

宁沪高速 (600377.SH)

维持高分红，长期投资价值显著

事件：宁沪高速发布2020年年度报告。2020年实现营业收入80.32亿元，同比下降20.30%；归母净利润24.64亿元，同比下降41.32%；扣非归母净利润23.40亿元，同比下降44.10%。2020Q4实现营收26.80亿元，同比上升3.79%；归母净利润5.69亿元，同比下降11.22%；扣非归母净利润5.49亿元，同比下降18.83%。

点评：

受疫情影响业绩短期受损。分业务看：2020年通行费收入60.16亿元，同比下降23.19%，系疫情和免费通行政策。配套业务收入13.11亿元，同比下降2.69%，系疫情期间免除部分商户租金和油价下跌。房地产销售收入6.22亿元，同比下降24.67%，系疫情影响房屋交付。投资收益6.18亿元，同比下降30.22%，主要受联营公司中占比较大的路桥板块企业经营业绩同比下降，以及其他权益工具分红同比减少所致。

需求端稳健，业务发展有序推进。主业需求端仍较稳健：2020年公司各路桥合计车流量同比增长12.24%，江苏省民用汽车保有量增长6.5%。在建项目有序进行：常宜和宜长高速先后通车，2020年五峰山大桥项目累计投资87.4%，预计2021年7月通车，龙潭大桥项目累计投资21.4%，预计2024年通车。持续收购和投资：2020年公司参与收购土耳其ICA公司收费路桥项目，投资设立子公司长江商能。恢复收费后基本面稳步修复：分季度看，2020Q1-Q4营收分别同比-59.21%/-31.07%/+0.88%/+3.79%。

成本较刚性。2020年公司营业成本46.87亿元，同比增长2.42%，主要由于车流量增长致使道路摊销上升。综合毛利率为41.65%，同比减少12.94个百分点；净利率30.68%，同比减少10.99个百分点。管理费用下降13.34%，系公司强化预算管理，严格费用控制；财务费用下降4.28%，通过灵活的融资策略降低有息负债融资成本。

维持高分红，长期投资价值显著。2020年公司依旧保持原有派息水平：0.46元/股（含税），分红率达94.04%，严格执行了公司现金分红政策。宁沪高速核心路产区位优势，收费公路主业稳健发展；布局油品销售、房地产等多元化业务；升级六大服务区，区域经济发达，具备高客流储备和高水平消费群体，期待流量变现蓝图。短期业绩受损不改公司长期投资价值，预测宁沪高速2021-2023年归母净利润分别为43.3 / 48.3 / 51.5亿元，同比分别+75.8% / +11.4% / +6.6%，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复风险、替代交通分流风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,078	8,032	10,859	11,655	12,370
增长率 yoy (%)	1.1	-20.3	35.2	7.3	6.1
归母净利润(百万元)	4,200	2,464	4,333	4,825	5,145
增长率 yoy (%)	-4.0	-41.3	75.8	11.4	6.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.83	0.49	0.86	0.96	1.02
净资产收益率(%)	13.2	7.6	11.8	12.3	12.2
P/E(倍)	11.8	20.0	11.4	10.2	9.6
P/B(倍)	1.7	1.8	1.5	1.4	1.3

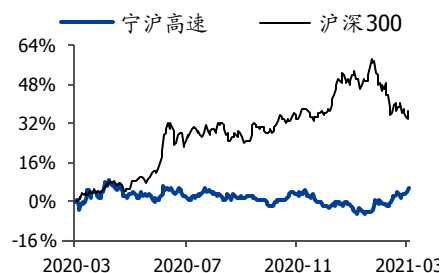
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	高速公路
前次评级	增持
最新收盘价	9.80
总市值(百万元)	49,369.93
总股本(百万股)	5,037.75
其中自由流通股(%)	75.47
30日日均成交量(百万股)	6.39

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号：S0680520040003

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 《宁沪高速(600377.SH): Q3 主业业绩稳中向好，油品销售毛利率持续上升》2020-10-31
- 《宁沪高速(600377.SH): 高速龙头，股息分红稳定上乘》2020-09-25



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6027	7537	6774	7772	7158
现金	503	387	151	516	-310
应收票据及应收账款	224	320	352	373	406
其他应收款	51	74	70	78	81
预付账款	27	22	37	29	41
存货	4165	4148	4140	4721	4891
其他流动资产	1056	2586	2023	2056	2048
非流动资产	49598	53558	56493	60272	63752
长期投资	6939	7131	8003	8963	10018
固定资产	1907	2048	5272	8060	10437
无形资产	18928	21299	21212	21234	21163
其他非流动资产	21824	23081	22006	22017	22134
资产总计	55625	61096	63267	68044	70910
流动负债	13121	14033	14049	16587	17111
短期借款	1973	1475	2071	2175	2284
应付票据及应付账款	1262	1740	741	1874	971
其他流动负债	9886	10818	11237	12539	13856
非流动负债	9821	14013	14046	14262	14356
长期借款	9333	13530	13624	13818	13912
其他非流动负债	488	483	422	444	444
负债合计	22942	28046	28096	30850	31467
少数股东权益	4136	4839	4946	5062	5183
股本	5038	5038	5038	5038	5038
资本公积	10502	10503	10503	10503	10503
留存收益	11715	11859	14412	17493	20978
归属母公司股东权益	28547	28210	30225	32132	34260
负债和股东权益	55625	61096	63267	68044	70910

3137.40

现金流量表 (百万元)

2518.75

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5763	3137	3492	7656	6543
净利润	4300	2519	4439	4941	5266
折旧摊销	1566	1633	1769	2208	2644
财务费用	464	444	567	611	650
投资损失	-886	-618	-913	-986	-1067
营运资金变动	174	-810	-2355	901	-896
其他经营现金流	145	-30	-16	-19	-53
投资活动现金流	-7392	-5700	-3747	-4977	-5011
资本支出	4850	4245	1666	2435	2022
长期投资	-2987	-1877	-872	-960	-1056
其他投资现金流	-5529	-3332	-2954	-3501	-4044
筹资活动现金流	1563	2464	19	-1714	-1658
短期借款	393	-498	596	104	109
长期借款	-2336	4197	94	194	94
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	74	1	0	0	0
其他筹资现金流	3433	-1236	-671	-2011	-1861
现金净增加额	-66	-98	-236	965	-126

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10078	8032	10859	11655	12370
营业成本	4576	4687	5126	5290	5615
营业税金及附加	127	126	141	152	161
营业费用	36	25	38	41	43
管理费用	228	197	261	280	297
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	464	444	567	611	650
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	7	33	9	11	12
公允价值变动收益	71	34	53	64	76
投资净收益	886	618	913	986	1067
资产处置收益	-70	0	-17	-20	-23
营业利润	5542	3239	5684	6323	6737
营业外收入	32	83	39	38	43
营业外支出	53	88	45	48	53
利润总额	5522	3234	5678	6313	6727
所得税	1221	715	1238	1372	1461
净利润	4300	2519	4439	4941	5266
少数股东损益	101	55	107	116	121
归属母公司净利润	4200	2464	4333	4825	5145
EBITDA	7808	5837	7994	9093	9960
EPS (元)	0.83	0.49	0.86	0.96	1.02

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	1.1	-20.3	35.2	7.3	6.1
营业利润(%)	-2.1	-41.6	75.5	11.3	6.5
归属于母公司净利润(%)	-4.0	-41.3	75.8	11.4	6.6
获利能力					
毛利率(%)	54.6	41.7	52.8	54.6	54.6
净利率(%)	41.7	30.7	39.9	41.4	41.6
ROE(%)	13.2	7.6	11.8	12.3	12.2
ROIC(%)	11.3	7.4	9.4	9.7	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	45.9	44.4	45.3	44.4
净负债比率(%)	42.8	47.9	50.7	49.5	51.0
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
速动比率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	36.8	29.5	32.3	32.1	31.7
应付账款周转率	3.9	3.1	4.1	4.0	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.49	0.86	0.96	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.62	0.69	1.52	1.30
每股净资产(最新摊薄)	5.67	5.60	6.46	6.96	7.52
估值比率					
P/E	11.8	20.0	11.4	10.2	9.6
P/B	1.7	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.6	11.7	9.0	8.0	7.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com