

现代投资 (000900): 估值较低, 仍可关注

增持 (维持)

交通运输/公路

当前股价: 17.45 元

报告日期: 2009 年 4 月 10 日

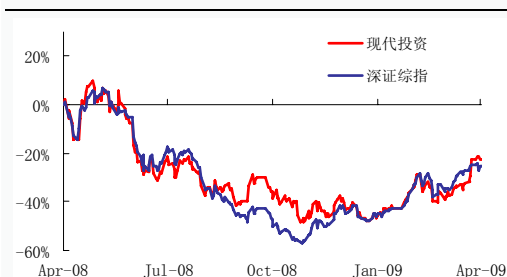
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,589	1,514	1,559	1,680
(+/-, %)	41.2%	-4.7%	3.0%	7.7%
营业利润	911	751	816	882
(+/-, %)	111.4%	-17.5%	8.7%	8.1%
归属于母公司 的净利润	590	571	612	662
(+/-, %)	105.0%	-3.2%	7.2%	8.1%
每股收益 (元)	1.48	1.43	1.53	1.66
市盈率 (倍)	11.8	12.2	11.4	10.5

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	39917/28138
流通市值 (亿元)	49.1
每股净资产 (元)	8.49
资产负债率 (%)	34.3

股价表现 (最近一年)



联系人: 张勋

010-66045543 zhangx@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业收入 15.14 亿元, 同比下降-4.75%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.71 亿元, 同比下降 17.63%; 08 年 EPS 为 1.43 元, 低于市场预期; 扣除非经常损益后 EPS 为 1.48 元, 符合我们预期。09 年分红预案为每 10 股派发现金红利 7.76 元 (含税)。
- 盈利能力下滑在预期之中。08 年初的雪灾、绿色通道政策和经济危机是造成公司 2009 年收入和利润双双下降的主要原因。从细分数据来看, 公司主要经营的长潭高速、潭耒高速收入同比分别下降 5.9%、8.7%, 而养护成本继续增加, 营业利润率同比下滑了 7.2 个、4 个百分点。大有期货纳入合并范围, 使得公司其他业务收入增加 3800 余万元, 但目前贡献利润幅度有限, 报告期盈利 141 万元。
- 所得税率下调和财务费用下降是公司 08 年利润水平得以维系的重要因素。报告期内, 公司实际所得税率为 24%, 同比下滑 10 个百分点, 对净利润影响金额约为 6700 万元, 影响 EPS 0.168 元; 财务费用为 4781 万元, 同比下降 51%。
- 09 年 1-2 月份恢复趋势向好。受会计政策调整需要, 公司报告期内将收费公路经营权无形资产摊销从管理费用调整计入营业成本, 使得公司 4 季度公路盈利能力分析失效, 但从利润数据来看, 表现差于第三季度。而 09 年 1-2 月数据显示, 受去年同期基数较小影响, 车流量同比迅速增长, 长潭、潭耒高速同比车流量增速均超过 40%, 并好于去年四季度状况, 在经济刺激下, 恢复性增长已经开始, 预计一季度业绩较大幅度增长完全确定。
- 维持“增持”评级。我们根据与公司沟通的情况, 分别上调公司 2009 年、2010 年盈利预测 0.07 元、0.07 元, 上调后预计公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 1.53 元、1.66 元, 对应 2009 年、2010 年动态 P/E 为 11.4 倍、10.5 倍, 估值处于公路类公司较低的水平。我们认为, 随着经济的逐步复苏, 公司经营资产作为主要通道资产的优势将比较快速的得以显现, 短期内利润增长不成问题。我们维持对公司的“增持”投资评级。
- 风险提示。经济复苏程度的不确定性将影响公司业务表现; 潭耒高速道路质量并不十分良好, 大修预期严重, 而相关政策尚未有定论; 在建的京珠复线在长期将产生分流。

图表：现代投资（000900）盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	112,603	158,944	151,399	155,944	168,002
营业收入增长（%）	6.69%	41.16%	-4.75%	3.00%	7.73%
主营业务毛利率（%）	79.18%	67.90%	64.10%	63.81%	63.97%
二、营业总成本	70,035	69,434	75,668	75,697	81,277
其中：主营业务成本	23,443	51,023	54,350	56,436	60,533
营业税金及附加	3,730	5,264	5,131	5,458	5,880
资产减值损失	2,812	36	3,427	0	0
期间费用	40,049	13,111	12,760	13,803	14,864
其中：销售费用	41	43	63	80	80
管理费用	26,784	3,378	7,916	8,265	8,904
财务费用	13,224	9,690	4,781	5,458	5,880
期间费用率（%）	35.57%	8.25%	8.43%	8.85%	8.85%
加：公允价值变动净收益	0	299	-2,014	0	0
投资净收益	503	1,242	1,366	1,400	1,500
加：影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
三、营业利润	43,071	91,051	75,083	81,648	88,225
营业利润增长（%）	35.07%	111.40%	-17.54%	8.74%	8.06%
营业利润率（%）	38.25%	57.28%	49.59%	52.36%	52.51%
加：营业外收入	9	13	2,493	0	0
减：营业外支出	95	105	2,656	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	29	57	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0
四、利润总额	42,986	90,959	74,920	81,648	88,225
利润总额增长（%）	36.61%	111.60%	-17.63%	8.98%	8.06%
减：所得税	14,254	32,270	18,009	20,412	22,056
实际所得税率（%）	33.16%	35.48%	24.04%	25.00%	25.00%
五、净利润	28,732	58,689	56,911	61,236	66,169
净利润增长（%）	65.04%	104.26%	-3.03%	7.60%	8.06%
其中：归属母公司所有者净利润	28,782	58,992	57,098	61,236	66,169
母公司净利润增长（%）	63.86%	104.96%	-3.21%	7.25%	8.06%
净利率（%）	25.56%	37.11%	37.71%	39.27%	39.39%
少数股东损益	-50	-303	-187	0	0
基本每股收益（元/股）	0.72	1.48	1.43	1.53	1.66
每股净资产（元/股）	6.58	7.86	8.49	8.40	9.39
净资产收益率（%）	10.70	18.80	16.85	18.27	17.65

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100