

宁沪高速 (600377.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

车流量大幅提升 Q3 业绩同比高增

业绩简评

2023年10月29日,宁沪高速发布2023年第三季度报告。2023Q1-Q3公司实现营业收入116.1亿元,同比增长22%;实现归母净利润40.4亿元,同比增长30%。其中Q3公司实现营业收入44.7亿元,同比下降3%;实现归母净利润15.5亿元,同比增长21%。

经营分析

路桥主业营收同比增长,建造期收入同比下滑。2023Q3公司营收同比下降3%,主要系公司建造期收入与地产转接收入同比下降所致。(1)通行费收入及配套服务:受益于集团经营路网通行量上升,公司Q3实现通行费收入25.7亿元,同比增长17%,公司配套服务业务营收同比增长52%。(2)电力销售:公司Q3电力销售业务营收同比下降7%,主要受风速下降等天气因素影响。(3)地产业务及建造期收入:公司Q3地产业务营收同比下降65%,主要因为地产项目交付规模同比减少;建造期转结收入同比下降33%,主要因为公司对路桥项目建设投入规模同比减少。

Q3 毛利率同比改善,费用率小幅上升。2023Q3公司实现毛利率39.3%,同比增长2.3pct。费用率方面,2023Q3公司期间费用率为9.1%,同比小幅上升0.7pct,其中销售费用率为0.06%,同比增长0.01%;管理费用率为1.3%,同比下降0.2pct;财务费用率为7.7%,同比上升0.9pct。2023Q3公司实现投资收益5.1亿元,同比增长12%。毛利率同比改善叠加投资收益同比增加,2023Q3公司归母净利率为34.8%,同比增长7.2pct。

路产车流量大幅增长,转让保理公司股权。2023Q1-Q3,公司各路产项目车流同比大幅增长,公司核心路产沪宁高速车流量同比增长46%,公司重要路产宁常高速、镇溧高速、锡澄高速、广靖高速车流量分别同比增长42%/41%/60%/53%。受益于苏锡常高速南部通道通车后车流快速增长,公司路产无锡环太湖公路车流量同比增长101%。2023年2月,公司董事会决议将宁沪投资公司持有的保理公司100%股权转让给江苏交控和云杉资本。Q3报告期内,公司收到股权转让款3.46亿元,并完成工商变更手续。

盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2025年净利润预测44.1亿元、51.0亿元、55.6亿元,维持“买入”评级。

风险提示

经济修复不及预期、在建工程进度不及预期、高速公路收费政策变化、市场风格转换风险

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

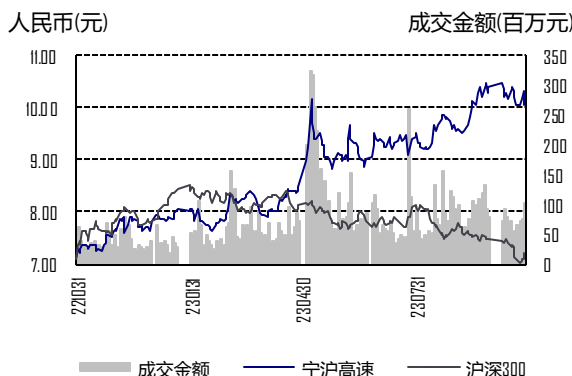
联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):10.06元

相关报告:

1.《宁沪高速公司深度研究:区位优势显著 股息分红上乘》,2023.10.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,793	13,256	16,662	19,790	21,112
营业收入增长率	71.71%	-3.89%	25.69%	18.78%	6.68%
归母净利润(百万元)	4,179	3,724	4,409	5,104	5,561
归母净利润增长率	69.58%	-10.88%	18.39%	15.77%	8.96%
摊薄每股收益(元)	0.829	0.739	0.875	1.013	1.104
每股经营性现金流净额	1.09	1.10	1.00	1.52	1.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.82%	11.66%	12.97%	14.02%	14.25%
P/E	10.39	11.12	11.48	9.92	9.10
P/B	1.44	1.30	1.49	1.39	1.30

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	8,032	13,793	13,256	16,662	19,790	21,112
增长率		71.7%	-3.9%	25.7%	18.8%	6.7%
主营业务成本	-4,687	-8,782	-8,841	-10,645	-12,741	-13,399
%销售收入	58.3%	63.7%	66.7%	63.9%	64.4%	63.5%
毛利	3,346	5,011	4,414	6,016	7,049	7,713
%销售收入	41.7%	36.3%	33.3%	36.1%	35.6%	36.5%
营业税金及附加	-126	-266	-169	-212	-247	-268
%销售收入	1.6%	1.9%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-25	-26	-15	-18	-22	-23
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-197	-220	-294	-400	-465	-570
%销售收入	2.5%	1.6%	2.2%	2.4%	2.4%	2.7%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	2,998	4,499	3,937	5,386	6,315	6,852
%销售收入	37.3%	32.6%	29.7%	32.3%	31.9%	32.5%
财务费用	-444	-787	-1,094	-1,272	-1,350	-1,322
%销售收入	5.5%	5.7%	8.3%	7.6%	6.8%	6.3%
资产减值损失	0	-5	-5	0	0	0
公允价值变动收益	34	490	-143	-150	-150	-150
投资收益	618	1,202	1,868	1,887	1,981	2,080
%税前利润	19.1%	22.2%	40.8%	32.1%	29.0%	27.8%
营业利润	3,239	5,435	4,620	5,886	6,831	7,495
营业利润率	40.3%	39.4%	34.9%	35.3%	34.5%	35.5%
营业外收支	-5	-16	-39	0	0	0
税前利润	3,234	5,420	4,581	5,886	6,831	7,495
利润率	40.3%	39.3%	34.6%	35.3%	34.5%	35.5%
所得税	-715	-1,287	-833	-1,148	-1,332	-1,462
所得税率	22.1%	23.7%	18.2%	19.5%	19.5%	19.5%
净利润	2,519	4,133	3,748	4,738	5,499	6,034
少数股东损益	55	-46	24	329	395	472
归属于母公司的净利润	2,464	4,179	3,724	4,409	5,104	5,561
净利率	30.7%	30.3%	28.1%	26.5%	25.8%	26.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,519	4,133	3,748	4,738	5,499	6,034
少数股东损益	55	-46	24	329	395	472
非现金支出	1,636	1,973	2,054	1,673	1,612	2,232
非经营收益	-210	-764	-676	-431	-465	-589
营运资金变动	-807	125	429	-932	1,011	632
经营活动现金净流	3,137	5,467	5,555	5,047	7,657	8,308
资本开支	-4,245	-3,309	-3,987	-4,401	-5,562	-4,248
投资	-1,877	-3,692	-3,355	-590	-150	-150
其他	422	612	916	1,887	1,981	2,080
投资活动现金净流	-5,700	-6,388	-6,427	-3,104	-3,731	-2,318
股权募资	647	355	511	0	0	0
债权募资	-14,172	3,766	4,124	1,736	243	-1,537
其他	15,988	-3,060	-3,428	-3,639	-4,076	-4,293
筹资活动现金净流	2,464	1,060	1,206	-1,903	-3,834	-5,829
现金净流量	-98	139	335	41	92	161

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	387	496	933	968	1,056	1,214
应收款项	394	530	1,191	1,097	1,301	1,388
存货	4,148	3,889	2,585	3,237	3,875	4,075
其他流动资产	2,608	3,532	4,676	4,637	4,639	4,640
流动资产	7,537	8,448	9,386	9,940	10,871	11,317
%总资产	12.3%	12.5%	12.0%	12.1%	12.5%	12.6%
长期投资	14,658	18,554	21,377	21,817	21,817	21,817
固定资产	17,329	2,938	8,235	10,683	15,320	7,003
%总资产	28.4%	4.3%	10.5%	13.0%	17.6%	7.8%
无形资产	21,303	37,070	39,179	39,453	38,773	49,113
非流动资产	53,558	59,214	69,073	72,255	76,210	78,231
%总资产	87.7%	87.5%	88.0%	87.9%	87.5%	87.4%
资产总计	61,096	67,662	78,458	82,195	87,081	89,548
短期借款	2,579	1,755	4,249	5,640	5,883	4,347
应付款项	1,980	2,682	3,467	3,693	4,419	4,650
其他流动负债	9,474	8,532	5,928	5,290	6,418	7,107
流动负债	14,033	12,969	13,645	14,623	16,720	16,103
长期贷款	11,545	13,029	16,054	16,544	16,544	16,544
其他长期负债	2,468	6,304	10,810	10,687	10,683	10,680
负债	28,046	32,302	40,508	41,853	43,946	43,327
普通股股东权益	28,210	30,230	31,941	34,003	36,401	39,015
其中：股本	5,038	5,038	5,038	5,038	5,038	5,038
未分配利润	8,209	9,919	11,344	13,416	15,815	18,429
少数股东权益	4,839	5,130	6,010	6,339	6,734	7,206
负债股东权益合计	61,096	67,662	78,458	82,195	87,081	89,548

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.489	0.829	0.739	0.875	1.013	1.104
每股净资产	5.600	6.001	6.340	6.750	7.226	7.745
每股经营现金净流	0.623	1.085	1.103	1.002	1.520	1.649
每股股利	0.460	0.460	0.460	0.464	0.537	0.585
回报率						
净资产收益率	8.74%	13.82%	11.66%	12.97%	14.02%	14.25%
总资产收益率	4.03%	6.18%	4.75%	5.36%	5.86%	6.21%
投入资本收益率	4.72%	6.09%	4.68%	5.92%	6.67%	7.09%
增长率						
主营业务收入增长率	-20.30%	71.71%	-3.89%	25.69%	18.78%	6.68%
EBIT 增长率	-41.35%	50.07%	-12.48%	36.81%	17.24%	8.50%
净利润增长率	-41.32%	69.58%	-10.88%	18.39%	15.77%	8.96%
总资产增长率	9.83%	10.75%	15.96%	4.76%	5.95%	2.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.1	9.9	21.6	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	323.7	167.0	133.6	111.0	111.0	111.0
应付账款周转天数	115.4	83.8	106.1	106.1	106.1	106.1
固定资产周转天数	93.1	70.8	221.6	145.6	97.8	238.6
偿债能力						
净负债/股东权益	42.93%	49.26%	68.16%	68.70%	64.61%	56.63%
EBIT 利息保障倍数	6.7	5.7	3.6	4.2	4.7	5.2
资产负债率	45.91%	47.74%	51.63%	50.92%	50.47%	48.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-22	买入	10.05	12.16~12.16

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806