

宁沪高速 600377.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

车流量逐步恢复，房地产业务贡献收入

—— 宁沪高速 2009 年 3 季报点评

投资要点：

- ❖ **宏观经济回暖，业绩转好** 2009 年 1 至 9 月，公司实现营业收入 41.8 亿元，比 2008 年同期增长约 5.48%。其中，实现道路通行费收入约 31.4 亿元，同比增长 2.93%；配套业务收入约 8.37 亿元，同比下降 5.92%；其他业务收入约 2.07 亿元，较 08 年同期增长 683.58%，主要是子公司的房地产项目实现销售收入 1.73 亿元。公司实现营业利润 20.37 亿元，同比增长 20.38%，实现净利润 15.57 亿元，比 2008 年同期增长 21.47%，每股收益为 0.301 元，比 2008 年同比增长 21.72%。单季每股盈利 0.11 元，同比增长 36.6%。
- ❖ **主要路段交通流量进一步增长** 三季报显示，公司主要利润来源的沪宁高速公路交通流量进一步增长，日均全程交通流量达到 51,700 辆，同比增长 10.26%，日均货车流量比例恢复到 33.91%；日均通行费收入同比增长 16.2%，货车日均收入比例达 56.31%。随着货车比例的增加以及 7 月 1 日起调整货车计重收费标准后，三季度沪宁高速公路日均全程单车收入增加 9.12%，其中货车日均全程单车收入增长约 8.86%。
- ❖ **锡澄、广靖高速车流量逐步恢复** 自今年二月份，两路段收费车流量探底后，随着经济回暖趋势日益明显，公路交通流量迅速恢复，至今年 8 月，两路段均实现了收费车流量的正增长，显示苏通大桥对该两路段的分流影响正在逐步减弱。
- ❖ **房地产土地储备增加，未来房地产业绩贡献增加可以期待** 报告期内公司子公司通过挂牌方式购得句容市宝华镇鸿堰社区两幅土地以及昆山市花桥镇核心区地块，合计总面积 46.2 万平方米，成交总价 29.5 亿元。随着公司土地储备的增加，预计公司房地产业务对业绩的贡献将逐步扩大。
- ❖ **盈利预测及估值** 预计公司 2009 年每股收益为 0.39 元，对应 16xPE, 1.92xPB, 公司估值基本处于公路板块的平均水平，考虑到公司业绩稳定，现金分红比例高，作为防御性投资品种，我们给与其“推荐”评级，目标价 6.70 元

交通运输业

评级：推荐（首次）

目标价格：¥6.70

当前价格：¥6.18

2009.10.23

总市值（百万元）	31133.3
总股本/流通 A 股（百万股）	5037.7/423.7
流通市值（百万元）	2618.7
每股净资产（元）	3.21
净资产收益率（%）	9.44

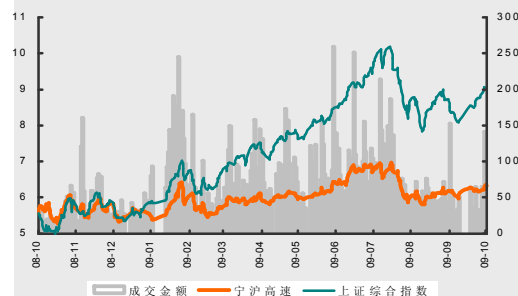
交易数据

52 周内股价区间（元） 5.12-6.98

静态市盈率（倍） 15.8

市净率（倍） 1.92

52 周内股价走势图



乐旻旻

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

leminyang@ajzq.com

相关报告

表 1：2009 年 1-9 月份各路桥项目日均车流量及日均收费数据

路桥项目	日均车流量（辆/日）			日均收费额（千元/日）		
	1-9 月份	去年同期	增减%	1-9 月份	去年同期	增减%
沪宁高速公路	50,141	46,549	7.72%	9473.4	8875.0	6.74%
312 国道沪宁段	22,171	29,097	-23.80%	363.3	507.0	-28.34%
宁连公路南京段	5,059	6,434	-21.37%	102.7	120.7	-14.91%
广靖高速公路	34,072	36,387	-6.36%	553.3	594.7	-6.96%
锡澄高速公路	36,160	37,744	-4.20%	1011.2	1038.3	-2.61%
江阴长江公路大桥	39,612	40,994	-3.37%	1889.7	2053.5	-7.98%
苏嘉杭高速公路	29,334	26,358	11.29%	2125.7	1820.5	16.76%

资料来源：公司季报

图 3：各项业务收入占比

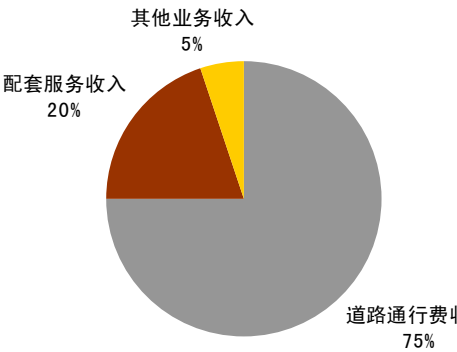
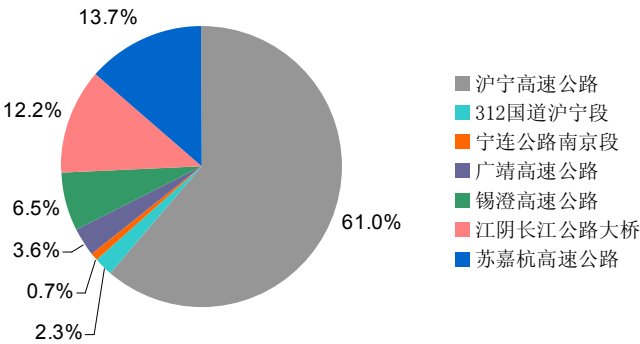
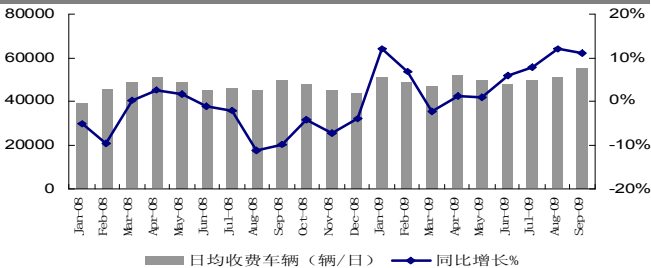


图 4：分路段道路通行费收入占比



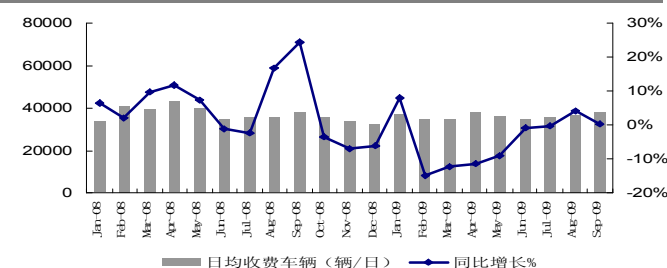
资料来源：公司公告，爱建证券整理

图 5：3Q 沪宁高速车流量同比增长 10.26%



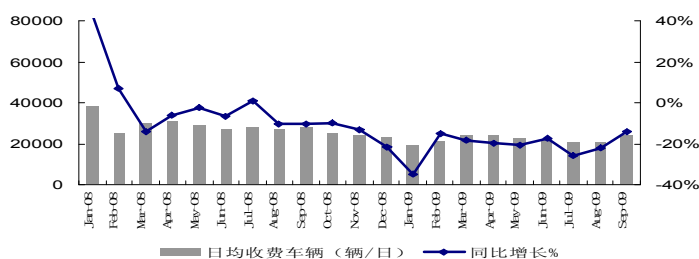
资料来源：爱建证券整理

图 6：锡澄高速受苏通大桥分流影响逐渐消除，车流量恢复



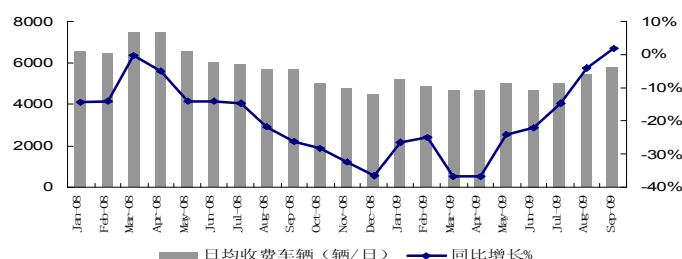
资料来源：爱建证券整理

图 7：312 国道沪宁段作为辅助路段车流量小幅恢复



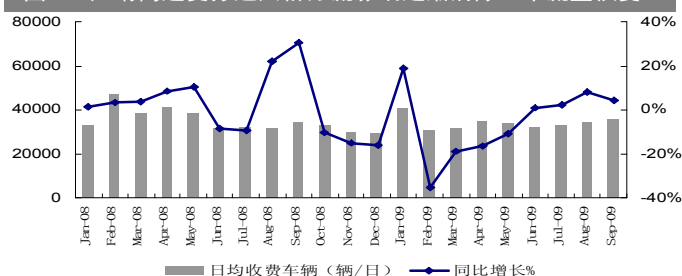
资料来源：爱建证券整理

图 8：宁连公路南京段受宁连高速分流影响逐步好转



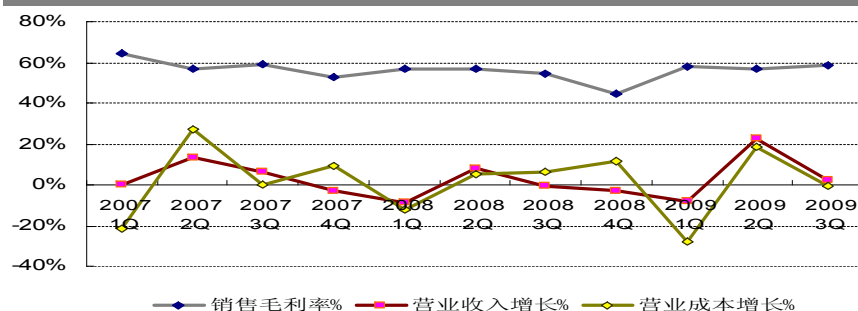
资料来源：爱建证券整理

图 9：广靖高速受苏通大桥分流影响逐渐消除，车流量恢复



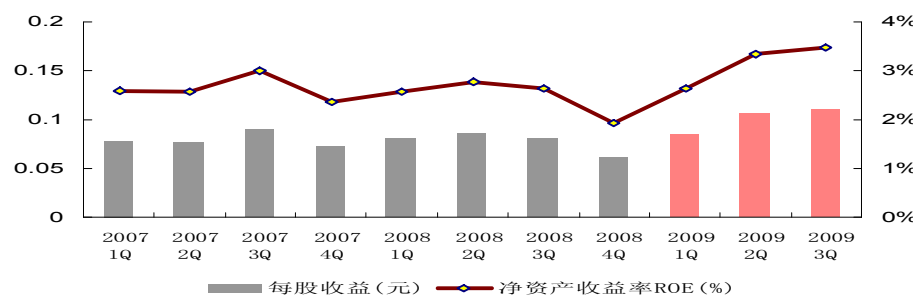
资料来源：爱建证券整理

图 1：宏观经济状况好转，公司业务毛利率（单季）稳中有升



资料来源：Wind，爱建证券整理

图 2：第 3 季度公司单季每股收益同比增长 36.6%



资料来源：Wind，爱建证券整理

图 10：公司 PE 处于历史估值的中部

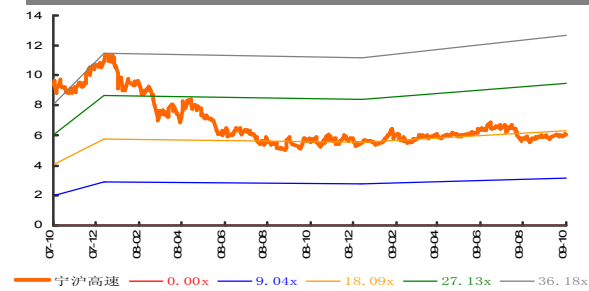
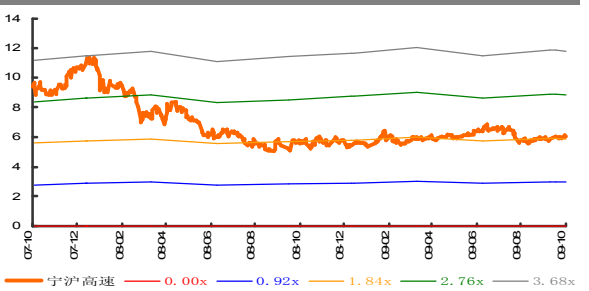


图 11：公司 PB 处于历史估值的中部



资料来源：Wind

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。