

宁沪高速 (600377.SH) 公路铁路

评级: 买入 维持评级

公司点评

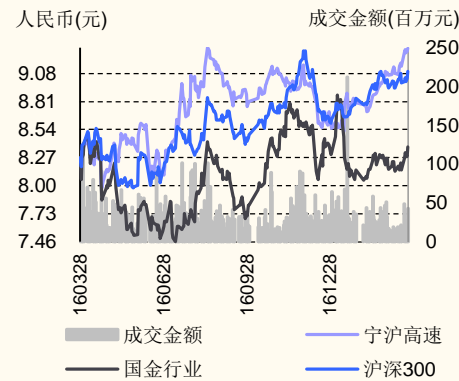
市场价格(人民币): 9.32元

货车车流增长回暖, 四季度房产交付进入高峰

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	3,797.98
流通港股(百万股)	1,222.00
总市值(百万元)	46,951.81
年内股价最高最低(元)	9.33/7.98
沪深300指数	3489.60
上证指数	3269.45



相关报告

- 《主业稳健, 地产收入结转即将进入高峰-宁沪高速公司点评》, 2016.10.28
- 《公路收费主业稳健增长, 下半年房产收入将集中确认-宁沪高速公司...》, 2016.8.28
- 《货车比例降幅趋缓, 宁常高速持续保持高速增长-宁沪高速一季报点评》, 2016.5.2
- 《宁常高速是增长动力, 持续高股息率有吸引力-宁沪高速公司点评》, 2016.3.29

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.498	0.664	0.701	0.768	0.819
每股净资产(元)	4.06	4.41	4.59	4.76	4.92
每股经营性现金流(元)	0.89	1.08	1.05	0.92	1.03
市盈率(倍)	17.59	12.87	13.30	12.14	11.38
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	-2.65%	33.49%	5.52%	9.55%	6.68%
净资产收益率(%)	12.24%	15.07%	15.26%	16.13%	16.65%
总股本(百万股)	5,037.75	5,037.75	5,037.75	5,037.75	5,037.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 宁沪高速 2016 年实现营业收入 92 亿元, 同比增长 5.02%; 实现归属上市公司股东净利润为 33.46 亿元, 同比增长 33.49%; 拟向全体股东派发现金股息每股人民币 0.42 元(含税)。

经营分析

- 公路主业稳健增长, 积极探索优质项目:** 2016 年公司 72% 营业收入及 94% 的毛利来自于通行费业务; 本期该业务营收同比增长 3.3%, 并表车流量同比增加 7.2%。公司路产货车比例依旧有所下降, 主要原因是宏观经济持续不景气、同时 2015 年被剥离的 312 国道货车占比较高; 但从趋势上来看, 2016 年 8 月份之后受经济状况回暖及公路治超影响, 货车车流量出现恢复性增长, 全年货车流量实现 0.8% 的正增长。报告期内公司为巩固在江苏南部路网中的主导地位, 稳定主业业绩增长, 积极参与新建项目投资; 9 月公司董事会审议批准投资五峰山公路大桥及南北接线新建项目, 同时公司持股的丹宁高速及常宜高速一期等项目也在进行中。
- 房地产业务全年销售大增, 四季度进入交付高峰:** 公司四季度进入房产交付高峰, 致使全年实现房地产业务营收 8.1 亿元, 同比增加 108%。同时本年度房产销售情况火爆, 实现预售收入约 12.1 亿元, 同比增长 113.23%; 至报告期末, 累计预售收入为 27.6 亿元; 根据公司房产竣工进度, 17-18 年将为项目竣工高峰。配套业务收入受油品零售价格下调及油品销售量下降影响, 处于下滑的状态; 本期公司对该业务进行改革, 确定了自主经营和“外包+监管”的模式, 以提升服务区的经营业绩及服务水平。
- 优化债务结构财务费用下降, 高股息率具有吸引力:** 去年同期公司并购宁常镇溧公司及锡宜公司后, 一次性抵扣以往年度递延所得税约 3.27 亿; 提前终止 312 国道收费经营权产生资产损失约 6.2 亿元; 本期无该项目, 影响净利润约 3 亿元, 排除该影响, 本期公司归母净利润增速约为 15%。业绩增长主要来自路产及房地产业务; 同时公司财务费用较去年同期下降约 2.8 亿元, 主要原因是公司对债务结构进行了置换调整, 有息债务总额较年初下降约 26 亿元, 综合借贷利率同比下降 1.17 个百分点。公司业绩增长稳定, 现金流充沛, 致使公司常年保持高股息率; 本期拟向全体股东派发现金股息每股人民币 0.42 元, 股息支付率为 63%, 对应现股价股息率为 4.5%。

投资建议

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

- 我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.7/0.77/0.82 元/股。公司货车车流量增长回暖，持续积极探索优质路产项目，主业业绩将稳健上升。房产销售状况良好，交付进入高峰期，未来房产利润可期，常年高股息具有吸引力。给予“买入”评级。

风险

- 经济下滑、分流风险、房产交付结转不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	7,879	8,761	9,201	9,945	10,993	11,707	货币资金	598	255	265	250	250	491
增长率		11.2%	5.0%	8.1%	10.5%	6.5%	应收款项	1,321	937	576	591	653	696
主营业务成本	-4,020	-4,416	-4,364	-4,756	-5,342	-5,647	存货	3,091	3,256	3,142	3,518	3,952	4,177
%销售收入	51.0%	50.4%	47.4%	47.8%	48.6%	48.2%	其他流动资产	542	577	427	458	461	462
毛利	3,859	4,345	4,838	5,189	5,651	6,060	流动资产	5,552	5,026	4,411	4,817	5,316	5,826
%销售收入	49.0%	49.6%	52.6%	52.2%	51.4%	51.8%	%总资产	20.2%	13.8%	12.2%	12.9%	13.9%	14.9%
营业税金及附加	-241	-275	-193	-209	-231	-246	长期投资	5,500	5,784	6,889	7,890	8,489	9,089
%销售收入	3.1%	3.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	固定资产	1,445	2,723	2,932	3,349	3,597	3,770
营业费用	-14	-16	-27	-30	-33	-35	%总资产	5.3%	7.5%	8.1%	9.0%	9.4%	9.7%
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	14,898	22,244	21,328	20,591	19,983	19,580
管理费用	-180	-213	-182	-199	-220	-234	非流动资产	21,893	31,450	31,872	32,581	32,819	33,189
%销售收入	2.3%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	%总资产	79.8%	86.2%	87.8%	87.1%	86.1%	85.1%
息税前利润 (EBIT)	3,424	3,840	4,435	4,751	5,167	5,544	资产总计	27,445	36,476	36,283	37,398	38,135	39,016
%销售收入	43.5%	43.8%	48.2%	47.8%	47.0%	47.4%	短期借款	3,861	1,963	932	547	228	120
财务费用	-312	-779	-502	-314	-273	-250	应付款项	1,139	1,561	1,969	2,082	2,321	2,462
%销售收入	4.0%	8.9%	5.5%	3.2%	2.5%	2.1%	其他流动负债	743	6,889	4,339	5,253	5,280	5,376
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0	流动负债	5,743	10,413	7,239	7,882	7,828	7,958
公允价值变动收益	3	7	-3	0	0	0	长期贷款	270	1,383	1,472	1,422	1,372	1,322
投资收益	352	444	473	400	400	350	其他长期负债	496	3,494	4,629	4,133	4,033	3,933
%税前利润	10.2%	15.3%	10.7%	8.3%	7.6%	6.2%	负债	6,508	15,290	13,341	13,436	13,233	13,213
营业利润	3,467	3,512	4,403	4,838	5,294	5,645	普通股股东权益	20,348	20,476	22,210	23,139	23,985	24,786
%营业利润率	44.0%	40.1%	47.9%	48.6%	48.2%	48.2%	少数股东权益	588	710	732	822	917	1,017
营业外收支	-12	-617	14	-10	-10	-10	负债股东权益合计	27,445	36,476	36,283	37,398	38,135	39,016
税前利润	3,455	2,895	4,417	4,828	5,284	5,635	比率分析						
利润率	43.9%	33.0%	48.0%	48.5%	48.1%	48.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-808	-305	-980	-1,207	-1,321	-1,409	每股指标						
所得税率	23.4%	10.5%	22.2%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.511	0.498	0.664	0.701	0.768	0.819
净利润	2,647	2,590	3,437	3,621	3,963	4,226	每股净资产	4.039	4.065	4.409	4.593	4.761	4.920
少数股东损益	73	83	91	90	95	100	每股经营现金净流	0.613	0.888	1.084	1.049	0.921	1.030
归属于母公司的净利润	2,575	2,507	3,346	3,531	3,868	4,126	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.560	0.600	0.660
净利率	32.7%	28.6%	36.4%	35.5%	35.2%	35.2%	回报率						
							净资产收益率	12.65%	12.24%	15.07%	15.26%	16.13%	16.65%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.38%	6.87%	9.22%	9.44%	10.14%	10.58%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	10.26%	12.27%	11.53%	11.87%	12.71%	13.35%
净利润	2,647	2,590	3,437	3,621	3,963	4,226	增长率						
非现金支出	995	1,357	1,297	1,059	1,020	1,080	主营业务收入增长率	3.48%	11.20%	5.02%	8.08%	10.54%	6.49%
非经营收益	-75	613	86	-74	-111	-83	EBIT增长率	-3.05%	12.15%	15.49%	7.13%	8.75%	7.30%
营运资金变动	-479	-87	640	681	-233	-32	净利润增长率	-4.91%	-2.65%	33.49%	5.52%	9.55%	6.68%
经营活动现金净流	3,088	4,473	5,460	5,287	4,638	5,191	总资产增长率	2.28%	32.91%	-0.53%	3.07%	1.97%	2.31%
资本开支	-342	-180	-189	-774	-668	-861	资产管理能力						
投资	-180	-1,509	-148	-1,001	-600	-600	应收账款周转天数	3.4	4.6	5.4	5.4	5.4	5.4
其他	161	190	111	400	400	350	存货周转天数	269.4	262.3	267.6	270.0	270.0	270.0
投资活动现金净流	-361	-1,499	-226	-1,375	-868	-1,111	应付账款周转天数	49.6	68.0	80.0	80.0	80.0	80.0
股权募资	60	122	0	0	0	0	固定资产周转天数	55.0	70.5	68.8	77.9	73.7	69.9
债权募资	-361	-764	-2,642	-933	-469	-258	偿债能力						
其他	-2,258	-2,822	-2,623	-2,994	-3,301	-3,582	净负债/股东权益	19.05%	30.73%	28.61%	23.55%	20.78%	18.12%
筹资活动现金净流	-2,560	-3,464	-5,265	-3,927	-3,770	-3,840	EBIT利息保障倍数	11.0	4.9	8.8	15.1	18.9	22.2
现金净流量	168	-490	-30	-15	0	241	资产负债率	23.71%	41.92%	36.77%	35.93%	34.70%	33.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	5
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-02-29	买入	7.62	8.50~9.50
2	2016-03-29	买入	8.27	10.00~11.00
3	2016-05-02	买入	8.16	N/A
4	2016-08-28	买入	9.16	N/A
5	2016-10-28	买入	9.10	N/A

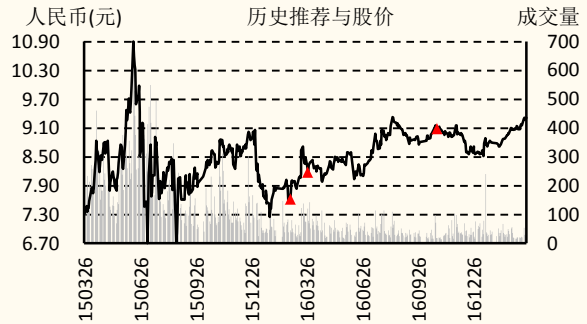
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD