

10 月份车流数据保持快速增长



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**
目标价 9.40 元
报告日期 2009 年 11 月 17 日 星期二

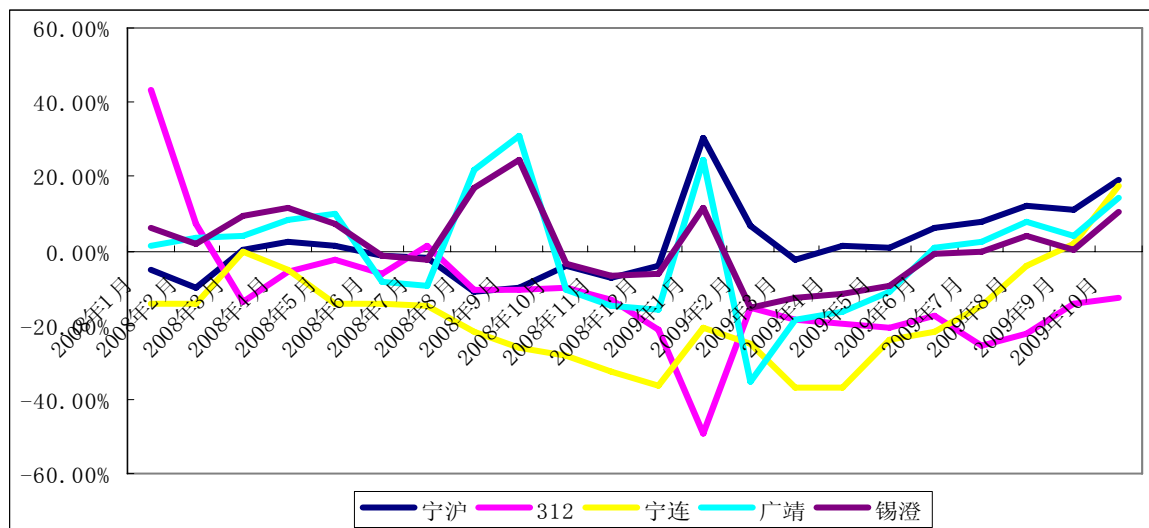
徐捷 交通行业资深分析师
63325888×6065
xujie@orientsec.com.cn
章琪 交通行业高级分析师

事件：公司公布 10 月份车流数据

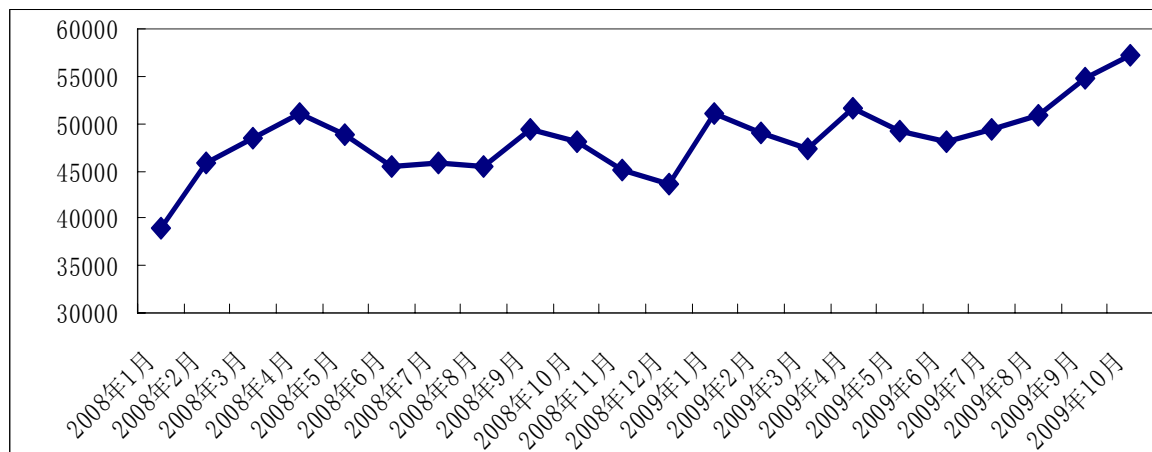
公司公布 10 月份主要路产的车流数据，宁沪高速日均车流 57127 辆，同比增长 18.92%，环比增长 4.11%，保持快速的增长势头。其他路段，广靖、锡澄和宁连都保持较好的同比和环比数据，312 国道车流继续下降。

我们的观点：

- 宁沪车流保持较高增长比率主要有两个原因，去年同期受宏观经济影响，基数在四季度各月份逐步下降，而今年同期车流和货车结构都获得一定的恢复；第二个原因，从今年三月份开始的汽车销售量的激增开始在高速车流中逐步开始显现，新车的购买到上高速具有一定的时滞。
- 广靖、锡澄在去年 5 月份苏通大桥贯通后，车流数据一直不佳，今年 6 月同比效应已经结束，从最近月份的数据来看，同比增速在 10% 以上，而环比增速在 5% 左右，分流影响已经过去。
- 考虑到去年的基数和销售车辆逐步进入高速，今年剩余两个月份的车流同比我们认为将在 20% 以上，明年 5 月至 10 月，上海世博会的举办将会进一步促进宁沪的车流，长期迪斯尼的项目也将使这条途径南京、镇江、常州、苏州、无锡和上海主要道路受益。
- 我们小幅上调公司盈利预测，公司 09-11 年每股收益分别为 0.42、0.47 元和 0.52，目前股价 6.49 元，09 至 11 年动态市盈率分别为 15.62X、13.92X 和 12.42X，我们维持公司 “买入” 评级。

图 1：公司主要路产 08 年 1-09 年 10 月月度车流量同比增速


资料来源：、东方证券研究所

图 2：宁沪高速 08 年 1-09 年 10 月月度车流量


资料来源：、东方证券研究所

表 1：宁沪高速盈利预测和财务指标

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	675	660	681	690	营业收入	5277	5659	6216	6665
现金	461	461	461	461	营业成本	2474	2313	2512	2607
应收账款	34	50	58	55	营业税金及附加	143	154	169	181
其它应收款	15	38	34	33	营业费用	2	2	2	2
预付账款	7	4	4	6	管理费用	162	147	171	180
存货	117	65	84	95	财务费用	542	393	390	362
其他	43	41	41	41	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	24100	24783	25368	25175	公允价值变动收				
长期投资	1884	1687	1727	1766	益	-2	6	0	0
固定资产	1477	2384	3283	3452	投资净收益	153	176	202	222
无形资产	20690	20390	20047	19652	营业利润	2107	2832	3173	3554
其他	49	322	311	306	营业外收入	17	22	24	24
资产总计	24775	25443	26049	25865	营业外支出	23	29	28	27
流动负债	3655	3527	3501	2610	利润总额	2102	2825	3170	3552
短期借款	2650	2614	2564	1613	所得税	502	675	758	849
应付账款	155	145	157	163	净利润	1599	2150	2412	2703
其他	850	769	780	834	少数股东损益	45	57	63	71
非流动负债	4713	4712	4712	4712	归属于母公司净				
长期借款	3622	3622	3622	3622	利润	1554	2094	2349	2632
其他	1091	1090	1090	1090	EBITDA	3564	3534	3953	4384
负债合计	8368	8239	8213	7322	EPS (元)	0.31	0.42	0.47	0.52
少数股东权益	439	495	559	630	主要财务比率				
股本	5038	5038	5038	5038	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	7555	7555	7555	7555	成长能力				
留存收益	3376	4109	4678	5314	营业收入	-0.6%	7.2%	9.8%	7.2%
归属母公司股东权益					营业利润	-12.5%	34.4%	12.0%	12.0%
合计	15969	16708	17278	17913	归属于母公司净利				
负债和股东权益	24775	25443	26049	25865	润	-2.9%	34.7%	12.2%	12.1%
现金流量表					获利能力				
单位: 百万元					毛利率	53.1%	59.1%	59.6%	60.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	净利率	29.4%	37.0%	37.8%	39.5%
经营活动现金流	2765	2620	3032	3348	ROE	9.7%	12.5%	13.6%	14.7%
净利润	1599	2150	2412	2703	偿债能力				
折旧摊销	914	309	390	468	资产负债率	33.8%	32.4%	31.5%	28.3%
财务费用	542	393	390	362	净负债比率				

投资损失	-153	-176	-202	-222	流动比率	0.18	0.19	0.19	0.26
营运资金变动	-144	-78	46	35	速动比率	0.15	0.17	0.17	0.23
其它	6	22	-4	3	营运能力				
投资活动现金流	-898	-820	-773	-53	总资产周转率	0.21	0.23	0.24	0.26
资本支出	827	1260	1000	300	应收账款周转率	97	123	105	109
长期投资	-160	-198	40	39	应付账款周转率	4.70	15.44	16.64	16.28
其他	-230	242	267	287	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-2536	-1800	-2259	-3295	每股收益	0.31	0.42	0.47	0.52
短期借款	-2104	-36	-50	-951	每股经营现金流	0.55	0.52	0.60	0.66
长期借款	338	0	0	0	每股净资产	3.17	3.32	3.43	3.56
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	67	0	0	0	P/E	21.04	15.62	13.92	12.42
其他	-836	-1764	-2210	-2344	P/B	2.05	1.96	1.89	1.83
现金净增加额	-668	0	0	0	EV/EBITDA	11	11	10	9

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐捷、章琪：交通行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 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；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn