

宁沪高速 (600377.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业稳健增长 投资收益大幅增加

业绩简评

2024年8月27日,宁沪高速发布2024年半年度报告。1H2024公司实现营业收入99.6亿元,同比增长39.6%;实现归母净利润27.5亿元,同比增长10.7%。其中Q2公司实现营业收入64.9亿元,同比增长85%;实现归母净利润15.02亿元,同比增长19.7%。

经营分析

建造期收入大幅增长,公司主业收入增长。1H2024公司营收同比增长39.6%,主要由于对路桥项目的建设投入同比增加,公司建造期收入相应增长所致。(1)通行费收入:1H2024公司控股路网加权平均流量同比上升4.7%,其中公司主要路产沪宁高速江苏段通行量同比上升2.2%。受益于车流量增加,公司收费公路业务实现营收45.3亿元,同比增长0.16%;实现毛利27.5亿元,同比减少5.8%,主要受经营路网通行量上升影响,公路经营权摊销相应增加;以及沪宁高速等路段开展集中养护,道路养护成本相应增加。(2)建造期收入/成本:1H2024公司实现建造期收入/成本40.2亿元,同比增长300.3%,主要系公司推进锡太项目开工前期工作,投入建设资金28.2亿元,锡太项目将于2024年下半年开工。

毛利率同比下降,投资收益大幅增长。1H2024年公司实现毛利率30.03%,同比下降14.94pct,主要系零毛利的建造期收入大幅增长。费用率方面,1H2024公司期间费用率为5.8%,同比下降3.2pct,其中管理费用率为1.07%,同比下降0.47pct,主要由于子公司转让保理公司股权后,职工薪酬相应减少;财务费用率为4.77%,同比下降2.7pct,主要系公司降低有息负债利率,减少废物费用。1H2024公司实现投资收益10.5亿元,同比增长71%,主要由于本报告期江苏银行公司分红时间较2023年提前(7月分红于6月完成),以及联营企业贡献的投资收益同比增加所致。

改扩建项目稳步推进。1H2024公司各改扩建项目稳步推进。龙潭大桥项目预计于2024年底建成,2025年初通车。龙潭大桥北接线项目预计于2025年内建成通车。锡宜高速南段预计于2026年通车。锡太项目开启开工建设前期工作,预计于2028年建成。

盈利预测、估值与评级

考虑车流量增速下降,调整公司2024-2026年净利润预测至46.4亿元、54.2亿元、62.0亿元(原48.4亿元、58.2亿元、61.9亿元),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

联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.76元

相关报告:

- 《宁沪高速公司点评:车流量大幅增长 派息同比提升》,2024.3.29
- 《宁沪高速公司点评:收购苏锡常南部高速 路产区位优势优》,2024.1.29
- 《宁沪高速公司点评:车流量大幅提升 Q3业绩同比高增》,2023.10.30



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,256	15,192	19,840	18,766	19,596
营业收入增长率	-3.89%	14.61%	30.59%	-5.41%	4.42%
归母净利润(百万元)	3,724	4,413	4,617	5,417	6,196
归母净利润增长率	-10.88%	18.51%	4.61%	17.32%	14.40%
摊薄每股收益(元)	0.739	0.876	0.916	1.075	1.230
每股经营性现金流净额	1.10	1.47	1.73	1.68	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.66%	12.99%	12.77%	14.00%	14.89%
P/E	11.12	11.70	10.97	9.35	8.17
P/B	1.30	1.52	1.40	1.31	1.22

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	13,793	13,256	15,192	19,840	18,766	19,596	货币资金	496	933	862	1,200	912	1,129	
增长率	-3.9%	14.6%	30.6%	-5.4%	4.4%		应收款项	530	1,191	1,720	1,307	1,234	1,289	
主营业务成本	-8,782	-8,841	-9,581	-13,193	-10,834	-10,551	存货	3,889	2,585	2,238	4,012	3,295	3,209	
%销售收入	63.7%	66.7%	63.1%	66.5%	57.7%	53.8%	其他流动资产	3,532	4,676	3,916	4,829	4,826	4,826	
毛利	5,011	4,414	5,611	6,647	7,932	9,045	流动资产	8,448	9,386	8,737	11,348	10,267	10,452	
%销售收入	36.3%	33.3%	36.9%	33.5%	42.3%	46.2%	%总资产	12.5%	12.0%	11.1%	13.4%	11.8%	11.7%	
营业税金及附加	-266	-169	-53	-218	-235	-249	长期投资	18,554	21,377	21,966	22,406	22,406	22,406	
%销售收入	1.9%	1.3%	0.4%	1.1%	1.3%	1.3%	固定资产	2,938	8,235	7,683	10,182	14,869	6,603	
销售费用	-26	-15	-10	-16	-21	-22	%总资产	4.3%	10.5%	9.8%	12.1%	17.0%	7.4%	
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	37,070	39,179	39,878	40,138	39,445	49,771	
管理费用	-220	-294	-284	-337	-441	-529	非流动资产	59,214	69,073	69,925	73,025	77,018	79,075	
%销售收入	1.6%	2.2%	1.9%	1.7%	2.4%	2.7%	%总资产	87.5%	88.0%	88.9%	86.6%	88.2%	88.3%	
研发费用	0	0	0	0	0	0	资产总计	67,662	78,458	78,661	84,373	87,285	89,527	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	1,755	4,249	4,035	2,357	1,953	0	
息税前利润 (EBIT)	4,499	3,937	5,264	6,075	7,236	8,246	应付款项	2,682	3,467	3,289	4,571	3,759	3,664	
%销售收入	32.6%	29.7%	34.7%	30.6%	38.6%	42.1%	其他流动负债	8,532	5,928	2,225	5,388	6,438	7,153	
财务费用	-787	-1,094	-1,126	-1,237	-1,266	-1,219	流动负债	12,969	13,645	9,549	12,316	12,151	10,817	
%销售收入	5.7%	8.3%	7.4%	6.2%	6.7%	6.2%	长期贷款	13,029	16,054	19,449	19,939	19,939	19,939	
资产减值损失	-5	-5	-35	0	0	0	其他长期负债	6,304	10,810	8,774	8,697	8,694	8,691	
公允价值变动收益	490	-143	86	-150	-150	-150	负债	32,302	40,508	37,773	40,952	40,783	39,446	
投资收益	1,202	1,868	1,465	1,465	1,538	1,615	普通股股东权益	30,230	31,941	33,987	36,155	38,701	41,613	
%税前利润	22.2%	40.8%	25.8%	23.7%	20.8%	18.9%	其中：股本	5,038	5,038	5,038	5,038	5,038	5,038	
营业利润	5,435	4,620	5,698	6,188	7,393	8,526	未分配利润	9,919	11,344	13,286	15,456	18,002	20,914	
营业利润率	39.4%	34.9%	37.5%	31.2%	39.4%	43.5%	少数股东权益	5,130	6,010	6,901	7,266	7,801	8,468	
营业外收支	-16	-39	-26	0	0	0	负债股东权益合计	67,662	78,458	78,661	84,373	87,285	89,527	
税前利润	5,420	4,581	5,672	6,188	7,393	8,526	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	39.3%	34.6%	37.3%	31.2%	39.4%	43.5%	每股指标							
所得税	-1,287	-833	-1,063	-1,207	-1,442	-1,663	每股收益	0.829	0.739	0.876	0.916	1.075	1.230	
所得税率	23.7%	18.2%	18.7%	19.5%	19.5%	19.5%	每股净资产	6.001	6.340	6.747	7.177	7.682	8.260	
净利润	4,133	3,748	4,610	4,981	5,952	6,864	每股经营现金净流	1.085	1.103	1.474	1.732	1.678	1.882	
少数股东损益	-46	24	196	364	535	667	每股股利	0.460	0.460	0.460	0.486	0.570	0.652	
归属于母公司的净利润	4,179	3,724	4,413	4,617	5,417	6,196	回报率							
净利率	30.3%	28.1%	29.0%	23.3%	28.9%	31.6%	净资产收益率	13.82%	11.66%	12.99%	12.77%	14.00%	14.89%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.18%	4.75%	5.61%	5.47%	6.21%	6.92%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	6.09%	4.68%	5.86%	6.57%	7.56%	8.43%	
净利润	4,133	3,748	4,610	4,981	5,952	6,864	增长率							
少数股东损益	-46	24	196	364	535	667	主营业务收入增长率	71.71%	-3.89%	14.61%	30.59%	-5.41%	4.42%	
非现金支出	1,973	2,054	2,567	1,636	1,574	2,194	EBIT 增长率	50.07%	-12.48%	33.71%	15.40%	19.11%	13.95%	
非经营收益	-764	-676	-399	-8	-105	-229	净利润增长率	69.58%	-10.88%	18.51%	4.61%	17.32%	14.40%	
营运资金变动	125	429	647	2,114	1,031	651	总资产增长率	10.75%	15.96%	0.26%	7.26%	3.45%	2.57%	
经营活动现金净流	5,467	5,555	7,425	8,723	8,451	9,480	资产管理能力							
资本开支	-3,309	-3,987	-3,790	-4,227	-5,562	-4,248	应收账款周转天数	9.9	21.6	33.4	22.0	22.0	22.0	
投资	-3,692	-3,355	147	-590	-150	-150	存货周转天数	167.0	133.6	91.9	111.0	111.0	111.0	
其他	612	916	765	1,465	1,538	1,615	应付账款周转天数	83.8	106.1	104.9	106.1	106.1	106.1	
投资活动现金净流	-6,388	-6,427	-2,879	-3,353	-4,174	-2,783	固定资产周转天数	70.8	221.6	182.5	114.9	96.3	251.4	
股权募资	355	511	703	0	0	0	偿债能力							
债权募资	3,766	4,124	-1,854	-1,320	-403	-1,953	净负债/股东权益	49.26%	68.16%	65.89%	58.53%	54.41%	46.19%	
其他	-3,060	-3,428	-3,455	-3,707	-4,158	-4,524	EBIT 利息保障倍数	5.7	3.6	4.7	4.9	5.7	6.8	
筹资活动现金净流	1,060	1,206	-4,605	-5,027	-4,562	-6,478	资产负债率	47.74%	51.63%	48.02%	48.54%	46.72%	44.06%	
现金净流量	139	335	-59	344	-285	219								

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
买入	0	1	4	4	15
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2023-10-30	买入	10.06	N/A
3	2024-01-29	买入	11.39	N/A
4	2024-03-29	买入	11.77	N/A

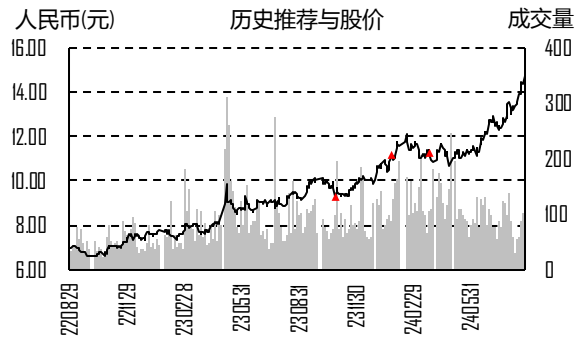
来源：国金证券研究所

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806