

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

湖北省天量投资，利好交通物流业

报告要点

■ 湖北省交通运输行业迈入投资建设高潮

3月22日，湖北省发改委公布了重大项目库，投资总规模达12.06万亿元，投资额相当于湖北省09年GDP的近10倍，城镇固定资产投资的近17倍，08年全国4万亿投资的3倍。其中，交通项目投资计划超过1万亿，是项目库中比重最大的一块。楚天高速和长航凤凰作为目前湖北省交通运输仅有的两家上市公司，将从中受益。

■ 12万亿投资带来的经济增长将推动交通物流业加速发展

大规模投资将带动全省经济的跨越式增长，从而推动全省货运周转量的快速增加和湖北省交通物流业的加速发展，随着货运需求的上升，楚天高速和长航凤凰将受益于车流量和运量的大幅增长。

■ 2010年在建公路项目对楚天高速影响利大于弊

在2010年湖北省在建和推进的重大交通项目中，即将建成通车的沪蓉高速公路武荆段以及2012年投入运营的汉宜铁路将给楚天高速车流量带来负面影响，而麻竹高速大随段和十房高速的投资建设将给楚天高速更多地带来直接的正面利好。特别是公司宣布建设十房高速时，大股东给予的注资承诺，在集团大力投资新建高速公路的背景下，将给公司未来的业绩带来更大的想象空间。

■ 汽车生产基地落户湖北，或可提升省内车流增速

明后两年，东风本田二厂、神龙三厂将陆续开建，分别形成年产24万辆、15万辆的规模；2012年，米其林轮胎将在武汉投资12亿元建设生产基地；三江雷诺将在武汉形成3-5万辆的生产规模，雷诺也有望入驻。未来湖北和周边地区车辆保有量如果能快速增长，加上湖北得天独厚的地理优势，无疑会带动湖北经济圈的车流量同步上升，而其中汉宜高速必然是受益较为明显的。

■ 水运投资项目提高运输效率，对长航凤凰长期利好

长航凤凰的主要收入来自于长江运输和沿海运输，因此新增的水运项目无论是港口码头还是航道整治，都会促进公司的运输效率，长期来看对公司的利好较为确定。

■ 风险提示

由于12亿投资规模巨大，而2012年前计划投资的6亿资金中目前只有5亿得到落实，后续投资额的兑现存在不确定性，如果未能如期足额投入，将会降低此次投资对湖北省交通物流行业的拉动作用。

第一，湖北省交通运输行业迈入投资建设高潮

3月22日，湖北省发改委公布了重大项目库，投资总规模达12.06万亿元，投资额相当于湖北省09年GDP的近10倍，城镇固定资产投资的近17倍，08年全国4万亿投资的3倍。这是迄今为止，地方政府公布的最大规模的投资计划。其中，交通项目投资计划超过1万亿，是项目库中比重最大的一块。楚天高速和长航凤凰作为目前湖北省交通运输仅有的两家上市公司，将从中受益。

表 1: 2010 年湖北省在建和推进的重大交通项目

(一) 公路 (28 项)	投资额 (万)	开始时间	竣工时间
1 鄂东长江公路大桥	294000	2006	2008
2 荆岳长江公路大桥	200000	2006	2008
3 沪蓉高速公路宜昌 (北河) 至巴东段 (火烧庵)	1365000	2008	2012
4 沪蓉高速公路麻城 (鄂皖界) 至武汉 (长岭岗) 段	100500	2005	2007
5 天河机场第二通道	1620000	2010	2014
6 麻竹高速公路黄冈段	186100	2009	2014
7 麻竹高速公路大悟段	330000	2009	2013
8 武汉至咸宁快速通道咸宁段	33754	2009	2010
9 大广高速公路黄石至通山段	490000	2009	2011
10 杭瑞高速公路阳新至通城段	858700	2007	2010
11 武汉左岭至鄂州花湖高速	313500	2009	2011
12 麻竹高速公路大悟至随州段	330791	2008	2012
13 三峡翻坝高速公路	379600	2007	2011
14 沪蓉高速公路武汉至荆门段	650000	2005	2009
15 硚口至孝感高速公路	241300	2009	2013
16 谷城至竹溪高速公路	1739000	2009	2013
17 十堰至房县高速公路	497000	2009	2013
18 麻竹高速公路襄樊张集至欧庙段 (襄樊东外环线高速)	N. A	N. A	N. A
19 洪湖新滩至监利白螺高速公路	770000	2009	2012
20 福银高速天水联络线十堰至白河段	505100	2010	2012
21 咸宁至通山高速公路	280000	2009	2012
22 松滋至石首高速公路	952000	2010	N. A
23 鄂州至黄冈高速公路	190000	2010	2012
24 黄石至咸宁高速公路	400000	2010	2013
25 恩施至黔江高速公路湖北段	772600	2010	2013
26 保康至宜昌高速公路	492800	2010	2014
27 麻竹高速襄樊至保康段	N. A	N. A	N. A

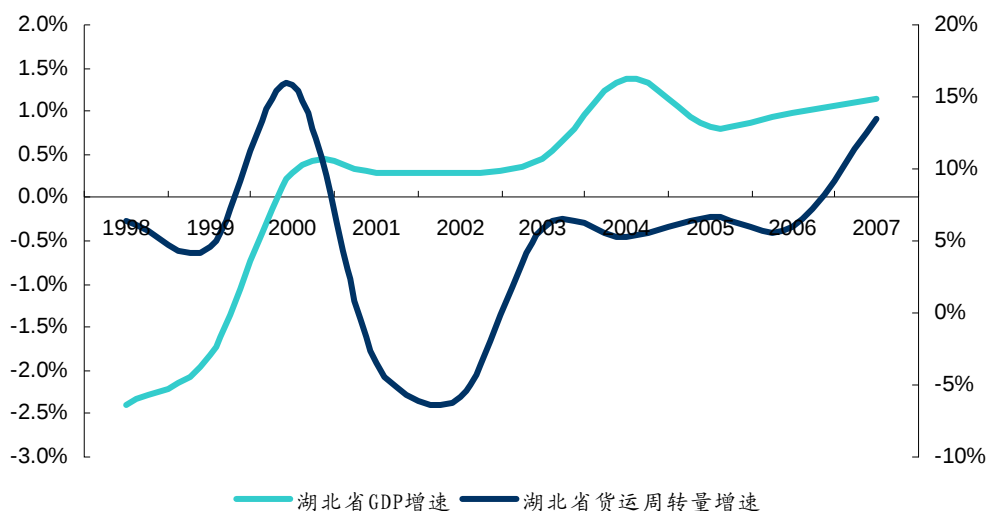
28 陨县至十堰高速公路	497200	2010	2012
(二) 铁路 (12 项)			
1 荆州至岳阳铁路	1141500	2009	2013
2 武汉至黄冈城际铁路	930000	2010	2014
3 武汉至黄石城际铁路	1680000	2009	2012
4 武汉至咸宁城际铁路	900000	2009	2012
5 汉口至孝感城际铁路	1050000	2009	2012
6 武汉至宜昌铁路	2000000	2006	2012
7 武汉新港江北铁路	391200	2009	N. A
8 石家庄至武汉铁路客运专线湖北段	1267900	2008	2012
9 客运专线武汉动车司机培训基地	132200	2009	N. A
10 宁西铁路增建二线 (随州至信阳铁路)	520000	2010	N. A
11 重庆至利川铁路湖北段	2707000	2009	2014
12 荆沙铁路改扩建	N. A	N. A	N. A
(三) 航空 (3 项)			
1 武汉天河机场三期	1620000	2010	2014
2 神农架机场	78800	2009	2011
3 三峡机场扩建	65483	2009	2012
(四) 水运 (8 项)			
1 引江济汉通航工程 (汉江河运)	210000	2009	2013
2 武汉新港	799800	2009	2015
3 皇石港棋盘洲港区一期	52470	2008	2010
4 汉江崔家营航电枢纽	206300	2005	2010
5 咸宁核电专用码头	N. A	N. A	N. A
6 汉江兴隆至汉川航道整治	84896	2010	2014
7 长江三峡库区宜昌市支流 (青干河、九畹溪、沱溪河) 航道整治	18788	2009	2010
8 武汉新港白浒山港区花山一期	N. A	N. A	N. A

资料来源：湖北省发改委，长江证券研究部

第二，12 万亿投资带来的经济增长将推动交通物流业加速发展

由于中部地区目前位于国家发展格局的第二梯队中，正处于全面实现工业化、城镇化和农业现代化的过程中，湖北省的经济发展在未来较长一段时间内仍将主要靠投资带动，投资将占到经济增长的七成以上。大规模投资将带动全省经济的跨越式增长，从而推动全省货运周转量的快速增加和湖北省交通物流业的加速发展，随着货运需求的上升，楚天高速和长航凤凰将受益于车流量和运量的大幅增长。

图 1：湖北省 GDP 增速与货运周转量增速



资料来源：Wind，长江证券研究部

第三，2010 年在建公路项目对楚天高速影响利大于弊

在 2010 年湖北省在建和推进的重大交通项目中，即将建成通车的沪蓉高速公路武荆段以及 2012 年投入运营的汉宜铁路将给楚天高速车流量带来负面影响，而麻竹高速大随段和十房高速的投资建设将给楚天高速更多地带来直接的正面利好。特别是公司宣布建设十房高速时，大股东给予的注资承诺，在集团大力投资新建高速公路的背景下，将给公司未来的业绩带来更大的想象空间。

沪蓉高速武荆段对汉宜分流影响有限

沪蓉高速公路的武汉-荆门段预计在今年 5、6 月份通车，届时将方便武汉城市圈内车辆出城，缓解城内拥堵问题，并对汉宜高速产生分流。但由于这条民营性质的高速公路造价远高于汉宜高速，其小型车的收费标准预计为每公里 0.8 元以上，因此较高的收费标准将削弱武荆高速对汉宜高速的分流作用。

汉宜铁路 2012 年通车将对汉宜高速造成冲击

国家铁道部和湖北省将合资建设汉宜铁路，汉宜铁路是沪汉蓉高速客运专线的一部分，汉宜段自武汉枢纽汉口站引出，至宜昌东站，线路全长 291 公里，这段铁路的建设工期为 4 年，预计于 2012 年建成通车。汉宜高速铁路定位为快速客运专线，与汉宜高速公路的竞争将主要在城际间快速客运方面展开，而对于其他类型客运和一般货运则依然会维持既有竞争格局，这段铁路的建成将对汉宜高速公路城际间客运量产生一定的分流影响。

图 2：湖北省汉宜铁路示意图



资料来源：荆楚网，长江证券研究部

大随路段远期车流增长值得期待

麻竹高速大随段是楚天高速独资投资的新建项目之一，造价为每公里 6000 万元，预计 2012 年底通车。

麻竹高速大随段全长 83.285 公里，东起大悟县芳畈镇，与已通车的京港澳高速公路相接，西止随州市何店，与已通车的福银高速公路相交；为横贯湖北省中北部的一条东西向省际通道，是湖北省骨架公路网规划的“六纵五横一环”中第一横麻城至竹溪高速公路的重要组成部分。因大随段位于湖北省北部地区，经济相对欠发达，通车初期路网不能全线贯通，车流量将较小。而大随段建设期间产生的财务和折旧费用将稀释公司 2012 年以后的业绩。但随着湖北省此次加大对麻竹高速公路的投资建设力度，我们相信，麻竹高速公路上的各条路段将在“十二五”期间相继投建，对大随段远期的车流量将有明显带动作用。

十房高速依靠“一江两山”发挥旅游线路优势

十房高速公路是楚天高速另一个在建项目，由公司、湖北省高速公路集团有限公司、湖北省十堰市人民政府代表机构共同出资，比例分别为 50%、30%、20%。公路造价为每公里 7000 万元，预计 2013 年建成通车。

十房高速全长 65 公里，起于十堰市六里坪镇，止于房县城关镇，同时与武汉至十堰高速公路、与规划的谷城至竹溪高速公路交叉；是湖北省骨架公路网规划的“六纵五横一环”中第六纵郧县至来凤公路的一段，是湖北省西部地区贯穿南北出省大通道的重要组成部分，是鄂西生态文化旅游圈连接湖北省“一江两山”（即长江三峡、武当山、神农架）的精品旅游线路，也是福州至银川和十堰至天水（南通道）两条高速公路之间的重要连接线。我们相信，随着十房高速以及与其首尾相接的高速线路建成通车后，依靠武当山和神农架的旅游资源，车辆通行量有望实现快速增长。

图 3：湖北省高速公路示意图

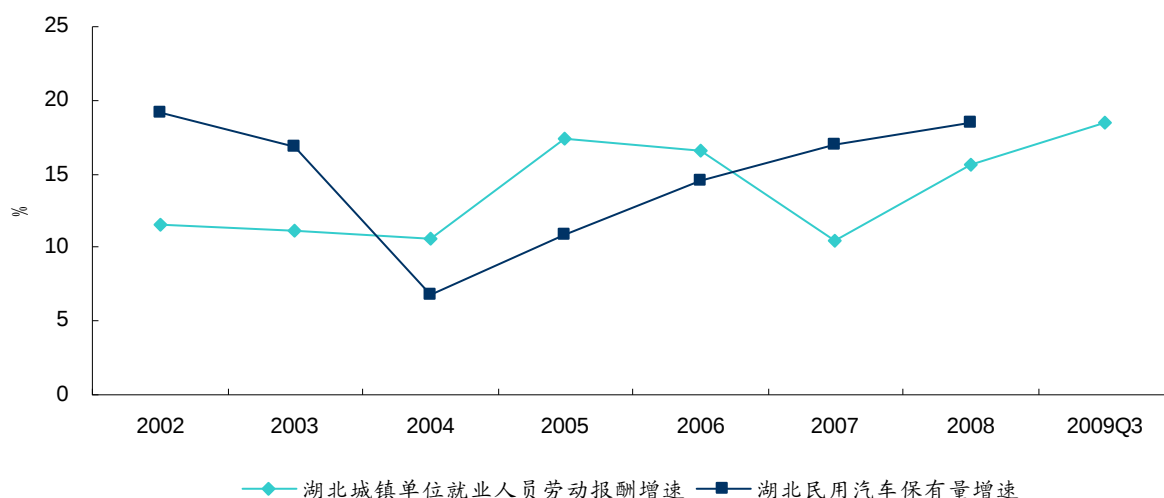


资料来源：高速公路线路网，长江证券研究部

第四，汽车生产基地落户湖北，或可提升省内车流增速

在湖北省的重大项目库中，有关汽车生产基地的项目同样值得关注。明后两年，东风本田二厂、神龙三厂将陆续开建，分别形成年产 24 万辆、15 万辆的规模；2012 年，米其林轮胎将在武汉投资 12 亿元建设生产基地；三江雷诺将在武汉形成 3—5 万辆的生产规模，雷诺也有望入驻。值得注意的是，此次入库的汽车及零部件项目，多数瞄准国际水平，如汽车电子、高压电轨、发动机等项目。据介绍，随着各类知名汽车品牌及汽车零部件厂商入汉，“武汉车都”的称号将更加名副其实。

图 4：湖北省劳动报酬增速与汽车保有量增速



资料来源：Wind，长江证券研究部

一方面，近年来湖北省的人均劳动报酬增速稳定上升，收入快速增长带来了省内汽车保有量的较快增速，未来随着东部产业向中部转移，湖北的人均劳动报酬指标会进一步上升，提升人们的生活水平和质量，最终带来汽车消费量的加速内生增长；另一方面，以上汽车生产基地的建成，也会加剧当地整车市场供给的竞争格局，从而带动当地和周边地区的汽车销量上升。综合两方面的情况看，未来湖北和周边地区车辆保有量如果能快速增长，加上湖北得天独厚的地理优势，无疑会带动湖北经济圈的车流量同步上升，而其中汉宜高速必然是受益较为明显的。

第五，水运投资项目提高运输效率，对长航凤凰长期利好

此次公布的 2010 年湖北省在建和重大推进项目中，水运项目有 8 项，总投资额超过 137 亿，其中有 3 项可在今年完工，其余项目也会在“十二五”期间内陆续完工。长航凤凰的主要收入来自于长江运输和沿海运输，因此新增的水运项目无论是港口码头还是航道整治，都会促进公司的运输效率，长期来看对公司的利好较为确定。我们本周四下午将赴长航凤凰调研，届时将会带来更为详细的分析。

重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价	EPS			PE		
		09E	10E	11E	09E	10E	11E
楚天高速	7.15	0.35	0.56	0.60	20.43	12.77	11.92

资料来源：长江证券研究部

风险提示

由于 12 亿投资规模巨大，而 2012 年前计划投资的 6 亿资金中目前只有 5 亿得到落实，后续投资额的兑现存在不确定性，如果未能如期足额投入，将会降低此次投资对湖北省交通物流行业的拉动作用。

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，经济学硕士；长江证券交通运输行业首席分析师；从事行业研究工作 6 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。