

日期: 2012年3月19日

行业: 交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120017

业绩符合预期, 主业增长受限

■ 动态事项

公司发布 2011 年业绩。2011 年, 公司实现营业收入 7.79 亿元, 同比下降 6.59%; 营业利润 0.22 亿元, 同比下降 68.46%; 归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元, 同比下降 40.94%。每股收益 0.12 元, 业绩符合预期。

■ 主要观点

客流量受分流影响明显

2011 年, 一号线全年客运总量为 33267 万人次, 日均客运量为 91.14 万人次, 比上年同期下降 7%, 其中: 本线客运量为 19063.32 万人次, 日均为 52.23 万人次, 比上年同期日均减少 5.13 万人次, 由其他线路换乘入量为 14203.75 万人次, 日均为 38.91 万人次, 比上年同期日均减少 1.74 万人次。日均换乘入量占一号线日均客运总量的 43.3%, 换乘入比例比上年同期增长 1.8%。

可以看出, 本线客运量下降幅度较大, 除上年世博高基数因素外, 由于虹桥火车站和虹桥机场启用以及高铁开通、动车始发站调整等因素影响, 原上海火车站和上海南站的部分客流改变去目的地的线路, 分流态势明显。

目前, 上海多条地铁线路的开通, 网络效应明显, 带来换乘客流的同时, 也产生了分流。如与一号线有交叉换乘的就有二、三、四、七、八号线等多条线路, 换乘站增多, 部分客流直接从换乘站的其它线路进站, 使得一号线的客流量下降。

票价水平趋稳

2011 年日均票务收入为 213.49 万元, 比上年同期减少 13.07 万元, 平均票价为 2.34 元, 较上年同期基本持平。由此可以看出, 公司票务收入的下降主要源于客流量减少了 0.25 亿人次。

票务收入减少 5496 万元, 成本下降 2395 万元, 营业外收入增加 213 万元, 财务费用增长 2001 万元 (较上年同期增长 148.68%); 由此全年实现利润总额 7261 万元, 较上年同期减少 4631 万元, 同比下降 38.94%。

基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	6.76
12mth A 股价格区间 (元)	12.18/5.78
总股本 (百万股/最新)	477.38
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	3227.09
每股净资产 (元)	2.35
PBR (X)	2.88

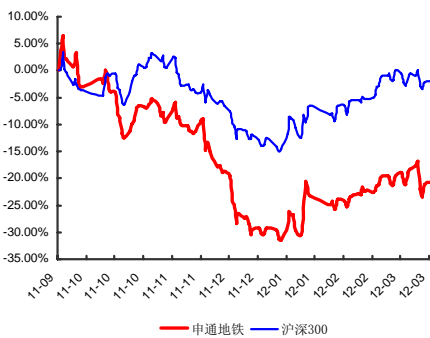
主要股东 (Y11)

上海申通地铁集团有限公司	58.43%
上海城投控股股份有限公司	5.46%

收入结构 (Y11)

票务收入	100%
------	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ12—CT05

相关报告: JLJ11—CT07

首次报告时间: 2007 年 7 月 4 日

由于收入的下降幅度比成本的下降幅度大,公司的毛利率水平也由上年同期的 15.39%,下降到目前的 12.50%;营业利润率由上年同期的 8.48%,下降到目前的 2.86%。

增长受限, 预计毛利率水平趋稳

由于一号线开通时间较长,沿线客流相对稳定,仅靠自身线路的增长较为有限,未来客流增长依然需要依靠换乘客流的增长。我们认为,随着各条线路的成熟运营,对公司的分流影响和带来的换乘客流会逐步趋稳,由此公司的平均票价水平预计可以维持,以及公司自有车辆增加减少车辆租赁费,将使得公司的毛利率水平会由过去的下降态势逐步转向稳定或者小幅回升状态。

表 1 财务指标变化情况 单位: 万元

	2011 年	2010 年	同比增减
营业收入	77925.28	83421.58	-6.59%
营业成本	68184.40	70579.58	-3.39%
财务费用	3348.36	1346.47	148.68%
营业利润	2231.94	7076.19	-68.46%
营业外收入	5030.43	4817.18	4.43%
归属于上市公司股东的净利润	5531.98	9367.45	-40.94%

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“**大市同步**”评级。

预计公司 2012、2013 年营业收入分别增长 3.50%和 4.00%, 归属于母公司所有者的净利润分别增长 14.87%和 5.98%; 每股收益分别为 0.13 元和 0.14 元; 相应的动态市盈率分别为 50.78 倍和 47.92 倍, 估值较高。考虑到公司主业面临增长瓶颈, 维持公司评级为“未来六个月内, 大市同步”。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	834.22	779.25	806.52	838.78
年增长率 (%)	-0.75%	-6.59%	3.50%	4.00%
归属于母公司的净利润	93.67	55.32	63.55	67.35
年增长率 (%)	-8.47%	-40.94%	14.87%	5.98%

每股收益 (元)	0.20	0.12	0.13	0.14
PER (X)	34.45	58.46	50.78	47.92

注: 有关指标按最新总股本计算

表 2 公司财务指标

指标	2008	2009	2010	2011
销售毛利率(%)	18.32	12.03	15.39	12.50
销售净利率(%)	8.96	12.18	11.23	7.10
净资产收益率(全面摊薄)(%)	8.09	9.91	8.54	4.93
流动比率	0.10	0.09	0.04	0.06
速动比率	0.10	0.09	0.04	0.06
资产负债率(%)	24.46	20.28	38.35	35.20
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款周转率	76.49	102.42	138.27	128.51
总资产周转率	0.74	0.65	0.54	0.44
主营业务收入同比增长率(%)	1.36	-4.72	-0.75	-6.59
净利润同比增长率(%)	-35.66	29.42	-8.47	-40.94
每股收益	0.17	0.21	0.20	0.12
每股经营性现金流量	0.39	0.40	0.31	0.36
每股未分配利润	0.58	0.68	0.79	0.84
每股资本公积金	0.17	0.17	0.17	0.17

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。