

交通运输—地铁

报告原因：年报公布

2010 年 02 月 25 日

市场数据：2010 年 02 月 25 日

收盘价（元）	17.49
一年内最高/最低（元）	17.99/6.80
市净率	8.08
市盈率	81.59
流通 A 股市值（百万元）	8349

基础数据：2009 年 12 月 30 日

每股净资产（元）	2.16
资产负债率%	20.28
总股本/流通 A 股（百万）	477/477
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

分析师：曹玲燕

执笔人：孟令茹

e-mail:menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

申通地铁 (600834)

补贴收入支撑业绩增长，建议逢低介入借助世博概念
谋求阶段性收益

中性

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

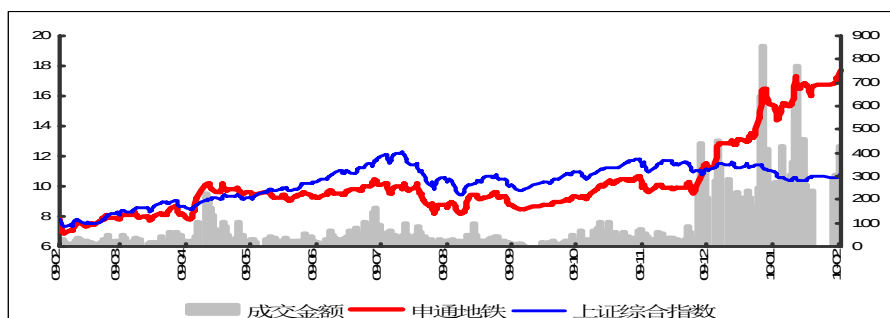
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营业 利润率	净资产 收益率	市盈率
2008	882.13	1.36	79.08	-35.66	0.17	11.14	8.09	102.88
2009A	840.54	-4.72	102.34	29.42	0.21	6.02	9.91	83.29
2010E	1067.48	27.00	110.03	7.52	0.23	7.86	9.63	77.46
2011E	1008.77	-5.50	104.85	-4.71	0.22	8.86	8.40	81.29

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **投资评级：推荐。**公司今日公布 09 年年报业绩：实现主营业务收入 8.41 亿元，同比下降 4.72%，归属于母公司所有者净利润 1.02 亿元，同比增长 29.42%。实现 EPS0.21 元。预计 10-11 年每股收益分别为 0.23 元、0.22 元，结合当日收盘价 17.49 元，公司 10-11 年 PE 分别为 77.46 倍和 81.29 倍，低于历史 PE 平均水平（82.46 倍），公司 10-11 年 PB 分别为 7.46 倍和 6.83 倍，亦低于历史 PB 平均水平（8.06 倍），依此推测公司股价依然存在一定上涨空间。同时考虑公司票价上涨空间受限，而世博后期的客流量变化将步入平稳态势，公司业绩难以实现爆发式突破。为此，我们首次给予公司“中性”评级。另外，基于公司所经营的地铁 1 号线属于上海地区的黄金路段，加上公司又属于上海世博概念板块，预计有关上海世博利好政策、信息等依然会成为后期股价上涨的催化剂，故建议投资者重点关注，逢低介入，以求获取阶段性的投资收益。
- **3 年政府补贴收入是 09 年公司业绩上涨的重要原因，扣除该部分补贴收入，公司第四季度营业利润尚亏损 1800 万元。**09 年公司主营业务收入同比下降 4.72%而归属于母公司所有净利润同比却增长 29.42%，

一年内公司股价与大盘对比走势：





这主要是因为收到政府补贴 7646.92 万元而增加了营业外收入。因为市政府提出老人免费乘车和地铁公交联乘优惠要求使公司承担了票务收入下降的损失，为此这部分优惠额度从 09 年起由政府陆续补贴，09 年共收到政府补贴 7646.92 万元，其中：07 年 10-12 月为 440.37 万元，08 年 1-12 月为 3113.93 万元，09 年 1-11 月为 4092.61 万元。根据测算，上述补贴共贡献公司 0.13 元的每股收益。如果扣除 07 年及 08 年补贴收入，单单考虑 09 年政府补贴收入则 09 年公司每股收益将下降为 0.152 元。其中，由于网络化运营后换乘客流比例增高及轨道交通票价优惠政策的实施，09 年公司 1 号线平均票价为 2.52 元（2.52 元）较 08 年平均票价（2.66 元）下降 0.14 元而减少公司票务收入 5130 万元，而 09 年公司部分车辆完成“6 改 8”运营增加运能的同时增加客流量 386 万人次导致票务收入增加 970 万元，综合正负两因素，公司实际票务收入减少 4160 万元。

2010 年公司将受益于上海世博会客流量增加的影响增加票务收入，但随后该影响程度将逐步弱化。作为首次在中国举办的历时 6 个月的世界博览会，上海吸引了全世界的目光，截至 2009 年底已经有包括美国在内的 242 个国家和国际组织确认参加展览，并且已销售 960 万张门票，预计将有世界各地 7000 万人次参观者前往。尽管公司 1 号线不直接通往世博会地址，但是基于 1 号线通往人民广场、上海火车站等黄金位置，距离世博会地址不远，同时便于换乘其他线路的观光游客，客观上利于增加 1 号线的转乘客流收入，假定这 7000 人，乘坐地铁 1.5 次，则 2010 年客流量较 09 年增加 31.2%。但是随着世博会的结束，公司 1 号线客流量再次步入平稳增长态势，世博会对公司的影响逐步弱化。

外延式的资产注入尽管值得期待，但对公司业绩影响有限，世博会后的申通地铁业仅仅是一家稳步增长公司，业绩难以实现爆发式增长。目前支撑公司业绩的只有上海地铁 1 号线，目前本线客流及换乘客流带来的业绩增长略显缓慢，而且地铁网络化经营对整合其他线路的运营提出了客观要求，为此，申通集团的其他线路注入依然值得期待。但是申通地铁 1 号作为运营最早，客流量最为繁多的黄金要道，盈利能力必定高于其他线路，为此，我们难以对其他线路的盈利能力给予更多厚望。为此，我们认为即使资产注入成功之后，公司业绩也难以出现爆发式增长。

投资风险：电价上涨导致公司成本增加；上海世博会对 1 号线客流量影响低于预期。

表 1. 盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	87028.35	88213.47	84053.64	106748.12	100876.98
营业收入(万元)	87028.35	88213.47	84053.64	106748.12	100876.98
同比增长:%	6.18	1.36	-4.72	27.00	-5.50
二、营业总成本(万元)	72942.99	78394.11	78995.57	98363.69	91944.92
营业成本(万元)	67373.30	72057.20	73938.61	91803.39	85745.43
毛利率:%	22.58	18.31	12.03	14.00	15.00
营业税金及附加(万元)	2927.03	2917.21	2773.77	3522.69	3328.94
销售费用(万元)	1073.41	1168.17	724.30	1014.11	958.33
管理费用(万元)	672.08	627.84	722.07	960.73	907.89
财务费用(万元)	603.83	1019.85	836.83	1062.77	1004.32
资产减值损失(万元)	293.34	603.84			
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	7.59	3.80	3.80	3.80	3.80
四、营业利润(万元)	14092.95	9823.15	5061.87	8388.23	8935.86
加: 营业外收入(万元)	0.13	0.24	7646.98	5369.50	4174.46
减: 营业外支出(万元)		9.37	0.35	3.50	3.50
五、利润总额(万元)	14093.08	9814.02	12708.49	13754.24	13106.83
减: 所得税(万元)	1803.19	1906.45	2474.66	2750.85	2621.37
六、净利润(万元)	12289.90	7907.57	10233.83	11003.39	10485.46
减: 少数股东损益(万元)					
归属于母公司所有者的净利润(万元)	12289.90	7907.57	10233.83	11003.39	10485.46
同比增长: %	2.04	-35.66	29.42	7.52	-4.71
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.26	0.17	0.21	0.23	0.22
(二) 稀释每股收益(元)	0.26	0.17	0.21	0.23	0.22

资料来源: 公司公告 山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。