

重庆路桥 09 年中报点评

重庆路桥 (600106)

评级: 未评级

股价: 9.09 元

半年报点评

2009 年 7 月 22 日 星期三

王万金 陈柏儒
010-66216231-827
010-66216231-803
wwj@longone.com.cn
cbr@longone.com.cn
高速公路

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	4.13
流通股本(亿股)	4.13
总市值(亿元)	37.51
流通市值(亿元)	37.51

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	9.78	-1.77
3 个月	12.64	-14.07
6 个月	55.16	-6.71

个股相对上证综指走势图

2008/07/21~2009/7/21



投资要点

- 2009 年上半年公司共实现营业收入 1.63 亿元,比上年同期减少 2,838.24 万元,减少 14.85%;实现利润总额 7,721.38 万元,比去年同期减少 629.55 万元,减少 7.54%;本报告期归属于母公司的净利润 6,661.74 万元,与去年同期相比减少 892.94 万元,下降 11.82%。
- 公司原有“三桥一路”收费权陆续到期,最早的牛角沱大桥收费权将于 2010 年到期,随着收费权的到期,公司将面临资产置换等相关问题。与此同时,也给公司带来了新的发展机遇,公司如能利用好此次机会,将置换来优质资产,届时公司盈利将有进步一提升。
- 公司 2008 年度利润分配方案为:以 2008 年末股本总数 375,100,000 股为基数,按每 10 股派 1 元(含税)比例向全体股东派发现金股利,共计派发现金股利 3,751 万元,结余 3,925.25 万元作为未分配利润,转以后年度分配;本年度不实行送股。同时以 2008 年末股本总数 375,100,000 股为基数,按每 10 股转增 1 股比例向全体股东进行资本公积金转增股本,共计转增 3,751 万股。
- 公司目前股价的 PB 为 2.8,高于行业均值 1.99 及行业中值 2.01,目前在申万二级子行业中最高。
- 预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.35、0.45、0.45 元/股,按照 7 月 20 日的收盘价 9.09 元计算,目前公司股价市盈率为 25.97X、20.20X、20.20X。

1. 业绩简评

2009 年上半年公司共实现营业收入 1.63 亿元,比上年同期减少 2,838.24 万元,减少 14.85%;实现利润总额 7,721.38 万元,比去年同期减少 629.55 万元,减少 7.54%;本报告期归属于母公司的净利润 6,661.74 万元,与去年同期相比减少 892.94 万元,下降 11.82%。

公司有两块主营业务,分别为路桥收费和工程建设。报告期内,公司路桥收费营业收入 16,021.35 万元,同比增长 2.01%,营业利润率为 88.91%;工程建设营业收入 167.56 万元,同比减少 94.87%,营业利润率为 90.18%。

截止到报告期,公司在重庆市内完成的营业收入为 16,039.52 万元,同比下降 14.35%;重庆市外完成营业收入 149.39 万元,同比下降 39.20%。报告期内,公司主营业务收入减少主要原因是承接工程项目收入减少所致。

图1. 09 年上半年公司主营业务构成

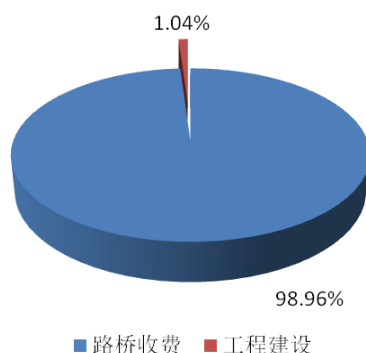
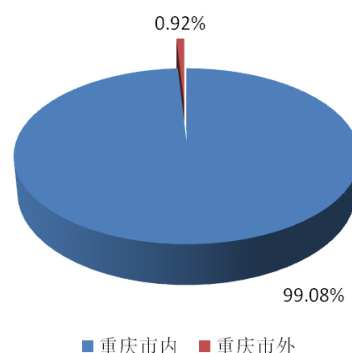


图2. 09 年上半年公司经营区域构成



资料来源: 东海证券研究所, 公司半年报

报告期内,公司所属嘉陵江牛角沱大桥、嘉陵江石门大桥、嘉陵江嘉华大桥、长江石板坡大桥以及南山旅游公路运营正常;公司以 BOT 模式投资建设的长寿湖旅游高速公路正在建设中,目前进展情况正常;益民基金的股权转让手续全部完成,并收到转让款;与资中县人民政府就资威公路资中段纠纷达成和解协议,妥善处理了这一长期亏损项目。

2. 未来投资亮点

牛角沱大桥收费权到期

公司原有“三桥一路”收费权陆续到期,最早的牛角沱大桥收费权将于 2010 年到期,随着收费权的到期,公司将面临资产置换等相关问题。与此同时,也给公司带来了新的发展机遇,公司如能利用好此次机会,将置换来优质资产,届时公司盈利将有进步一提升。

重庆 - 两江新区和成渝经济区

两江新区的设立之所以引起这么广泛的关注,是在于新区开发属于一项重大工程建设,其首要任务就是先进行基础设施建设,这是政府投资拉动经济的一种有效方式。同时,成渝经济区的建设也在高速进行当中,该经济区的定位则是要共同争取成渝经济区列为国家重点开发区、共同争取国家编制成渝经济区发展规划,努力将成渝经济区建成继长三角、京津豫、珠三角之后的中国第四个增长极。

基础设施建设将是决定经济区未来发展的重要因素之一,国家投资力度将逐步扩大,重庆路桥是重庆本地公司,公司的工程建设业务必将有更多的发展机会。

灾后重建

在四川灾后恢复重建规划中,到 2010 年将完成投资 3 万亿元以上,其中 2009 年力争完成投资 1.2 万亿元左右。灾后重建力度的加大,对公司工程建设业务也是极大的利好,该项业务将会有更大的拓展空间,有利于公司收入多元化,提升公司抗风险能力。

增持渝培高速股权

牛角沱大桥收费权即将到期,公司不排除增持渝培高速的可能性,公司现在已经开始洽谈渝培高速资产注入的事项。

在 2007 年 8 月 30 日与重庆路桥控股股东重庆国投签署了股权转让协议,重庆路桥与重庆渝富拟共同投资 11 亿元收购重庆国投资金信托项目下重庆渝培高速公路有限公司 55% 股权,其中重庆路桥收购 5500 万股股份,占渝培高速股份的 2.75%,交易价格为 1 元人民币/股,交易金额为 5500 万元人民币,重庆路桥就以 5500 万收购渝培高速股权。

3. 2008 年公司利润分配方案

公司 2008 年度利润分配方案为:以 2008 年末股本总数 375,100,000 股为基数,按每 10 股派 1 元(含税)比例向全体股东派发现金股利,共计派发现金股利 3,751 万元,结余 3,925.25 万元作为未分配利润,转以后年度分配;本年度不实行送股。同时以 2008 年末股本总数 375,100,000 股为基数,按每 10 股转增 1 股比例向全体股东进行资本公积金转增股本,共计转增 3,751 万股。

4. 风险提示

“三桥一路”收费权陆续到期,最早的牛角沱大桥收费权将于 2010 年到期,随着收费权的到期,公司将面临资产置换等相关问题。

随着近几年公司资产规模的增加,公司的资产负债率也接近 70%,使公司的发展受到一定的限制,不利于公司投资和承接大型基础设施项目。

目前，公司估值偏高，PB 为 2.8X，行业中最高。具有一定的投资风险。

5. 投资及估值建议

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.46、0.60、0.68 元/股，按照 7 月 20 日的收盘价 16.00 元计算，目前公司股价市盈率为 34.78X、26.67X、23.53X。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

王万金, 高速公路行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 10 年建筑行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 2 年行业分析经验。

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122