

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 姜捷 (8621) 68751781 jiangjie@cjsc.com.cn

车流稳健增长，资产注入或提速

事件描述

公司今日公告，2010年7月，公司经营的汉宜高速公路折算全程交通量为345145辆次，同比增长10.27%；公司车辆通行费收入为7664.53万元，同比增长24.90%。

事件评论

第一，暑运推动大型车增长，路网贯通效应依旧显著

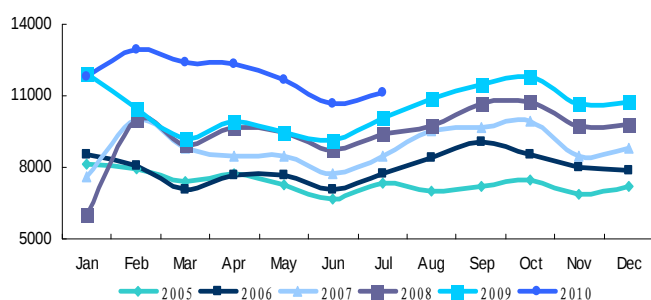
7月正值暑运，往返学生客流和旅游客流明显增加，长途汽车站加开班次应对客流高峰，汉宜高速上的大客车车流量较以往有明显增加。另一方面，沪蓉西贯通诱增特大型车辆的高增长效应持续显现。

表 1：汉宜高速各车型同比增长

车型	2010年7月	2009年7月	2008年7月	2010/2009 同比增长	2009/2008 同比增长
小型车	7318	6734	5714	8.67%	17.85%
中型车	954	1201	1279	-20.57%	-6.10%
大型车	1065	972	941	9.57%	3.29%
特大型车	1797	1190	1485	51.01%	-19.87%

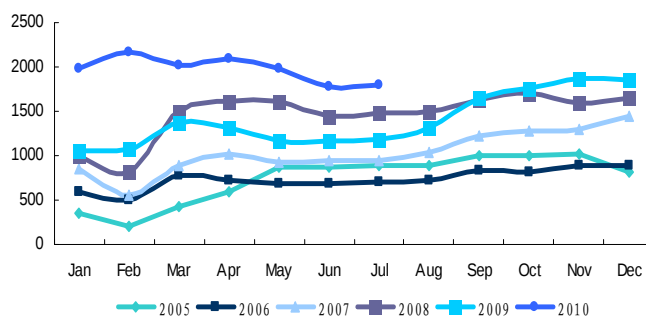
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 1：汉宜高速日均车流量（辆/日）

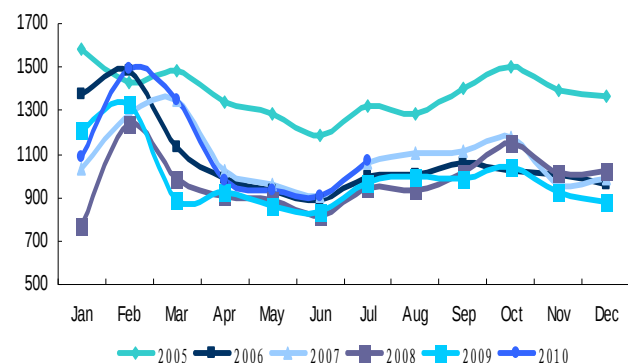


资料来源：公司网站，长江证券研究部

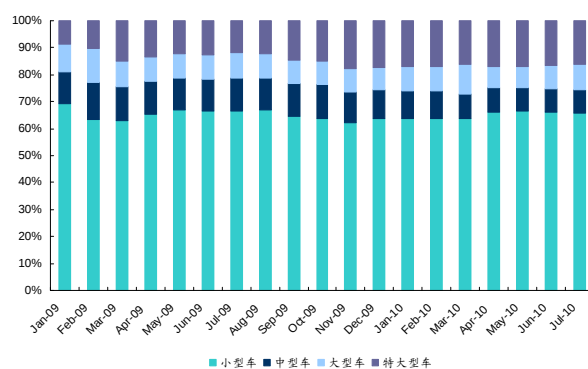
图 2：特大型车日均车流量（辆/日）



资料来源：公司网站，长江证券研究部

图 3: 特大型车日均车流量 (辆/日)


资料来源: 公司网站, 长江证券研究部

图 4: 汉宜高速车辆结构图


资料来源: 公司网站, 长江证券研究部

表 1: 汉宜高速 6 月份车流量同比增速下滑

年份	项目	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2006	日均混合交通量 (辆/日)	8524	8073	7059	7673	7687	7067	7730	8391	9039	8551	8013	7835
	同比增速	5%	2%	-5%	-1%	6%	6%	6%	19%	25%	14%	17%	8%
	环比增速	18%	-5%	-13%	9%	0%	-8%	9%	9%	8%	-5%	-6%	-2%
2007	日均混合交通量 (辆/日)	7582	9968	8792	8481	8485	7763	8485	9524	9688	9964	8452	8794
	同比增速	-11%	23%	25%	11%	10%	10%	10%	14%	7%	17%	5%	12%
	环比增速	-3%	31%	-12%	-4%	0%	-9%	9%	12%	2%	3%	-15%	4%
2008	日均混合交通量 (辆/日)	5985	10002	8959	9689	9476	8712	9418	9739	10637	10725	9701	9798
	同比增速	-21%	0%	2%	14%	12%	12%	11%	2%	10%	8%	15%	11%
	环比增速	-32%	67%	-10%	8%	-2%	-8%	8%	3%	9%	1%	-10%	1%
2009	日均混合交通量 (辆/日)	11949	10484	9225	9902	9492	9155	10097	10897	11492	11821	10652	10737
	同比增速	100%	5%	3%	2%	0%	5%	7%	12%	8%	10%	10%	10%
	环比增速	22%	-12%	-12%	7%	-4%	-4%	10%	8%	5%	3%	-10%	1%
2010	日均混合交通量 (辆/日)	11790	12915	12411	12346	11678	10643	11134					
	同比增速	-1%	23%	35%	25%	23%	16%	10%					
	环比增速	10%	10%	-4%	-1%	-5%	-9%	5%					

资料来源: 公司网站, 长江证券研究部

第二，公司拟再做 BOT 项目，资产注入进程或提速

继新建大随和十房项目后，公司日前公告拟参与武汉城市圈环线高速大冶、咸宁段项目竞标，其中，大冶段主线全长 32.86 公里，投资估算 12.176 亿元，咸宁段主线全长 22.01 公里，投资估算 8.311 亿元。另外，公司需追加十房高速建设投资额 1.44 亿元。若竞标成功，则公司 BOT 项目的总投资额将达到 85 亿元，是 09 年公司总资产的 2.27 倍，公司资本开支压力进一步扩大。除了继续向银行融资贷款外，公司将尽快启动优质资产注入来提升资产规模，增强企业整体盈利能力。

表 2：公司 BOT 项目

BOT 项目	全长（公里）	公司投资额（亿元）	单位造价（亿元）	建设周期（月）	项目资本金内部收益率
麻竹高速大随段	83.285	38.3	0.4599	42	9.67%
十堰至房县高速	65	24.85	0.7646	48	5.33%
武汉城市圈大冶段	32.86	12.176	0.3705		
武汉城市圈咸宁段	22.01	8.311	0.3776		
总计		83.637			
增加十房项目投资后		26.29	0.8090		
总计		85.08			

资料来源：公司网站，长江证券研究部

第三，折旧调整和资产注入助推短期业绩，维持“推荐”评级

虽然公司资本开支高企制约远期业绩持续高增长，但下半年折旧调整和资产注入的加快推进将有助于推高公司短期业绩，暂不考虑上述两个利好因素，我们调整 2010 年 EPS 预测至 0.47 元，对应 PE14.7 倍，维持公司短期“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	772	988	1136	1227	货币资金	390	494	568	613
营业成本	293	325	359	489	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	479	662	777	738	应收账款	1	0	0	0
% 营业收入	62.03%	67.08%	68.39%	60.14%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	28	35	41	44	预付账款	190	211	232	317
% 营业收入	3.58%	3.58%	3.58%	3.58%	其他流动资产	13	12	12	12
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	594	716	812	942
% 营业收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	25	32	37	40	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.23%	3.23%	3.23%	3.23%	长期股权投资	174	174	174	174
财务费用	23	11	-22	34	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.95%	1.07%	-1.97%	2.77%	固定资产合计	2602	2473	2356	5452
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	6	6	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	3	3	3
营业利润	403	585	722	620	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	52.23%	59.20%	63.55%	50.56%	资产总计	3741	4920	6071	7203
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	900	1352	1706	2114
利润总额	404	585	722	620	应付款项	13	15	16	22
% 营业收入	52.33%	59.22%	63.55%	50.56%	预收账款	5	5	5	6
所得税费用	105	146	180	155	应付职工薪酬	9	9	10	14
净利润	299	439	541	465	应交税费	22	59	68	74
归属于母公司所有者的净利润	299	439	541	465	其他流动负债	27	35	40	43
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	976	1476	1846	2273
EPS (元/股)	0.32	0.47	0.58	0.50	长期借款	100	340	580	820
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	431	621	659	631	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	1076	1816	2426	3093
收回现金					归属于母公司	2665	3104	3645	4110
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	1	1
固定资产投资	-550	-1200	-1200	-1200	股东权益	2665	3104	3645	4110
其他	-174	0	0	0	负债及股东权益	3741	4920	6071	7203
投资活动现金流净额	-724	-1200	-1200	-1200	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.32	0.47	0.58	0.50
银行贷款增加 (减少)	1000	692	593	648	BVPS	2.9	3.3	3.9	4.4
筹资成本	23	11	-22	34	PE	21.4	14.6	11.8	13.8
其他	-555	-21	45	-68	PEG	0.5	0.6	-0.8	2.0
筹资活动现金流净额	468	682	615	614	PB	2.4	2.1	1.8	1.6
现金净流量	176	103	74	45	EV/EBITDA	16.5	10.3	9.6	10.3
					ROE	11.2%	14.1%	14.8%	11.3%

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，经济学硕士，长江证券研究部首席分析师，研究领域为航运和港口。2009 年交通运输行业新财富行业排名第6。

姜捷，同济大学工商管理学士，法国兰斯高商金融学硕士，从事铁路公路运输行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。