

收购资产促主业质变, 辅业进入业绩释放期

——五洲交通(600368)调研简报

核心观点

拟先通过自筹资金完成收购。为了加快收购坛百公司 68%股权, 公司拟先用自筹资金收购, 待非公开增发完成后再用募集资金置换先期投入的自筹资金。公司拟采取银行贷款不超过 12 亿元, 自有资金不低于 3 亿元。该部分资产注入后, 公司收费公路主业将会发生质变, 根据我们预测 2010 年公司原有路产通行费收入在 2.6 亿元左右, 而坛百高速通行费收入 4.96 亿元, 坛百高速进入报表之后, 公司通行费收入增长 190% (毛利率与原有公路基本持平), 公司高速公路主业盈利能力将会明显增强。根据当前增发进展情况, 预计增发要等到明年上半年才有可能完成。龙林至百色段目前高速通道并未打通, 未来通车后将会进一步增加坛百高速车流。

新路短期拖累业绩, 长期打开增长空间。筋竹至岑溪高速于 4 月 13 日部分通车, 通车里程为 32 公里 (尚有 7 公里左右未通车), 总投资为 19.16 亿元, 其中项目资本金为 8.20 亿元, 目前月通行费收入在 200-300 万之间, 短期之内肯定处于亏损状态。随着车流的聚集, 盈利状况有望持续改善, 特别是在 2012 年云浮至罗定高速通车后, 断头路问题得到解决, 届时该路盈利能力有望明显增强。

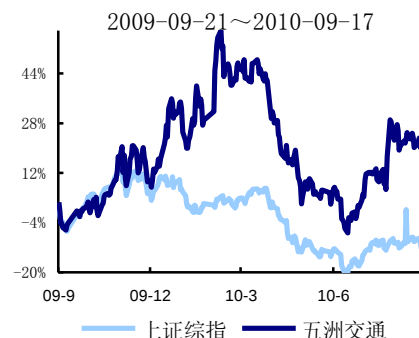
金桥农批市场销售良好, 有望在年底开业。南宁金桥农产品批发市场项目总占地约 1474 亩, 总建筑面积约 78 万平方米, 总投资 12.29 亿元。目前一期项目已经竣工销售, 一期占地 227 亩, 建筑面积 16.68 万平米, 可供销售铺位 598 套, 其中, 120 套是与台湾企业合建部分, 该部分盈利属于对方, 到中期已经累计出售 401 套。预计 2010 年贡献收入 4 亿元, 贡献净利润超过 5000 万元。二期项目主要以果蔬大棚、整车交易为主, 建成后将收取交易佣金, 整体全部完成预计要 2-3 年, 但是大棚将会在获得土地使用权后陆续投产。

五洲国际将是明年业绩的重要增量。五洲国际项目可供销售面积为 7.3 万平方米, 其中住宅面积 6.3 万平方米、商业面积 1 万平方米, 住宅销售均价约为 9500 元/平方米, 周边商业地产项目价格在 4-5 万元/平方米左右, 目前预售部分主要是住宅, 合同规定交房时间为明年 2 月, 预计明年将会进入结算期。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	241	1,423	1,807	1,754
同比增速(%)	15.1%	491.5%	27.0%	-3.0%
净利润(百万)	143	250	353	380
同比增速(%)	51.1%	75.5%	41.0%	7.7%
EPS(元)	0.28	0.45	0.47	0.50
P/E	28.1	17.5	16.9	15.7

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	55586.77
流通A股(万股)	55586.77
52周内股价区间(元)	5.82-10.63
总市值(亿元)	45.53
总资产(亿元)	39.98
每股净资产(元)	3.89

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-五洲交通(600368):收费公路业务质变预期明确, 农批市场、房地产锦上添花》
2010-08-17

研究员: 汪立

电话: 01084183136

Email: wangli@guodu.com

执业证书编号: S0940210060007

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

维持公司“推荐-A”的投资评级。预计 2010-2012 年每股收益（2010 年按当前股本算，2011-2012 年按增发 2 亿股之后的股本计算）为 0.45 元、0.47 元、0.50 元，对应 2010-2012 年动态市盈率为 17.5 倍、16.9 倍、15.7 倍，公司估值处于行业中等偏高水平，我们认为公司所在区域受到国家多项政策支持，例如西部大开发、北部湾、中国-东盟贸易区，区域经济发展速度有望在较长时间内超过全国平均水平，另外还将享受各种优惠政策，综合考虑我们维持公司“推荐-A”的投资评级。

图表 1：五洲交通盈利预测

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	24,051	142,270	180,735	175,374
营业收入增长 (%)	15.14%	491.54%	27.04%	-2.97%
主营业务毛利率 (%)	72.82%	55.01%	55.84%	57.42%
二、营业总成本	16,218	113,971	140,726	132,343
其中：营业成本	6,537	64,008	79,816	74,668
营业税金及附加	1,028	6,810	8,882	7,892
资产减值损失	133	0	0	0
期间费用	8,519	43,154	52,027	49,783
其中：销售费用	4,477	7,455	13,555	13,153
管理费用	3,235	14,227	18,073	19,291
财务费用	807	21,472	20,398	17,339
期间费用率 (%)	35.42%	30.33%	28.79%	28.39%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6,626	0	0	0
加：影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	14,459	28,299	40,009	43,031
营业利润增长 (%)	35.50%	95.72%	41.38%	7.55%
营业利润率 (%)	60.12%	19.89%	22.14%	24.54%
加：营业外收入	104	0	0	0
减：营业外支出	29	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	27	0	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	14,533	28,299	40,009	43,031
利润总额增长 (%)	41.87%	94.71%	41.38%	7.55%
减：所得税	939	4,162	5,400	5,300
实际所得税率 (%)	6.46%	14.71%	13.50%	12.32%
五、净利润	13,595	24,137	34,609	37,731
净利润增长 (%)	45.05%	77.55%	43.39%	9.02%
其中：归属母公司所有者净利润	14,268	25,037	35,309	38,031
母公司净利润增长 (%)	51.05%	75.47%	41.03%	7.71%
净利润率 (%)	59.33%	17.60%	19.54%	21.69%
少数股东损益	-673	-900	-700	-300
每股收益 (元/股)	0.28	0.45	0.47	0.50

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com