



# 宁沪高速 (600377.SH): 业绩稳健 分红提升, 主业投资稳步推进

2024年5月6日

推荐/维持

宁沪高速

公司报告

**事件:** 2023年公司实现营业收入151.9亿元,同比增长14.6%,归母净利润44.1亿元,同比增长18.5%。24Q1公司实现营业收入34.7亿元,同比下降4.3%,营收下降主要系子公司地产项目结转规模下降,以及建造期收入相应减少,归母净利润12.5亿元,同比增长1.6%。

**22年基数较低,23年路产收入普遍高增长:** 23年公司实现通行费收入95.1亿元,同比增长约29.9%,其中沪宁高速通行费收入52.5亿元,同比增长22.66%。23年公司路产收入普遍实现较高增长,主要系22年同期疫情影响及22Q4货车通行费减免10%导致收入承压,基数较低。

23年五峰山大桥日均收入同比增长146%,全年收入达到9.65亿元,毛利率提升15.3pct至63.4%,带动五峰山公司扭亏,全年实现盈利3.1亿元(22年同期为亏损1.7亿元)。其他控股路产中,除镇溧高速和宜长高速增速较低外,其余路产收入增速都超过20%。

公司23年营业成本增长28.3%,主要系车流量折旧法下,公司成本与车流量挂钩,而23年车流量同比增长较大所致。

**多个道路投资项目稳步推进:** 公司不断整合省内的优质道路项目,目前在建项目2个:1.龙潭长江大桥及北接线项目,预计2025年底全线开通。2.锡宜高速公路南段扩建项目,预计26年6月通车,将大幅提高锡宜高速通行能力。

筹备中的重点项目2个:1.沪宁高速扩容项目,目前正编制规划方案;2.锡太高速项目,江苏省道路规划的九条横贯线之一,项目计划总投资约242亿元,公司占股50%。

此外,公司拟收购江苏交控持有的苏锡常南部高速公司65%股权,进一步完善主业布局。

作为江苏省唯一的上市路桥公司,公司能够不断获得优质的道路建设项目,有助于公司提升持续经营能力,这是我们看好公司的主要原因之一。

**维持稳健的分红策略,分红金额略有增长:** 公司23年每股分红0.47元,较上年的0.46元略增,分红金额占归母净利润的53.7%。长期以来公司分红遵循两条规律(未承诺,但长期如此),一是分红金额占归母净利润比例不低于50%,二是本年度分红金额不低于上一年。预计随着公司业绩的增长,分红金额还会逐步提升。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司24-26年的净利润分别为46.0、49.3和52.9亿元,对应EPS分别为0.91、0.98和1.05元,对应现有股价PE分别为12.1X、11.3X和10.6X。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,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

## 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。

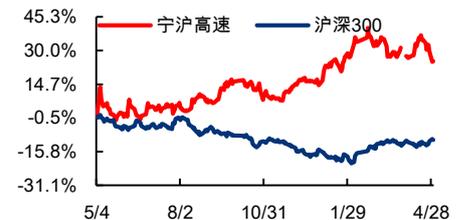
资料来源:公司公告、同花顺

## 交易数据

52周股价区间(元)	12.58-9.28
总市值(亿元)	558.69
流通市值(亿元)	421.66
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	2.1

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

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,255.60	15,192.01	15,606.70	15,961.39	16,439.95
增长率 (%)	-3.89%	14.61%	2.73%	2.27%	3.00%
归母净利润 (百万元)	3,724.12	4,413.27	4,602.17	4,929.97	5,289.95
增长率 (%)	-10.88%	18.51%	4.28%	7.12%	7.30%
净资产收益率 (%)	11.66%	12.99%	12.76%	12.88%	13.01%
每股收益 (元)	0.74	0.88	0.91	0.98	1.05
PE	15.00	12.66	12.14	11.33	10.56
PB	1.75	1.64	1.55	1.46	1.37

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	9386	8737	8526	9145	11707	<b>营业收入</b>	13256	15192	15607	15961	16440
货币资金	933	862	936	1321	3605	<b>营业成本</b>	8841	9581	9759	9856	10053
应收账款	1128	1650	1283	1312	1351	营业税金及附加	169	53	62	64	66
其他应收款	58	42	43	44	46	营业费用	15	10	11	11	12
预付款项	8	6	6	6	6	管理费用	294	284	281	283	286
存货	2585	2238	2273	2295	2341	财务费用	1094	1126	1076	969	844
其他流动资产	1132	127	114	103	92	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	69073	69925	69639	68469	66444	资产减值损失	0	15	0	0	0
长期股权投资	11090	11883	12477	13101	13756	公允价值变动收益	-143	86	0	0	0
固定资产	8046	7593	6967	6320	5664	投资净收益	1868	1465	1519	1574	1632
无形资产	39161	39862	40267	39657	38070	加: 其他收益	32	31	0	0	0
其他非流动资产	68	184	202	223	245	<b>营业利润</b>	4620	5698	5936	6354	6811
<b>资产总计</b>	78458	78661	78166	77614	78151	营业外收入	11	14	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	13645	9549	8791	7626	7284	营业外支出	50	39	0	0	0
短期借款	2434	1004	748	0	0	<b>利润总额</b>	4581	5672	5936	6354	6811
应付账款	2813	2695	2674	2700	2754	所得税	833	1063	1128	1207	1294
预收款项	15	21	21	21	21	<b>净利润</b>	3748	4610	4808	5146	5517
一年内到期的非流动负债	1815	3031	2728	2455	2210	少数股东损益	24	196	206	216	227
<b>非流动负债合计</b>	26863	28223	26209	24388	22659	归属母公司净利润	3724	4413	4602	4930	5290
长期借款	16054	19449	18449	17449	16449	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	9972	7984	7186	6467	5820		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	40508	37773	35000	32014	29943	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	6010	6901	7107	7324	7551	营业收入增长	-3.89%	14.61%	2.73%	2.27%	3.00%
实收资本(或股本)	5038	5038	5038	5038	5038	营业利润增长	-15.00%	23.32%	4.18%	7.03%	7.21%
资本公积	9776	9801	9801	9801	9801	归属于母公司净利润增长	-10.88%	18.51%	4.28%	7.12%	7.30%
未分配利润	11344	13286	15219	17289	19511	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	31941	33987	36056	38275	40655	毛利率(%)	33.30%	36.94%	37.47%	38.25%	38.85%
<b>负债和所有者权益</b>	78458	78661	78166	77614	78151	净利率(%)	28.27%	30.34%	30.81%	32.24%	33.56%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	4.75%	5.61%	5.89%	6.35%	6.77%
						ROE(%)	11.66%	12.99%	12.76%	12.88%	13.01%
<b>经营活动现金流</b>	5528	7392	6707	6583	6776	<b>偿债能力</b>					
净利润	3748	4610	4808	5146	5517	资产负债率(%)	52%	48%	45%	41%	38%
折旧摊销	2048.47	2532.35	2283.18	2300.21	2277.67	流动比率	0.69	0.91	0.97	1.20	1.61
财务费用	1094	1126	1076	969	844	速动比率	0.50	0.68	0.71	0.90	1.29
应收帐款减少	-686	-522	367	-29	-39	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-1	6	0	0	0	总资产周转率	0.18	0.19	0.20	0.20	0.21
<b>投资活动现金流</b>	5528	-2879	-598	222	1154	应收账款周转率	16.89	10.94	10.64	12.30	12.35
公允价值变动收益	-143	86	0	0	0	应付账款周转率	5.16	5.52	5.81	5.94	6.03
长期投资减少	0	0	-562	-730	-779	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1868	1465	1519	1574	1632	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.88	0.91	0.98	1.05
<b>筹资活动现金流</b>	1206	-4605	-6034	-6420	-5646	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	-0.02	0.01	0.08	0.45
应付债券增加	4195	-1988	-798	-719	-647	每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.75	7.16	7.60	8.07
长期借款增加	3025	3396	-1000	-1000	-1000	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.00	12.66	12.14	11.33	10.56
资本公积增加	-727	25	0	0	0	P/B	1.75	1.64	1.55	1.46	1.37
<b>现金净增加额</b>	12262	-91	74	385	2284	EV/EBITDA	10.98	9.25	7.59	8.41	7.73

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
行业深度报告	高速公路: 从板块的特殊性出发, 构建有效估值指标及选股框架	2024-03-21
公司普通报告	【东兴交运】宁沪高速: 疫情影响下业绩受损, 今年有望明显回暖	2023-03-29

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, 8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

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 5 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