

宁沪高速(600377)通行费最低征收标准下调点评

—— 有轻微负面影响

工业/公路与铁路

投资要点：

江苏省从2012年1月10日起，调整全省联网收费高速公路车辆通行费最低征收标准。其中7座以下小客车最低征收标准由15元调整至5元，8—19座客车由15元调整至10元，20—39座客车及40座以上客车均由20元调整至10元。

公司旗下的高速公路均在调整范围。此次收费标准调整只针对最低征收标准，即所谓的起步收费，涉及到的收费对象主要是一些短途的客车。理论上按目前各车型收费标准计算，7座以下小客车行驶里程介于约11-33公里之间的，随路程远近可获相应程度的收费下调，以此类推，8—19座行驶里程介于约15-22公里之间的，20座以上行驶里程介于约11-22公里之间的，可获一定收费下调。

公司最主要的高速公路资产为沪宁高速江苏段，全长248公里，通行费收入约占公司全部路费收入的83%。沪宁高速连接的是沪宁交通线上的一个个城市结点，属于城际交通干线，主要车流量运距较长。另外沪宁高速客车流量占比虽达71%，但路费收入只占46%，货车占比达54%，因此总体上判断，公司所受负面影响相对有限，公司公告中称，对公司有轻微负面影响。

由于此前市场对公司最低收费标准下调已有所预期，公司股价也一度明显下调，风险已有所释放，未来股价继续下调的空间应比较有限。

2011年前三季公司路产车流量适度增长，因主要源于客车增长，因而路费收入增长小于流量增长，年初以来公司增加了路桥养护成本及系统维护成本，人工成本也有了一定增加，导致前三季业绩同比微幅下滑，前三季每股收益0.38元。目前市盈率11.6倍。公司红利收益率较高，经营较为稳健，维持谨慎推荐的投资评级。

风险提示：公路收费政策方面未预期到的风险、经济增长放缓等。

业绩预测：

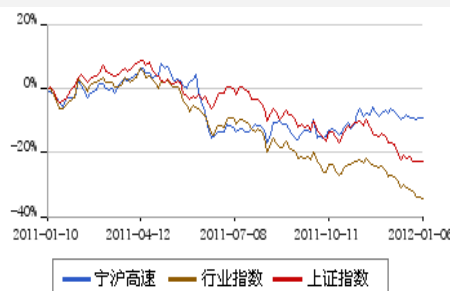
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	675,624	17	248,440	23	0.49		13.2	
2011E	730,500	8	246,800	0	0.49		11.6	
2012E	767,100	5	259,150	5	0.51		11.2	
2013E								

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012年1月8日

走势图



市场数据

2012-1-6

收盘价：	5.69 元
52 周最高价：	7.32 元
52 周最低价：	5.11 元
平均持仓成本：	6.02 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	503,775
流通 A 股（万股）：	381,575
每股收益（元）：	0.38
每股净资产（元）：	3.50
每股经营现金流（元）：	0.57
市净率：	1.63

分析师：许祥

执业证书编号：S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

事件：

江苏省发布《关于调整联网收费高速公路车辆通行费最低征收标准的通知》，从2012年1月10日起，全省联网收费高速公路车辆通行费最低征收标准统一下调。

根据下调标准，7座以下小客车通行费最低征收标准由15元调整至5元，8—19座客车由15元调整至10元，20—39座客车及40座以上客车均由20元调整至10元。

调整前后最低征收标准如下：

类别	车型及规格	调整后最低收费标准（元/车次）	调整前最低收费标准（元/车次）
第一类	≤ 7 座	5	15
第二类	8 - 19 座	10	15
第三类	20 - 39 座	10	20
第四类	≥ 40 座	10	20

数据来源：上市公司公告

公司旗下的高速公路为沪宁高速江苏段、广靖锡澄高速、宁连高速南京段等，均在调整范围。由于此次收费标准调整只针对最低征收标准，即所谓的起步收费，涉及到的收费对象主要是一些短途的客车。理论上按目前各车型收费标准计算，7座以下小客车行驶里程介于约11-33公里之间的，随路程远近可获相应程度的收费下调，以此类推，8—19座行驶里程介于约15-22公里之间的，20座以上行驶里程介于约11-22公里之间的，可获一定收费下调。

公司最主要的高速公路资产为沪宁高速江苏段，全长248公里，2011年上半年该路通行费收入约占公司全部路费收入的83%。沪宁高速连接的是沪宁交通线上的一个个城市结点，属于城际间交通干线，主体车流量运距较长。另外沪宁高速车流量的构成中，客车与货车占比分别为71%、29%，虽然客车流量占比大，但贡献的路费收入中，货车占比54%，客车小于货车。因此预期公司受该收费政策调整的负面影响相对有限，公司公告中称，对公司有轻微负面影响。

由于此前市场对公司最低收费标准下调已有所预期，公司股价也一度明显下调，风险已有所释放，未来股价继续下调的空间应比较有限。

全国公路不规范收费清查行动已经结束，目前已进入整改阶段，根据国家5部委对清理工作的时间部署，清理整改工作应于2012年5月底前完成。届时针对高速公路板块延续多月的这一政策风险，将基本释放。

2011年前三季公司主要路产车流量虽然有一定增长，但主要来自客车增长，路费收入增长小于流量增长，另外，公司为提高道路品质，明显增加了路桥养护成本及系统维护成本，人工成本也有了一定增加，使得成本增长比较明显，公司业绩与上年同期相比微幅下滑，前三季每股收益0.38元，2011年市盈率预期为11.6倍。

公司现金分红比例一直较高，以当前股价估算，红利收益率可能达到6%。



数据来源：上市公司路演资料

公司经营较为稳健，现金流充沛，维持谨慎推荐的投资评级。

风险提示：公路收费政策方面未预期到的风险、经济增长放缓等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。