

宁沪高速（600377.SH）：公路主业毛利率提升，投资收益波动导致利润下降

2026年4月7日

推荐/维持

宁沪高速

公司报告

事件：2025 公司实现路费收入 95.55 亿元，同比增长 0.29%，实现归母净利润 45.94 亿元，同比下降 7.13%，利润下降主要系江苏银行分红周期变化等因素影响，若剔除江苏银行分红影响，归母净利润同比增长约 2.0%。

收费公路业务收入微增，周边路网改扩建导致部分路段收入波动：25 年公司通行费收入 95.55 亿元，其中部分路段收入变动较大主要系周边路网改扩建。

核心路产沪宁高速收入 55.04 亿元，同比增长 4.64%，收入增长主要系平行的沪武高速扩建施工，部分车流改走宁沪高速。沪武高速施工同时导致公司控股的宁常高速日均收入下降 16.89%，参股的沿江高速投资收益也因此明显下降。

五峰山大桥实现收入 13.17 亿元，同比增长 25.31%，主要系扬溧高速镇江南至丹徒枢纽段改扩建施工，过江车流改走五峰山大桥，该路段施工还导致镇溧高速 25 年日均收入下降 44.01%。由于扬溧高速已于 25 年末完成扩建并通车，预计 26 年镇溧高速收入会有大幅回升，但五峰山大桥收入会略有回落。

广靖及锡澄高速实现收入 7.70 亿元，同比下降 16.05%，主要系京沪高速广陵枢纽至靖江枢纽段改扩建施工；锡宜高速与常宜高速收入下降，主要系沪宜高速部分路段改扩建，目前沪宜改扩建已完成，预计 26 年二者收入有所回升。

宁杨长江大桥 25 年实现收入 3760 万元，收入水平较低，处于亏损状态。虽然大桥北接线年内已经贯通，但南部连接线还未开工，导致车辆南下过江后只能进入省道宁镇线，无法发挥高速路网的优势。大桥南接线预计 26 年开工。我们预计宁杨大桥 26 年由于北接线贯通的原因，收入较 25 年会有增长，但项目贡献盈利大概率需要等待南接线贯通。

成本端下降主要系养护成本明显下降：公司收费公路业务成本共计 38.20 亿元，同比下降 2.55%，其中折旧摊销 20.71 亿元，同比增长 1.59%，养护成本 4.41 亿元，同比下降 26.42%，主要系部分路段改扩建施工导致养护规模下降。养护成本下降是成本降低的主要原因。受成本下降影响，公司收费公路主业毛利率提升 1.17pct 至 60.02%。

投资收益波动是盈利下降的主要原因：公司 25 年投资收益共计 12.55 亿元，较去年同期的 17.80 亿元下降较多，是归母净利润下降的主要原因。其中主要原因是江苏银行公司分红周期调整导致 25 年投资收益下降。23-25 年江苏银行分别确认分红 3.84、6.08 和 1.68 元，24 年基数较高，导致 25 年同比下降明显。我们预计 26 年江苏银行投资收益会有回升。此外，参股的沿江高速受相连路段改扩建影响利润下降，25 年仅贡献投资收益 748.4 万元，较 24 年同期的 0.99 亿元减少较多。

26 年计划资本开支有所提升，主要用于建设锡太高速和丹金高速：25 年公司资本开支共计 89.65 亿元，同比下降约 19.69%，资金主要用于锡宜高速南段改扩建，宁杨大桥北接线以及锡太高速和丹金高速。26 年公司计划资本开支提升至 117.5 亿元，其中重点是锡太高速和丹金高速，计划投资额分别为 51 亿与 40 亿。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 26-28 年的净利润分别为 48.5、50.1 和

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。

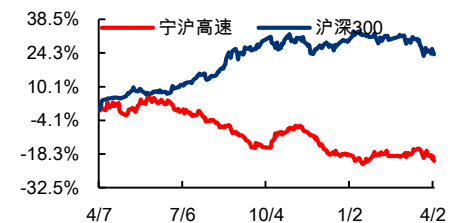
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	16.36-11.5
总市值（亿元）	588.91
流通市值（亿元）	444.48
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	2.13

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

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

51.7 亿, 对应 EPS 分别为 0.96、1.00 和 1.03 元, 对应现有股价 PE 分别为 12.1X、11.8X 和 11.4X。公司地处长三角核心区, 占据天然地利优势, 专注主业且持续运营能力很强, 我们维持公司“推荐”评级。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	23,198.20	20,289.20	20,619.55	20,888.22	21,100.98
增长率 (%)	52.70%	-12.54%	1.63%	1.30%	1.02%
归母净利润 (百万元)	4,946.69	4,593.87	4,852.78	5,014.08	5,165.85
增长率 (%)	12.09%	-7.13%	5.64%	3.32%	3.03%
净资产收益率 (%)	12.82%	11.08%	11.12%	10.93%	10.72%
每股收益 (元)	0.98	0.91	0.96	1.00	1.03
PE	11.91	12.82	12.14	11.75	11.40
PB	1.53	1.42	1.35	1.28	1.22

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	8394	6747	8464	9163	12470	营业收入	23198	20289	20620	20888	21101
货币资金	864	611	1237	1793	4960	营业成本	17101	14188	14398	14564	14706
应收账款	1863	2100	1695	1717	1734	营业税金及附加	119	89	82	84	84
其他应收款	53	68	69	70	71	营业费用	6	6	14	15	15
预付款项	9	10	10	10	10	管理费用	299	282	289	292	295
存货	2000	1876	3353	3392	3425	财务费用	957	832	835	830	733
其他流动资产	89	161	145	130	117	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	81492	89642	89182	87277	84398	资产减值损失	24	0	0	0	0
长期股权投资	12757	13522	14199	14909	15654	公允价值变动收益	-150	-42	0	0	0
固定资产	7275	7837	7729	7363	6806	投资净收益	1780	1255	1445	1561	1605
无形资产	47988	53619	53474	52335	50242	加: 其他收益	16	67	0	0	0
其他非流动资产	589	636	700	770	847	营业利润	6340	6140	6445	6664	6872
资产总计	89886	96389	97645	96441	96868	营业外收入	12	12	0	0	0
流动负债合计	16187	11476	12296	10356	9868	营业外支出	35	46	0	0	0
短期借款	400	500	1400	0	0	利润总额	6317	6106	6445	6664	6872
应付账款	2040	3763	3945	3990	4029	所得税	1146	1284	1353	1400	1443
预收款项	22	38	38	38	38	净利润	5170	4821	5092	5265	5429
一年内到期的非流动负债	8691	2735	2461	2215	1994	少数股东损益	224	228	239	251	263
非流动负债合计	23966	29932	27946	26173	24502	归属母公司净利润	4947	4594	4853	5014	5166
长期借款	19358	19652	18652	17652	16652	主要财务比率					
应付债券	999	5995	5396	4856	4371		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	40152	41408	40242	36530	34370	成长能力					
少数股东权益	11137	13538	13777	14028	14292	营业收入增长	52.70%	-12.54%	1.63%	1.30%	1.02%
实收资本(或股本)	5038	5038	5038	5038	5038	营业利润增长	11.27%	-3.16%	4.97%	3.40%	3.12%
资本公积	9822	9826	9826	9826	9826	归属于母公司净利润增长	12.09%	-7.13%	5.64%	3.32%	3.03%
未分配利润	15689	17620	19658	21764	23934	获利能力					
归属母公司股东权益合计	38597	41443	43621	45877	48202	毛利率(%)	26.28%	30.07%	30.17%	30.27%	30.31%
负债和所有者权益	89886	96389	97645	96441	96868	净利率(%)	22.29%	23.76%	24.69%	25.21%	25.73%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.50%	4.77%	4.97%	5.20%	5.33%
	单位: 百万元					ROE(%)	12.82%	11.08%	11.12%	10.93%	10.72%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力					
经营活动现金流	6316	6762	6330	6985	7128	资产负债率(%)	45%	43%	41%	38%	35%
净利润	5170	4821	5092	5265	5429	流动比率	0.52	0.59	0.69	0.88	1.26
折旧摊销	2548	2609	2966	2994	3037	速动比率	0.40	0.42	0.42	0.56	0.92
财务费用	957	832	835	830	733	营运能力					
应收帐款减少	-213	-236	405	-22	-17	总资产周转率	0.28	0.22	0.21	0.22	0.22
预收帐款增加	0	17	0	0	0	应收账款周转率	13.21	10.24	10.87	12.25	12.23
投资活动现金流	6316	-5322	-1160	344	1321	应付账款周转率	9.80	6.99	5.35	5.26	5.26
公允价值变动收益	-150	-42	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	-600	-721	-779	每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	0.96	1.00	1.03
投资收益	1780	1255	1445	1561	1605	每股净现金流(最新摊薄)	0.00	-0.05	0.12	0.11	0.63
筹资活动现金流	3081	-1678	-4543	-6773	-5281	每股净资产(最新摊薄)	7.66	8.23	8.66	9.11	9.57
应付债券增加	-6985	4996	-600	-540	-486	估值比率					
长期借款增加	-91	294	-1000	-1000	-1000	P/E	11.91	12.82	12.14	11.75	11.40
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.53	1.42	1.35	1.28	1.22
资本公积增加	21	3	0	0	0	EV/EBITDA	8.89	9.11	6.96	7.79	7.25
现金净增加额	15714	-238	626	555	3167						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评: 反内卷持续发力, 通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评: 春运表现良好, 中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业: 伊朗局势升级, 保障原油运输成关注焦点, 油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评: 春节错期导致 1 月数据平淡, 春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评: 件量增速继续探底, 单票收入维持稳定	2026-01-22
行业普通报告	航空机场 2025 年 12 月数据点评: 国内线表现明显优于 24 年, 国际线供给略有过剩	2026-01-16
行业普通报告	快递 2025 年 11 月数据点评: 件量增速降至低谷, 中通完成对丹鸟并表	2025-12-23
行业普通报告	航空机场 2025 年 11 月数据点评: 国内供需继续改善, 日本航线影响整体可控	2025-12-16
公司普通报告	宁沪高速 (600377.SH): 盈利符合预期, 投资收益波动导致当期利润下降	2025-09-03
公司普通报告	宁沪高速 (600377.SH): 成本下降与投资收益提升带动盈利增长略超预期	2025-03-31

资料来源: 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, 9 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。

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

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526