

2010-07-08
公路与铁路

楚天高速 600035.SH

车流稳定增长，季节因素导致环比下降

分析师: 张力杨 (执业证书编号: S0930209060206)

联系人: 糜怀清
021-22169312

◇事件: 公司公布月度经营数据

◆车流量与收入稳定增长

楚天高速公布了 2010 年 6 月运营数据, 实现车辆通行费收入为 0.72 亿元, 同比增长 29.97%。6 月折算全程交通流量 274,640 辆次, 同比增长了 16.3%, 尽管车流量增速告别了 2 月以来两成以上的增速, 环比 5 月增速下降了 6.7%, 但依然维持了一个较高的增长比例。

◆特大车型增长强劲

分车型来看, 中型车延续了去年 3 月份以来的跌势本月继续下降 14.2% (这可能是出于统计上的原因, 收费员在输入车型使可能没有严格按照中型车分类输入, 具体原因尚待查实), 但主要缘于小型车同比增长 15.7%, 特大型车增长 52.7%, 以及大型车增长 9% 的推动, 车流量继续保持 15% 以上的增长。尤其是特大型车自今年 1 月沪蓉西高速全线双向通车以来表现出强劲的增长 (上半年累计增长 68%), 特大型车以及大型车的增加有利于单车收入和通行费收入的增加, 也体现在了 6 月通行费收入增长超过车流量的增长上。

◆环比下跌有季节性因素

6 月折算全程车流量环比下降了 8.9%, 多是季节性因素的体现, 公司每年的 5、6、7 三个月通常是运营的淡季。自 2006 年开始统计, 公司所有车型 6 月车流量 5 年的均值基本为年度低位, 均值环比均为负值, 其中小型、中型、大型、特大型 6 月均值环比分别下降 12.1%、6.2%、7.7%、8.5%, 日均车流 5 年均值环比下降 8%。武荆高速 5 月 28 号通车以后对公司车流量也有一定的影响, 其中对通行费收入不敏感以及对时间要求较高的小型车可能会分流一部分, 货车对通行费收入较为敏感, 估计分流往北方向车流, 往东以及往南分流影响不大。

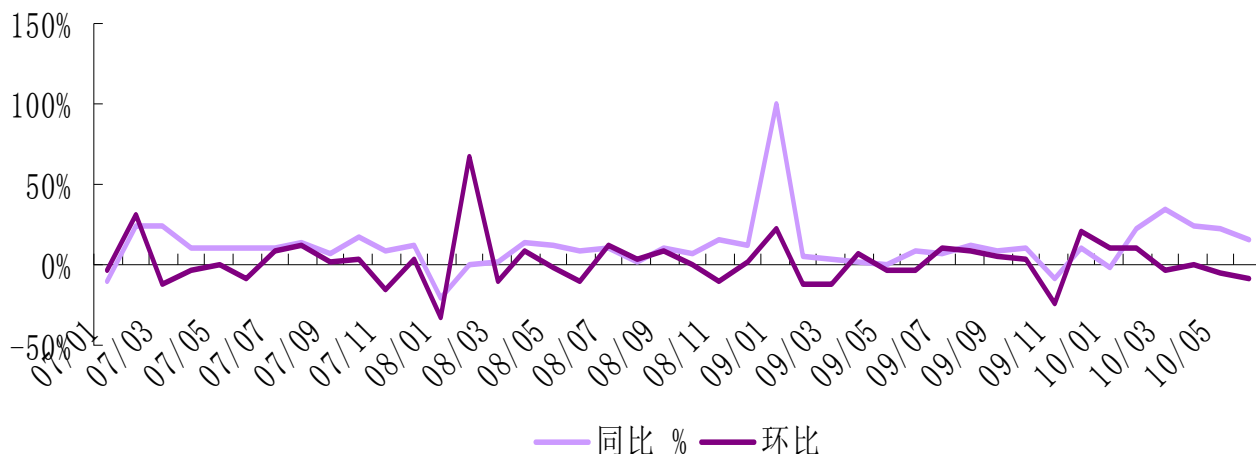
分季度来看, 由于 5、6 月份通常是中、大、特大型车的低点, 今年二季度车流量环比分别下降 16.9%、21.6%、3.66%, 小型车也下降了 1.61%。同比则除了持续下降的中型车下降 11.4% 以外, 小、大、特大车型增长 21.6%、7.97%、60.89%、日均车流增长 21.43%, 车流量增长势头强劲。

◆贯通效应大于分流、折旧减少以及资产注入推高公司业绩

公司车流增长受益于沪蓉西的贯通效应, 增长前景明确, 特别是特大型车的高增长将推高公司单车收入, 而预计武荆高速分流有限, 2010 年折算全程车流量增长可能超过两成, 公司同时受惠于折旧费用降低, 毛利率有望进一步提高, 并且高速集团承诺注入优质资产, 公司盈利能力增强, 资产规模将继续扩大。

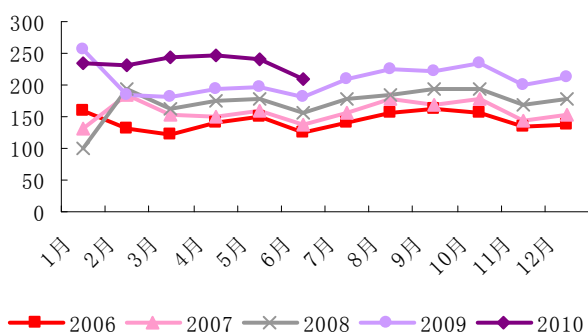
预计 2010/2011 年公司 EPS 0.53/0.64 元, 对应市盈率 10.6、8.8 倍, 相对 A 股高速公路上市公司具有一定的估值优势, 给予公司“增持”评级。

图表 1：日均折算全程车流量同比增加环比下降



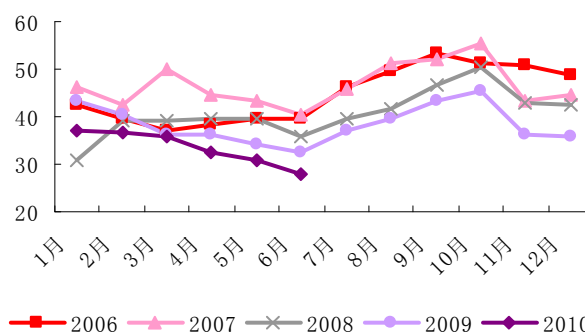
资料来源：公司数据，光大证券研究所

图表 2：小型车月度流量逐年增加



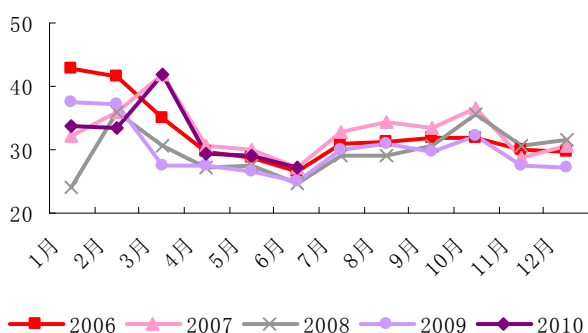
资料来源：光大证券研究所

图表 3：中型车呈现下降趋势



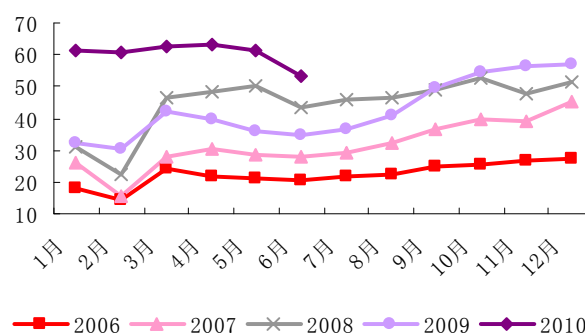
资料来源：光大证券研究所

图表 4：大型车基本平稳（千辆）



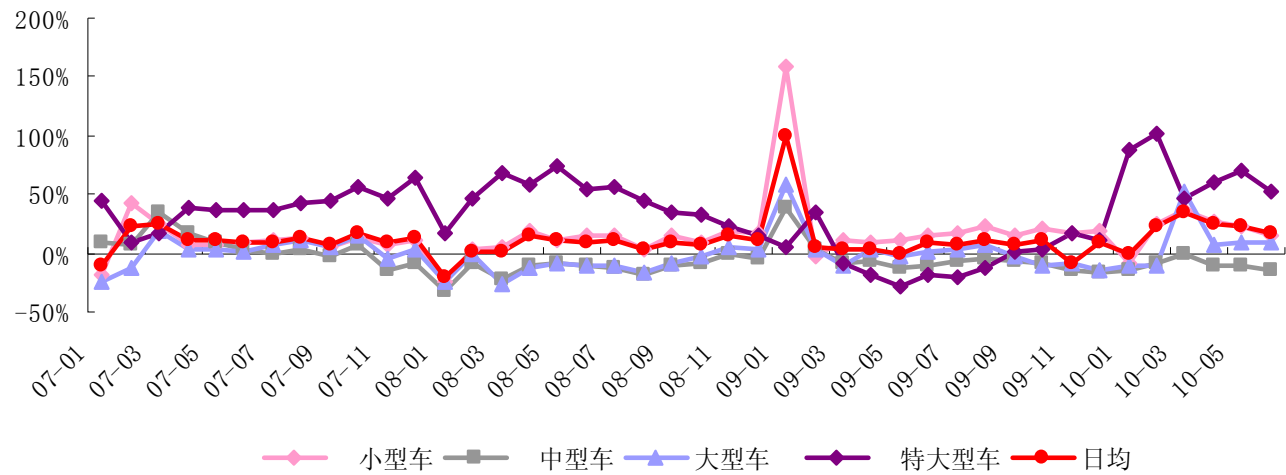
资料来源：光大证券研究所

图表 5：特大型车增长强劲



资料来源：光大证券研究所

图表 6：日均折算全程车流量同比增加环比下降



资料来源：公司数据，光大证券研究所

图表 7：5、6 月份 5 年月度车流均值处于低位

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
小型车	176.3	184.8	172.4	180.8	185.0	162.6	170.5	186.5	186.2	190.4	161.1	170.0
环比	3.7%	4.8%	-6.7%	4.9%	2.3%	-12.1%	4.8%	9.4%	-0.2%	2.3%	-15.4%	5.5%
中型车	40.0	39.7	39.6	38.3	37.5	35.1	42.2	45.5	48.8	50.6	43.3	43.0
环比	-6.9%	-0.8%	-0.1%	-3.4%	-2.1%	-6.2%	20.1%	7.8%	7.2%	3.8%	-14.5%	-0.7%
大型车	34.0	36.9	35.3	28.9	28.3	26.2	30.8	31.3	31.4	34.0	29.3	29.8
环比	14.0%	8.5%	-4.3%	-18.2%	-2.0%	-7.7%	17.6%	1.8%	0.3%	8.4%	-14.1%	1.9%
特大型	33.9	28.7	40.6	40.6	39.5	36.1	33.5	35.5	40.1	43.2	42.5	45.2
环比	-25.1%	-15.2%	41.5%	-0.1%	-2.7%	-8.5%	-7.3%	5.9%	13.0%	7.8%	-1.5%	6.4%
日均	9.2	10.3	9.3	9.6	9.4	8.6	8.9	9.6	10.2	10.3	8.7	9.3
环比	-1.3%	12.2%	-9.7%	3.5%	-2.6%	-8.0%	3.7%	7.9%	6.0%	0.5%	-15.2%	6.7%

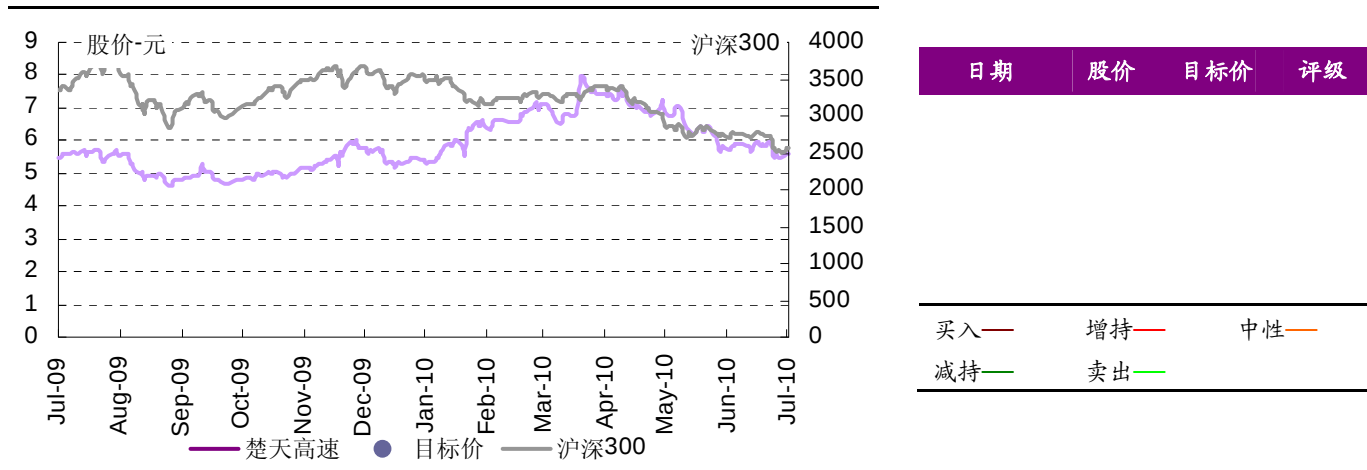
资料来源：公司数据，光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

楚天高速（600035）



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。