

2014 年 10 月 30 日

证券研究报告·公司研究·交通运输

增持(维持)

当前价: 4.7 元



重庆路桥(600106) 2014 年三季报点评

净利润小幅增长, 业绩基本符合预期

投资要点

- **事件:** 公司公布三季报, 1-9 月实现营业收入 2.54 亿元, 同比增长 5.96%; 实现净利润 1.94 亿元, 同比增长 16.34%; 扣非后净利润 1.77 亿元, 同比增长 11.56%, 实现每股收益 0.21 元。三季度实现收入 8669 万元, 同比增长 8%, 环比二季度增长 4.57%; 实现净利润 5127 万元, 同比增长 0.12%, 较二季度环比下降 28.61%。
- **1-9 月营收和净利润小幅增长符合预期, 三季度投资净收益减少致使净利润环比有所下降。** 1-9 月公司营收依旧维持平稳态势, 主要原因是公司现有路桥资产的通行费用收入相对固化, 1-9 月公司营业总成本基本与去年持平。单季度分析, 三季度公司营业收入环比二季度小幅增长, 营业总成本与二季度持平, 其中管理费用环比下降 22.02%, 公司经营管理有所提升; 三季度净利润环比下滑的主要原因是投资净收益相比二季度减少 4671 万元, 环比下降 65.12%, 主要是由公司投资企业的分红已于上期实现所致。
- **公司现金流充裕, 报告期内继续扩张投资。** 公司一直依靠自身现金流充裕的优势, 利用投资基金不断增加对外投资。报告期公司投资活动收回的现金较多, 共计 8.46 亿元, 三季度公司同时增加投资 8.35 亿元。公司深耕以重庆为中心的西南地区业务, 继续深化相应项目投资。
- **继续看好重庆市国企混改给公司带来的机遇。** 目前重庆市国有资产集中挂靠的渝富资产经营管理集团正在探索和推进市内各个国企资产改革的方案。此轮重庆国企混改的力度大, 涉及行业范围广, 参与改革的资产也不仅限于高速交通类资产, 当然我们也在密切关注重庆市内高速资产分拨转让的相关进展, 我们持续看好重庆路桥自身现金流充裕, 实力强劲的优势将在此次国企改革中受益。
- **业绩预测与估值。** 考虑四季度公路客运量以及货运量将进入行业旺季, 行业通行费收入将会有所增长。我们预计四季度公司路桥收入将继续稳中有升, 我们长期继续看好公司具有在国企改革中购入优质资产的预期。不考虑资产收购, 预计 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.35 元和 0.37 元, 对应 PE13.4 倍、12.7 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 受宏观政策因素影响, 公司通行费有再次降低的风险。

指标年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万元)	321.85	334.70	348.42	363.05
增长率	-19.21%	3.99%	4.10%	4.20%
归属母公司净利润(百万元)	232.74	274.46	316.74	339.59
增长率	-34.54%	17.93%	15.40%	7.22%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.30	0.35	0.37
净资产收益率 ROE	11.27%	12.10%	12.46%	11.97%
PE	14.98	12.70	13.4	12.7
PB	1.69	1.54	1.52	1.36

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

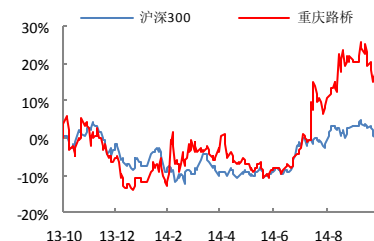
分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	9.08
流通 A 股(亿股)	9.08
52 周内股价区间(元)	3.27-4.99
总市值(亿元)	42.66
总资产(亿元)	61.63
每股净资产(元)	3.09

相关研究

1. 重庆路桥(600106): 利润稳中有升, 将受益于国企改革预期 (2014-08-26)

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	利润表	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	315.06	776.76	631.42	1058.16	营业收入	321.85	334.70	348.42	363.05
应收和预付款项	56.86	11.52	100.22	16.21	减：营业成本	35.95	36.27	38.92	37.76
存货	636.99	342.72	708.55	311.36	营业税金及附加	18.73	18.90	19.67	20.50
其他流动资产	33.11	29.34	29.34	29.34	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1221.53	1280.21	1500.21	1728.21	管理费用	14.90	15.07	15.69	16.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	194.57	196.15	163.15	159.99
固定资产和在建工程	368.98	354.38	294.51	234.63	资产减值损失	-3.14	-2.68	-2.82	-2.82
无形资产和开发支出	43.40	42.41	37.45	32.49	加：投资收益	181.85	228.76	220.00	228.00
其他非流动资产	2639.91	2876.90	2876.58	2876.25	公允价值变动损益	0.57	-0.90	0.00	0.00
资产总计	5315.85	5714.26	6178.28	6286.67	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	243.25	298.85	333.81	359.28
应付和预收款项	208.10	98.68	288.31	102.51	加：其他非经营损益	1.88	3.27	0.00	0.00
长期借款	2806.02	3085.61	3085.61	3085.61	利润总额	245.14	302.12	333.81	359.28
其他负债	235.91	262.31	262.31	262.31	减：所得税	12.39	27.66	17.07	19.69
负债合计	3250.03	3446.60	3636.23	3450.43	净利润	232.74	274.46	316.74	339.59
股本	907.74	907.74	907.74	907.74	减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	54.29	54.29	54.29	54.29	归属母公司股东净利润	232.74	274.46	316.74	339.59
留存收益	1103.79	1305.63	1580.02	1874.20	现金流量表	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	2065.82	2267.66	2542.05	2836.24	经营性现金净流量	230.21	255.54	58.89	630.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	-372.71	271.18	0.00	0.00
股东权益合计	2065.82	2267.66	2542.05	2836.24	筹资性现金净流量	-417.30	48.90	-204.24	-204.13
负债和股东权益合计	315.06	776.76	631.42	1058.16	现金流量净额	-559.81	575.62	-145.35	426.74

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn