

楚天高速(600035)

看好中标项目前景，重新看待十房价值

研究员：徐占杰、余建军
 执业证书编号：S0570209030306
 电话：025-83290947
 E-mail: xuzhanjie@yahoo.cn
 地址：南京市中山东路 90 号

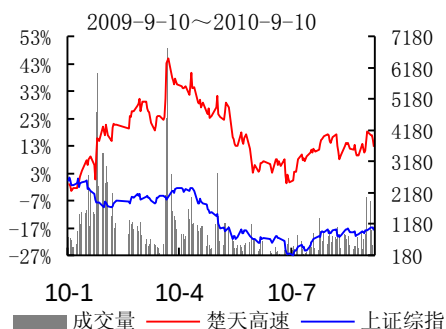
投资评级：推荐(维持)

路桥 II

当前价格(元)：6.10

目标价格(元)：7.40

股价走势图



相关研究

1 《楚天高速(600035):业绩增长符合预期，长期资产注入是关键》
 2010.8

投资要点：

近期我们调研了楚天高速，与公司高管就我们关心的几个问题进行了沟通。以下是我们按照几个关键问题整理的调研纪要。

一、关于公司 9 月 7 日公布的黄石-大冶段中标项目

公司近期中标了武汉外环黄石大冶线，公司同时竞标了大冶-咸宁段，由于项目按照城市分开招标，能否中标需要等到 11 月份公布。目前，公司对中标还是比较有信心的。

黄石大冶段与大冶咸宁段共同组成武汉外环线的一部分，长约 50 余公里，建成后将连接起京珠高速湖北南段和沪渝高速。我们看好武汉外环黄石-咸宁段的前景。看好的理由有如下四点：1、该段地区属于微丘陵地带，基本不需要隧道和桥梁，公路建设成本低，基本在 4000 万/公里左右。2、武黄高速的拥挤现象是常态，黄石-咸宁段修好后，京珠线上西去长三角的车辆可以抄近路免于武黄的堵塞之苦。3、咸宁-仙桃段修成后，黄石-咸宁-仙桃线组成了一条沪渝线上绕过武汉的支路，对于大多数货车来说，这条支路比原来的路线要近得多，路况也要好一些。4、黄石咸宁段和咸宁仙桃段将连接京珠和沪渝两条国家高速公路主干线，未来路网地位将远远超出一般支线。

二、关于沪蓉西通车后车流量增长低于市场预期问题

公司对沪蓉西贯通效应的看法还是比较谨慎的，其主要原因是沪蓉西的收费标准太高，小车收费基准为 1.05 元/车，高出公司目前的收费标准两倍有余。9 月份，宜昌长江公路大桥大修完毕双幅通车后，汉宜的车流量和货车占比确实存在反弹的可能，但具体效果还要等 9 月份车流量数据出来后再判断。

三、关于武荆线分流

武荆线西端琥亭端通过高架立交与公司的汉宜高速西端相连，东端通过武汉外环与京珠线相接，建造规格较高，收费标准也相应高一点（小车 0.55 元/车）。根据公司的观察，武荆线沿线服务区还在封闭状态，其他附属配套设施也没有完善，再加上司机对新路线不熟悉，短期难以对公司的车流量形成威胁。

四、关于成立交投公司运作和大股东资产注入。

成立交投公司将高速公路上市公司并入，是行业内的趋势，我们认为这意味着上市公司将在省基础设施建设投融资平台中扮演更为重要的作用，未来几年行业内相关上市公司的资产运作将更为频繁。公司大股东也在 2009 年承诺，争取交通厅支持，在两到三年内实现对上市公司的资产注入。由于目前省交投集团正在成立工作中，资产注入工作短期内难以有实质性进展。目前京珠高速是大股东最好的资产，根据公司介绍，京珠高速湖北段长度 339 公里，较汉宜高速仅多出 61 公里，但路费收入是汉宜的两倍有余。京珠高速湖北段分为三个部分，即南段、北段和军山长江大桥，我们认为首次注入其中一段的涉及范围较小，操作更为方便，因此可能性也更大。另外，我们倾向谨慎看待所注入资产对公司每股盈利的贡献，根据《收费公路管理条例》，国有收费公路资产的转让必须使用收益现值法定价，如果参照山东高速注入的德齐南段的定价先例，我们认为未来注入资产对公司 EPS 的正面影响很可能较为有限。

五、关于十房高速的建设和前景

十房高速建设进展顺利，由于项目可行性研究报告中 5.33% 的内部收益率大幅低于行业水准，使得市场对该路产的前景预测很悲观。但与公司高管沟通后，我们倾向重估十房高速的盈利前景。十房的北向连接线项目公司与公司的鄂西北项目公司同时成立，也就是说不存在建成后“孤悬海外”的情况。十房建成后将成为连接武当山、三峡、神农架旅游路网的重要组成部分。我们判断，该段路线的项目可行性报告中对内部收益率的估计是偏向稳健甚至保守的，这样也有利于公司争取更多政策优惠。未来以优惠价格取得十堰市的 500 亩土地开发权就是当地政府承诺的优惠政策之一。十堰市是湖北省十二五规划中“两圈一带”的重要组成部分，仅今年，就有四条连接十堰市的高速公路开工，从中能充分看到湖北省对十堰市发展的重视，我们看好十堰市重卡汽车产业和旅游产业的发展前景，尤其是旅游业兴旺后，土地价值的增长是值得乐观看待的。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。