

宁沪高速(600377)

点评报告

行业公司研究——高速公路行业

证券研究报告

# 21H1 扣非业绩较 19H1 稳增 5.5%，关注新路投产影响

## ——宁沪高速 2021 年半年报点评

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003  
☎️：021-80106013  
✉️：kuangpeiqin@stocke.com.cn

### 报告导读

宁沪高速发布 2021 年半年报，公司 21H1 营业收入 50.62 亿元，同比增长 89.7%；归母净利润 26.79 亿元，较 19H1 增长 17.4%；扣非归母净利润 23.90 亿元，较 19H1 增长 5.5%。上半年业绩基本符合预期，短期关注 3 条新路投产影响，长期看好区位优势龙头稳健价值，维持“增持”评级。

### 投资要点

#### □ 业绩基本符合预期，21H1 扣非业绩较 19H1 稳增 5.5%

**营收端**，受益于车流量自然恢复及新路开通贡献增量，公司 21H1 营业收入 50.62 亿元，同比增长 89.7%，较 19H1 增长 4.7%。

**成本端**，路产主业车流自然增长、新路投产转固、上年工程支出延期投放三重因素影响，叠加配套业务油品原材料采购规模提升，公司 21H1 营业成本 22.20 亿元，同比增长 19.4%，较 19H1 增长 13.5%。

**投资收益端**，受益于参股路桥公司盈利恢复，公司 21H1 投资收益 7.12 亿元，较 19H1 增长 49.0%；其中联合合营企业投资收益 4.44 亿元，较 19H1 增长 25.1%。

**利润端**，最终公司实现归母净利润 26.79 亿元，较 19H1 增长 17.4%，其中 Q2 单季度归母净利润 15.35 亿元，较 19H1 增长 23.1%。剔除持有其他非流动金融资产公允价值变动收益（主要是国创开元二期基金 2.97 亿元公允价值变动）等影响，公司 21H1 扣非归母净利润 23.90 亿元，较 19H1 增长 5.5%，其中 Q2 单季度扣非归母净利润 12.56 亿元，较 19Q2 持平微增 1.9%。

#### □ 收费公路业务回暖，期待新路度过培育期后迎来盈利曙光

**存量端**，成熟路产收入较 19 年同期原生增长 4.8%。公司总并表通行费收入较 19H1 增长 7.2%，其中既有成熟路产车流恢复稳健，相应通行费收入（剔除新增常宜高速 0.39 亿元收入、宜长高速 0.50 亿元收入、五峰山大桥 4387 万元收入）较 19H1 原生增长 4.8%，带动总体通行费收入向好。

**增量端**，新路通车不久仍处培育期。常宜高速及宜长高速分别于 2020 年 12 月 28 日及 2021 年 1 月通车，五峰山大桥于 2021 年 6 月通车，新路开通初期车流仍待培育，固定成本压力依然较大，期待车流自然稳增带来扭亏。此外，龙潭大桥项目已累计投入资金 15.82 亿元，进度 25.3%，预计 2024 年通车。

#### □ 配套业务及房地产业务盈利同比提升

配套业务方面，车流恢复带来油品销售量增长，相应油品业务毛利润同比增长 6.8%至 1.06 亿元，由此配套业务总毛利同比增长 10.1%；房地产业务方面，上半年公司稳步推进在建项目建设，同时积极加速成屋交付，实现商品房销售面积 1.89 万平米，预售收入 3.85 亿元，结转此前预售收入 2.52 亿元，贡献净利润同比增长 60%至 0.52 亿元。

#### □ 国内领先的路衍经济生态及智慧交通布局将锦上添花

一方面，公司上半年设立专业经营公司提升服务区运营水平，建设扬州广陵服务区、升级太湖湾服务区及太湖服务区，有望持续将“江苏模式”服务区的标

### 评级

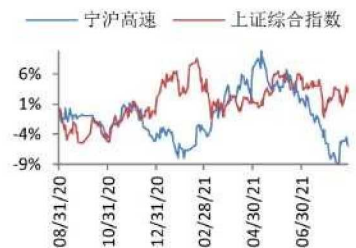
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 8.58

### 单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.30
1Q/2021	0.23
4Q/2020	0.11
3Q/2020	0.28



### 公司简介

江苏省国资委旗下高速公路投资运营平台，主营江苏省境内收费路桥的投资、建设、经营及管理，并开发沿线的服务区配套经营业务。

### 相关报告

- 1《宁沪高速 2020 年报点评：2020 年归母净利润 24.6 亿元，关注高股息稳健价值》2021.03.28
- 2《宁沪高速 2020 年三季报点评：Q3 归母净利润同比稳增 10%，关注房地产交付进度》2020.10.30
- 3《宁沪高速 2020 年中报点评：Q2 归母净利润 5.18 亿元，龙头稳健价值凸显》2020.08.30

报告撰写人：匡培钦

签品牌做大做强，培育路衍经济第二增长极；另一方面，公司深入践行智慧交通创新试点行动，尝试强化超饱和流量常态化下的通行保障，率先于江苏省内试点“准自由流”收费技术，提升高速公路网运管效能。国内领先的路衍经济生态及智慧交通布局或将为公司的稳健运营锦上添花。

#### □ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 46.31 亿元、49.91 亿元、54.12 亿元，对应现股价 PE 分别 9.3 倍、8.7 倍、8.0 倍。公司业绩恢复，具有稳健高分红特性，维持“增持”评级。

□ **风险提示：行业收费政策往不利方向发展；车流量增长不及预期；新路培育期盈利承压。**

#### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	8032	12287	12794	13497
(+/-)	-20.30%	52.96%	4.13%	5.50%
净利润	2464	4631	4991	5412
(+/-)	-41.33%	87.93%	7.77%	8.44%
每股收益(元)	0.49	0.92	0.99	1.07
P/E	17.54	9.33	8.66	7.99



**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	7537	8590	11325	15083	<b>营业收入</b>	8032	12287	12794	13497
现金	387	995	3400	7095	营业成本	4687	5870	5776	6014
交易性金融资产	1534	1105	1320	1212	营业税金及附加	126	174	191	196
应收账款	320	387	399	461	营业费用	25	38	39	42
其它应收款	69	106	110	117	管理费用	197	264	273	287
预付账款	22	33	31	31	研发费用	0	0	0	0
存货	4148	5243	5176	5362	财务费用	444	438	634	633
其他	1057	721	889	805	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	53558	54184	54774	53709	公允价值变动损益	34	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	618	806	914	1038
长期投资	7131	6591	6887	6869	其他经营收益	33	14	18	22
固定资产	2048	7892	12167	15044	<b>营业利润</b>	3239	6322	6814	7385
无形资产	21299	19958	18591	17219	营业外收支	(5)	(11)	(12)	(10)
在建工程	15281	12187	9458	6972	<b>利润总额</b>	3234	6311	6802	7376
其他	7800	7556	7671	7605	所得税	715	1578	1700	1844
<b>资产总计</b>	61096	62774	66099	68792	<b>净利润</b>	2519	4733	5101	5532
<b>流动负债</b>	14033	12585	13790	13185	少数股东损益	55	102	110	120
短期借款	1475	1000	1000	1000	<b>归属母公司净利润</b>	2464	4631	4991	5412
应付款项	1740	1733	1814	1966	<b>EBITDA</b>	5249	8425	9113	9796
预收账款	9	31	17	19	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.49	0.92	0.99	1.07
其他	10809	9821	10960	10201					
<b>非流动负债</b>	14013	14825	14362	14747	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	11545	12045	12145	12245		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他	2468	2779	2216	2502	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	28046	27409	28152	27933	营业收入	-20.30%	52.96%	4.13%	5.50%
少数股东权益	4839	4942	5052	5172	营业利润	-41.56%	95.21%	7.77%	8.39%
归属母公司股东权益	28210	30423	32895	35687	归属母公司净利润	-41.33%	87.93%	7.77%	8.44%
<b>负债和股东权益</b>	61096	62774	66099	68792	<b>获利能力</b>				
					毛利率	41.65%	52.22%	54.86%	55.44%
					净利率	31.36%	38.52%	39.87%	40.99%
					ROE	7.50%	13.54%	13.62%	13.74%
					ROIC	6.65%	11.38%	11.39%	11.60%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	45.91%	43.66%	42.59%	40.60%
					净负债比率	50.36%	53.24%	53.58%	52.90%
					流动比率	0.54	0.68	0.82	1.14
					速动比率	0.24	0.27	0.45	0.74
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.14	0.20	0.20	0.20
					应收帐款周转率	30.12	35.63	33.15	32.09
					应付帐款周转率	3.16	3.43	3.29	3.23
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.49	0.92	0.99	1.07
					每股经营现金	0.62	0.77	1.44	1.36
					每股净资产	5.60	6.04	6.53	7.08
					<b>估值比率</b>				
					P/E	17.54	9.33	8.66	7.99
					P/B	1.53	1.42	1.31	1.21
					EV/EBITDA	11.64	7.20	6.44	5.60

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3137	3859	7244	6838
净利润	2519	4733	5101	5532
折旧摊销	1633	1596	1827	1987
财务费用	444	438	634	633
投资损失	(618)	(806)	(914)	(1038)
营运资金变动	2779	(1301)	670	(171)
其它	(3620)	(802)	(75)	(104)
<b>投资活动现金流</b>	(5700)	(1232)	(1602)	157
资本支出	(920)	(3000)	(2000)	(1000)
长期投资	(190)	539	(296)	18
其他	(4590)	1229	694	1139
<b>筹资活动现金流</b>	2464	(2019)	(3237)	(3301)
短期借款	(498)	(475)	0	0
长期借款	3210	500	100	100
其他	(248)	(2044)	(3337)	(3401)
<b>现金净增加额</b>	(98)	608	2405	3694

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>