

公司研究

公司点评

维持评级：短期-中性，长期-A

宁沪高速（600377）：车流量数据持续筑底，短期难有大幅改善

核心观点

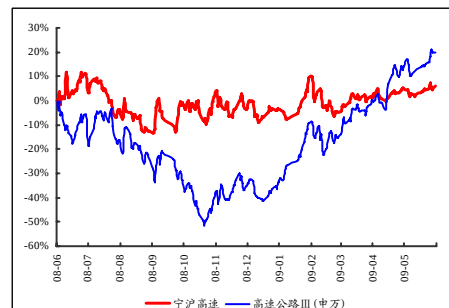
车流量数据符合预期，继续筑底中。公司公布 5 月份运营数据。整体来看，大部分路段车流量同比降幅都有所改善，其中沪宁高速公路江苏段已经连续两月保持同比正增长。5 月份，沪宁高速公路日均折合全程车流量为 49212 辆/日，同比增长 0.92%，增速环比下降 0.28 个百分点。广靖、锡澄高速公路日均折合全程车流量分别为 33714 辆/日、36226 辆/日，同比分别下降 11% 和 9.2%，降幅环比分别缩小 5.4 个百分点、2.2 个百分点，广靖、锡澄高速降幅较大的主要原因是由于广靖、锡澄高速除了受宏观经济增速放缓影响之外，还受去年通车的苏通大桥通车的分流影响。

大型车降幅依然大于小型车，通行费收入同比增速差于车流量同比增速。5 月份，沪宁高速公路 1-6 类车分别同比增长 9.32%、-11.07%、-11.51%、-11.38%、-17.37%、-17.71%，仅有 1 类车同比正增长，其他各类车均出现同比负增长，与上月的态势相同。由于货运需求对经济的敏感程度远高于客运需求，所以在当前宏观经济增速明显放缓的背景下，以客车为主的 1 类车仍能保持增长，而以货车为主的后 5 类车均出现同比负增长，这与当前经济形势保持一致。从车型结构来看，5 月沪宁高速公路 1 类车占比为 60%，较上月增长 1.1 个百分点，由于 1 到 6 类车的单车全程收入是递增的，所以 1 类车占比增长预示了单车收入的下降，因此我们认为沪宁高速公路通行费收入增速表现差于车流量表现。

短期内车流或有所改善，但是难有大幅改善。5 月份国内经济依然呈现外冷内热的局面，固定资产投资、消费数据继续保持强劲增长，同时进口数据依然保持较高的降幅，公路货车车流恢复有赖于宏观经济恢复，江苏地区经济对外依存度较高，进出口持续低迷必然影响该地区经济恢复，因此我们预计短期内公司各路段车流量同比增速或有所改善，但是难有大幅改善。

维持公司“中性-A”投资评级。预计公司 2009 年、2010 年摊薄每股收益为 0.32 元、0.38 元，对应 2009 年、2010 年动态市盈率为 19.3 倍、16.3 倍，公司估值处于行业较高水平，短期内公司经营路段车流难有大幅改善，因此维持公司“短期-中性，长期-A”投资评级。

近一年股价走势：



国都证券研究所

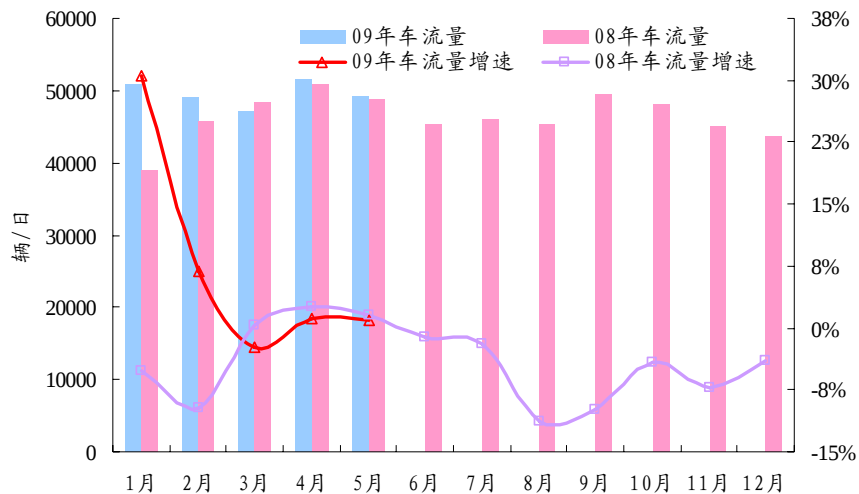
联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

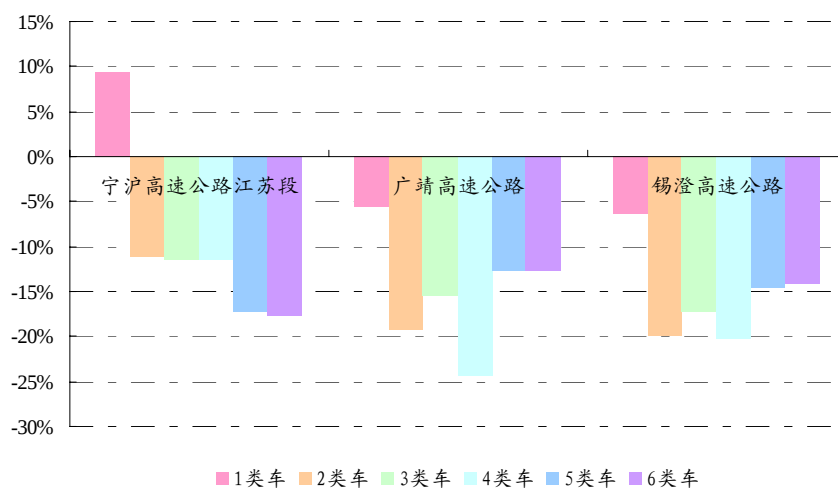
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1: 宁沪高速江苏段车流量增长情况



数据来源: 公司网站

图表 2: 大型车下降幅度相对较大



数据来源: 公司网站

图表 3: 宁沪高速盈利预测

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	530,984	527,714	518,091	586,943
营业收入增长 (%)	29.48%	-0.62%	-1.82%	13.29%
主营业务毛利率 (%)	58.13%	53.12%	52.98%	52.64%
二、营业总成本	304,178	332,090	317,656	344,888
其中: 主营业务成本	222,342	247,407	243,611	278,005
营业税金及附加	15,113	14,341	14,507	16,434
资产减值损失	-88	-242	0	0
期间费用	66,812	70,584	59,538	50,448
其中: 销售费用	242	170	221	266
管理费用	16,133	16,175	20,724	23,478
财务费用	50,437	54,239	38,593	26,705
期间费用率 (%)	12.58%	13.38%	11.49%	8.60%
加: 公允价值变动净收益	540	-150	0	0
投资净收益	13,392	15,271	13,743	14,486
加: 影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	240,738	210,744	214,178	256,541
营业利润增长 (%)	38.66%	-12.46%	1.63%	19.78%
营业利润率 (%)	45.34%	39.94%	41.34%	43.71%
加: 营业外收入	3,190	1,697	3,000	3,000
减: 营业外支出	3,073	2,267	3,000	3,000
其中: 非流动资产处置净损失	564	182	0	0
加: 影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	240,855	210,174	214,178	256,541
利润总额增长 (%)	39.37%	-12.74%	1.91%	19.78%
减: 所得税	76,956	50,232	50,109	60,514
实际所得税率 (%)	31.95%	23.90%	23.40%	23.59%
五、净利润	163,899	159,942	164,069	196,027
净利润增长 (%)	39.02%	-2.41%	2.58%	19.48%
其中: 归属母公司所有者净利润	160,083	155,401	160,460	192,106
母公司净利润增长 (%)	40.45%	-2.92%	3.26%	19.72%
净利润率 (%)	30.15%	29.45%	30.97%	32.73%
少数股东损益	3,816	4,541	3,610	3,921
基本每股收益 (元/股)	0.32	0.31	0.32	0.38
每股净资产 (元/股)	3.12	3.17	3.22	3.27
净资产收益率 (%)	10.18	9.73	9.90	11.64

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。