

宁沪高速（600377）：业绩符合预期，维持高股息难能可贵

2021年03月30日

推荐/维持

宁沪高速 公司报告

公司2020年营收80.32亿(-20.3%)，归母净利润24.64亿(-41.3%)，每股派息0.46元(含税)。公司业绩基本符合预期，派息超市场预期。

去年下半年路产收入恢复良好，符合预期：去年上半年疫情导致的长达79天的收费减免导致同比数据难以比较，若只考虑下半年，则公司通行费收入42.4亿元，同比提升4.6%，疫情后恢复良好。

控股与参股路产中，除苏嘉杭高速日均车流量同比下降外，其余路产皆实现流量正增长，其中宁常镇溧高速、环太湖高速、镇丹高速以及常嘉高速实现20%以上的车流量增长。

新建路产通车在即，将形成新的利润增长点：公司新建的3条路产中，常宜高速已经于去年年末通车，宜长高速与五峰山大桥将于今年通车。路产通车初期车流量较低，需要一段时间的培育后方可实现扭亏，故预计今年公司盈利会受一定负面影响。长期来看，新通车的路产占据优势区位，特别是五峰山大桥，北接京沪高速，南连沪蓉高速，盈利能力值得期待。

维持高股息难能可贵：公司20年EPS为0.49元，每股派息0.46元，与19年派息相同，维持了自上市以来分红金额从未下降的传统。今年公司分红率高达94%，除了说明公司现金流充裕，能够在疫情导致收入大幅减免的情况下维持派息外，更重要的是体现出公司对中小股东负责任的态度。疫情压力下，公司的这份坚持难能可贵。

盈利预测与评级：我们预计公司21-23年的净利润分别为42.7亿、46.9亿和50.3亿，对应EPS分别为0.85元、0.93元及1.00元，对应现有股价PE分别为11.7X、10.7X和9.9X。公司长期维持较高的分红水平，股息率接近5%，具备吸引力，维持“推荐”评级。

风险提示：新建路产车流量不及预期，政策变化。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,078.18	8,032.47	11,197.28	12,090.27	12,675.57
增长率(%)	1.10%	-20.30%	39.40%	7.98%	4.84%
归母净利润(百万元)	4,199.70	2,464.21	4,269.57	4,692.67	5,033.36
增长率(%)	-4.04%	-41.32%	73.26%	9.91%	7.26%
净资产收益率(%)	14.71%	8.74%	14.39%	14.99%	15.21%
每股收益(元)	0.83	0.49	0.85	0.93	1.00
PE	11.92	20.32	11.73	10.67	9.95
PB	1.75	1.78	1.69	1.60	1.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主要从事投资、建设、经营和管理沪宁高速公路江苏段及其他江苏省境内的收费路桥，并发展公路沿线的客运及其它辅助服务业，是国内公路行业中资产规模最大的上市公司之一。除收费路桥业务外，公司还积极拓展相关的多元化业务领域，作为公司非主营业务的重要组成部分。(资料来源：Wind)

未来3-6个月重大事项提示：

2021-04-29 预计披露2021年一季度

发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52周股价区间(元)	10.11-8.82
总市值(亿元)	500.75
流通市值(亿元)	377.94
总股本/流通A股(万股)	503,775/380,218
流通B股/H股(万股)	/122,200
52周日均换手率	0.15

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：李蔚

liweiyjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119050016

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	6027	7537	8616	9053	9249	营业收入	10078	8032	11197	12090	12676
货币资金	503	387	560	605	634	营业成本	4576	4687	5543	5945	6108
应收账款	224	309	431	465	488	营业税金及附加	127	126	175	189	199
其他应收款	46	69	97	104	109	营业费用	36	25	34	37	39
预付款项	27	22	16	10	3	管理费用	228	197	246	266	279
存货	4165	4148	4906	5262	5407	财务费用	464	444	531	535	526
其他流动资产	379	1052	1052	1052	1052	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	49598	53558	54680	55529	55261	资产减值损失	71.30	33.55	33.55	33.55	33.55
长期股权投资	6939	7131	7131	7131	7131	公允价值变动收益	886.31	618.46	885.09	984.74	1020.80
固定资产	1907	2048	2796	2965	3097	投资净收益	5542	3239	5619	6168	6612
无形资产	18928	21299	34718	32698	36553	加:其他收益	32.34	82.93	82.93	82.93	82.93
其他非流动资产	15	15	15	15	15	营业利润	52.53	88.11	88.11	88.11	88.11
资产总计	55625	61096	63296	64583	64510	营业外收入	5522	3234	5614	6163	6607
流动负债合计	13121	14033	13674	13798	12224	营业外支出	1221	715	1235	1356	1454
短期借款	1973	1475	1123	889	733	利润总额	4300	2519	4379	4807	5154
应付账款	1262	1702	1985	2129	2187	所得税	101	55	109	115	120
预收款项	11	9	6	2	-1	净利润	4200	2464	4270	4693	5033
一年内到期的非流动负债	3161	1103	883	706	565	少数股东损益	7566	5308	8227	9054	9606
非流动负债合计	9821	14013	15001	14406	13989	归属母公司净利润	8.46	12.40	6.55	7.18	6.69
长期借款	8335	11545	12545	12545	12545	主要财务比率					
应付债券	997	1985	1985	1389	972		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	22942	28046	28675	28204	26213	成长能力					
少数股东权益	4136	4839	4948	5063	5183	营业收入增长	1.10%	-20.30%	39.40%	7.98%	4.84%
实收资本(或股本)	5038	5038	5038	5038	5038	营业利润增长	-2.10%	-41.56%	73.48%	9.78%	7.20%
资本公积	10502	10503	10503	10503	10503	归属于母公司净利润增长	73.26%	9.91%	73.26%	9.91%	7.26%
未分配利润	8164	8209	9958	11881	13943	获利能力					
归属母公司股东权益合计	28547	28210	29660	31304	33102	毛利率(%)	54.59%	41.65%	50.49%	50.82%	51.81%
负债和所有者权益	55625	61096	63284	64571	64498	净利率(%)	42.67%	31.36%	39.10%	39.76%	40.66%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.55%	4.03%	6.75%	7.27%	7.80%
						ROE(%)	14.71%	8.74%	14.39%	14.99%	15.21%
经营活动现金流	5763	3137	5377	6816	5652	偿债能力					
净利润	4300	2519	4379	4807	5154	资产负债率(%)	41%	46%	45%	44%	41%
折旧摊销	1560.30	1625.05	2077.60	2350.26	2467.34	流动比率	0.46	0.54	0.63	0.66	0.76
财务费用	464	444	531	535	526	速动比率	0.14	0.24	0.27	0.27	0.31
应收帐款减少	0	0	-122	-34	-23	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-3	-3	-3	总资产周转率	0.19	0.14	0.18	0.19	0.20
投资活动现金流	-7392	-5700	-2749	-2649	-1613	应收账款周转率	37	30	30	27	27
公允价值变动收益	71	34	34	34	34	应付账款周转率	8.57	5.42	6.07	5.88	5.87
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	886	618	885	985	1021	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.49	0.85	0.93	1.00
筹资活动现金流	1563	2464	-2455	-4122	-4009	每股净现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.02	0.03	0.01	0.01
应付债券增加	0	0	0	-595	-417	每股净资产(最新摊薄)	5.67	5.60	5.89	6.21	6.57
长期借款增加	0	0	1000	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	11.92	20.32	11.73	10.67	9.95
资本公积增加	74	1	0	0	0	P/B	1.75	1.78	1.69	1.60	1.51
现金净增加额	-66	-98	173	45	29	EV/EBITDA	8.46	12.40	6.55	7.18	6.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 5 年投资研究经验, 曾就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现担任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

李蔚

中国人民大学金融学学士, 英国曼彻斯特大学经济学硕士。2019 年 5 月加入东兴证券研究所, 从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526