

宁沪高速 (600377)

业绩符合预期，迎接通车大年

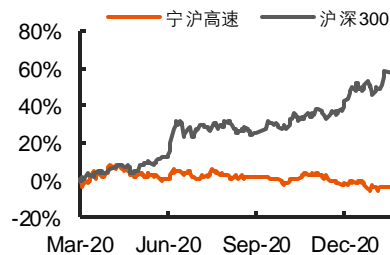
推荐 (维持)

现价: 9.94 元

主要数据

行业	交运
公司网址	www.jsexpressway.com
大股东/持股	江苏交通控股/54.44%
实际控制人	江苏省国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	5,038
流通 A 股(百万股)	3,802
流通 B/H 股(百万股)	1,222
总市值 (亿元)	475.18
流通 A 股市值(亿元)	377.94
每股净资产(元)	5.6
资产负债率(%)	45.9

行情走势图



相关研究报告

《宁沪高速*600377*坐拥宝地，成长可期》
2020-09-28

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
yanjiayuan712@pingan.com.cn

张功 投资咨询资格编号
S1060521020003
zhanggong687@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年度报告，报告期内实现营业收入80.32亿元，同比下降20.3%；归属于上市公司股东的净利润24.64亿元，同比下降41.3%；归属于上市公司股东的扣非净利润23.40亿元，同比下降44.1%。公司拟向全体股东每股派发现金股利0.46元。

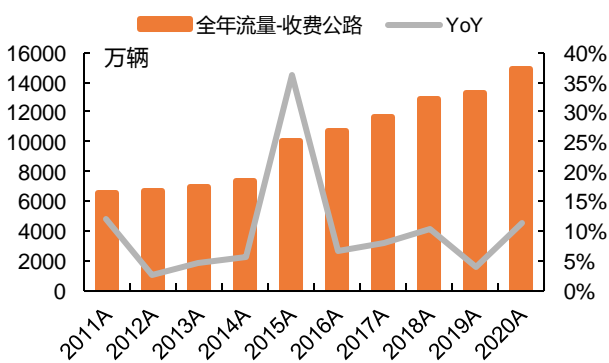
平安观点:

- **车流量保持增长势头：**虽然2020年初疫情前期的管控政策对高速公路车流量产生抑制作用，但免费通行政策吸引了部分自驾和运输等出行用户转移至高速，公司控股路产全年车流量合计同比增长11.1%。因79天免费政策的影响，控股路产通行费收入下滑23.2%至60.16亿元，参股路产实现投资收益下滑49.4%至2.84亿元。
- **股息持平，分红率接近100%：**面对艰难的2020年，公司仍保持对股东的稳定回报，维持近两年每股0.46元的派息，分红总额23.17亿元，分红率94.0%，对应3月29日收盘价股息率达4.6%。
- **再迎路产通车大年：**主要在建项目中，常宜高速已于2020年底通车、宜长高速于2021年1月下旬通车，五峰山公铁两用大桥按计划将于年中通车，公司的运营里程和车流量将再一次迎来跃升。五峰山大桥通车后，在建大型项目仅余龙潭大桥，公司资本开支有望大幅减少。
- **投资建议：**2020年疫情期间免费通行政策对公司短期业绩造成冲击，但持续增长的车流量预示着良好的经营前景。根据对车流量、通行费的判断调整公司的盈利预测，预计21/22年EPS分别为0.86/0.88元（前值0.84/0.91元），新增23年EPS预测值0.95元，对应3月29日收盘价PE分别为11.6/11.3/10.5倍。稳健丰厚的分红加固防御属性，在建路产的通车赋予成长属性，维持对公司“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10078	8032	11017	11578	12481
YoY (%)	1.1	-20.3	37.2	5.1	7.8
净利润(百万元)	4200	2464	4312	4415	4775
YoY (%)	-4.0	-41.3	75.0	2.4	8.2
毛利率 (%)	54.6	41.7	52.4	50.8	50.5
净利率 (%)	41.7	30.7	39.1	38.1	38.3
ROE (%)	13.2	7.6	12.5	12.1	12.3
EPS(摊薄/元)	0.83	0.49	0.86	0.88	0.95
P/E(倍)	11.9	20.3	11.6	11.3	10.5
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4

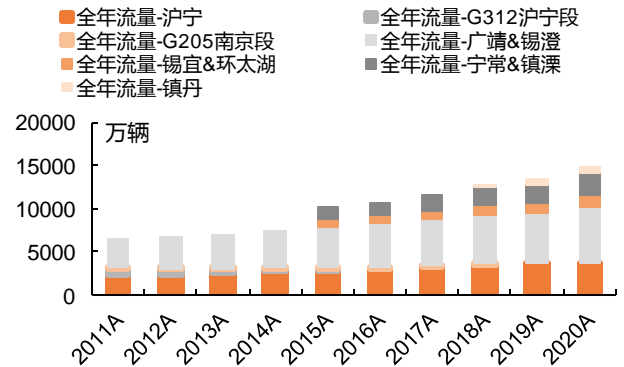
- **风险提示：**1、行业政策：国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响公司业务收入，受特殊风险事件及免费通行影响，公司通行费收入面临着政策带来的经营风险；房地产行业受市场环境和政策影响较大，经济运行、财政和货币政策变化、地产调控等，均会影响公司地产项目的销售。2、竞争格局变化：具有替代效应的路桥、铁路的开通，可能影响公司市场份额及收入增速。3、投资收益不及预期：新建路桥项目和投资新项目，受到区域经济及相关因素的影响，存在未来收益不及预期的风险；对于金融及类金融产品的投资，存在因市场波动和市场系统性风险而导致的投资损失及收益风险。4、道路管理安全事件：在高速公路运营管理中，安全风险防范责任落实到位可能会产生重大道路安全事故和服务区安全管理责任事故，对公司经营目标和品牌形象造成负面影响。

图表1 2020年宁沪高速控股路产全年合计车流量同比增长11.4%



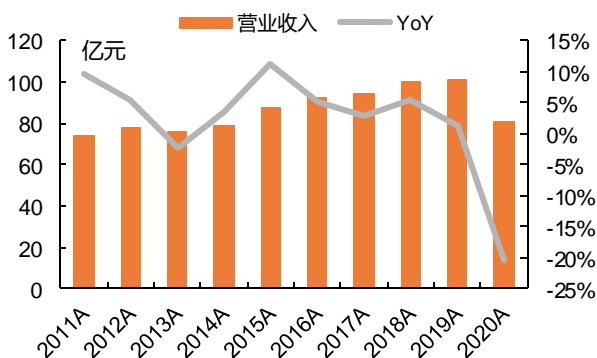
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表2 2020年宁沪高速控股路产车流量结构



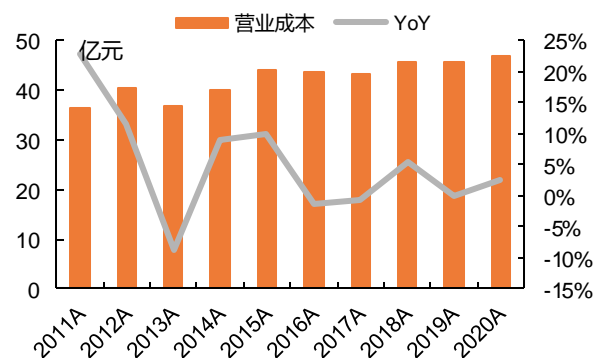
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表3 2020宁沪高速营业收入同比下降20.3%



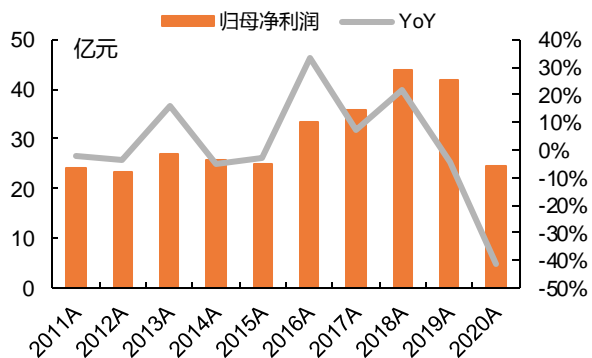
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表4 2020宁沪高速营业成本同比增长2.4%



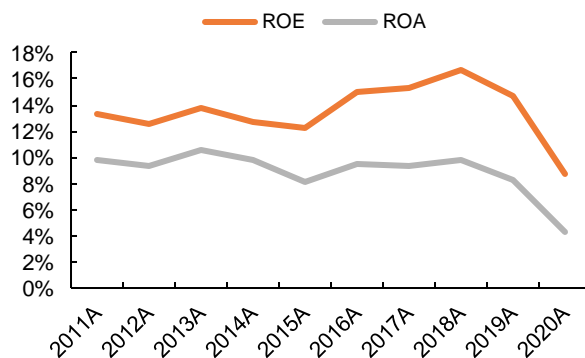
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表5 2020 宁沪高速归母净利润同比下降 41.3%



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表6 2020 宁沪高速 ROE&ROA 同比下滑 6.0、4.0pct



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7537	12060	11922	13489
现金	387	3742	3933	4240
应收票据及应收账款	320	426	358	488
其他应收款	74	98	83	112
预付账款	22	45	25	50
存货	4148	5162	4937	6013
其他流动资产	2586	2586	2586	2586
非流动资产	53558	56729	56950	57034
长期投资	7131	8879	10625	12352
固定资产	2048	3168	2950	2722
无形资产	21299	36793	33030	29147
其他非流动资产	23081	7889	10345	12812
资产总计	61096	68789	68872	70523
流动负债	14033	22343	22937	24831
短期借款	1475	8214	8442	10342
应付票据及应付账款	1740	1623	2025	1930
其他流动负债	10818	12506	12470	12559
非流动负债	14013	11307	8601	5895
长期借款	13530	10824	8118	5412
其他非流动负债	483	483	483	483
负债合计	28046	33650	31538	30726
少数股东权益	4839	4935	5032	5138
股本	5038	5038	5038	5038
资本公积	10503	10503	10503	10503
留存收益	11859	13897	15938	18244
归属母公司股东权益	28210	30204	32302	34658
负债和股东权益	61096	68789	68872	70523

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3137	5056	7066	5383
净利润	2519	4407	4512	4881
折旧摊销	1633	2187	2242	2239
财务费用	444	706	686	603
投资损失	-618	-1035	-1059	-1064
营运资金变动	-810	-1199	694	-1265
其他经营现金流	-30	-10	-10	-10
投资活动现金流	-5700	-4313	-1394	-1249
资本支出	4245	1423	-1526	-1643
长期投资	-1877	-1748	-1758	-1727
其他投资现金流	-3332	-4638	-4678	-4619
筹资活动现金流	2464	-602	-5710	-3727
短期借款	-498	3525	0	2000
长期借款	4197	-2706	-2706	-2706
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1236	-1421	-3004	-3021
现金净增加额	-98	141	-37	407

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8032	11017	11578	12481
营业成本	4687	5249	5694	6174
营业税金及附加	126	173	181	196
营业费用	25	34	36	38
管理费用	197	271	284	306
研发费用	0	0	0	0
财务费用	444	706	686	603
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	33	33	33	33
公允价值变动收益	34	10	10	10
投资净收益	618	1035	1059	1064
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	3239	5663	5798	6271
营业外收入	83	83	83	83
营业外支出	88	88	88	88
利润总额	3234	5658	5793	6266
所得税	715	1251	1281	1385
净利润	2519	4407	4512	4881
少数股东损益	55	95	98	106
归属母公司净利润	2464	4312	4415	4775
EBITDA	5563	8551	8722	9108
EPS(元)	0.49	0.86	0.88	0.95

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-20.3	37.2	5.1	7.8
营业利润(%)	-41.6	74.8	2.4	8.2
归属于母公司净利润(%)	-41.3	75.0	2.4	8.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	41.7	52.4	50.8	50.5
净利率(%)	30.7	39.1	38.1	38.3
ROE(%)	7.6	12.5	12.1	12.3
ROIC(%)	6.9	9.5	9.8	10.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	45.9	48.9	45.8	43.6
净负债比率(%)	47.9	51.6	41.4	36.0
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	29.5	29.5	29.5	29.5
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.86	0.88	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.00	1.40	1.07
每股净资产(最新摊薄)	5.60	6.00	6.41	6.88
估值比率	-	-	-	-
P/E	20.3	11.6	11.3	10.5
P/B	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.4	8.4	7.9	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033