

方正证券研究中心

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)5832372

电邮：liyingying@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

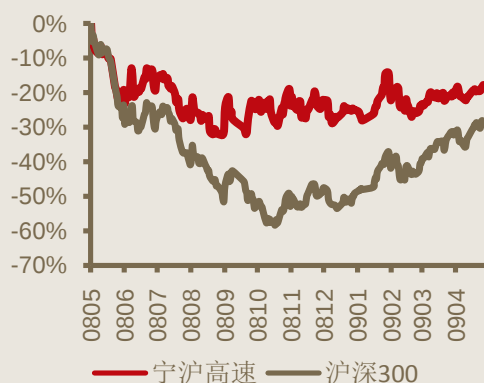
电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

市场数据

总市值（亿元）	308.81
总股本（亿股）	50.38
流通股本（亿股）	4.21
12个月最高/最低（元）	8.44/4.91
主要股东	江苏交通控股有限公司

公司相对沪深 300 指数表现



宁沪高速（600377） 4月份经营数据点评

公司研究·点评报告
2009.05.17 增持

交通运输-高速公路

※4月份沪宁高速车流量恢复正增长

4月份沪宁高速江苏段车流量恢复了正增长，同比增幅1.2%，环比增幅9.2%。说明在宏观经济企稳的情况下，车流量得到了逐步恢复。广靖高速、锡澄高速的车流量同比下降11.4%、16.4%，降幅继续收窄。312国道沪宁段和宁连公路南京段的车流量持续低迷，4月份同比下降19.8%和36.8%，与3月份基本持平。

※货车占比有所下降

从公司了解到，4月份沪宁高速日均通行费收入975万元，同比增长0.6%，低于车流量的增速，说明货车占比有所下降。实际上，沪宁高速4月货车车流占比31.5%，同比下降了3%。我们维持前期判断，受区域经济的影响，公司全年货车车流量占比下降1个百分点左右，单车收入也将随之小幅降低。

※宏观经济逐步企稳有利于公司车流量的恢复

公司2009年的车流量将主要取决于宏观经济的运行情况。目前种种宏观经济数据显示，随着政府经济刺激政策的逐渐起效，我国实体经济正逐渐走出低谷。PMI指数4月份回升至53.5点，达到2008年4季度以来的新高。4月份城镇固定资产投资实际同比增长43.5%，创出2004年2月以来的单期增速新高；随着政府大规模投资的进一步落实，预计将推动中国经济更快增长。汽车销售量、商品房销售面积自2008年12月开始连续4个月回升。从公司路产所处的区域经济情况来看，也有所好转。1-4月份，江苏省的工业增加值累计同比增速增加0.7个百分点至11.3%；上海地区工业增加值同比降幅继续缩小。2009年区域经济的恢复情况或将好于我们的预期，由此，公司车流量有望继续回升。

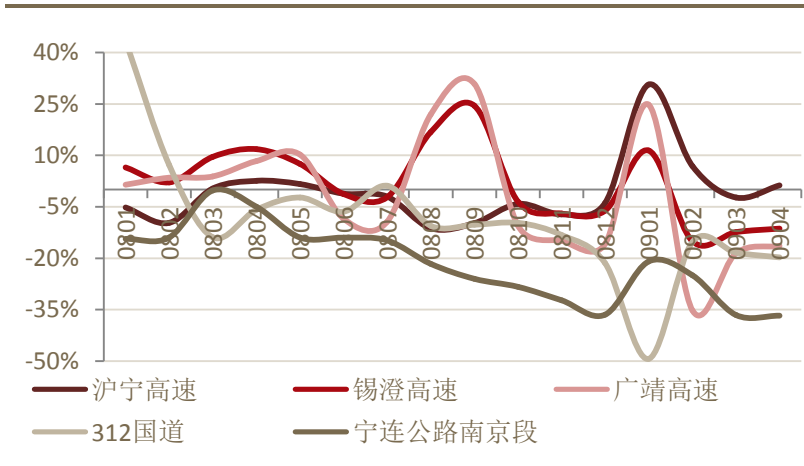
※维持“增持”投资评级

虽然2009年区域经济趋缓将对公司车流量造成不利影响，但随着2008年众多不利因素的渐渐消失，公司业绩增长有一定保证。公司的稳定成长预期令其在经济回暖过程不明朗以及市场波动的情况下具备较好的防御性。另外，公司最近五年的股利支付率高达90.12%，具备高分红优势且将继续维持下去，进一步提升了安全边际。预计2009年、2010年EPS为0.34元、0.37元，维持“增持”投资评级。

※风险因素

区域经济下行对公司的负面影响加大；未来由于沪宁城铁的通车沪宁铁路将主要承担货运任务，届时可能分流沪宁高速的货车车流。

图表 1 公司各路段日均全程车流量月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 2 公司 2009 年 4 月份经营数据

类型 A	日均全程 交通量	客车≤7 座	8-19 座客车; 货车≤2t	20-39 座客车; 2t<货车≤5t	客车≥40 座; 5t<货车 10t	10 t<货车 ≤15t	货车> 15t	总交通量
	辆/日	%	%	%	%	%	%	辆/日
沪宁高速公路	51604	58.9	17.35	8.13	12.34	2.46	0.82	206994
锡澄高速公路	37830	58.72	14.88	12	12.59	1.36	0.45	58027
广靖高速公路	34801	53.06	14.38	17.35	14.95	0.19	0.06	36540
类型 B	日均过站 收费交通量	摩托车	7 座以下(含 7 座) 客车、货车≤2t	8-19 座客车、 2t<货车≤5t	20-39 座客车、 5t<货车 10t	客车≥40 座;10 t<货车≤15t	货车> 15t	
	辆/日	%	%	%	%	%	%	/
312 国道沪宁段	24690	4.31	57.48	21.59	9.79	3.88	2.95	/
宁连公路南京段	4723	/	25.49	13.32	34.78	11.48	14.93	/

资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 3 财务报表预测和估值数据汇总

利润表（百万元）	2007	2008	2009E	2010E	关键指标	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	5,310	5,277	5,458	5,879	成长性				
营业成本	2,223	2,474	2,565	2,763	收入增长率	29.48%	-0.62%	3.42%	7.73%
EBITDA	2,913	2,644	2,987	3,897	净利润增长率	40.45%	-2.92%	9.39%	9.61%
折旧和摊销	259	970	985	987	EBITDA 增长率	33.99%	-9.23%	12.97%	30.47%
销售费用	2	2	2	2	EBIT 增长率	34.03%	-9.23%	3.17%	7.30%
管理费用	161	162	167	180	EPS 增长率	40.45%	-2.92%	9.39%	9.61%
财务费用	504	542	395	370					
公允价值变动损益	5	(2)	0	0	估值指标				
投资收益	134	153	153	153	PE	19	19	18	16
营业利润	2,407	2,107	2,333	2,557	PB	2	2	2	2
利润总额	1,601	1,554	2,333	2,557	EV/EBITDA	13	14	12	9
少数股东损益	38	45	50	54	EV/EBIT	13	14	13	12
归属母公司净利润	1,601	1,554	1,700	1,863	EV/NAPLAT	18	20	18	16
EPS	0.32	0.31	0.34	0.37	EV/Sales	7	7	7	6
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	EV/IC	2	2	2	2
总资产	25,938	24,775	24,954	24,656					
流动资产	1,334	675	1,288	1,385	盈利能力				
货币资金	1,129	461	1,092	1,176	毛利率	58.13%	53.12%	53.00%	53.00%
交易型金融资产	42	40	40	40	EBITDA 率	54.86%	50.11%	54.73%	66.28%
应收帐款	69	34	55	59	EBIT 率	54.86%	50.11%	49.98%	49.78%
应收票据	1	0	0	0	税前净利润率	45.36%	39.83%	42.75%	43.49%
其他应收款	31	15	15	16	税后净利润率	30.15%	29.45%	31.15%	31.69%
存货	55	117	77	83	ROA	6.32%	6.46%	7.01%	7.78%
可供出售投资	0	0	0	0	ROE	10.16%	9.75%	10.47%	11.26%
持有到期金融资产	0	0	0	0	ROIC	9.51%	8.72%	9.86%	10.88%
长期投资	1,609	1,884	1,960	2,036					
固定资产	21,712	1,477	1,780	1,992	偿债能力				
无形资产	1,226	20,690	19,879	19,133	净负债 / 权益	0.43	0.35	0.30	0.24
总负债	9,800	8,368	8,249	7,625	资产负债率	37.78%	33.77%	33.06%	30.93%
股东权益	16,138	16,408	16,705	17,031	流动比率	0.20	0.18	0.40	0.60
少数股东权益	429	439	488	543	速动比率	0.20	0.15	0.37	0.56
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E					
净利润	164	160	175	192	每股指标				
折旧摊销	926	914	940	970	EPS	0.32	0.31	0.34	0.37
净营运资金增加	400	2,201	1,030	1,020	每股红利	0.27	0.27	0.29	0.32
经营活动产生现金流	3,158	2,765	3,069	3,209	每股经营现金流	0.63	0.55	0.61	0.64
投资活动产生现金流	(642)	(898)	(360)	(424)	每股净资产	3.20	3.26	3.32	3.38
融资活动产生现金流	(2,186)	(2,536)	(2,078)	(2,701)	每股销售收入	1.05	1.05	1.08	1.17
现金净增（减）	330	(668)	631	84	每股 EBITDA	0.58	0.52	0.59	0.77

资料来源：WIND 方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，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“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话：	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com