

车流量可能正在恢复中

宁沪高速 (600377.SH) 公司快报

报告关键点：

- 所有道路日均车流量的增长率较低，但是环比在上升，车流量可能正在恢复中
- 外需的复苏有望进一步促进车流量增长
- 维持盈利预测和“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 所有道路日均车流量的增长率仍然较低，但是近月的环比在上升。09年4月，公司运营的路段中，沪宁高速的日均车流量有小幅增长，其余路段的车流量仍然处于下滑的状态。其中沪宁高速4月份的日均车流量同比增长了1.2%，锡澄、广靖、312国道沪宁段、宁连公路4月份的日均车流量分别同比下降了11.4%、16.4%、19.8%、36.8%。但是，09年的3、4月以来，所有路段的日均车流量的环比均有上升的趋势。
- 未来的6到12个月，沪宁、广靖锡澄车流量将恢复增长。沪宁高速日均车流量有所回升，主要是因去年上海段扩建，以及动车组分流，使得沪宁高速去年车流量基数较低。如今上海段扩建已经完工、动车组分流趋于稳定，沪宁高速车流量处于恢复增长的状态。我们预计，未来的几个月，沪宁高速的车流量依然有回升的趋势。广靖锡澄高速仍然受到苏通大桥分流的影响，车流量处于下滑的趋势。目前苏通大桥开通已经有1年的时间，对广靖锡澄的分流将逐渐稳定，因此我们预计未来的6到12个月，广靖锡澄高速的车流量也将恢复增长。
- 上海段扩建期间，部分车辆分流到了312国道沪宁段。上海段扩建完工后，车流量重新回到沪宁高速上，因此312国道沪宁段车流量下降的幅度较大。受宁连高速分流的影响，宁连公路南京段车流量下降的幅度也较大。
- 车流量可能正在恢复中，外需的复苏有望进一步促进车流量增长。过去的几个月，受经济减速的影响，公司路段车流量的增长率较低。目前，我们观察到公司路段的车流量的环比有上升的趋势，说明随着经济的回暖，公司路段的车流量可能正在恢复中。根据安信宏观小组的观点，外需的恢复仍需要一段时间。公司路段位于沿海区域，外向型经济占比较高，外需的恢复，必将进一步促进公司路段车流量的增长。
- 维持盈利预测和“增持-A”投资评级。维持09年到11年的每股收益为0.33元、0.37元、0.40元。未来的几个月，公司收入将恢复增长，而历年公司一直保持比较高的分红比率，因此给予公司09年20倍市盈率，6个月目标价为6.6元，维持“增持-A”投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5,309.8	5,277.1	5,400.3	5,734.0	6,125.4
Growth(%)	29.5%	-0.6%	2.3%	6.2%	6.8%
净利润	1,600.8	1,554.0	1,651.7	1,843.2	2,029.3
Growth(%)	40.4%	-2.9%	6.3%	11.6%	10.1%
毛利率(%)	58.1%	53.1%	51.5%	51.0%	51.0%
净利润率(%)	30.1%	29.4%	30.6%	32.1%	33.1%
每股收益(元)	0.32	0.31	0.33	0.37	0.40
每股净资产(元)	3.20	3.26	3.33	3.41	3.50
市盈率	19.2	19.8	18.6	16.7	15.1
市净率	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
净资产收益率(%)	10.2%	9.7%	10.1%	11.0%	11.8%
ROIC(%)	9.1%	9.2%	8.2%	9.4%	10.7%
EV/EBITDA	10.1	13.6	10.2	9.3	8.4
股息收益率	3.1%	4.4%	4.3%	4.8%	5.3%

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：
6.60 元

期限： 6个月 上次预测： 6.60 元

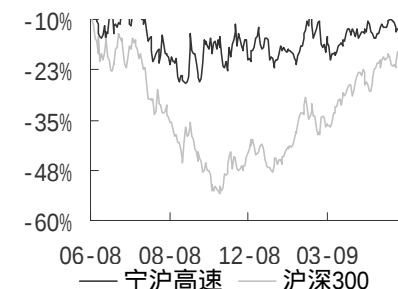
现价： 6.04 元

报告日期：
2009-06-16

市场数据

总市值(百万元)	30,427.99
流通市值(百万元)	2,542.15
总股本(百万股)	5,037.75
流通股本(百万股)	420.89
12个月最高/最低	4.91/7.18 元
十大流通股东(%)	22.93%
股东户数	61,808

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(6.60)	(26.35)	9.75
绝对收益	2.38	5.70	(11.42)

研究员

邓红梅

021-68765993

首席行业分析师

denghm@essence.com.cn

彭倩

021-68765110

助理行业分析师

pengqian@essence.com.cn

前期研究成果

宁沪高速：主要路段的收入有望恢复增长

2009-04-27

宁沪高速：公司面临的负面因素正在消失

2009-03-30

宁沪高速：09年车流量恢复增长

2008-11-11

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-6-12**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5,309.8	5,277.1	5,400.3	5,734.0	6,125.4	成长性					
减: 营业成本	2,223.4	2,474.1	2,621.3	2,810.6	2,999.2	营业收入增长率	29.5%	-0.6%	2.3%	6.2%	6.8%
营业税费	151.1	143.4	153.9	163.4	174.6	营业利润增长率	38.7%	-12.5%	7.0%	11.5%	10.0%
销售费用	2.4	1.7	2.7	2.9	3.1	净利润增长率	40.4%	-2.9%	6.3%	11.6%	10.1%
管理费用	161.3	161.8	172.8	183.5	196.0	EBITDA 增长率	27.0%	-25.3%	25.0%	5.9%	5.9%
财务费用	504.4	542.4	304.3	205.6	150.6	EBIT 增长率	33.5%	-9.0%	-3.4%	6.2%	7.2%
资产减值损失	-0.9	-2.4	-21.1	-	-	NOPLAT 增长率	32.0%	-0.1%	-10.4%	6.2%	7.2%
加: 公允价值变动收益	5.4	-1.5	-40.0	-	-	投资资本增长率	-1.7%	1.1%	-7.8%	-5.3%	-5.7%
投资和汇兑收益	133.9	152.7	128.3	145.2	162.6	净资产增长率	4.2%	1.7%	2.3%	2.4%	2.6%
营业利润	2,407.4	2,107.4	2,254.7	2,513.2	2,764.5	利润率					
加: 营业外净收支	1.2	-5.7	-	-	-	毛利率	58.1%	53.1%	51.5%	51.0%	51.0%
利润总额	2,408.5	2,101.7	2,254.7	2,513.2	2,764.5	营业利润率	45.3%	39.9%	41.8%	43.8%	45.1%
减: 所得税	769.6	502.3	563.7	628.3	691.1	净利率	30.1%	29.4%	30.6%	32.1%	33.1%
净利润	1,600.8	1,554.0	1,651.7	1,843.2	2,029.3	EBITDA/营业收入	71.1%	53.4%	65.2%	65.1%	64.5%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	54.8%	50.2%	47.4%	47.4%	47.6%
货币资金	1,128.9	460.6	893.3	1,217.3	1,605.8	运营效率					
交易性金融资产	42.3	40.0	-	-	-	固定资产周转天数	1,502	791	94	79	64
应收帐款	100.2	48.2	121.3	128.8	137.6	流动营业资本周转天数	-112	-69	-71	-98	-99
应收票据	0.7	-	-	-	-	流动资产周转天数	77	69	59	79	96
预付帐款	1.1	6.9	6.9	6.9	6.9	应收帐款周转天数	5	4	4	5	5
存货	54.9	116.9	64.6	69.3	74.0	存货周转天数	3	6	6	4	4
其他流动资产	5.5	3.0	3.0	3.0	3.0	总资产周转天数	1,776	1,730	1,633	1,500	1,365
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	1,587	1,592	1,504	1,323	1,171
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,609.4	1,884.4	1,884.4	1,884.4	1,884.4	ROE	10.2%	9.7%	10.1%	11.0%	11.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	6.5%	7.0%	8.0%	9.0%
固定资产	21,712.2	1,477.3	1,347.0	1,172.4	997.8	ROIC	9.1%	9.2%	8.2%	9.4%	10.7%
在建工程	50.9	42.9	-	-	-	费用率					
无形资产	1,225.8	20,689.6	19,899.2	19,062.0	18,201.4	销售费用率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
其他非流动资产	5.9	5.7	6.0	6.0	6.0	管理费用率	3.0%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
资产总额	25,937.8	24,775.4	24,225.7	23,550.1	22,916.8	财务费用率	9.5%	10.3%	5.6%	3.6%	2.5%
短期债务	4,753.9	2,650.0	1,899.1	1,098.7	1,098.3	三费/营业收入	12.6%	13.4%	8.9%	6.8%	5.7%
应付帐款	1,139.3	328.3	1,364.5	1,463.1	1,561.2	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	37.8%	33.8%	30.7%	27.0%	23.0%
其他流动负债	384.7	355.3	435.3	481.2	530.2	负债权益比	60.7%	51.0%	44.4%	37.0%	29.9%
长期借款	3,284.4	3,622.2	2,622.2	2,222.2	1,022.2	流动比率	0.20	0.18	0.29	0.47	0.58
其他非流动负债	1.3	1,090.8	1,089.8	1,089.8	1,089.8	速动比率	0.20	0.15	0.27	0.44	0.55
负债总额	9,800.1	8,367.7	7,448.3	6,362.3	5,279.1	利息保障倍数	5.77	4.89	8.41	13.22	19.35
少数股东权益	429.3	438.8	478.2	519.8	564.0	分红指标					
股本	5,037.7	5,037.7	5,037.7	5,037.7	5,037.7	DPS(元)	0.19	0.27	0.26	0.29	0.32
留存收益	10,670.6	10,931.2	11,261.5	11,630.2	12,036.0	分红比率	59.8%	87.5%	80.0%	80.0%	80.0%
股东权益	16,137.7	16,407.7	16,777.5	17,187.7	17,637.7	股息收益率	3.1%	4.4%	4.3%	4.8%	5.3%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	1,639.0	1,599.4	1,651.7	1,843.2	2,029.3	EPS(元)	0.32	0.31	0.33	0.37	0.40
加: 折旧和摊销	926.4	914.1	963.7	1,011.8	1,035.2	BVPS(元)	3.20	3.26	3.33	3.41	3.50
资产减值准备	-0.9	-2.4	-21.1	-	-	PE(X)	19.2	19.8	18.6	16.7	15.1
公允价值变动损失	-5.4	1.5	-40.0	-	-	PB(X)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
财务费用	453.9	511.2	548.0	304.3	205.6	P/FCF	23.8	50.1	18.4	17.5	15.6
投资收益	-133.9	-152.7	-128.3	-145.2	-162.6	P/S	5.8	5.8	5.7	5.4	5.0
少数股东损益	38.2	45.4	39.4	41.6	44.1	EV/EBITDA	10.1	13.6	10.2	9.3	8.4
营运资金的变动	224.0	-57.1	1,115.1	132.3	133.7	CAGR(%)	4.8%	9.0%	10.0%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	3,157.8	2,765.1	3,884.8	3,089.3	3,230.3	PEG	4.0	2.2	1.9	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-641.7	-897.5	168.2	145.2	162.6	ROIC/WACC	1.0	1.0	0.9	1.0	1.2
融资活动产生现金流量	-2,186.1	-2,535.9	-3,428.2	-2,910.6	-3,004.5	REP	1.7	1.6	1.9	1.6	1.5

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

邓红梅，经济学硕士，交通运输业首席分析师，负责机场、航空和铁路行业研究。获“新财富”最佳分析师 2006 年港口公路水运业第四名，2007 年航空机场业第三名。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

彭倩，助理行业分析师，华中科技大学财务管理学士，金融工程硕士。2007 年 7 月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn	010-66581668	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581689	lixin@essence.com.cn	0755-82558268	panlin@essence.com.cn
张茜萍	深圳联系人	王昊文	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essence.com.cn	0755-82558069	wanghw@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人		
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122