宁沪高速（600377）\交通运输

疫情拖累主业收入，优越区位优势下疫后复苏可期

投资评级:	增持
行　　业:	高速公路
投资建议:	增持/（维持评级）
当前价格:	8.33 元
目标价格:	9.80 元

事件：

2022年，公司全年实现营收132.56亿元，同比下降7.05%，实现归母净利润37.24亿元，同比下降12.99%（重述口径下）。其中，2022年一至四季度分别实现收入27.31/21.45/46.08/37.71亿元，实现归母净利润8.67/9.89/12.54/6.15亿元。2022年公司拟每股派发现金股利0.46元，对应股息率为5.52%，合计派发现金红利23.17亿元，分红率为62.22%。

➢ **受疫情冲击和通行费减免政策影响，路费收入下滑**

受疫情及四季度货车减免通行费影响，公司收费公路业务收入下滑明显。2022年，公司实现通行费收入73.23亿元，同比下降11.38%。其中主力路产沪宁高速实现收入42.81亿元，同比下降16.56%。目前公司在建项目主要为龙潭大桥及北接线项目、锡宜高速南端扩建项目，分别将于2024年底和2026年6月建成通车，沪宁高速江苏段改扩建工程也已启动前期研究工作。2023年上述项目资本开支计划预计为38.5亿元。

➢ **新能源业务贡献增量收入，投资收益同比增加**

公司配套业务实现收入11.24亿元，同比下降21.78%。其中，服务区租赁业务因部分服务区终止租赁及根据国家相关政策减免租金影响，收入同比下降76.22%。2022年公司收购云杉清能，新增清洁能源发电业务，2022年公司电力销售业务实现收入6.51亿元，占收入规模比例约为5%。

2022年公司实现投资收益18.68亿元，同比增长53.90%，主要系联营企业沿江公司以转让沪苏浙公司100%股权方式发行基础设施公募REITs，参股的紫金信托等联营金融类公司贡献投资收益增加，以及其他权益工具投资及其他非流动金融资产分红同比增加。

➢ **财务费用同比增长26.18%，负债成本有所下降**

2022年，公司管理费用同比增长19.32%，主要系人工成本的刚性增长及中介机构费的增加；财务费用为10.94亿元，同比增长26.18%，主要系有息债务规模较2021年增加41.5亿元，以及2022年6月五峰山大桥通车后借款利息费用化处理。2022年公司综合借贷成本约为3.41%，同比降低0.26%。

➢ **盈利预测、估值与评级**

公司路产占据优越的区位优势，盈利能力优秀，看好疫后车流量复苏带来业绩快速修复，目前新培育路产常宜高速、宜长高速、五峰山大桥仍处于亏损状态，伴随车流量的持续提升或将迎来转亏为盈。公司长期以来维持高分红政策也彰显了对经营业绩的信心和对股东回报的重视。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为145.00/152.50/157.40亿元，对应增速分别为9.39%/5.17%/3.21%；归母净利润分别为42.93/46.08/48.78亿元，对应增速分别为15.28%/7.33%/5.86%，EPS分别为每股0.85/0.91/0.97元。维持目标价9.80元（对应2023年11.5X PE），维持“增持”评级。

风险提示：新培育路产车流量增速不及预期；收费政策变化。

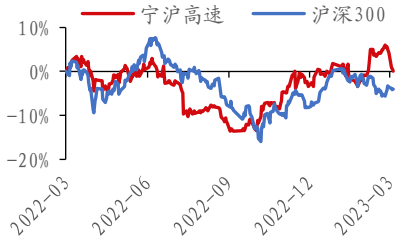
财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13792.59	13255.60	14500.06	15250.06	15740.30
增长率（%）	71.71	-3.89	9.39	5.17	3.21
EBITDA（百万元）	8167.10	7705.61	9073.70	9458.12	9770.77
归母净利润（百万元）	4178.79	3724.12	4293.00	4607.63	4877.68
增长率（%）	69.58	-10.88	15.28	7.33	5.86
EPS（元/股）	0.83	0.74	0.85	0.91	0.97
市盈率（P/E）	10.04	11.27	9.78	9.11	8.60
市净率（P/B）	1.39	1.31	1.21	1.12	1.04
EV/EBITDA	6.98	8.12	6.75	6.13	5.60

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	5,038/3,802
流通 A 股市值（百万元）	31,785
每股净资产（元）	6.34
资产负债率（%）	51.63
一年内最高/最低（元）	8.98/7.10

股价相对走势



分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
电话：18611895566
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
电话：18505357988
邮箱：liwyj@glsc.com.cn

相关报告

邮箱的用户使用，未经授权，请勿外传

请务必阅读报告末页的重要声明

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	496.13	932.93	800.96	715.67	826.24
应收账款+票据	453.96	1128.62	763.12	802.59	828.39
预付账款	8.65	7.74	19.04	20.02	20.66
存货	3889.20	2585.02	2645.11	2755.51	2831.25
其他	3523.78	4668.74	4850.50	4921.66	4968.18
流动资产合计	8448.03	9385.80	9173.07	9314.68	9577.13
长期股权投资	9687.13	11089.99	12039.9	12939.9	13839.99
固定资产	2692.82	8075.45	7571.35	7267.30	6913.28
在建工程	262.19	188.70	412.25	380.80	349.35
无形资产	37067.73	39160.9	38026.4	37194.0	36650.26
其他非流动资产	9501.45	10539.1	11777.90	11961.54	11810.53
非流动资产合计	59213.99	69072.5	69846.6	69761.6	69579.74
资产总计	67662.02	78458.3	79019.6	79076.3	79156.87
短期借款	1077.15	2434.12	2734.12	2434.12	2134.12
应付账款+票据	2429.20	3179.44	2947.51	3070.53	3154.93
其他	9463.00	8031.20	8027.55	8366.64	8598.59
流动负债合计	12969.34	13644.7	13709.1	13871.3	13887.65
长期带息负债	18814.04	26046.2	23846.2	20846.2	17846.24
其他	518.75	817.02	817.02	817.02	817.02
非流动负债合计	19332.78	26863.2	24663.2	21663.2	18663.25
负债合计	32302.13	40508.0	38372.4	35534.5	32550.90
股本	5037.75	5037.75	5037.75	5037.75	5037.75
资本公积	10502.93	9776.41	9776.41	9776.41	9776.41
留存收益	14689.61	17126.6	19799.2	22667.8	25704.43
归属母公司权益	30230.28	31940.8	34613.4	37481.9	40518.59
少数股东权益	5129.61	6009.52	6033.78	6059.82	6087.38
股东权益合计	35359.89	37950.3	40647.2	43541.7	46605.97
负债和股东权益总计	67662.02	78458.3	79019.6	79076.3	79156.87

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	4132.65	3747.99	3158.51	3518.17	3793.68
折旧摊销	1960.41	2030.36	2416.34	2499.96	2596.91
财务费用	787.17	1094.23	1168.45	1066.98	937.40
投资损失	-1201.53	-1867.96	-1439.71	-1389.71	-1389.71
营运资金变动	106.99	428.96	-154.81	235.21	164.46
其它	-326.09	76.23	1536.55	1406.95	1401.95
经营活动现金流	5459.60	5509.81	6685.34	7337.56	7504.69
资本支出	3271.42	3740.84	2315.00	1515.00	1515.00
长期投资变动	-3691.77	-3355.30	0.00	0.00	0.00
其他	574.97	669.49	186.51	198.25	199.32
投资活动现金流	-6388.22	-6426.64	-2128.49	-1316.75	-1315.68
债权融资	4874.25	8589.18	-1900.00	-3300.00	-3300.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3814.58	-6656.23	-2788.82	-2806.10	-2778.45
筹资活动现金流	1059.76	1206.43	-4688.82	-6106.10	-6078.45
现金净增加额	131.14	289.60	-131.97	-85.29	110.56

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13792.5	13255.6	14500.0	15250.06	15740.30
营业成本	8781.66	8841.45	8776.95	9143.28	9394.59
税金及附加	266.06	168.93	230.57	242.49	250.29
销售费用	26.11	14.50	14.50	15.25	15.74
管理费用	220.07	293.51	290.00	305.00	314.81
财务费用	787.17	1094.23	1168.45	1066.98	937.40
资产减值损失	-5.50	0.00	-1.93	-2.03	-2.09
公允价值变动收	489.88	-142.95	0.00	0.00	0.00
投资收益	1201.53	1867.96	1439.71	1389.71	1389.71
其他	30.02	31.98	31.74	31.74	31.74
营业利润	5435.42	4620.36	5498.41	5905.68	6255.96
营业外净收益	-15.90	-39.34	-9.50	-14.50	-19.50
利润总额	5419.52	4581.02	5488.91	5891.18	6236.46
所得税	1286.87	833.03	1171.65	1257.52	1331.22
净利润	4132.65	3747.99	4317.26	4633.66	4905.24
少数股东损益	-46.15	23.87	24.26	26.04	27.56
归属于母公司净	4178.79	3724.12	4293.00	4607.63	4877.68

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	71.71%	-3.89%	9.39%	5.17%	3.21%
EBIT	68.75%	-8.56%	17.31%	4.52%	3.10%
EBITDA	53.78%	-5.65%	17.75%	4.24%	3.31%
归母净利润	69.58%	-10.88%	15.28%	7.33%	5.86%
获利能力					
毛利率	36.33%	33.30%	39.47%	40.04%	40.32%
净利率	29.96%	28.27%	29.77%	30.38%	31.16%
ROE	13.82%	11.66%	12.40%	12.29%	12.04%
ROIC	11.19%	10.96%	9.86%	10.16%	10.57%
偿债能力					
资产负债	47.74%	51.63%	48.56%	44.94%	41.12%
流动比率	0.65	0.69	0.67	0.67	0.69
速动比率	0.28	0.41	0.37	0.37	0.38
营运能力					
应收账款周转率	31.20	11.75	19.28	19.28	19.28
存货周转率	2.26	3.42	3.32	3.32	3.32
总资产周转率	0.20	0.17	0.18	0.19	0.20
每股指标（元）					
每股收益	0.83	0.74	0.85	0.91	0.97
每股经营现金流	1.08	1.09	1.33	1.46	1.49
每股净资产	6.00	6.34	6.87	7.44	8.04
估值比率					
市盈率	10.04	11.27	9.78	9.11	8.60
市净率	1.39	1.31	1.21	1.12	1.04
EV/EBIT	9.18	11.02	9.20	8.33	7.62
EV/EBITDA	6.98	8.12	6.75	6.13	5.60

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取 2023 年 3 月 29 日收盘价

本报告仅供 jbjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

请务必阅读报告末页的重要声明

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

本报告仅供 ybjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
电话：0510-82833337
传真：0510-82833217

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层
电话：021-38991500
传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层
电话：010-64285217
传真：010-64285805

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层
电话：0755-82775695