

动态报告

交通运输
公路铁路

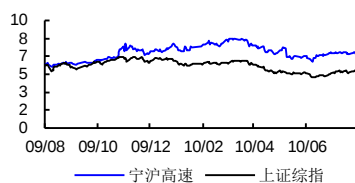
宁沪高速(600377)

谨慎推荐
中报点评

(维持评级)

2010年8月23日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	6.72
总股本/流通A股(百万股)	5,037.75/428.56
流通B股/H股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	33,853.66/11,091.80
上证综指/深圳成指	2,642.31/11,090.46
12个月最高/最低(元)	8.16/5.57

财务数据

净资产值(百万元)	16,316.00
每股净资产(元)	3.24
市净率	2.07
资产负债率	33.49%
息率	4.61%

相关研究报告:

《宁沪高速 09 年报点评: 价值之选》——
2010-3-22

《宁沪高速中报点评: 主业平稳 盈利略超预期》——2009-8-24

分析师: 高健

电话: 0755-82130476

E-mail: gaojian@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070009

分析师: 郑武

电话: 0755-82130422

E-mail: zhengwu@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030010

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩符合预期 仍为防御品种之首选

●净利润同比增长 32%, EPS0.25 元, 业绩基本符合预期

2010 上半年营业收入 32.7 亿元, 同比增长 22%, 其中通行费收入 24.1 亿元, 同比增长 21%; 净利润 12.7 亿元, EPS0.25 元, 同比增长 21.1%, 业绩符合预期, 业绩快速增长原因是区域经济强劲增长和货车收费标准上调。

●沪宁高速受益收费标准上调及货车流量大幅增长, 收入增速 23%,

沪宁高速收入 20.1 亿元, 车流量同比增长 13%, 其中客、货车增速分别为 9.3% 和 22.5%, 货车收入占比大幅上升 5.3 个百分点至 53.8%。其他路段增速有所分化, 其中 312 国道、宁连公路、广靖、锡澄收入增速分别为 -8.54%、41.4%、10.2% 和 16.7%。由于 2009H2 较高的基数效应及经济可能面临的放缓压力, 2010H2 公司收入同比增速将小幅放缓, 预计沪宁高速去年增速 15% 左右。

●收费公路毛利率提升 2.7 个百分点, 成本控制能力优秀

公司收费公路业务成本 5.75 亿元, 同比增长 8.75%, 成本增速大幅低于收入增速, 收费业务毛利率上升 2.7 个百分点至 76.2%, 其中沪宁高速毛利率水平达到 81.2%。公司成本控制能力优秀, 通过优化融资渠道, 财务费用同比下降 6.2% 至 1.8 亿, 管理费用与同期相比连续四年呈现稳中有降的态势, 实属难能可贵。

●房地产业务稳步推进, 公司充裕现金流使得风险可控

面对调控压力和市场观望情绪, 公司将坚持稳健灵活的策略。目前土地储备 53 万平, 除昆山花桥项目部分地块已动工建设外, 其余项目仍在设计规划阶段, 预计 2011 年起将逐步贡献盈利。公司年经营活动现金流净额在 20 亿元以上, 地产项目不会给公司带来资金压力, 风险可控, 未来将成为重要盈利增长点。

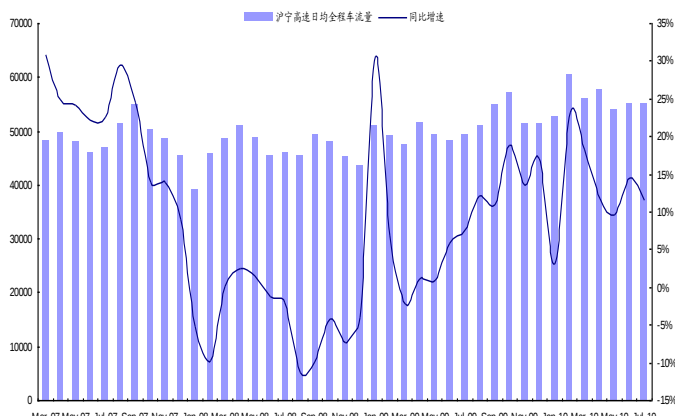
●仍为防御品种之首选, 维持“谨慎推荐”投资评级

公司收费公路项目区位优势极佳且无新建项目分流压力, 前景看好, 以地产为主导方向的多元化之路将顺利推进, 分红收益率接近 5%, 我们仍坚持公司是行业中防御性最强品种的观点, 维持 10-12 年 EPS0.48 元 (13.9PEX)、0.51 元 (13.3PEX) 和 0.54 元 (12.5PEX) 的盈利预测, 维持“谨慎推荐”投资评级, 建议低风险偏好型投资者逢低增持。

盈利预测和财务指标

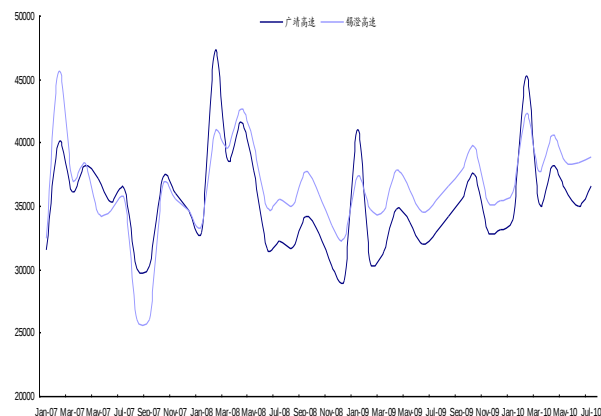
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5,277.14	5,741.35	6,457	6,833	7,170
净利润(百万元)	1,554.01	2,010.97	2,431	2,555	2,705
(+/-%)	-2.92%	29.41%	20.9%	5.1%	5.9%
每股收益(元)	0.31	0.40	0.48	0.51	0.54
EBIT Margin	50.00%	51.0%	53.5%	53.2%	53.4%
净资产收益率 (ROE)	9.73%	12.00%	14.1%	14.4%	14.8%
市盈率 (PE)	21.78	16.83	13.9	13.3	12.5
EV/EBITDA	11.60	11.1	9.2	8.5	8.0
市净率 (PB)	2.12	2.02	1.96	1.91	1.85

图 1: 宁沪高速月度日均全程车流量及同比增速 (单位: 辆)



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 2: 广靖、锡澄高速月度日均全程车流量 (单位: 辆)



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	518	450	959	2403
应收款项	102	164	174	182
存货净额	89	640	683	714
其他流动资产	1242	38	40	42
流动资产合计	2002	1345	1908	3394
固定资产	1358	1238	1117	982
无形资产及其他	20049	19303	18447	17546
投资性房地产	20	20	20	20
长期股权投资	2067	2062	2056	2051
资产总计	25496	23967	23549	23993
短期借款及交易性金融负债	3278	1240	300	200
应付款项	162	198	211	221
其他流动负债	332	345	368	385
流动负债合计	3771	1783	879	806
长期借款及应付债券	4514	4514	4514	4514
其他长期负债	4	(47)	(98)	(149)
长期负债合计	4518	4467	4416	4365
负债合计	8289	6250	5295	5172
少数股东权益	450	474	500	527
股东权益	16757	17243	17754	18295
负债和股东权益总计	25496	23967	23549	23993

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.40	0.48	0.51	0.54
每股红利	0.36	0.39	0.41	0.43
每股净资产	3.33	3.42	3.52	3.63
ROIC	10%	12%	13%	15%
ROE	12%	14%	14%	15%
毛利率	57%	59%	59%	59%
EBIT Margin	51%	54%	53%	53%
EBITDA Margin	66%	67%	68%	68%
收入增长	9%	12%	6%	5%
净利润增长率	29%	21%	5%	6%
资产负债率	34%	28%	25%	24%
息率	5.4%	5.7%	6.0%	6.4%
P/E	16.8	13.9	13.3	12.5
P/B	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	11.1	9.2	8.5	8.0

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5741	6457	6833	7170
营业成本	2494	2647	2815	2940
营业税金及附加	154	174	184	193
销售费用	1	2	2	2
管理费用	860	926	1053	1108
财务费用	387	388	402	438
投资收益	175	193	193	202
资产减值及公允价值变动	13	15	15	0
其他收入	695	747	857	902
营业利润	2729	3275	3441	3593
营业外净收支	(17)	0	0	50
利润总额	2712	3275	3441	3643
所得税费用	650	783	822	871
少数股东损益	50	61	64	68
归属于母公司净利润	2011	2431	2555	2705

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2011	2431	2555	2705
资产减值准备	2	0	0	0
折旧摊销	866	882	992	1037
公允价值变动损失	(13)	(15)	(15)	0
财务费用	387	388	402	438
营运资本变动	(1576)	588	(68)	(66)
其它	3	24	25	27
经营活动现金流	1293	3910	3489	3703
资本开支	(23)	(1)	(1)	(1)
其它投资现金流	(12)	0	0	0
投资活动现金流	(218)	5	5	5
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(202)	0	0	0
支付股利、利息	(1823)	(1945)	(2044)	(2164)
其它融资现金流	3033	(2037)	(940)	(100)
融资活动现金流	(1017)	(3982)	(2984)	(2264)
现金净变动	57	(68)	509	1444
货币资金的期初余额	461	518	450	959
货币资金的期末余额	518	450	959	2403
企业自由现金流	1492	4098	3689	3884
权益自由现金流	4323	1765	2443	3451

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	