

## 申通地铁（600834）调研短评

## 观望（下调评级）

### 1、公司经营形势良好，票价、客流量稳步上升

2005年9月，地铁票价上调之后，公司平均票价水平稳步上升，客流量虽环比略有下降但并不十分明显。2005年第四季度，1号线日均客流量73.54万人次，同比上升了11%、但环比下降了9.75%，人均票价2.75元，同比上升了10.5%，环比上升了19.7%。

2006年一季度，1号线日均客流量环比略有上升，日均75万人次左右，平均票价水平也保持在2.75元/人次。预计全年票价可保持一季度的水平，人均客流量会有缓慢上升。

### 2、2006年大修费用仍然保持在较高水平

2004、2005年，公司对16列列车进行了大修，大修费用每年1.2亿元左右，市场本来预计2006年、2007年不再发生大修费用，这构成了公司06 - 07年利润大幅增长的主要原因之一。我们调研得知，公司2006年车辆虽然不需要进行大修，但是信号系统、检修设备、调度设备等从1994年开始使用，历经十余年，也已经进入大修期，预计这些设施在2006年的大修费用仍然至少为1.2亿元。

### 3、1号线经营模式有待明确

众所周知，地铁1号线的经营模式较为特殊，公司不拥有经营实体，在职员工仅20余人，与地铁相关的经营与管理全部交由“地铁运营公司”运营，运营期限为10年；地铁洞体的建设和资产由申通集团所有，股份公司仅向集团缴纳130元/次的“过路费”，该费用将在2006年6月日进行调整。

上海地铁建设的远期规划异常庞大，预计到2010年通车的地铁线路长度为400公里（目前为123公里），地铁运量将占公共交通总运量的30%（目前为10%）。地铁发展前景异常明朗，所需的资金量巨大，申通地铁作为唯一的融资平台必将承担再融资的重任。但由于其他线路造价高于1号线，而客流量远远低于1号线，有必要明确经营模式，才能方便未来的资产注入。在明确经营模式的过程中，公司可能会在下半年进一步明确集团和股份公司之间的资产归属和收入划分，现有1号线的盈利能力将有较大幅度波动，这构成了投资的不确定。

### 4、下调盈利预测及投资评级

由于2006年大修费用远远超出我们预期，且公司面临过路费调整及经营模式明确的问题，我们将2006、2007年的盈利预测分别由原来的0.52、0.55元下调至0.30、0.35元，下调幅度分别为42%、36%。公司2006、2007年的动态PE分别为19.5、16.8倍。

由于2006年一季度大修费用仍然同比有所上升，预计2006年一季度季报每股收益约为0.06元，远远低于市场预期，这将促使股价的下跌。

我们看好公司长期投资价值，但鉴于季报风险以及经营模式明确的过程中的不确定性，将公司投资评级由“增持”下调至“观望”。

分析师：李树荣

电话：(8621) 63295888 x 421

E-MAIL：lishurong@sw108.com

日期：2006年4月14日

#### 投资评级的说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上；

增持：相对强于市场表现5%~15%；

观望：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下；

**重要声明：**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，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海申银万国证券研究所有限公司所有。未获得上海申银万国证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“上海申银万国证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。