

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘正 分析师

执业编号 S0500209120261

Tel: 021-68634510-8059

lz2941@xcsc.com

联系人:

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

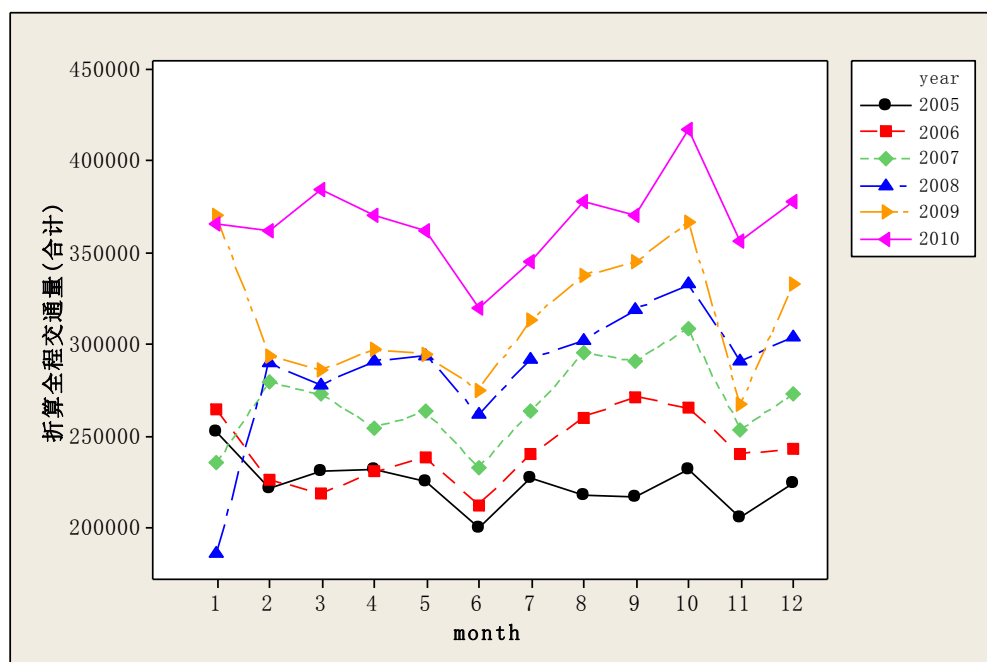
ljy2775@xcsc.com

□ 事件

楚天高速发布了 12 月份营运数据, 2010 年 12 月份公司车辆通行费收入为 79,616,413.36 元, 同比增长了 15.54%。12 月份折算全程交通量为 377725 辆次与 2009 年 12 月份折算全程交通量 332835 辆次相比, 同比增长 13.49%。

□ 点评

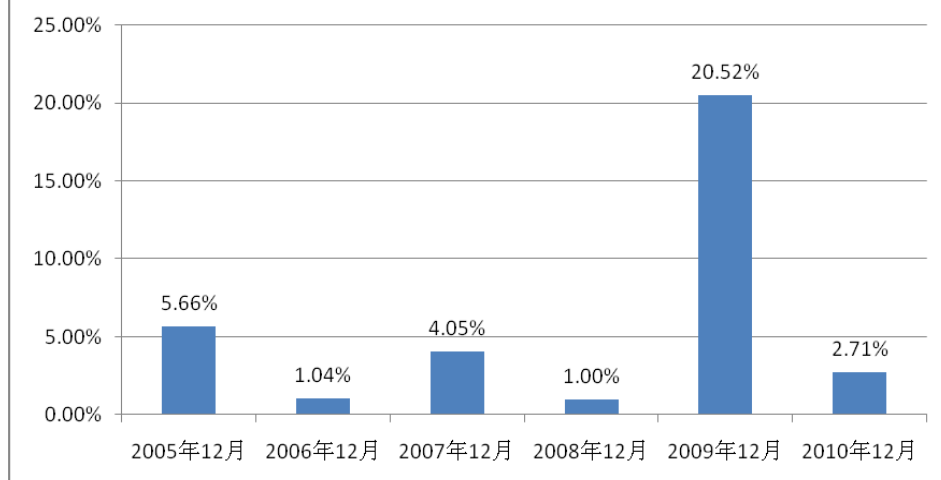
楚天高速 2010 年 12 月份折算全程交通量为 377725 辆, 从下图以往各年公司的业务数据表现来看, 每年的 6 月和 11 月为公司的相对淡季, 相比上月都有所下降, 而到 12 月则环比出现回升。



数据来源: WIND

我们从上图看到去年 12 月的环比增幅比较大, 我们将各年 12 月的环比增长率表现列出如下:

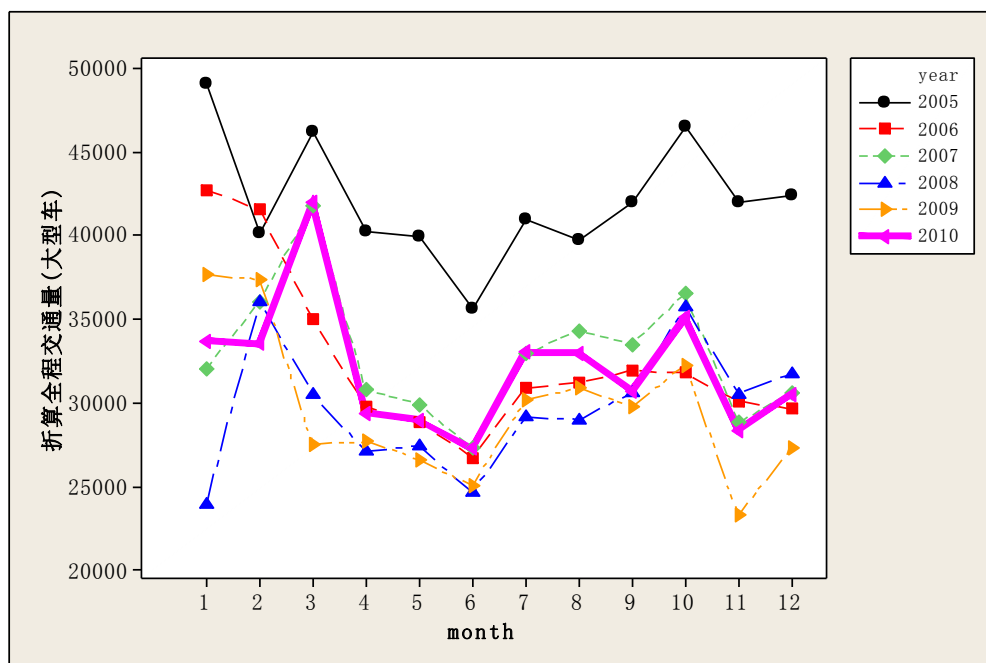
日均混合交通量环比增长率



数据来源: WIND

从图中看到每年的12月公司车流量环比都有上升,今年12月的升幅为2.71%,基本居于中等幅度,居于第4位。由于公司11月的车流量环比降幅也处于中等幅度,居于第3位,因此本月公司全程交通量的总体表现基本正常。

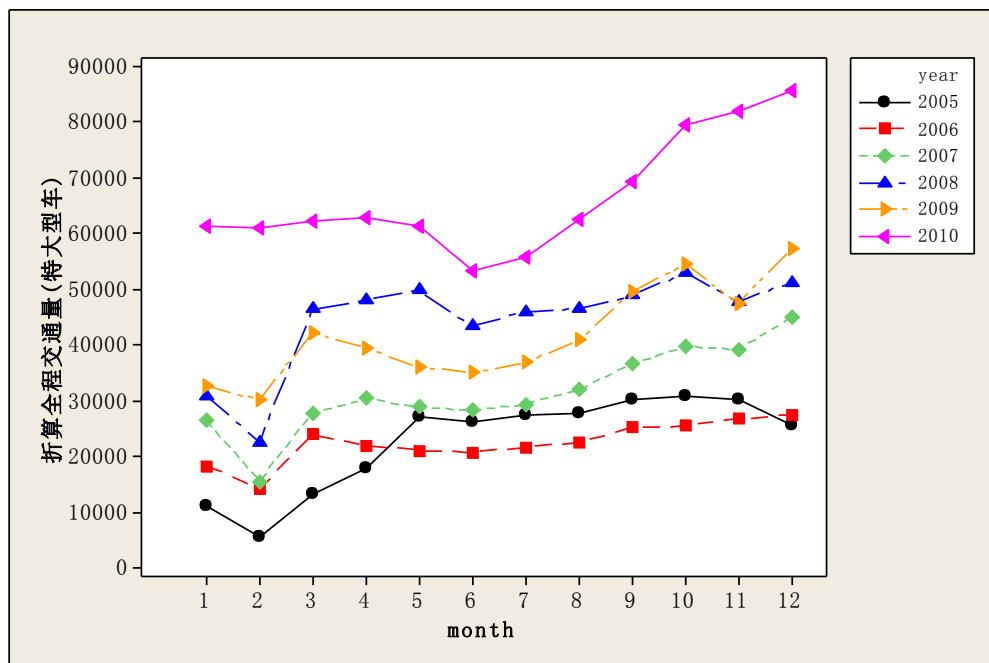
公司12月大型车流量相比09年有所增长,但从全年表现看依然没有超过2007年,本月与07年基本相当。



数据来源: WIND

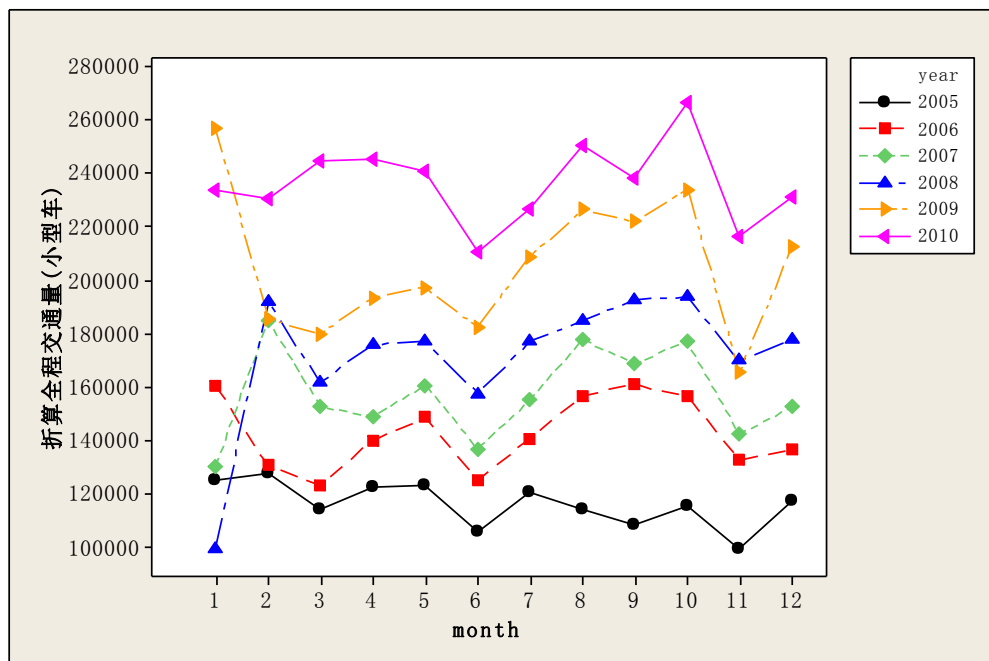
公司实行货车计重收费以来,收费较高的特大型车交通量增长较快,从下图特大型车交通量来看,今年以来特大型车的交通量高开高走,一直维持在非常高

的水平，11月特大型车车流量没有下降，而本月更出现连续增长，但我们也看到去年12月的增速也较快，因此今年12月的增速没有11月增速快，这可能是导致公司通行费收入同比增速与上月相比有所下降的原因。



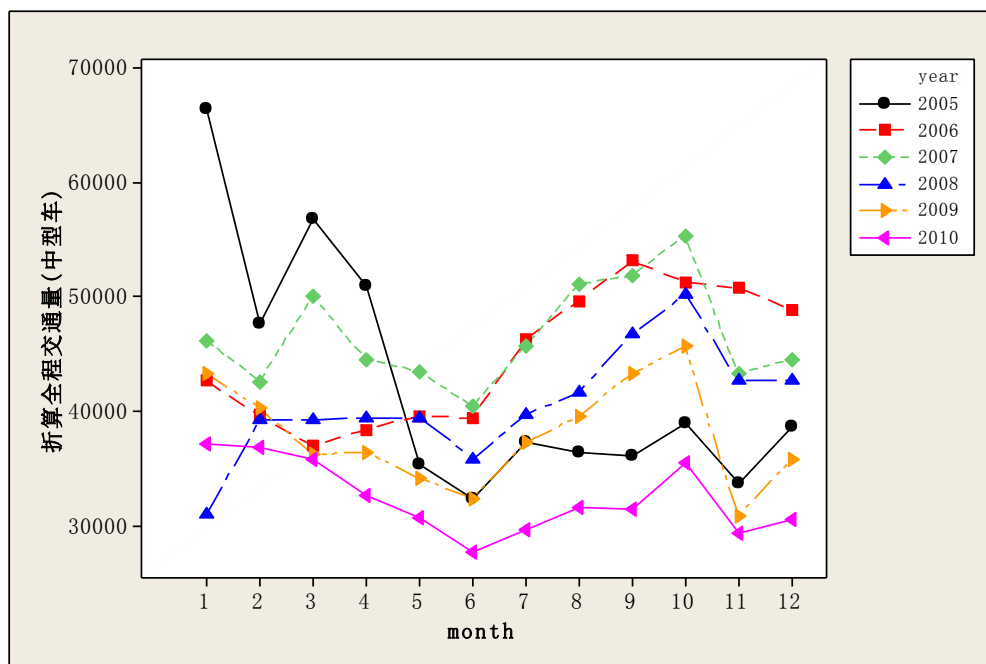
数据来源: WIND

下图为公司小型车交通量表现，由于公司小型车占比最大，因此小型车交通量与合计交通量表现相似，本月环比上升，但相比去年同期由于去年11月下降较快，因此去年12月环比增速高，今年则处于增长水平。



数据来源: WIND

公司中型车交通量表现不理想，从下图中中型车交通量表现看，今年以来中型车交通量为近几年的最低，本月依然维持这种状况。



数据来源：WIND

我们从以上公司各车型交通量表现来看，目前公司占比较大的小型车交通量保持今年以来的同比增长态势，中型车和大型车的交通量表现较差，全年都处于2005年以来的较低位置，尤其中型车逐年下降，今年处于最低位置，而收费较高的特大型车则出现较好的表现，全年高开高走，而且在12月创出新高，但由于去年12月特大型车出现较快增长，导致基数升高，因此今年12月的通行费收入表现弱于11月表现，11月通行费收入增长速度远快于总车流量增速，本月则仅略快于交通量增长，主要由于特大型车的增长基数升高，但从公司总的表现看，仍比较正常。

投资评级：

预计公司2010-2012年每股收益分别为0.46元、0.57元、0.61元，对应动态市盈率分别为11倍、9倍、8.7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	964	1112	1204
营业成本	293	294	335	391
营业税金及附加	28	36	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	573	714	770
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	404	573	714	770
所得税	105	147	184	198
净利润	299	426	530	571
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	299	426	530	571
EBITDA	573	722	832	868
EPS (元)	0.32	0.46	0.57	0.61

数据来源：WIND 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。