

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8059

lz2941@xcsc.com

□ 事件

楚天高速发布了 8 月份营运数据，2010 年 8 月份公司车辆通行费收入为 79151296.32 元，同比增长了 22.49%。8 月份折算全程交通量为 377597 辆次与 2009 年 8 月份折算全程交通量 344745 辆次相比，同比增长 9.53%。

□ 点评

湖北楚天高速公路股份有限公司是湖北省国资委旗下唯一的公路上市公司，公司目前主要资产为“武汉-荆州-宜昌”汉宜高速公路，路产全长 278.9 公里。公司 8 月份各车型的流量情况见下表：

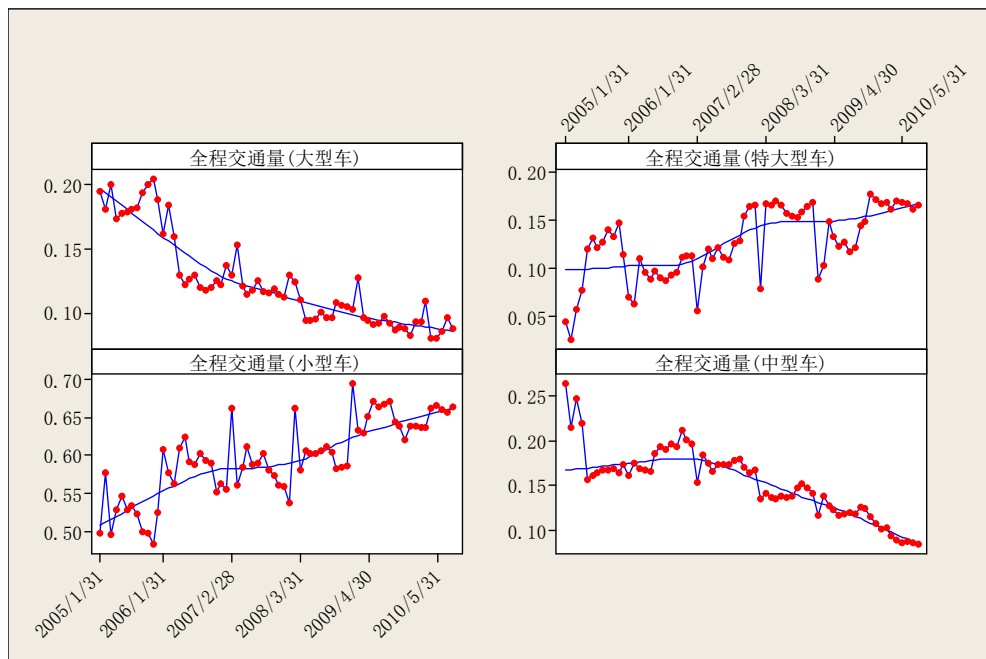
	全程交通 量(合计)	全程交 通 量 (大 型 车)	全 程 交 通 量 (特 大 型 车)	全 程 交 通 量(小 型 车)	全 程 交 通 量 (中 型 车)
2010/8/31	377597	32946	62534	250485	31632
比例	1	0.0873	0.1656	0.6633	0.0838

数据来源：WIND

从表中可以看到，小型车依然占据了绝大部分比重，达到了 66%，因此小型车流量对公司的流量影响较大。

我们将公司各种车型的比重从 2005 年以来的表现作图如下，从图中可以看到公司流量中大型车和中型车的比重在逐渐下降，而小型车和特大型车的比重在逐步上升，小型车的流量一直为公司的主要流量，比重由原来的 50% 上升到目前的 65% 左右，特大型车由平均 10% 上升到 15%，公司的全程流量主要与小型车的流量密切相关。

各车型全程流量历史比重：



数据来源：WIND

由于小型车比重大，公司通行费收入与小型车交通量密切相关，但实行货车计重收费以来，通行费收入的变化主要与特大型车的交通量表现相关。我们看到公司 8 月份的全程交通量增长为 9.53%，但通行费收入增长率却达到了 22.49%，两者相差较大，这主要由于特大型车交通量增长较快导致，我们将几种车型 8 月份交通量的同比增长率列出如下：

全程交通量增长率 (大型车)	全程交通量增长率(特大型车)	全程交通量增长率(小型车)	全程交通量增长率(中型车)
0.068253299	0.529996	0.105777	-0.20083

数据来源：WIND

我们看到特大型车的交通量增长率达到 53%，而特大型车交通量的比重仅为 16.56%，尽管全程交通量仅增长了 9.53%，但由于收费较高的特大型车增长较快，公司的通行费收入也达到了比较快的增长。

投资评级：

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.48 元、0.57 元、0.61 元，对应动态市盈率分别为 13 倍、11 倍、10 倍，我们维持“买入”投资评级。

盈利风险：分流量影响超预期

利润表

单位：百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	772	1003	1106	1198
营业成本	293	306	333	389
营业税金及附加	28	37	40	43
营业费用	0	0	0	0
管理费用	25	24	24	25
财务费用	23	34	-3	-25
资产减值损失	0	3	2	0
公允价值变动收				
益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	403	599	711	766
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	404	599	711	766
所得税	105	154	183	197
净利润	299	445	528	569
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	299	445	528	569
EBITDA	573	747	828	864
EPS（元）	0.32	0.48	0.57	0.61

数据来源：WIND 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，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。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。