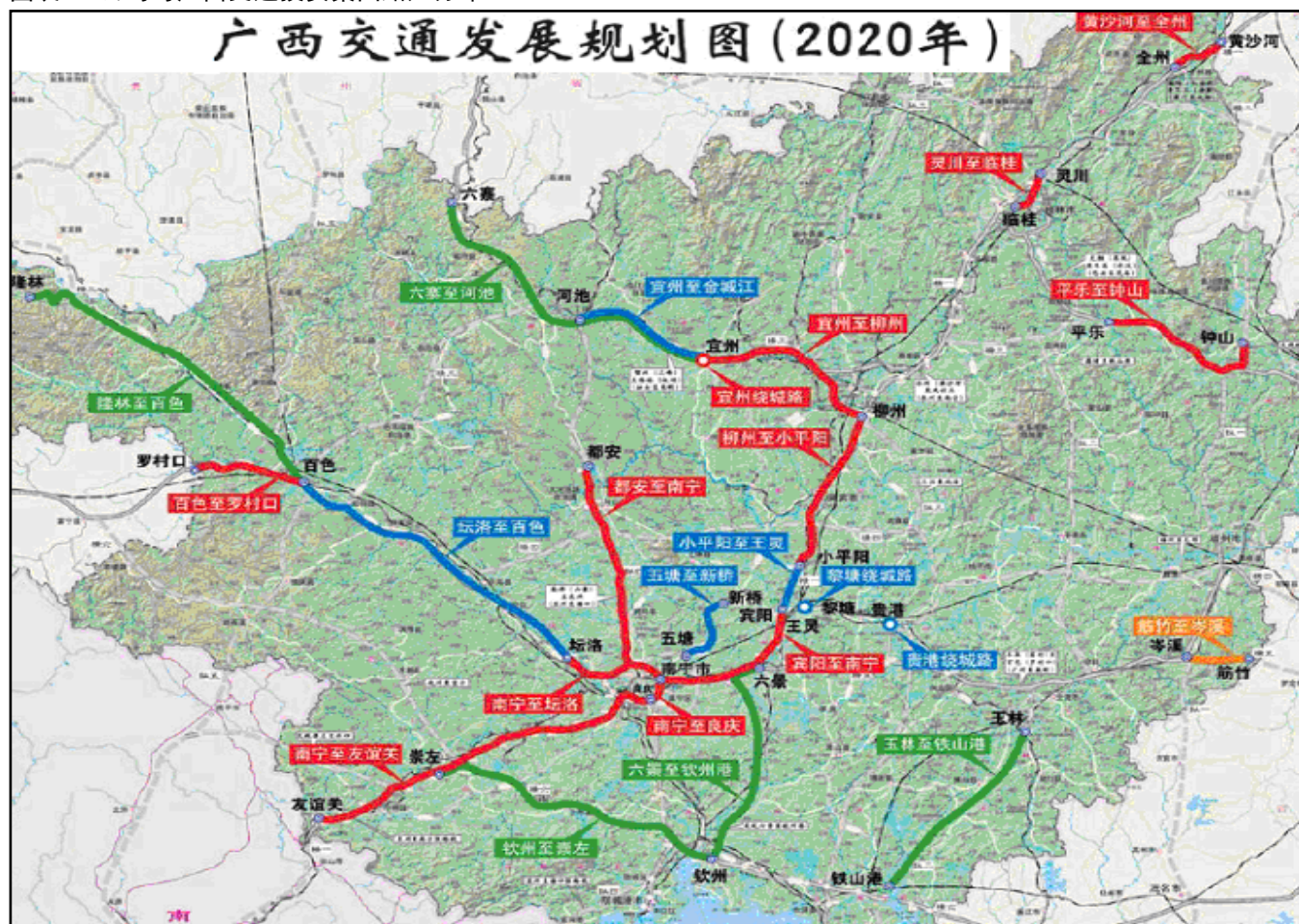
- **风险提示：**房地产和农批市场销售收入低于预期、及结算的不确定性。

图表1：公司路产情况

路段	公司权益比例	起止	长度（公里）	附注
平王路	100%	南柳高速公路小平阳至王灵段	29.44	受益于南柳高速贯通，近年来收入持续增长
金宜路	100%	金城江至宜州一级公路，起于宜州市城西，终于河池市东	67.73	大股东旗下河池至宜州72公里的高速公路将于2011年8月通车，与该路存在同业竞争。集团目前拟用南宁外环（石埠）至坛洛的长达18公里的高速公路进行置换
南梧路	100%	五塘至新桥路	47.20	南柳高速南宁到王灵段等公司南梧路有分流影响，致使该路2004年以来收入低于前几年。其中，五塘至新桥路将于2013年到期，其他两段路于2018年到期
	100%	黎塘绕城路	22.26	
	100%	贵港绕城路	21.25	
坛百高速	32%	南宁坛洛镇至百色	187.62	2010年将定向增发收购剩余68%股权
岑罗高速	70.74%	梧州市境内筋竹至岑溪，是广州至昆明高速公路的组成部分	39.99	预计于2010年3月开通

来源：公司公告、天相投顾

图表2：公司与广西交通投资集团路产分布



来源：公司资料、天相投顾 注：蓝色为公司拥有或参股的已运营路段，橙色为公司在建路段，红色为广西交通投资集团已运营路段，绿色为广西交通投资集团在建路段（2009）。

图表3：公司盈利预测表(单位：万元)

		2008年		2009年		2010年		2011年	
公路	平王路、南梧路、金宜路（2011年2月前完成金宜路与南宁外环至坛洛高速公路的置换）	营业收入	19,134	营业收入	21,503	营业收入	22,794	营业收入（完成置换）	24,263
		营业成本	4,480	营业成本	4,897	营业成本	5,197	营业成本（完成置换）	5,580
		净利润	7,542	净利润	8,200	净利润	8,662	净利润（完成置换）	9,463
	岑罗高速70.74%（40公里，总投资19.16亿元）	营业收入（在建）	0	营业收入（在建）	0	营业收入（3月通车）	5,600	营业收入	8,700
		营业成本（在建）	0	营业成本（在建）	0	营业成本（3月通车）	5,300	营业成本	6,095
		净利润（在建）	0	净利润（在建）	0	净利润（3月通车）	-1,200	净利润	900
	坛百高速32%（188公里，总投资51.53亿元）。2010年底有望完成剩余68%股权收购	营业收入（100%）	30,049	营业收入（100%）	38,372	营业收入（100%）	44,895	营业收入（100%）	50,732
		利润总额（100%）	5,476	利润总额（100%）	10,484	利润总额（100%）	14,153	利润总额（100%）	18,019
		净利润（100%）	4,983	净利润（100%）	9,482	净利润（100%）	12,738	净利润（100%）	16,217
		32%股权贡献投资收益	1,314	32%股权贡献投资收益	3,034	前三季32%贡献投资收益+第四季100%并表	6,242	全部并表	16,217
	房地产	现代国际房地产项目	投资收益	729	投资收益	3,591	已完成结算	0	已完成结算
五洲国际房地产项目		营业收入	0	营业收入	0	营业收入	20,700	营业收入	27,600
		利润总额	0	利润总额	0	利润总额	12,420	利润总额	16,560
		净利润	0	净利润	0	净利润	8,446	净利润	11,261
金桥农产品批发市场（70%）		营业收入	0	营业收入	0	营业收入	19,800	营业收入	14,600
		利润总额	略亏	利润总额	略亏	利润总额	11,880	利润总额	8,760
		净利润	略亏	净利润	略亏	净利润	8,316	净利润	6,132
物流	凭祥物流园（70%）	营业收入	1,530	营业收入	2,273	营业收入	3,183	营业收入	4,297
		利润总额	-207	利润总额	-217	利润总额	0	利润总额	300
		净利润	-212	净利润	-218	净利润	0	净利润	255
		净利润合计	9,372	净利润合计	13,595	净利润合计	30,465	净利润合计	44,228
		归属母公司净利润	9,446	归属母公司净利润	14,268	归属母公司净利润	28,330	归属母公司净利润	42,118
		总股本	47,123	总股本	55,587	总股本	75,587	总股本	75,587
		摊薄每股收益	0.20	摊薄每股收益	0.26	摊薄每股收益	0.37	摊薄每股收益	0.56

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：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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100