

宁沪高速 (600377): 疫情影响下业绩受损, 今年有望明显回暖

2023年3月29日

推荐/维持

宁沪高速 公司报告

事件: 2022年公司实现通行费收入73.2亿元(同比下滑11.4%), 实现归母净利润37.2亿元(同比下滑13.0%)。疫情对公司产生了较大影响, 是公司去年业绩下滑的主因。

疫情影响导致业绩承压, 新路通车后财务费用提升较大: 公司22年Q1-Q4通行费收入分别为18.2、15.1、22.0及17.9亿元, Q1、Q2及Q4收入较低主要是受疫情影响; 四季度货车通行费减免10%也对公司业绩造成一定影响。

公司20-21年新通车常宜高速、宜长高速及五峰山大桥三条路产, 由于路产通车后财务费用资本化停止, 公司财务费用有较明显提升。22年公司财务费用10.94亿元, 同比增长39%。

新通车路产运营稳定, 今年有望大幅减亏: 常宜高速、宜长高速及五峰山大桥22年毛利率分别10.64%、14.68%和48.12%。常宜与宜长高速22年分别亏损0.83和0.63亿元, 较21年的亏损1.01和1.12亿元都实现减亏; 五峰山大桥22年亏损1.67亿元, 对比21年半年(21年6月末通车)亏损1.27亿元也实现减亏。考虑到去年处于疫情影响下而今年疫情消退, 预计今年三条新路的减亏会更加明显。

投资收益同比增长超6亿: 公司22年投资收益18.7亿, 较21年的12.0亿大幅提升, 主要系: 1.沿江公司发行基础设施REITs, 获得高额一次性收益; 2.参股的紫金信托等金融公司投资收益提升; 3.其他权益投资工具收益增长。

新能源业务持续推进, 收购公司业绩大幅增长: 公司通过收购云杉清能切入新能源发电业务。22年电力销售收入6.5亿元, 同比增长约39.81%, 主要系子公司如东H5海上风电项目于2021年Q4全容量并网投运。2022年云杉清能实现净利润2.22亿元, 同比增长54.3%, 表现出较高的成长性和稳定的收益预期。

盈利预测与投资建议: 随着疫情的消退, 我们预计公司今年通行费收入较去年会有较明显的增长。并带来盈利的回升。我们预计公司23-25年的净利润分别为43.0、45.4和47.8亿, 对应EPS分别为0.85、0.90和0.95元, 对应现有股价PE分别为9.83X、9.30X和8.84X。

风险提示: 新建路产车流量不及预期、收费政策变化等

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,792.59	13,255.60	14,496.06	14,662.42	14,605.19
增长率(%)	71.71%	-3.89%	9.36%	1.15%	-0.39%
归母净利润(百万元)	4,178.79	3,724.12	4,298.91	4,544.40	4,779.83
增长率(%)	69.58%	-10.88%	15.43%	5.71%	5.18%
净资产收益率(%)	13.82%	11.66%	12.77%	12.81%	12.78%
每股收益(元)	0.83	0.74	0.85	0.90	0.95
PE	10.11	11.35	9.83	9.30	8.84
PB	1.40	1.32	1.26	1.19	1.13

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

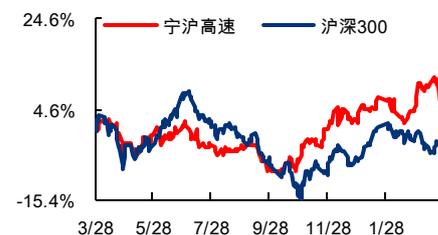
公司主要从事投资、建设、经营和管理沪宁高速公路江苏段及其他江苏省境内的收费路桥, 并发展公路沿线的客运及其它辅助服务业, 是国内公路行业中资产规模最大的上市公司之一。除收费路桥业务外, 公司还积极拓展相关的多元化业务领域, 作为公司非主营业务的重要组成部分。

资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间(元)	8.82-7.19
总市值(亿元)	422.67
流通市值(亿元)	319.0
总股本/流通A股(万股)	503,775/381,575
流通B股/H股(万股)	-/122,200
52周日均换手率	1.11

52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	8448	9386	8443	8728	8997	营业收入	13793	13256	14496	14662	14605		
货币资金	496	933	725	733	730	营业成本	8782	8841	8980	8951	8749		
应收账款	442	1128	397	402	400	营业税金及附加	266	169	145	147	146		
其他应收款	71	0	0	0	0	营业费用	26	15	14	15	15		
预付款项	9	8	8	8	8	管理费用	220	294	232	235	234		
存货	3889	2585	2460	2452	2397	财务费用	787	1094	1021	944	837		
其他流动资产	877	1132	1019	917	825	研发费用	0	0	0	0	0		
非流动资产合计	59214	69073	68807	67650	65634	资产减值损失	5	0	0	0	0		
长期股权投资	9687	11090	11644	12227	12838	公允价值变动收益	490	-143	0	0	0		
固定资产	2676	8046	7535	6976	6395	投资净收益	1202	1868	1615	1674	1734		
无形资产	37068	39161	39594	39011	37450	加:其他收益	30	32	0	0	0		
其他非流动资产	463	68	75	83	91	营业利润	5435	4620	5719	6046	6359		
资产总计	67662	78458	77250	76378	74631	营业外收入	13	11	0	0	0		
流动负债合计	12969	13645	12892	12157	10339	营业外支出	29	50	0	0	0		
短期借款	1077	2434	2872	2792	1615	利润总额	5420	4581	5719	6046	6359		
应付账款	2329	2813	2460	2452	2397	所得税	1287	833	1373	1451	1526		
预收款项	16	15	15	15	15	净利润	4133	3748	4347	4595	4833		
一年内到期的非流动负债	678	1815	1634	1470	1323	少数股东损益	-46	24	48	50	53		
非流动负债合计	19333	26863	24640	22635	20741	归属母公司净利润	4179	3724	4299	4544	4780		
长期借款	13029	16054	15054	14054	13054	主要财务比率							
应付债券	5777	9972	8975	8078	7270		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	32302	40508	37532	34792	31080	成长能力							
少数股东权益	5130	6010	6057	6108	6161	营业收入增长	71.71%	-3.89%	9.36%	1.15%	-0.39%		
实收资本(或股本)	5038	5038	5038	5038	5038	营业利润增长	67.82%	-15.00%	23.78%	5.71%	5.18%		
资本公积	10503	9776	9776	9776	9776	归属于母公司净利润增长	69.58%	-10.88%	15.43%	5.71%	5.18%		
未分配利润	9919	11344	12848	14439	16112	获利能力							
归属母公司股东权益合计	30230	31941	33660	35478	37389	毛利率(%)	46.21%	33.30%	38.05%	38.95%	40.09%		
负债和所有者权益	67662	78458	77250	76378	74631	净利率(%)	29.96%	28.27%	29.99%	31.34%	33.09%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.18%	4.75%	5.56%	5.95%	6.40%		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	13.82%	11.66%	12.77%	12.81%	12.78%		
经营活动现金流	5467	5528	5851	5609	5716	偿债能力							
净利润	4133	3748	4347	4595	4833	资产负债率(%)	48%	52%	49%	46%	42%		
折旧摊销	1968.08	2048.47	2184.98	2208.48	2189.16	流动比率	0.65	0.69	0.65	0.72	0.87		
财务费用	787	1094	1021	944	837	速动比率	0.35	0.50	0.46	0.52	0.64		
应收帐款减少	-133	-686	731	-5	2	营运能力							
预收帐款增加	7	-1	0	0	0	总资产周转率	0.21	0.18	0.19	0.19	0.19		
投资活动现金流	5467	-6427	-647	211	1118	应收账款周转率	36.72	16.89	19.01	36.71	36.43		
公允价值变动收益	490	-143	0	0	0	应付账款周转率	6.84	5.16	5.50	5.97	6.02		
长期投资减少	0	0	-575	-684	-730	每股指标(元)							
投资收益	1202	1868	1615	1674	1734	每股收益(最新摊薄)	0.83	0.74	0.85	0.90	0.95		
筹资活动现金流	1060	1206	-5412	-5812	-6836	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.06	-0.04	0.00	0.00		
应付债券增加	3793	4195	-997	-898	-808	每股净资产(最新摊薄)	6.00	6.34	6.68	7.04	7.42		
长期借款增加	1483	3025	-1000	-1000	-1000	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	10.11	11.35	9.83	9.30	8.84		
资本公积增加	0	-727	0	0	0	P/B	1.40	1.32	1.26	1.19	1.13		
现金净增加额	11994	308	-208	8	-3	EV/EBITDA	7.61	9.23	6.71	7.39	6.91		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526