

宁沪高速（600377）2019年三季度报点评

车流量稳定增长，Q3 单季扣非利润同比增长 9.8%，高股息标的，持续推荐

推荐（维持）

当前价：10.41元

- ❖ **宁沪高速发布三季度业绩：**1) 前三季度实现营业收入 74.96 亿元，同比下降 1.9%，实现归母净利润为 35.59 亿元，同比下降 2.55%，扣非归母净利润为 35.1 亿元，同比增长 9.8%。注：18 年公司合并瀚威公司确认了 4.3 亿评估增值收益。2) **分季度看：**Q3 单季公司实现收入 26.61 亿元，同比增长 6.44%，扣非归母净利润 12.44 亿元，同比增长 9.83%。收入及利润均较此前两个季度环比增长。
- ❖ **车流量维持稳定增长，前三季度通行费收入增长 4.8%。**1) 1-9 月公司通行费收入 58.91 亿元，同比增长 4.84%。其中 Q3 通行费收入 21.12 亿元，同比增长 4.24%，占公司收入比重的 79%。2) **经营数据：**公司核心道路资产**沪宁高速** Q3 日均车流量 10.54 万辆，同比增长 8.23%，其中客车同比增长约 9.97%，货车同比增长约 1.68%，客、货车流量比例分别约为 80.28% 及 19.72%；1-9 月日均车流量为 10.27 万辆，同比增长 6.31%，日均收费额为 1443.08 万元，同比增长 4.23%。**宁常高速** 1-9 月日均车流量 4.17 万辆，同比下降 2.03%，日均收入 257.38 万元，同比增长 3.41%；**锡澄高速** 日均车流量 8.5 万，同比增长 3%，日均收入 171 万元，同比增长 2%。三条核心路产分别占通行费收入的 67%、12%及 8%，合计 87%，实现稳定增长。
- ❖ **地产与配套服务板块拖累，导致前三季度整体收入下降。**1) 前三季度配套服务板块实现营业收入 9.66 亿元，同比下降 12.31%，主要受加油站双层油罐改造关闭施工等影响，油品销售量同比下降导致。Q3 单季收入 3.55 亿元，同比下降 7.34%，降幅收窄，环比二季度实现增长；2) **地产业务**前三季度累计实现预售收入约 9.06 亿元，结转销售收入约 5.9 亿元，由于本报告期交付结转规模小于上年同期，同比下降约 32.37%。其中 Q3 结转 1.78 亿，同比增长 138%。3) 广告业及其他业务收入 0.48 亿元，同比增长 1.56%，其中 Q3 收入 0.15 亿，同比增长 1.82%。
- ❖ **投资收益科目下降。**公司投资收益 7.59 亿元，同比下降 19.7%，主要是去年合并公司增加了评估增值收益 4.3 亿，剔除该项目影响，公司投资收益实现增长 47.4%，主要原因是报告期联营公司贡献的投资收益，以及持有的其他权益工具投资分红同比均有所增加。
- ❖ **盈利预测投资建议：**1) **维持盈利预测**，即预计公司 2019-21 年实现归属净利润分别为 42.8、46.2 及 49.9 亿元，对应 PE12、11、及 10 倍，估值处于历史中枢水平。2) 考虑公司主业稳定，地产业务可支撑未来 5 年发展，服务区商业价值变现正在推动，加上公司本身的强防御属性，当前股息率 4.5%，若未来利率下行期，更具投资价值。强调“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**高速车流量下降，货车收费改革影响。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	9,969	10,737	11,628	12,571
同比增速(%)	5.4%	7.7%	8.3%	8.1%
归母净利润(百万)	4,377	4,284	4,618	4,985
同比增速(%)	22.0%	-2.1%	7.8%	8.0%
每股盈利(元)	0.87	0.85	0.92	0.99
市盈率(倍)	12	12.1	11.2	10.4
市净率(倍)	2	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 25 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539
邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552
邮箱：liuyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518050001

证券分析师：肖祎

电话：021-20572553
邮箱：xiaoyi@hcyjs.com
执业编号：S0360519100002

证券分析师：王凯

电话：021-20572538
邮箱：wangkai@hcyjs.com
执业编号：S0360519090002

公司基本数据

总股本(万股)	503,775
已上市流通股(万股)	502,177
总市值(亿元)	524.43
流通市值(亿元)	395.56
资产负债率(%)	41.6
每股净资产(元)	5.3
12个月内最高/最低价	10.68/8.5

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《宁沪高速（600377）深度研究报告：探析“防御魔力”：公司在市场 9 次年度下跌中录得 8 次超额收益，近 7 年连续上涨》

2019-07-07

《宁沪高速（600377）2019 年中报点评：路产业务收入增长 5%，扣非净利同比增长 9.8%，股息率 4.5%，“推荐”评级》

2019-08-25

图表 1 公司路产结构

路段	权益比例	收费里程	收费截止日	日均车流量	同比	日均收入 (万)	同比	占通行费收入
控股项目								
沪宁高速	100%	248	2032年6月	102,756	6.3%	1,443.1	4.2%	67%
宁常高速	100%	87	2032年9月	41,669	-2.0%	257.4	3.4%	12%
锡澄高速	85%	35	2029年9月	84,847	3.4%	171.1	1.8%	8%
锡宜高速	100%	69	2028年9月	23,856	6.5%	91.5	3.6%	4%
广靖高速	85%	17	2029年9月	76,756	5.7%	88.9	7.2%	4%
镇溧高速	100%	66	2032年9月	15,437	14.6%	76.0	6.9%	4%
无锡环太湖公路	85%	20	2031年10月	8,743	10.5%	9.5	-5.9%	0%
镇丹高速	70%	50	2032年9月	17,276	-	20.5		1%
宁连高速	100%	30	—					
投资项目								
沿江高速	25%	135	2034年8月	56,030	4%	430.16	4%	
苏嘉杭	32%	100	2032年12月	70,067	6%	359.20	8%	
江阴大桥	27%	3	2029年9月	96,535	6%	344.77	6%	
常嘉高速	23%	28	2041年12月	18,957	16%	42.23	5%	

资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 财务数据

(亿元)	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q1-3	2018Q1-3
营业总收入	28.23	23.19	25.00	23.27	23.62	24.73	26.61	74.96	76.42
yoy	23.0%	-2.3%	7.7%	-5.6%	-16.3%	6.7%	6.4%	-1.9%	
通行费收入	17.21	18.72	20.26	18.41	18.6	19.2	21.12	58.92	56.19
yoy	2.7%	8.5%	8.8%	0.1%	8.1%	2.6%	4.2%	4.9%	
配套服务收入	3.49	3.69	3.84	3.4	3.05	3.06	3.55	9.66	11.02
yoy	-17.6%	-28.4%	-7.8%	-34.2%	-12.7%	-17.1%	-7.3%	-12.3%	
地产、广告及其他	7.53	0.78	0.90	1.46	1.97	2.47	1.94	6.38	9.21
营业总成本	15.48	11.66	12.28	15.75	11.40	12.02	13.24	36.66	39.42
	28%	-3%	5%	-9%	-26%	3%	8%	-7%	
归属母公司股东的净利润	10.17	14.71	11.64	7.25	10.34	12.47	12.77	35.58	36.52
yoy	15.8%	44.1%	16.8%	4.7%	1.7%	-15.2%	9.7%	-2.6%	
扣非后归属母公司股东的净利润	10.18	10.46	11.33	6.57	10.34	12.32	12.44	35.10	31.97
yoy	16.4%	2.8%	14.2%	-3.6%	1.6%	17.8%	9.8%	9.8%	
销售毛利率(%)	54.0%	58.7%	59.2%	44.2%	59.9%	59.3%	58.2%	59.1%	57.1%
销售净利率(%)	36.8%	64.8%	47.8%	31.9%	44.9%	51.6%	49.2%	48.6%	48.9%

资料来源: 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	650	1,716	2,135	4,437
应收票据	2	2	2	2
应收账款	321	339	367	397
预付账款	29	32	35	38
存货	4,046	4,419	4,832	5,248
其他流动资产	851	864	879	894
流动资产合计	5,899	7,372	8,250	11,016
其他长期投资	19	19	19	19
长期股权投资	5,702	5,702	5,702	5,702
固定资产	1,814	6,793	10,212	12,247
在建工程	10,088	10,588	10,888	11,188
无形资产	20,280	18,452	16,707	15,136
其他非流动资产	4,361	214	213	213
非流动资产合计	42,264	41,768	43,741	44,505
资产合计	48,163	49,140	51,991	55,521
短期借款	1,580	2,080	2,380	3,080
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,091	1,191	1,303	1,415
预收款项	73	79	86	93
其他应付款	88	88	88	88
一年内到期的非流动负债	382	382	382	382
其他流动负债	3,631	2,974	3,299	3,628
流动负债合计	6,845	6,794	7,538	8,686
长期借款	7,689.00	7,389.00	7,089.00	6,789.00
应付债券	3,981.00	3,981.00	3,981.00	3,981.00
其他非流动负债	294	293	293	293
非流动负债合计	11,964	11,663	11,363	11,063
负债合计	18,809	18,457	18,901	19,749
归属母公司所有者权益	26,137	27,367	29,667	32,234
少数股东权益	3,217	3,316	3,423	3,538
所有者权益合计	29,354	30,683	33,090	35,772
负债和股东权益	48,163	49,140	51,991	55,521

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	5,844	6,295	6,950	7,493
现金收益	6,466	7,139	7,860	8,441
存货影响	-1,035	-374	-413	-416
经营性应收影响	-32	-21	-31	-33
经营性应付影响	-546	106	118	119
其他影响	991	-556	-583	-618
投资活动现金流	-4,774	-5,900	-4,600	-3,600
资本支出	-3,650	-5,886	-4,590	-3,594
股权投资	363	0	0	0
其他长期资产变化	-1,487	-14	-10	-6
融资活动现金流	-690	671	-1,931	-1,591
借款增加	1,564	200	0	400
股利及利息支付	-2,890	-2,760	-2,401	-2,592
股东融资	664	560	500	550
其他影响	-28	2,671	-30	51

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,969	10,737	11,628	12,571
营业成本	4,574	4,997	5,464	5,934
税金及附加	169	182	197	213
销售费用	38	43	35	38
管理费用	212	228	247	267
财务费用	525	521	518	510
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	158	158	158	158
投资收益	1,057	616	647	679
其他收益	2	0	0	0
营业利润	5,661	5,541	5,972	6,447
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	30	25	25	25
利润总额	5,653	5,536	5,967	6,442
所得税	1,177	1,153	1,242	1,341
净利润	4,476	4,383	4,725	5,101
少数股东损益	99	99	107	116
归属母公司净利润	4,377	4,284	4,618	4,985
NOPLAT	4,891	4,796	5,135	5,504
EPS(摊薄) (元)	0.87	0.85	0.92	0.99

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	5.4%	7.7%	8.3%	8.1%
EBIT 增长率	18.9%	-1.9%	7.1%	7.2%
归母净利润增长率	22.0%	-2.1%	7.8%	8.0%
获利能力				
毛利率	54.1%	53.5%	53.0%	52.8%
净利率	44.9%	40.8%	40.6%	40.6%
ROE	14.9%	14.0%	14.0%	13.9%
ROIC	18.2%	15.6%	15.7%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	37.6%	36.4%	35.6%
债务权益比	47.4%	46.0%	42.7%	40.6%
流动比率	86.2%	108.5%	109.4%	126.8%
速动比率	27.1%	43.5%	45.3%	66.4%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	11	11	11	11
应付账款周转天数	79	82	82	82
存货周转天数	278	305	305	306
每股指标(元)				
每股收益	0.87	0.85	0.92	0.99
每股经营现金流	1.16	1.25	1.38	1.49
每股净资产	5.19	5.43	5.89	6.40
估值比率				
P/E	12	12.1	11.2	10.4
P/B	2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10	10	9	8

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

分析师：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理分析师：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500