

宁沪高速 (600377)

高速公路/交通运输

发布时间: 2012-08-20

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

宁沪高速 2012 年中报点评

--经济增长放缓及收费标准调整使业绩微降

报告摘要:

上半年,公司实现营业总收入 37.29 亿元,同比增长 2.40%,其中,道路通行费收入 25.58 亿元,同比增长 0.47%;配套业务收入 11.52 亿元,同比增长 8.84%;实现营业利润 16.99 亿元,同比下降约 2.97%;归属于上市公司股东的净利润 12.60 亿元,同比下降约 2.98%;每股盈利 0.25 元。

车流量方面,沪宁高速江苏段日均车流量增长 5.93%,增速比 2011 年明显放缓;广靖、锡澄高速分别增长 10.9%、9.95%;从车型结构看,客车流量增长普遍快于货车增长,部分路桥货车流量出现下降,各道路单车收入均不同程度下降,收入增长速度普遍低于流量增长速度。

2011 年 9 月以来,江苏两次对收费标准的调整对公司上半年通行费收入有轻微负面影响。未来公路收费清理措施仍有推出,如江苏省政府自 2012 年 7 月 15 日起撤除 312 国道沪宁段南京收费站等收费点,将给公司带来日均约 15 万元左右的收入损失;国家颁布了收费公路重大节假日对小车免费通行的政策,按照实施意见,估计全年将对公司造成 2.5%-3%左右的通行费收入损失。

上半年资本开支大幅增长,主要涉及两个公路投资项目:子公司广靖锡澄公司出资 14.66 亿元参股江苏沿江高速;公司出资 3000 万元参股投资建设常(熟)嘉(兴)高速公路昆山至吴江段新建项目。

因经济增长持续放缓及公路清理政策实施对公路通行费收入的影响,预期 2012 年公司净利润小幅下降。

公司红利收益率较高,估值偏低。维持谨慎推荐的投资评级。但因公司阶段性业绩成长受限,不建议作为重点投资品种。

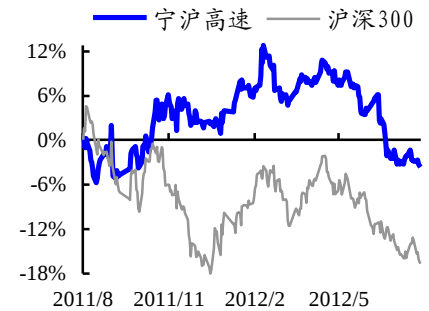
风险提示:公路收费政策方面未预期到的风险、经济增长放缓超预期等。

股票数据

2012-8-17

收盘价(元)	5.03
12个月股价区间(元)	5.00~6.30
总市值(百万元)	25,340
总股本(百万股)	5,038
A股(百万股)	3,816
B股/H股(百万股)	0/1,222
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-12%	-4%
相对收益	3%	0%	15%

相关报告

《宁沪高速年报点评:净利润微幅下滑》

2012-3-26

《宁沪高速最低收费标准下调点评:有轻微负面影响》

2012-1-08

《宁沪高速年报点评:现金分红高的绩优股》

2011-3-21

《宁沪高速中报点评》

2010-8-23

证券分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

(021)20361160 xux@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6756	7401	7580	8035	8437
(+/-)%	17.68%	9.55%	2.41%	6.00%	5.00%
净利润	2540	2480	2591	2774	2951
(+/-)%	23.54%	-2.20%	-2.96%	5.49%	9.82%
每股收益(元)	0.49	0.48	0.47	0.49	0.54
市盈率	10	10	11	10	9
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率(%)	14.15%	13.39%	12.58%	12.78%	13.37%
股息收益率(%)	5.42%	6.33%	6.96%	6.96%	6.96%
总股本(百万股)	5038	5038	5038	5038	5038

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	806	905	1215	1039
交易性金融资产	19	19	19	19
应收款项	47	76	89	90
存货	1919	2980	3989	3964
其他流动资产	560	700	800	850
流动资产合计	3403	4767	6204	6048
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	2208	3796	3896	3996
固定资产	1155	1205	1305	1405
无形资产	18574	17830	17105	16402
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	21972	22815	22180	21524
资产总计	25375	27582	28384	27572
短期借款	2865	2422	2325	259
应付款项	307	208	208	228
预收款项	347	247	300	302
一年内到期的非流动负债	202	500	300	300
流动负债合计	4303	5676	5468	3466
长期借款	2465	2465	2465	2465
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	2465	2471	2469	2472
负债合计	6768	8147	7937	5938
归属于母公司股东权益合计	18145	18739	19463	20431
少数股东权益	463	696	983	1203
负债和股东权益总计	25375	27582	28384	27572

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	2480	2591	2774	2951
资产减值准备	-1	-56	3	2
折旧及摊销	997	904	896	888
公允价值变动损失	1	-9	-10	-11
财务费用	326	326	317	282
投资损失	-201	-217	-260	-270
运营资本变动	236	-1338	-1037	34
其他	1	-85	-90	-30
经营活动净现金流量	3835	2226	2698	3896
投资活动净现金流量	-630	-1552	-11	39
融资活动净现金流量	-2874	-575	-2377	-4111
企业自由现金流	3650	2095	2577	3735

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.47	0.49	0.54
每股净资产 (元)	3.60	3.72	3.86	4.06
每股经营性现金流量 (元)	0.76	0.44	0.54	0.77
成长性指标				
营业收入增长率	9.55%	2.41%	6.00%	5.00%
净利润增长率	-2.20%	-2.96%	5.49%	9.82%
盈利能力指标				
毛利率	50.88%	50.52%	51.02%	51.00%
净利率	32.83%	31.10%	30.95%	32.38%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	4.59	3.48	3.85	3.73
存货周转率 (次)	140.14	290.00	370.00	350.00
偿债能力指标				
资产负债率	26.67%	29.54%	27.96%	21.54%
流动比率	0.79	0.84	1.13	1.74
速动比率	0.34	0.31	0.40	0.59
费用率指标				
销售费用率	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
管理费用率	2.48%	2.48%	2.48%	2.48%
财务费用率	4.28%	4.00%	3.65%	3.01%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	6.33%	6.96%	6.96%	6.96%
估值指标				
P/E (倍)	10	11	10	9
P/B (倍)	1	1	1	1
P/S (倍)	3	3	3	3
净资产收益率	13.39%	12.58%	12.78%	13.37%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760