

日期: 2010年2月25日

行业: 交通运输业-城市交通



冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@sigchina.com

基本数据 (09)

报告日股价 (元)	16.98
12mth A 股价格区间 (元)	6.80/17.99
总股本 (百万股)	477.38
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	8105.91
每股净资产 (元)	2.16
PBR (X)	7.86
DPS (Y09, 元)	0.06 (含税)

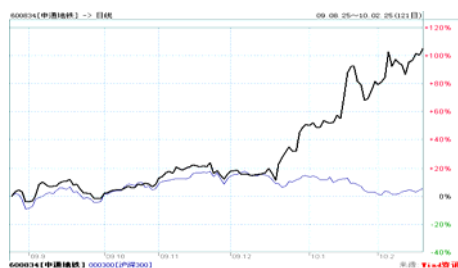
主要股东 (09)

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	6.46%

收入结构 (09)

票务收入	100%
------	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ10-CT02

补贴收入提升业绩

■ 动态事项:

公司公布 2009 年业绩报告。2009 年公司实现营业收入 8.41 亿元, 同比下降 4.72%; 实现净利润 1.02 亿元, 同比增长 29.42%; 每股收益 0.21 元, 同比增长 23.53%。每 10 股派 0.6 元 (含税) 的分红预案。

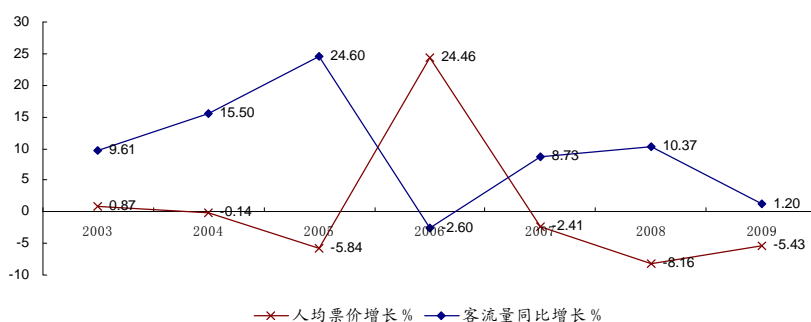
■ 主要观点:

客流小幅增长, 票价继续下降

2009 年, 地铁一号线客运总量为 3.342 亿人次, 日均客流量为 91.56 万人次, 同比增长 1.2%。其中: 本线量为 20505.5 万人次, 日均为 56.2 万人次, 较上年下降 1.59%; 换乘量为 12912.42 万人次, 日均为 35.4 万人次, 同比增长 6.63%。本线客流基本稳定, 换乘客流增长较快; 由于换乘客流增大, 平均票价为 2.52 元, 下降 5.26%。

总的客流量增幅低于往年, 显示本线客流稳定, 而多条轨道交通建成运营既形成分流也带来换乘客流; 换乘客流的增多以及轨道交通票价优惠政策的实施, 平均票价下降幅度达 5.26%。随着后期更多轨道交通开通运营, 换乘客流比例会进一步增大, 预计平均票价将小幅下降。

图 1 客流与票价的增长情况

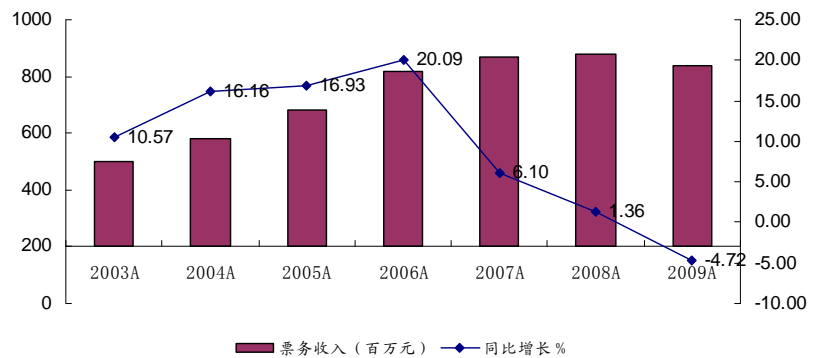


数据来源: WIND 上海证券研究所

补贴收入提升业绩

2009 年, 公司营业收入下降, 营运成本由于大修费用增加而同比增长 2.6%, 由此营业利润同比下降 48.47%。净利大幅增加是因 2009 年获政府补贴 7647 万元, 其中 2007 年 10-12 月为 440.37 万元, 2008 年 1-12 月为 3113.93 万元, 2009 年 1 月-11 月为 4092.61 万元。这部分收入对每股收益的贡献为 0.12 元, 对业绩的提升作用较大。

图 2 主营业务收入增长情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

换乘客流带来增长, 关注世博会对客流量的促进作用

我们认为, 在规定票价没有变动的情况下, 业绩的增长主要来自于客流量的增长。一号线的运营已趋成熟, 仅靠自身线路的增长较为有限, 未来客流增长多依靠换乘客流的增长。

2010 年的世博会, 将会带来大量的客流增长; 虽然公司所属路段并不经过世博会场, 但整体客流的增长会对公司形成一定利好; 同时随着公司投入运能的增加, 预计客流量增长会超过 10%。

投资建议:

给予投资评级: 未来六个月内, 大势同步。

预计公司 2010、2011 年营业收入分别增长 10.08% 和 1.29%, 归属于母公司所有者的净利润分别下降 10.38% 和 1.75%; 每股收益分别为 0.192 元和 0.188 元; 相应的动态市盈率分别为 88.38 倍和 89.92 倍, 估值较高。考虑到公司业务具有公益性特性, 在没有外延式增长之前, 业绩增长主要依靠一号线本身的客流与其他线路的换乘客流增长, 增长有限而慢速。给予公司评级为“未来六个月内, 大势同步”。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	882.13	840.54	925.30	937.20
年增长率 (%)	1.36	-4.72	10.08	1.29
归属于母公司的净利润	79.08	102.34	91.72	90.11
年增长率 (%)	-35.66	29.42	-10.38	-1.75
每股收益 (元)	0.17	0.21	0.19	0.19
PER (X)	102.51	79.21	88.38	89.95

注: 有关指标按最新总股本计算

表 2 公司盈利预测 单位: 百万元人民币

指标名称	2008 A	2009A	2010E	2011A
一、营业总收入	882.13	840.54	925.30	937.20
二、营业总成本	783.94	789.96	842.49	853.32
营业成本	720.57	739.39	786.51	796.62
营业税金及附加	29.17	27.74	30.53	30.93
销售费用	11.68	7.24	8.33	8.43
管理费用	6.28	7.22	7.87	7.97
财务费用	10.20	8.37	9.25	9.37
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.04	0.04	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	98.23	50.62	82.81	83.88
加: 营业外收入	0.00	76.47	45.00	45.00
减: 营业外支出	0.09	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	98.14	127.08	127.81	128.88
减: 所得税	19.06	24.75	28.12	30.93
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	79.08	102.34	99.70	97.95
减: 少数股东损益	0.00	0.00	7.98	7.84
归属于母公司所有者的净利润	79.08	102.34	91.72	90.11
总股本 (百万股)	477.38	477.38	477.38	477.38
七、每股收益	0.17	0.2144	0.1921	0.1888

数据来源: 公司公告 上海证券研究所

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。

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±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±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。