

重庆路桥(600106):业绩平稳符合预期,关注资产注入

中性(首次)

交通运输行业

当前股价: 10.54 元

报告日期: 2015 年 09 月 02 日

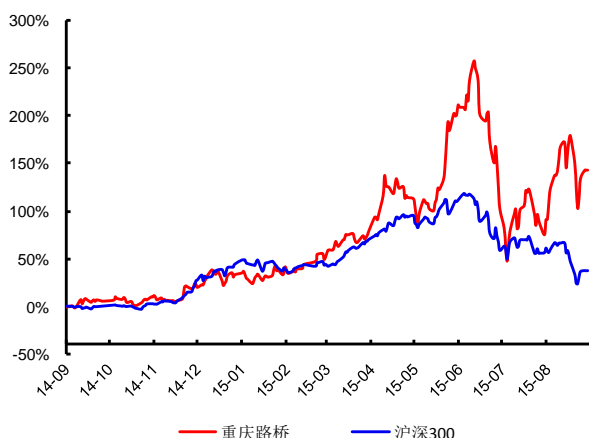
主要财务指标(单位: 百万元)

| | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 340 | 325 | 341 | 358 |
| (+/-) | 1.47% | -4.24% | 4.83% | 5.07% |
| 营业利润 | 260 | 276 | 289 | 303 |
| (+/-) | -12.88% | 5.97% | 4.59% | 4.90% |
| 归属于母公司净利润 | 247 | 253 | 265 | 277 |
| (+/-) | -10.04% | 2.58% | 4.57% | 4.69% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.28 | 0.29 | 0.31 |
| 市盈率(倍) | 39 | 38 | 36 | 35 |

公司基本情况(最新)

| | |
|--------------|-----------|
| 总股本/已流通股(亿股) | 9.08/9.08 |
| 流通市值(亿元) | 95.68 |
| 每股净资产(元) | 3.24 |
| 资产负债率(%) | 58.18 |

股价表现(最近一年)



- 重庆路桥披露2015年中报, 2015年上半年营业收入为1.6亿元, 较上年同期减4.37%; 归属于母公司所有者的净利润为1.48亿元, 较上年同期增3.88%。
- **工程管理费和政府付款方式是收入波动的原因。**重庆路桥的营业收入较去年同期下降700 万元左右的原因主要由两个方面导致: 其一, BOT 项目的收入从去年同期1.1 亿元的水平下降到1.08 亿元, 按理说公司BOT 项目收入根据合同是完全确定而不应出现波动的, 但是因为政府付款在半年末有极少数尾款没及时到位导致收入出现细微差异; 其二, 工程项目类业务的收入从去年同期的950万元下降到400 万元, 原因是因为今年这部分业务相对偏少的原因所致。但整体来看, 尾款迟早会交付公司; 工程业务并非公司主营业务且规模一直较小, 所以公司收入基本保持稳定。
- **投资收益增加是利润上升主因。**公司2015 年上半年出现了收入下降、利润上升的情况, 主要原因是因为公司2015 年上半年的投资收益较高: 参股子公司贡献约5652 万元利润、可供出售的金融资产贡献5442 万元利润。
- **公司将继续在路桥领域加大投资力度。**目前, 重庆路桥的重要资产之一, 重庆石板坡长江大桥的收费权即将于2016年到期, 公司正在积极增加资产储备, 未来大概率继续投资新建重庆主城区跨江大桥PPP项目。
- **未来公司看点:** 我们认为, 重庆路桥具有以下几个特点: 1.公司业绩十分稳定, 在经济下滑的大背景下是资金避险的理想标的; 2.重庆路桥不是重庆国企, 但受益于地方国企改革, 将有收购资产的可能; 3.新任总经理为参股公司主要负责人, 未来或有将参股公司纳入上市公司平台的可能; 4.股东重庆信托资本运作经验丰富, 项目储备众多, 不排除控股集团层面有推动上市公司平台实现混业经营的可能。



- **盈利预测及评级：**预计公司2015-2017年实现归属上市公司股东净利润分别为2.53、2.65和2.77亿元，EPS分别为0.28、0.29和0.31元，对应的PE分别为38、36、35倍，前期受益于区域国企改革概念炒作，公司估值已经远高于行业均值15倍，虽然长期看好公司的避险投资属性，但短期注意回调风险，首次覆盖给予“中性”评级。
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑；出现不可预计的地质灾害。



图表 1. 公司盈利预测

| 单位: 万元 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 33,961 | 32,520 | 34,090 | 35,820 |
| 增长率 (%) | 1.47% | -4.24% | 4.83% | 5.07% |
| 减: 营业成本 | 3,289 | 3,312 | 3,502 | 3,580 |
| 毛利率 (%) | 90.32% | 89.82% | 89.73% | 90.01% |
| 营业税金及附加 | 1,853 | 1,774 | 1,860 | 1,954 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 1,217 | 1,300 | 1,421 | 1,520 |
| 财务费用 | 16,990 | 17,120 | 17,780 | 18,620 |
| 费用合计 | 18,207 | 18,420 | 19,201 | 20,140 |
| 期间费用率 (%) | 53.61% | 56.64% | 56.32% | 56.23% |
| 资产减值损失 | 321 | -382 | -350 | -350 |
| 加: 公允价值变动收益 | 215 | -600 | -200 | -200 |
| 投资收益 | 15,529 | 17,020 | 17,320 | 18,020 |
| 营业利润 | 26,036 | 27,590 | 28,857 | 30,270 |
| 增长率 (%) | -12.88% | 5.97% | 4.59% | 4.90% |
| 营业利润率 (%) | 76.66% | 84.84% | 84.65% | 84.51% |
| 加: 营业外收入 | 444 | 500 | 500 | 500 |
| 减: 营业外支出 | 13 | 50 | 50 | 50 |
| 利润总额 | 26,466 | 28,040 | 29,307 | 30,720 |
| 增长率 (%) | -12.40% | 5.95% | 4.52% | 4.82% |
| 利润率 (%) | 77.93% | 86.22% | 85.97% | 85.76% |
| 减: 所得税费用 | 1,774 | 2,710 | 2,820 | 2,990 |
| 所得税率 (%) | 6.70% | 9.66% | 9.62% | 9.73% |
| 净利润 | 24,692 | 25,330 | 26,487 | 27,730 |
| 增长率 (%) | -10.04% | 2.58% | 4.57% | 4.69% |
| 净利润率 (%) | 72.71% | 77.89% | 77.70% | 77.41% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 24,692 | 25,330 | 26,487 | 27,730 |
| 增长率 (%) | -10.04% | 2.58% | 4.57% | 4.69% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总股本 | 90,774 | 90,774 | 90,774 | 90,774 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.27 | 0.28 | 0.29 | 0.31 |

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



研究员简介

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%---(-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款



本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>