

审慎推荐-A (首次)

现代投资 000900.SZ

目标估值: N.A 元
当前股价: 21.16 元
2010 年 12 月 24 日

“一主”面临大修和分流 “三翼”期待爆发

基础数据

上证综指	2855
总股本(万股)	39917
已上市流通股(万股)	39912
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	84
每股净资产(MRQ)	10.3
ROE(TTM)	16.6
资产负债率	32.4%
主要股东	湖南省高速公路建设
主要股东持股比例	27.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	14	-16
相对表现	-2	-2	-12



相关报告

姚俊
S1090209090316

研究助理
常涛
changt@cmschina.com.cn
010-57601863

罗嫣嫣
luoyanyan@cmschina.com.cn

事件:

近期,我们招商交通组调研了现代投资,就目前公司经营发展状况、路产大修计划和未来的多元化战略进行了交流,我们认为公司主营业务未来面临大修和分流,多元化业务开展是观察的重点。

点评:

- **公司的股权结构和融资能力。** 湖南省交通厅下属的湖南省高速公路建设开发总公司为公司的母公司,持有公司 27.19%的股权。近期,湖南高速集团筹建财务公司正式获得中国银监会批复,成为全国交通运输行业第一家财务公司。湖南高速可充分利用财务公司这块稀有金融牌照,实现资本的快速扩张。现代投资这一上市公司的融资平台地位值得观察。
- **公司“一主三翼”的业务结构。** 公司提出了“一主三翼”战略,“一主”是指继续以已经拥有的 246 公里高速公路资产为主业基础和发展主体,“三翼”则分别指以全资子公司大有期货有限公司为核心的金融资产平台,以控股子公司湖南安迅投资发展有限公司为核心的财务投资平台,以子公司现代威保特科技投资有限公司为核心的实业投资平台。通过稳固现有的高速公路主业资产,逐步壮大金融资产平台,财务投资平台和实业投资平台,构建稳健的“一主三翼”产业发展新模式,实现企业的可持续发展。
- **公司公路业务发展稳定,未来面临分流压力。** 公司目前拥有长潭,潭耒,长永三条高速公路,高速公路总里程为 246 公里,其中的长沙至湘潭高速公路,湘潭至耒阳高速公路均为南北大通道京珠高速湖南南段的主要路段。其中潭耒高速是公司最主要的收入和利润来源,但是该路段自 2005 年以来已到大修年限,公司目前仍然以养护为主,大修时间不断推迟,预计大修将在明年开工,届时将实行分段大修,单向封闭。长永高速面临机场高速分流的现状仍然存在,而长潭高速未来随着长株潭三城市一体化规划的逐步实施,一方面日益成为城市的市区道路,另一方面将受到长株潭城际铁路分流的冲击。但是随着区域经济和车辆保有量的增长,我们认为未来两年内两条路仍然会保持 8%左右车流量的增长。
- **“三翼”的多元化发展值得期待,但仍须谨慎。** 公司的“三翼”战略在近两年取得了一定的成效,尤其是在金融业和环保产业的投资非常值得关注。大有期货经营情况不断好转,营业利润稳步增加,逐渐成为公司新的利润增长点。现代威保特科技投资有限公司所从事的垃圾处理技术符合国家未来的产业政策,未来发展前景广阔。但是考虑到公司的多元化项目更多处于创投阶段,仍然存在一定的投资风险。

- **盈利预测和评级：**考虑到公司未来几年将会受到大修和分流的影响，我们预计2010-2012年每股收益为1.76、1.91、1.95元，对应市盈率为12倍、11倍、10.9倍，考虑多元化的风险，我们首次给予“审慎推荐-A”的评级。
- **风险提示：**宏观经济波动因素，多元化风险。

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1035	1795	1727	1760	1769
现金	641	1232	1300	1300	1300
交易性投资	14	17	17	17	17
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	88	114	122	132	135
其它应收款	18	27	29	32	32
存货	80	59	58	63	64
其他	193	346	200	216	220
非流动资产	4132	3837	3487	3170	2884
长期股权投资	6	5	5	5	5
固定资产	720	720	677	636	598
无形资产	3293	3031	2728	2455	2209
其他	113	81	77	74	72
资产总计	5167	5632	5213	4930	4652
流动负债	772	916	896	929	940
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	90	68	66	63	64
预收账款	72	0	0	0	0
其他	610	847	829	866	876
长期负债	1000	1000	1000	1000	1000
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1000	1000	1000	1000	1000
负债合计	1772	1916	1896	1929	1940
股本	399	399	399	399	399
资本公积金	1574	1574	1574	1574	1574
留存收益	1416	1738	2441	3201	3751
少数股东权益	6	5	42	82	123
归属于母公司所有者权益	3389	3711	3276	2919	2589
负债及权益合计	5167	5632	5213	4930	4652

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	975	1023	1188	1119	1109
净利润			703	761	778
折旧摊销			350	317	286
财务费用			2	2	2
投资收益			(20)	0	0
营运资金变动			122	(0)	2
其它			31	40	41
投资活动现金流	45	(148)	0	0	0
资本支出			0	0	0
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	(629)	(353)	18	(2)	(230)
借款变动			0	0	0
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			0	0	(228)
其他			18	(2)	(2)
现金净增加额	391	521	1206	1117	879

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1514	1765	1941	2097	2138
营业成本	544	599	582	629	642
营业税金及附加	51	63	70	69	66
营业费用	1	1	136	147	150
管理费用	79	86	97	105	107
财务费用	48	39	2	2	2
资产减值损失	34	35	0	0	0
公允价值变动收益	(20)	17	0	0	0
投资收益	14	(12)	20	0	0
营业利润	751	947	1074	1145	1172
营业外收入	25	1	40	60	60
营业外支出	27	3	10	10	10
利润总额	749	945	1104	1195	1222
所得税	180	313	364	394	403
净利润	569	631	740	801	819
少数股东损益	(2)	(0)	37	40	41
归属于母公司净利润	571	632	703	761	778
EPS (元)	1.43	1.58	1.76	1.91	1.95

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	-5%	17%	10%	8%	2%
营业利润	-18%	26%	13%	7%	2%
净利润	-3%	11%	11%	8%	2%
获利能力					
毛利率	64.1%	66.1%	70.0%	70.0%	70.0%
净利率	37.7%	35.8%	36.2%	36.3%	36.4%
ROE	16.8%	17.0%	21.5%	26.1%	30.0%
ROIC	17.9%	17.7%	21.7%	25.6%	29.0%
偿债能力					
资产负债率	34.3%	34.0%	36.4%	39.1%	41.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	2.0	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.2	1.9	1.9	1.8	1.8
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	8.5	8.6	9.9	10.4	10.1
应收帐款周转率	14.9	17.4	16.4	16.5	16.1
应付帐款周转率	7.5	7.6	8.7	9.7	10.1
每股资料 (元)					
每股收益	1.43	1.58	1.76	1.91	1.95
每股经营现金	2.44	2.56	2.98	2.80	2.78
每股净资产	8.49	9.30	8.21	7.31	6.49
每股股利	0.00	0.00	0.11	0.10	0.57
估值比率					
PE	4.2	3.8	3.4	3.1	3.1
PB	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
EV/EBITDA	21.2	17.4	12.6	12.3	12.3

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

姚俊：曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，目前为招商证券研发中心交通行业研究员。

常涛，北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，长期从事干散货租船业务，对航运和港口业务有较为深刻的认识，对航运企业的运营有深入的研究，目前为招商证券交通行业研究员，负责航运、港口和公路板块的研究工作。

罗嫣嫣，上海交通大学交通运输（规划与管理）专业学士、硕士，美国乔治亚理工学院工业与系统工程专业硕士。09年5月加盟招商证券研发中心，从事航空机场、铁路和物流行业研究

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。