

## 宁沪高速 (600377)

## 1H21恢复如常，疫情或影响2H21

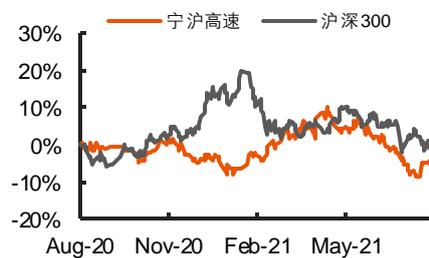
## 推荐 (维持)

现价: 8.58 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)	410.84
流通 A 股市值(亿元)	327.39
每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	49.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《宁沪高速\*600377\*业绩符合预期，迎接通车大年》 2021-03-29  
 《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2021年半年度报告，报告期内实现营业收入50.62亿元，同比增长89.70%；归属于上市公司股东的净利润26.79亿元，同比增长451.71%；归属于上市公司股东的扣非净利润23.90亿元，同比增长469.81%。

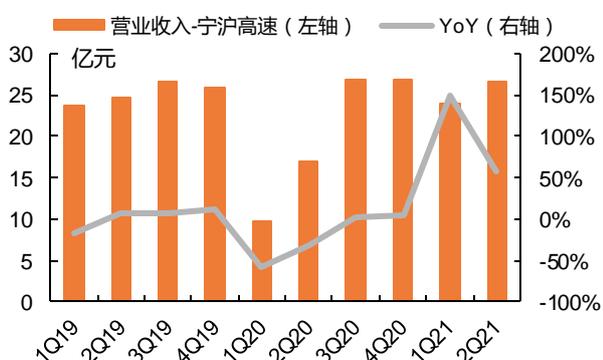
## 平安观点:

- **主要路产流量、通行费已超 2019 年**：考虑到 1H20 疫情对车流量和通行费收入的扰动，通过对比 2019 年同期值观察各路产的经营情况，可以发现控股 10 个路产中，除广靖高速略有下滑外全部实现正增长。其中，无锡环太湖、镇丹、镇溧的日均车流量、通行费两年 CAGR 均超过 10%。参股的 4 个路产中也只有苏嘉杭出现下滑。
- **仅地产板块收入低于 2019 年同期**：2Q21 公司各业务板块收入同比增长均超过 20%。对比 2Q19，收费公路、配套服务、广告及其他各个板块 CAGR 分别为 3.9%、12.4%、16.6%，仅地产板块 CAGR 为-10.9%。
- **苏、沪新冠疫情发酵**：7 月 20 日，南京禄口机场发现本地新冠病例，此后疫情不断发酵，波及省内、省外多个地区，尤其是相邻的扬州疫情范围不断扩大，江苏也采取了相应的交通管控措施。一个月之后，8 月 20 日上海市浦东机场也发现 2 例本土新冠病例，截至目前最新病例确诊时间为 8 月 26 日。苏、沪地区的新冠疫情，将对公司三季度经营造成不利影响。
- **投资建议**：上半年公司各板块业务已基本恢复正常，主要路产流量、收入超越 2019 年同期值，但近期的疫情将影响下半年的业绩表现。根据疫情变化和新路产流量的预期，调整公司的盈利预测，预计 21/22/23 年 EPS 分别为 0.83/0.88/0.96 元（前值 0.86/0.88/0.95 元），对应 8 月 27 日收盘价 PE 分别为 10.3/9.7/9.0 倍，维持对公司“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10078	8032	10750	11499	12392
YoY (%)	1.1	-20.3	33.8	7.0	7.8
净利润(百万元)	4200	2464	4177	4434	4816
YoY (%)	-4.0	-41.3	69.5	6.1	8.6
毛利率(%)	54.6	41.7	51.9	51.4	51.4
净利率(%)	41.7	30.7	38.9	38.6	38.9
ROE(%)	13.2	7.6	12.2	12.2	12.4
EPS(摊薄/元)	0.83	0.49	0.83	0.88	0.96
P/E(倍)	10.3	17.5	10.3	9.7	9.0
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

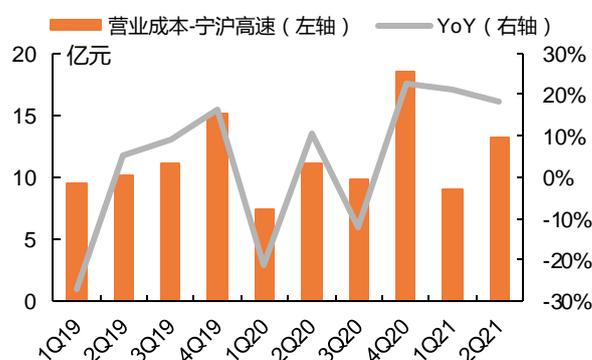
- 风险提示：**1、行业政策：国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响公司业务收入，受特殊风险事件及免费通行影响，公司通行费收入面临着政策带来的经营风险；房地产行业受市场环境和政策影响较大，经济运行、财政和货币政策变化、地产调控等，均会影响公司地产项目的销售。2、竞争格局变化：具有替代效应的路桥、铁路的开通，可能影响公司市场份额及收入增速。3、投资收益不及预期：新建路桥项目和投资新项目，受到区域经济及相关因素的影响，存在未来收益不及预期的风险；对于金融及类金融产品的投资，存在因市场波动和市场系统性风险而导致的投资损失及收益风险。4、道路管理安全事件：在高速公路运营管理中，安全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 2Q21 宁沪高速营业收入同比增长 56.6%



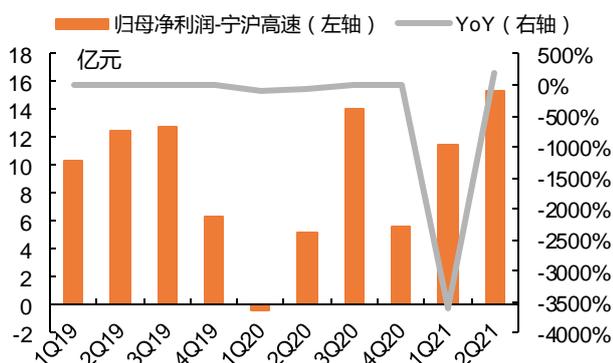
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表2 2Q21 宁沪高速营业成本同比增长 18.3%



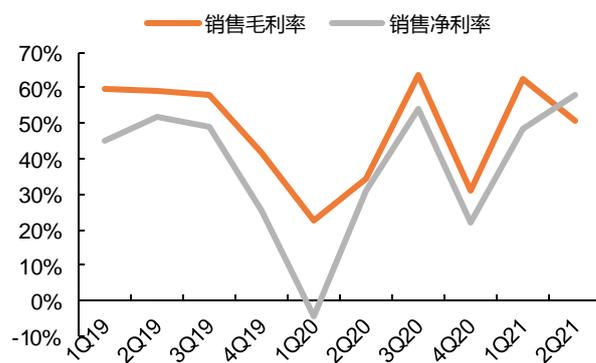
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表3 2Q21 宁沪高速归母净利润同比增长 196.2%



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表4 2Q21 宁沪高速毛利率、净利率同比提升 16.0、27.0pct



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
<b>流动资产</b>	7537	11801	11863	13217
现金	387	3652	3906	4209
应收票据及应收账款	320	408	371	469
其他应收款	74	94	86	108
预付账款	22	43	26	49
存货	4148	5019	4888	5797
其他流动资产	2586	2586	2586	2586
<b>非流动资产</b>	53558	56806	57119	57308
长期投资	7131	8879	10625	12352
固定资产	2048	3168	2950	2722
无形资产	21299	36870	33199	29421
其他非流动资产	23081	7889	10345	12812
<b>资产总计</b>	61096	68608	68982	70525
<b>流动负债</b>	14033	22299	23164	24909
短期借款	1475	8231	8690	10511
应付票据及应付账款	1740	1571	2007	1852
其他流动负债	10818	12497	12467	12546
<b>非流动负债</b>	14013	11307	8601	5895
长期借款	13530	10824	8118	5412
其他非流动负债	483	483	483	483
<b>负债合计</b>	28046	33606	31765	30804
少数股东权益	4839	4932	5030	5137
股本	5038	5038	5038	5038
资本公积	10503	10503	10503	10503
留存收益	11859	13760	15821	18169
<b>归属母公司股东权益</b>	28210	30070	32187	34585
<b>负债和股东权益</b>	61096	68608	68982	70525

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3137	5031	7002	5577
净利润	2519	4270	4532	4923
折旧摊销	1633	2191	2246	2243
财务费用	444	708	694	613
投资损失	-618	-1035	-1059	-1064
营运资金变动	-810	-1092	599	-1127
其他经营现金流	-30	-10	-10	-10
<b>投资活动现金流</b>	-5700	-4394	-1490	-1359
资本支出	4245	1500	-1434	-1537
长期投资	-1877	-1748	-1758	-1727
其他投资现金流	-3332	-4642	-4682	-4623
<b>筹资活动现金流</b>	2464	-604	-5717	-3737
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	-1423	-3011	-3031
<b>现金净增加额</b>	-98	34	-204	482

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8032	10750	11499	12392
营业成本	4687	5168	5586	6024
营业税金及附加	126	168	180	194
营业费用	25	33	35	38
管理费用	197	264	282	304
研发费用	0	0	0	0
财务费用	444	708	694	613
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
<b>营业利润</b>	3239	5487	5824	6325
营业外收入	83	83	83	83
营业外支出	88	88	88	88
<b>利润总额</b>	3234	5482	5819	6320
所得税	715	1212	1286	1397
<b>净利润</b>	2519	4270	4532	4923
少数股东损益	55	92	98	107
<b>归属母公司净利润</b>	2464	4177	4434	4816
EBITDA	5563	8381	8759	9176
EPS(元)	0.49	0.83	0.88	0.96

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	-20.3	33.8	7.0	7.8
营业利润(%)	-41.6	69.4	6.1	8.6
归属于母公司净利润(%)	-41.3	69.5	6.1	8.6
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	41.7	51.9	51.4	51.4
净利率(%)	30.7	38.9	38.6	38.9
ROE(%)	7.6	12.2	12.2	12.4
ROIC(%)	6.9	9.3	9.8	10.1
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	45.9	49.0	46.0	43.7
净负债比率(%)	47.9	52.1	42.3	36.6
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
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
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.83	0.88	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.00	1.39	1.11
每股净资产(最新摊薄)	5.60	5.97	6.39	6.87
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	17.5	10.3	9.7	9.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.2	7.7	7.1	6.7

## 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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 16 层  
邮编：100033