

证券研究报告

交通运输

强烈推荐 (维持)

证券分析师

储海

S1060511010024
0755-22621425
Chuhai260@pingan.com.cn

相关研究报告

五洲交通调研快报：主业快速发展，多元化投资硕果累累（2011.04.07）

五洲交通2010年年报点评：主辅业双轮驱动，2011年迎来收获期（2011.03.01）

五洲交通 (600368)

拿地获得新进展

事项：公司成功竞拍金桥农批市场项目2号地块323.236亩用地，每亩成交价约70万元，加上土地交易服务费及契税，金桥公司为此共需支付约2.34亿元（公司控股70%）。同时公司近日发布上半年业绩预告，预计上半年实现归属于母公司净利1.78亿元，同比增长166%，折合EPS为0.32元。

平安观点：

- **拿地速度符合预期：**此次竞拍成功地块是用于公司金桥农批市场项目一期的配套设施，主要是冷库和交易大棚的建设。一期工程已于7月10日开园试业，作为其重要配套设施建设的二期工程土地的竞拍成功是必然的，符合预期。按照规划，金桥农批市场总体规划面积为1474亩（其中一期227亩），此次拿地规模仅为323亩，我们不排除未来持续拿地的可能。
- **因土地性质有所调整，购地价格稍高：**金桥2号地块购地价格约为72万/亩，略低于1号地块约79万/亩，但远高于项目规划的18万/亩。经过分析发现，主要是土地性质和项目结构有所调整，对公司整体发展利好。原计划2号地块属于工业用地，仅用于一期的配套设施建设，根据公告，此次竞拍成功的土地工业用地面积控制在16%以内，批发商业零售面积比例控制在27%左右，其余为仓储。土地性质的调整，部分作为商业地产的开发，不仅提高了一期项目的吸引力，也有利于提升公司的业绩。
- **金桥一期项目的结算及公路主业的改善促使业绩大增：**公司中报预增166%主要是由于金桥一期项目的结算，以及去年收购大股东资产坛百高速后主业改善。根据我们测算，中报EPS为0.32元，其中高速公路贡献EPS为0.21元，金桥一期项目贡献0.11元。
- **维持“强烈推荐”投资评级：**我们预测公司2010-2012年EPS分别为0.38、0.74和0.85元，对应8月1日收盘价7.26元PE分别为18.6、9.8、8.5倍。我们看好公司农产品物流的新型发展模式，坛百高速收购完成后主业的改善，维持“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**在2011年的业绩预测中，我们考虑了“五洲国际”房地产项目部分结算（五洲国际房地产项目预计11月份完工），若工程延期或者推迟结算，可能导致2011年业绩低于预期。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	1464	2009	1174	1217
现金	542	743	500	510
应收账款	13	84	81	81
其他应收款	14	104	40	44
预付帐款	464	433	433	433
存货	432	645	120	150
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	2534	7829	7659	7486
长期投资	621	0	0	0
固定资产	912	7290	7347	7281
无形资产	50	50	58	67
其他非流动资产	950	488	253	138
资产总计	3998	9837	8832	8704
流动负债	742	2524	1690	1218
短期借款	140	639	638	0
应付帐款	43	889	200	300
其他流动负债	559	995	852	918
非流动负债	855	4648	4134	4136
长期借款	580	3002	2502	2502
其他非流动负债	275	1646	1632	1634
负债合计	1596	7171	5824	5354
少数股东权益	240	335	329	322
股本	556	556	556	556
资本公积	810	810	810	810
留存收益	796	965	1314	1662
归属母公司股东权益	2161	2331	2680	3028
负债和股东权益	3998	9837	8832	8704

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	132	223	441	874
净利润	136	200	403	464
折旧摊销	50	64	181	186
财务费用	8	34	111	93
投资损失	-66	-147	0	0
营运资金变动	2	69	-247	130
其它经营现金流	2	2	-7	2
投资活动现金流	-692	-1047	-10	-10
资本支出	676	409	0	0
长期投资	-54	0	0	0
其他投资现金流	-70	-638	-10	-10
筹资活动现金流	604	1026	-675	-853
短期借款	5	499	-2	-638
长期借款	480	2422	-500	0
普通股增加	85	0	0	0
资本公积增加	257	0	0	0
其他经营现金流	-223	-1896	-173	-216
现金净增加额	43	201	-243	10

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	241	358	1154	1312
营业成本	65	156	460	560
营业税金及附加	10	13	46	52
营业费用	45	46	50	56
管理费用	32	46	52	54
财务费用	8	34	111	93
资产减值损失	1	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	66	147	0	0
营业利润	145	209	435	496
营业外收入	1	2	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	145	210	435	496
所得税	9	10	31	32
净利润	136	200	403	464
少数股东损益	-7	-14	-7	-7
归属母公司净利润	143	214	410	471
EBITDA	203	307	727	775
EPS	0.26	0.38	0.74	0.85

主要财务比率				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	15.1%	49.0%	222.1%	13.7%
营业利润	35.5%	44.5%	108.1%	14.1%
归属于母公司净利润	51.1%	49.9%	91.7%	14.9%
获利能力				
毛利率(%)	72.8%	56.4%	60.2%	57.3%
净利率(%)	59.3%	59.7%	35.5%	35.9%
ROE(%)	6.6%	9.2%	15.3%	15.6%
ROIC(%)	7.2%	4.1%	8.9%	10.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	39.9%	72.9%	65.9%	61.5%
净负债比率(%)	45.1%	50.8%	53.9%	46.7%
流动比率	1.97	0.80	0.69	1.00
速动比率	1.39	0.54	0.62	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.07	0.05	0.12	0.15
应收账款周转率	26.71	7.31	13.73	15.61
应付账款周转率	2.70	0.34	0.85	2.24
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.38	0.74	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.40	0.79	1.57
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.19	4.82	5.45
估值比率				
P/E	28.1	18.7	9.8	8.5
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	36	24	10	9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257