

沧海横流、不改初心

- 事件:**公司公告称,公司正在积极布局光伏产业,现和顺风国际清洁能源有限公司、江苏苏美达新能源发展有限公司、北京普辉显示科技有限公司、北京晨源投资发展有限公司、北京熠彩照明科技有限公司等企业签订了拓展光伏发电业务及收购光伏电站等事项签订了战略合作协议,公司“交运+光伏”的双主业模式已经呼之欲出。
- 光伏产业体量巨大。**本次重庆路桥将采取发行股份购买资产并配套进行融资的方式进行交易,目前意向交易标的的光伏电站装机容量合计大约是1240MW,该体量在国内光伏发电领域也属于较大容量。
- 公司的战略布局得到进一步体现。**根据我们对重庆路桥的一贯研究,公司虽然不是重庆的地方国企,但是具有部分国企的社会属性,也肩负着较大的社会责任,即公司的经营目的有一定的社会性。所以,公司对于高估值的资本运作并不热衷,反而控股股东致力于把重庆路桥打造成一个“为股东带来较为稳定的投资回报”的上市公司平台。
- 下半年重要看点:**我们认为,重庆路桥是一个能提供稳定投资回报的配置标的,未来的看点是:1.公司主要的路桥资产部分将在近期到期,届时公司有进一步补充交运资产的需要;2.公司虽然不是重庆国企,但由于其业务范畴,仍然将分享国企改革所带来的红利;3.公司本次并购迈出了“交运+光伏”的混业经营步伐,未来除了路桥收费以外,光伏发电也将是成为公司业绩的重要贡献力量;4.无论是路桥资产还是光伏资产,其回报都相对稳定,在目前经济压力较大的背景下,具有较强的抗风险的能力。
- 业绩预测与估值:**因为公司仍在重大资产重组的停牌期,对于光伏资产的购入还具有不确定性,同时光伏资产的具体运营情况也未做详细的披露,故估值仍采用前期我们对重庆路桥的业绩预测为基础,即2015年到2017年,公司的EPS为0.29元、0.28元、0.31元,因为重大资产重组规模巨大且具有不确定性,故在公司继续披露相关信息之前不做投资评级建议。
- 风险提示:**或出现重大地质灾害、资产收购具有不确定性。

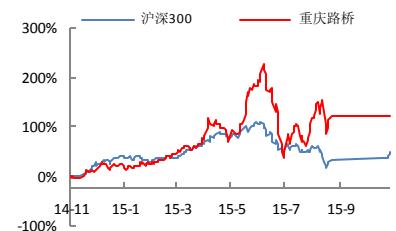
指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	339.61	366.71	364.71	380.00
增长率	1.47%	7.98%	-0.55%	4.19%
归属母公司净利润(百万元)	246.92	260.99	256.72	280.32
增长率	-10.04%	5.70%	-1.63%	9.19%
每股收益EPS(元)	0.27	0.29	0.28	0.31
净资产收益率ROE	8.39%	9.93%	9.13%	9.27%
PE	38.75	36.66	37.27	34.13
PB	3.25	3.64	3.40	3.17

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@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)	4.49-15.98
总市值(亿元)	95.68
总资产(亿元)	70.24
每股净资产(元)	3.30

相关研究

- 重庆路桥(600106): 业绩如预计般平稳, 避险投资标的 (2015-08-26)
- 重庆路桥(600106): 新领导班子就位、打开资产注入想象空间 (2015-06-15)
- 重庆路桥(600106): 攻守兼备的投资标的 (2015-04-07)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	339.61	366.71	364.71	380.00	净利润	246.92	260.99	256.72	280.32
营业成本	32.89	29.34	29.18	30.40	折旧与摊销	15.92	70.14	86.18	104.65
营业税金及附加	18.53	20.01	19.90	20.73	财务费用	169.90	204.80	205.54	211.04
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.21	-11.82	1.44	1.48
管理费用	12.17	14.91	14.51	14.98	经营营运资本变动	-110.25	15.22	13.39	-19.46
财务费用	169.90	204.80	205.54	211.04	其他	-44.92	-168.35	-179.29	-197.00
资产减值损失	3.21	-11.82	1.44	1.48	经营活动现金流净额	280.77	370.99	383.99	381.03
投资收益	155.29	166.20	177.14	194.85	资本支出	73.02	-170.18	-190.00	-210.00
公允价值变动损益	2.15	2.15	2.15	2.15	其他	157.60	-91.78	15.66	11.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	230.62	-261.96	-174.34	-198.95
营业利润	260.36	277.82	273.43	298.36	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.30	3.55	3.76	3.78	长期借款	-336.05	1144.52	14.08	93.82
利润总额	264.66	281.38	277.19	302.14	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	17.74	20.39	20.46	21.83	支付股利	-82.60	-57.81	-73.70	-69.95
净利润	246.92	260.99	256.72	280.32	其他	-114.38	-1066.07	-205.54	-211.04
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-533.03	20.64	-265.16	-187.17
归属母公司股东净利润	246.92	260.99	256.72	280.32	现金流量净额	-21.64	129.67	-55.52	-5.09
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	850.11	979.78	924.27	919.17	成长能力				
应收和预付款项	61.81	51.53	51.62	56.61	销售收入增长率	1.47%	7.98%	-0.55%	4.19%
存货	343.65	332.31	312.82	330.69	营业利润增长率	-12.88%	6.71%	-1.58%	9.12%
其他流动资产	64.49	64.49	64.49	64.49	净利润增长率	-10.04%	5.70%	-1.63%	9.19%
长期股权投资	1165.91	1332.11	1509.25	1704.10	EBITDA 增长率	-12.67%	23.89%	2.24%	8.65%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	339.73	443.11	550.26	658.95	毛利率	90.32%	92.00%	92.00%	92.00%
无形资产和开发支出	41.42	38.11	34.81	31.50	三费率	53.61%	59.91%	60.34%	59.48%
其他非流动资产	3436.06	3529.96	3516.42	3507.49	净利率	72.71%	71.17%	70.39%	73.77%
资产总计	6303.18	6771.40	6963.93	7273.01	ROE	8.39%	9.93%	9.13%	9.27%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.72%	3.92%	7.13%	6.88%
应付和预收款项	84.43	91.20	86.69	91.39	ROIC	70.29%	74.03%	63.48%	58.66%
长期借款	2300.67	3445.19	3459.27	3553.09	EBITDA/销售收入	131.38%	150.74%	154.96%	161.59%
其他负债	973.69	605.66	605.60	605.78	营运能力				
负债合计	3358.79	4142.05	4151.55	4250.26	总资产周转率	0.06	0.06	0.05	0.05
股本	907.74	907.74	907.74	907.74	固定资产周转率	1.00	0.86	0.69	0.60
资本公积	54.29	54.29	54.29	54.29	应收账款周转率	13.62	8.66	10.41	10.15
留存收益	1464.14	1667.32	1850.35	2060.71	存货周转率	0.10	0.09	0.09	0.09
归属母公司股东权益	2944.39	2629.35	2812.38	3022.75	销售商品提供劳务现金营业收入	91.37%	--	--	--
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2944.39	2629.35	2812.38	3022.75	资产负债率	53.29%	61.17%	59.62%	58.44%
负债和股东权益合计	6303.18	6771.40	6963.93	7273.01	带息债务/总负债	81.87%	94.02%	94.15%	94.17%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	流动比率	2.88	14.82	14.74	14.18
EBITDA	446.17	552.77	565.15	614.05	速动比率	2.13	11.37	11.34	10.76
PE	38.75	36.66	37.27	34.13	股利支付率	33.45%	22.15%	28.71%	24.95%
PB	3.25	3.64	3.40	3.17	每股指标				
PS	28.17	26.09	26.23	25.18	每股收益	0.27	0.29	0.28	0.31
EV/EBITDA	18.63	16.25	16.02	14.90	每股净资产	3.24	2.90	3.10	3.33
股息率	0.86%	0.60%	0.77%	0.73%	每股经营现金	0.31	0.41	0.42	0.42
					每股股利	0.09	0.06	0.08	0.08

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

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

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@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 楼

邮编：100033

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

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn