

宁沪高速(600377)

报告日期: 2023年03月26日

# 疫情影响 2022 年归母净利润-13%，现金分红维稳绝对收益凸显

## ——宁沪高速 2022 年报分析报告

### 投资要点

- 路产主区域疫情等综合影响致使公司 2022 年归母净利润同比下降 13%**
  - 1) 收入端: 收费公路、配套服务、地产销售等业务受通行费率折扣及疫情等影响收入同比有所下滑, 同时电力销售业务营收受益云杉清能公司如东 H5 海上风电项目 21Q4 起全容量并网投运同比增长 49.7%, 综合之下公司 22 年营收同比下降 7.1%至 132.56 亿元。
  - 2) 成本端: 相对刚性, 22 年同比下降 1.8%至 88.41 亿元。
  - 3) 费用端: 21 年 6 月起五峰山大桥通车运营, 22 年财务费用同比增长 26.2%至 10.94 亿元。
  - 4) 其他损益端: 沿江公司以转让沪苏浙公司 100%股权方式发行公募 REITs 以及 21 年 9 月增资紫金信托, 22 年投资收益同比增长 53.9%至 18.68 亿元; 持有的其他非流动金融资产公允价值下降, 22 年公允价值变动收益同比下降 129.2%至-1.43 亿元。
  - 5) 净利端: 22 年公司归母净利润 37.24 亿元, 同比下降 13.0%; 扣非归母净利润 34.24 亿元, 同比下降 9.0%。
- 收费公路业务稳步恢复, 关注公司新建及改扩建业务进展**
  - 1) 全国公路运输稳步恢复。全国方面, 23 年春运 40 日期间高速客车流量较 19 年同期增长 17%。疫情改善有望带来公路运输恢复, 催化公司路产主业回暖。
  - 2) 公司新建方面: 对于常宜高速、宜长高速、五峰山大桥三条新路, 经营好转后有望进一步减亏扭盈。此外公司在建龙潭大桥及其北接线项目预计 24 年底实现通车。
  - 3) 公司改扩建方面: 锡宜高速改扩建预计工期为 23 年 1 月-26 年 6 月底, 关注改扩建期间车流影响。此外沪宁路江苏段进一步改扩建也已经开启前期研究。
- 公司服务区业态“江苏宁沪模式”或出现新的积极变化**

公司创新服务区业态招商和运营管理方式, 探索公司与租赁方利益共享、风险共担、发展共赢的新模式, 完善和优化“大平台”招商方案, 以仙人山服务区为试点, 形成“保底+分成”的大平台招商方案, 有望在国内实现模式领先。
- 22 年收购云杉清能切入新能源业务如期释放业绩**

2022 年公司作价 24.57 亿元收购集团旗下云杉清能 100%股权, 公司主营光伏、海上风电等清洁能源发电, 连同其 10 家控股子公司和 3 家参股公司已投资 67 个清洁能源项目。截至 2022 年 12 月 31 日, 并网项目总装机容量达 526.6 兆瓦 (含参股权益装机容量), 其中: 控股海上风电 300 兆瓦(系子公司如东 H5 海上风电项目于 2021 年第四季度全容量并网投运)、控股光伏电站 113.1 兆瓦、参股光伏电站 3.5 兆瓦及参股风电 110 兆瓦。自收购云杉清能公司以来, 其营收规模、盈利水平持续增长, 体现出较高的成长性和稳定的收益预期, 2022 年云杉清能实现净利润 2.22 亿元, 同比大增 168.8%。
- 利润同比承压但分红依然维持, 凸显稳健股息价值**

公司 22 年归母净利润同比下降 13%, 但计划分红 23.17 亿元, 自 18 年以来分红金额维持稳定, 22 年分红比例同比提升 7.8pts 至 62.2%, 依然具备稳健股息价值。
- 盈利预测及估值**

考虑公司收费公路主业经营稳步修复、三条投产新路陆续扭亏、在建龙潭大桥及其北接线项目进度及云杉清能经营情况, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 43.07 亿元、46.62 亿元、46.69 亿元。公司区位优势突出且具有稳健高分红特性, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 通行费率超预期下调; 车流量增长不及预期; 新路盈利节奏承压。**

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 匡培钦  
 执业证书号: S1230520070003  
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐  
 fengsiqi@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 8.66
总市值(百万元)	43,626.89
总股本(百万股)	5,037.75

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《疫情影响 Q2 盈利同比-38%, 后续切入清能领域将迎新增长极——宁沪高速 2022 年半年报点评》 2022.08.27
- 2 《宁沪高速 2022 年一季报点评: 22Q1 归母净利润 7.95 亿元, 现金收购切入清能领域》 2022.04.29
- 3 《宁沪高速 2021 年报点评: 21 年归母净利润 42 亿元, 关注投产新路进一步释放利润》 2022.03.27

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13256	15713	16317	17072
(+/-) (%)	-7.05%	18.54%	3.84%	4.62%
归母净利润	3724	4307	4662	4669
(+/-) (%)	-12.99%	15.65%	8.23%	0.15%
每股收益(元)	0.74	0.85	0.93	0.93
P/E	11.71	10.13	9.36	9.34

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9386	10998	10883	13312
现金	933	605	1161	3421
交易性金融资产	3475	3061	3268	3164
应收账款	1129	827	928	1108
其它应收款	58	68	71	74
预付账款	8	22	14	15
存货	2585	5343	4306	4426
其他	1199	1072	1135	1104
<b>非流动资产</b>	69073	67651	68481	70918
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	11090	9303	10027	10140
固定资产	8046	8585	9389	11162
无形资产	39161	37653	36113	34617
在建工程	189	2126	2751	4834
其他	10587	9985	10202	10165
<b>资产总计</b>	78458	78649	79364	84230
<b>流动负债</b>	13645	15520	12399	13222
短期借款	2434	3492	1000	1000
应付款项	3179	3322	3282	3588
预收账款	15	13	15	14
其他	8016	8693	8102	8620
<b>非流动负债</b>	26863	23161	24624	26284
长期借款	16054	16554	16654	17854
其他	10810	6607	7970	8431
<b>负债合计</b>	40508	38681	37022	39507
少数股东权益	6010	6037	6067	6097
归属母公司股东权益	31941	33931	36275	38626
<b>负债和股东权益</b>	78458	78649	79364	84230

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5528	5464	6555	7262
净利润	3748	4335	4692	4698
折旧摊销	2036	2037	2115	2144
财务费用	1094	1214	1241	1647
投资损失	(1868)	(1489)	(1580)	(1645)
营运资金变动	(2880)	1959	(853)	468
其它	3398	(2592)	940	(49)
<b>投资活动现金流</b>	(6427)	866	(1392)	(2905)
资本支出	(5296)	(3000)	(2000)	(4500)
长期投资	(1655)	1969	(761)	(149)
其他	525	1898	1369	1744
<b>筹资活动现金流</b>	1206	(6658)	(4608)	(2097)
短期借款	1357	1058	(2492)	0
长期借款	3025	500	100	1200
其他	(3175)	(8215)	(2216)	(3297)
<b>现金净增加额</b>	308	(328)	555	2260

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	13256	15713	16317	17072
营业成本	8841	9892	10130	10558
营业税金及附加	169	252	235	259
营业费用	15	17	18	19
管理费用	294	348	361	378
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1094	1214	1241	1647
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	(143)	0	0	0
投资净收益	1868	1489	1580	1645
其他经营收益	58	32	31	32
<b>营业利润</b>	4620	5510	5944	5887
营业外收支	(39)	0	0	0
<b>利润总额</b>	4581	5510	5944	5887
所得税	833	1175	1252	1189
<b>净利润</b>	3748	4335	4692	4698
少数股东损益	24	28	30	30
<b>归属母公司净利润</b>	3724	4307	4662	4669
EBITDA	7153	8561	8990	8928
EPS (最新摊薄)	0.74	0.85	0.93	0.93

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-7.05%	18.54%	3.84%	4.62%
营业利润	-17.24%	19.25%	7.88%	-0.95%
归属母公司净利润	-12.99%	15.65%	8.23%	0.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.30%	37.04%	37.92%	38.16%
净利率	28.27%	27.59%	28.75%	27.52%
ROE	11.98%	13.08%	13.28%	12.47%
ROIC	8.00%	9.30%	9.83%	9.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.63%	49.18%	46.65%	46.90%
净负债比率	50.12%	54.92%	51.01%	51.30%
流动比率	0.69	0.71	0.88	1.01
速动比率	0.50	0.36	0.53	0.67
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.18	0.20	0.21	0.21
应收账款周转率	16.89	16.18	18.82	16.91
应付账款周转率	3.44	3.33	3.29	3.34
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.74	0.85	0.93	0.93
每股经营现金	1.10	1.08	1.30	1.44
每股净资产	6.34	6.74	7.20	7.67
<b>估值比率</b>				
P/E	11.71	10.13	9.36	9.34
P/B	1.37	1.29	1.20	1.13
EV/EBITDA	8.55	7.86	7.14	7.11

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>