

申通地铁 股票代码：600834.SH

三季度报点评：看好上海国资国企改革，上调“推荐”评级

事项：

公司公告三季度报业绩：报告期内，实现营业收入及归属净利润分别为 5.65 及 0.61 亿元，同比分别下滑 0.26%及增长 29.47%，实现 EPS0.13 元。

目标价：- RMB

当前股价：14.63RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

主要观点

1.公司公告三季度报业绩

1) 报告期内，实现营业收入及归属净利润分别为 5.65 及 0.61 亿元，同比分别下滑 0.26%及增长 29.47%，实现 EPS0.13 元。三季度单季营收及归属净利分别为 1.97 及 0.26 亿元，同比分别增加 0.06%及 61.69%。

2.收入增长面临瓶颈，融资租赁业务高速发展，但规模尚小

1) 一号线是公司主要收入来源，占比超过 90%，但客运量基本稳定，由于换乘客流增加而导致摊薄单票价格，收入整体小幅下滑。
2) 融资租赁业务处于快速发展期，但规模尚小，由于其毛利高达 60% 以上，贡献毛利约三分之一。三季度营业利润大幅增长 104.6%即来自于融资租赁业务贡献。

3.四季度或有大修费用集中发生

公司披露，2016 年度大修费预计不超过 8863 万元，截止三季度末，实际发生 2783.72 万元，公司特别提示：第四季度或可能有大修费集中发生，由此可能造成四季度当期业绩亏损。

4.典型的“大集团、小公司”，上海国资国企改革标的

1) 申通地铁集团约 3000 亿元资产，1800 亿元净资产，资产证券化率不足 1%，上市公司运营的地铁里程不足集团的 5%，且上市公司盈利能力偏弱。

2) 此前我们发布深度报告《申通地铁：国改猜想，潜在的城市运营商——企业变革猜想系列研究（一）》，对公司未来发展做出了五大猜想。

3) 从三季度报披露的股东看，中证上海国企交易型开放式指数证券投资基金持有公司 518.86 万股，占比 1.08%，位列第三大股东。该基金即为国内首只以上海国企改革为投资主题的 ETF。

证券分析师



证券分析师：吴一凡

执业编号：S0360516090002
电话：021-20572560
邮箱：wuyifan@hcyjs.com



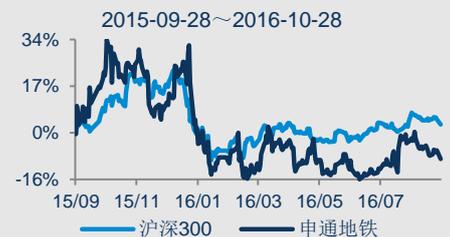
联系人：刘阳

电话：021-20572578
邮箱：liuyang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	47,738
流通 A 股/B 股(万股)	47,738/-
资产负债率(%)	43.3
每股净资产(元)	3.0
市盈率(倍)	95.75
市净率(倍)	4.97
12 个月内最高/最低价	20.7/12.19

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《申通地铁（600834）：国改猜想，潜在的城市综合运营商——企业变革猜想系列研究（一）》

2016-10-11

5.投资建议：维持盈利预测，强调“推荐”评级

- 1) 维持 2016-2018 年公司实现 EPS 分别为 0.15、0.16、0.22 元，对应 PE 分别为 97X、90X、63X。
- 2) 集团资产证券化率偏低，上市公司的盈利能力偏弱，我们分析认为借国改东风，上市公司有望依托集团，打造盈利能力更强的可持续经营业务。而对标港铁公司，公司未来若将战略定位于“轨交+物业”模式，则可以打开长期增长空间。强调“推荐”评级。
- 3) 催化剂：上海国企改革推进，深圳地铁资本运作进一步推进。
- 4) 风险点：国企改革低于预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	#VALUE!	40	44	44
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4	5	5	5
预付账款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	46	46	50	51
其他长期投资	1,014	809	925	1,061
长期股权投资	0	25	53	86
固定资产	1,384	1,313	1,247	1,183
在建工程	7	7	7	7
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	32	651	651	651
非流动资产合计	2,437	2,806	2,883	2,989
资产合计	2,483	2,852	2,933	3,040
短期借款	90	263	283	268
应付票据	0	0	0	0
应付账款	43	45	47	51
预收款项	0	0	0	0
其他应付款	21	60	60	50
一年内到期的非流动负债	0	15	15	16
其他流动负债	427	500	483	503
流动负债合计	581	883	888	888
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	496	493	493	493
非流动负债合计	496	493	493	493
负债合计	1,077	1,376	1,381	1,381
归属母公司所有者权益	1,406	1,476	1,552	1,659
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,406	1,476	1,552	1,659
负债和股东权益	2,483	2,852	2,933	3,040

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	549	275	150	177
现金收益	104	102	105	104
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	-2	0	0	0
经营性应付影响	-4	40	3	-7
其他影响	450	132	43	80
投资活动现金流	-484	-412	-117	-115
资本支出	-5	-1	-1	0
股权投资	17	2	-1	22
其他长期资产变化	-496	-414	-116	-136
融资活动现金流	-68	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
借款增加	-340	188	20	-14
财务费用	-36	-48	-49	-48
股东融资	-27	0	0	0
其他长期负债变化	335	-3	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	774	810	862	934
营业成本	699	731	774	830
营业税金及附加	4	4	4	5
销售费用	6	6	7	7
管理费用	13	13	14	15
财务费用	36	48	49	48
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	17	27	27	55
营业利润	33	35	41	84
营业外收入	59	59	60	60
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	92	94	101	144
所得税	23	24	26	36
净利润	69	70	76	107
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	69	70	76	107
NOPLAT	39	41	47	57
EPS(摊薄)(元)	0.14	0.15	0.16	0.22

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	4.0%	4.6%	6.4%	8.4%
EBIT 增长率	-38.7%	5.8%	12.9%	22.3%
归母净利润增长率	-34.4%	1.6%	8.1%	41.7%
获利能力				
毛利率	9.7%	9.8%	10.2%	11.1%
净利率	8.9%	8.6%	8.8%	11.5%
ROE	4.9%	4.7%	4.9%	6.5%
ROIC	4.0%	2.9%	3.5%	4.5%
偿债能力				
资产负债率	43.4%	48.2%	47.1%	45.4%
债务权益比	41.7%	52.2%	51.0%	46.8%
流动比率	7.9%	5.2%	5.7%	5.8%
速动比率	7.9%	5.2%	5.7%	5.8%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转天数	2	2	2	2
应付帐款周转天数	22	22	22	22
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.15	0.16	0.22
每股经营现金流	1.15	0.58	0.31	0.37
每股净资产	2.95	3.09	3.25	3.48
估值比率				
P/E	101	97	90	63
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	59	60	58	54

交通运输与供应链组分析师介绍

华创证券组长、高级分析师：吴一凡

上海交通大学金融学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2015 年金牛分析师交运行业第五名。

华创证券助理分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500