

公交 III



王爽 夏福陆

交通运输行业研究员

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

大众交通 (600611)

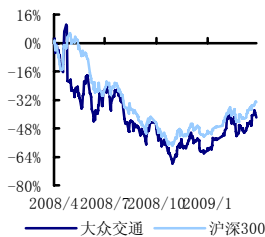
公交资产剥离提高 ROE

中性

市场数据

报告日期	2009-4-7
收盘价(元)	8.69
52周最高/最低(元)	16.29/4.76
总股本(百万股)	1576.08
流通股本(百万股)	1141.08
总市值(百万元)	13696.15
流通市值(百万元)	9915.98
每股净资产(元)	2.42

股价走势



相关报告

投资要点

- 公司主要业务交通运输分为四部分：出租车、公交车、汽车租赁和物流，此外还有汽车修理，销售以及房地产。
- 公司近日公告称将所有城市公交资产全部剥离给久事控制的巴士公交和浦东公交，该部分资产账面价值约为 4 亿，年均亏损 2000~3000 万。剥离出去对公司影响一是减少亏损，二是对方现金支付的价款可用于其他投资，因此，此次剥离对公司业绩的影响程度取决于评估价格和现金支付的时间，初步预计增厚公司 EPS 为 1-2 分钱。
- 出租车业务是公司主要的利润来源，贡献了公司营业毛利的三分之一。公司拥有出租车 8758 辆，是上海规模最大的出租车公司，数量约占 20%。此外，公司在上海以外还拥有 6000 多辆出租车，由于有牌照的限制，公司该项业务有较高的进入壁垒。
- 公司汽车租赁多为中档车，目标客户为外企和高星级酒店，当前经济环境下，业务有一定的下滑。
- 物流业务主要为两部分，一是市内配送，公司有牌照 1000 多个，08 年利润 600 万，业务稳定性较高，盈利情况变化不大；二是货代仓储搬场等，08 年利润为 900 万左右，主要在浦东机场和松江工业园，经济不景气时盈利会有所下滑。
- 此外，公司还持有多家金融企业股权，如海通、国君、申万和光大，以及交运股份、巴士、南京中北等几家城市交通企业股权，在资本市场环境好的条件下可以增加公司的投资收益。
- 预计公司 09-11 年 EPS 为 0.21、0.25、0.27 元，给予中性评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2897	2924	4092	5332
货币资金	1107	1695	2754	3945
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	166	120	132	137
其他应收款	223	162	178	186
存货	1270	859	931	965
非流动资产	6540	5502	4791	4093
可供出售金融资产	477	477	477	477
长期股权投资	944	576	573	574
投资性房地产	30	30	30	30
固定资产	3492	3067	2472	1823
在建工程	260	52	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1126	1095	1065	1034
资产总计	9437	8427	8883	9425
流动负债	4932	3542	3540	3578
短期借款	3209	1937	1937	1937
应付票据	1	29	21	25
应付账款	474	304	335	345
其他	1248	1272	1247	1271
非流动负债	200	200	200	200
长期借款	0	0	0	0
其他	200	200	200	200
负债合计	5132	3742	3740	3779
股本	1576	1576	1576	1576
资本公积	903	903	903	903
未分配利润	767	1059	1409	1794
少数股东权益	491	547	616	692
股东权益合计	4305	4685	5143	5646
负债及权益合计	9437	8427	8883	9425

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	383	324	389	428
折旧和摊销	669	685	698	701
资产减值准备	55	-39	5	-0
无形资产摊销	53	51	51	51
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	176	118	73	50
投资损失	-210	-251	-237	-242
少数股东损益	76	55	70	76
营运资金的变动	1598	-475	94	-10
经营活动产生现金流量	-664	1353	913	1020
投资活动产生现金流量	698	631	217	221
融资活动产生现金流量	463	-1396	-71	-51
现金净变动	497	588	1058	1191
现金的期初余额	1292	1107	1695	2754
现金的期末余额	1789	1695	2754	3945

利润表

单位: 百万元	2008	2009	2010	2011E
营业收入	4884	3535	3900	4058
营业成本	4117	2786	3017	3129
营业税金及附加	187	122	138	145
销售费用	96	69	77	80
管理费用	419	283	319	330
财务费用	176	118	73	50
资产减值损失	3	9	7	8
公允价值变动	-0	0	0	0
投资收益	210	251	237	242
营业利润	95	399	506	559
营业外收入	511	511	100	100
营业外支出	59	457	59	59
利润总额	548	453	547	601
所得税	89	73	89	97
净利润	459	380	458	503
少数股东损益	76	55	70	76
归属母公司净利润	383	324	389	428
EPS (元)	0.24	0.21	0.25	0.27

主要财务比率

	2008	2009	2010	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	-10.1	-27.6	10.3%	4.1%
营业利润增长率	-82.6	319.5	26.7%	10.6%
净利润增长率	-17.8	-15.4	19.8%	10.1%
盈利能力(%)				
毛利率	15.7%	21.2%	22.6%	22.9%
净利率	7.8%	9.2%	10.0%	10.5%
ROE	10.1%	7.8%	8.6%	8.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	54.4%	44.4%	42.1%	40.1%
流动比率	0.59	0.83	1.16	1.49
速动比率	0.33	0.58	0.89	1.22
营运能力(次)				
资产周转率	0.50	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	28.99	23.45	29.29	28.47
每股资料(元)				
每股收益	0.24	0.21	0.25	0.27
每股经营现金	0.38	0.86	0.58	0.65
每股净资产	2.42	2.63	2.87	3.14
估值比率(倍)				
PE	32.53	38.44	32.09	29.15
PB	3.27	3.01	2.75	2.52

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我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。我们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, 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。