

车流量稳步提升, 在建路产有望推动业绩增长

宁沪高速 (600377)

事件

宁沪高速发布 2019 年第三季度报告

宁沪高速发布 2019 年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 74.96 亿元, 比上年同期减少 1.45 亿元, 同比减少 1.90%; 实现归母净利润 35.59 亿元, 同比减少 2.55%。报告期内, 公司实现每股收益 0.71 元, 加权平均 ROE 为 13.06%, 同比下降 1.59 个百分点。

简评

收费公路主业稳健增长, 前三季度收入同比增长 4.84%

今年前三季度公司营业收入同比减少 1.9%, 主要是受到油品销售以及房地产业务的拖累。分业务来看, 报告期内公司实现道路通行费收入 58.91 亿元, 同比增长 4.84%, 同时公司整体日均交通流量达到 61.29 万辆, 同比增长 8.18%, 日均通行费收入达到 3334 万元, 同比增长 5.3%。从公司几条主要路产的经营情况来看, 前三季度沪宁高速、宁常高速、锡澄高速、江阴大桥、苏嘉杭高速、沿江高速通行费收入分别同比增长 4.23%、3.41%、1.81%、6.39%、7.75%、3.66%。

油品销售及地产业务拖累业绩, 投资收益有所下降

油品销售业务方面, 受加油站双层油罐改造关闭施工等影响, 报告期内公司油品销售量有所下降, 导致其油品销售收入同比下降 1.90% 至 9.66 亿元; 地产业务方面, 公司前三季度地产业务交付结转规模小于去年同期, 从而导致公司地产业务收入同比下降约 32.37% 至 9.07 亿元。另外, 公司前三季度投资收益同比下降了 1.86 亿元, 主要是因为去年同期本公司按照非同一控制下企业合并准则要求, 合并瀚威公司确认了约人民币 4.3 亿元评估增值收益所致。

汽车保有量提升以及在建项目逐步投产有望推动业绩增长

公司所运营路产均位于江苏省内, 该地区处于长三角地区, 经济发展十分活跃, 受到当地经济快速增长的驱动, 江苏省内的汽车保有量近几年呈现出稳步增长的态势, 从而有望带动公司现有路产的收入规模稳步增长。同时, 公司目前有三条在建路产, 分别是五峰山大桥、常宜高速一期以及宜长高速, 2019 年上半年三者投资完成进度分别达到 64.37%、58.46%、38.63%, 预计将于 2020-2021 年分别投产, 我们认为三条在建公路投产后也将为公司贡献部分业绩增量。

维持
增持
万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600-865

执业证书编号: S1440519060004

研究助理: 任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2019 年 10 月 28 日

当前股价: 10.3 元

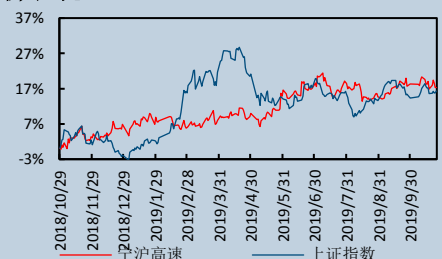
目标价格 6 个月: 11.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.29/-1.07	0.19/-0.16	17.51/3.81
12 月最高/最低价 (元)			11.15/9.01
总股本 (万股)			503,774.75
流通 A 股 (万股)			379,976.68
总市值 (亿元)			518.89
流通市值 (亿元)			391.38
近 3 月日均成交量 (万)			484.04
主要股东			
江苏交通控股有限公司			54.44%

股价表现



维持宁沪高速“增持”评级

虽然今年前三季度公司利润水平同比略有下降，但主要是受到非主业收入下降以及非经常性损益下降的影响，收费公路主业仍然实现了较为稳健的增长。考虑到公司所拥有的路产均位于经济较为发达的江苏省境内，我们认为未来公司一方面将受益于现有路产的内生增长，另一方面伴随着三条在建路产的逐步投产，其盈利规模也有望进一步扩张。我们预计，2019-2021 年公司营业收入将分别达到 103.52 亿元、110.27 亿元、117.76 亿元，归母净利润分别为 44.84 亿元、46.04 亿元、48.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.89 元、0.91 元、0.96 元，维持公司“增持”评级。

表 1：宁沪高速盈利预测（单位：百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9455.7	9969.0	10352.1	11027.3	11776.4
营业成本	4334.5	4574.4	4567.8	5007.5	5459.1
营业税金及附加	87.6	169.0	175.5	186.9	199.6
营业费用	11.9	37.7	39.2	41.7	44.6
管理费用	187.9	211.8	187.2	196.6	206.4
财务费用	480.4	524.6	542.6	542.6	542.6
资产减值损失	217.7	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	5.7	158.3	58.2	0.0	0.0
投资净收益	586.9	1056.8	900.0	900.0	900.0
其他收益	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3
营业利润	4724.4	5660.9	5800.1	5954.2	6226.5
营业外收入	14.2	21.9	21.9	21.9	21.9
营业外支出	24.7	30.2	30.2	30.2	30.2
利润总额	4713.8	5652.6	5791.8	5945.9	6218.2
所得税	1029.0	1176.9	1205.9	1238.0	1294.7
净利润	3684.8	4475.7	4585.9	4707.9	4923.5
少数股东损益	97.0	99.1	101.5	104.2	109.0
归属母公司净利润	3587.9	4376.6	4484.3	4603.6	4814.5
EPS（摊薄）	0.71	0.87	0.89	0.91	0.96

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜,CFA: 能源交运首席分析师, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围, 2018 年金牛奖电力公用事业上榜。

高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任能源交运分析师。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任能源交运研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859