



宁沪高速 (600377.SH): 主业毛利率略降, 投资收益增长拉动业绩提升

2024年8月29日

推荐/维持

宁沪高速

公司报告

事件: 2024年上半年公司实现营收99.6亿元, 同比增长39.6%。上半年营收的大幅增长主要来自建造业务收入大幅增长, 但建造业务收入与成本始终相互抵消, 因此并非关注的重点。主营业务方面, 公司实现通行费收入45.3亿元, 同比增长0.2%。上半年公司扣非归母净利润26.0亿元, 同比增长10.8%。

收费公路业务毛利率略有下降: 上半年公司通行费收入同比增长0.2%, 但收费业务成本同比增长10.9%, 因此收费公路业务毛利率下降3.8pct至60.7%。

分路段看, 核心资产沪宁高速收入同比下降4.4%; 锡宜及环太湖高速受锡宜高速扩建单向封闭施工影响, 收入同比下降21.5%, 五峰山大桥受益于京沪高速扩建完成后带来的贯通效应和江阴大桥拥堵带来的分流, 收入提升33.6%。上半年公司大多数路产的增速较慢, 有部分为负增长。这一方面与上半年经济增速放缓导致货车流量增长放缓有一定关系, 另一方面免费通行天数由去年上半年的13天增加至今年的17天, 也直接影响了部分收入。

成本方面, 今年沪宁高速等路段开展集中养护, 道路养护成本同比增加23.3%, 叠加折旧同比提升9.1%, 导致上半年成本端增长10.9%, 增速高于收入端增速, 压低了业务毛利率。

投资收益明显提升, 主要系江苏银行分红提前: 公司上半年投资收益10.5亿元, 较去年同期的6.1亿元有明显提升。报告期内集团参股联营路桥公司苏州高速公司、扬子大桥公司及沿江公司实现投资收益约人民币3.74亿元, 同比增长5.67%。此外, 集团累计收到江苏银行公司、江苏租赁公司及国创开元二期基金分红人民币5.17亿元, 同比增长约354.0%, 主要系江苏银行公司分红时间由去年的7月提前至今年的6月导致。若不考虑江苏银行的3.68亿分红影响, 则上半年可比口径下的投资收益约为6.8亿元, 同比增长11%左右。

财务费用继续压降: 上半年公司财务费用4.75亿元, 同比下降11.0%, 公司通过积极有效的融资措施持续降低有息债务的综合借贷利率, 目前的降息周期也有利于公司降低财务费用。

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45.0、47.2和49.9亿, 对应EPS分别为0.89、0.94和0.99元, 对应现有股价PE分别为15.6X、14.9X和14.1X。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。

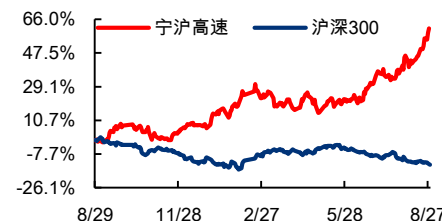
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间(元)	14.97-9.52
总市值(亿元)	754.15
流通市值(亿元)	569.19
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	2.02

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	15,469.42	15,703.99	16,119.22
增长率 (%)	-3.89%	14.61%	1.83%	1.52%	2.64%
归母净利润 (百万元)	3,724.12	4,413.27	4,496.72	4,718.04	4,990.80
增长率 (%)	-10.88%	18.51%	1.89%	4.92%	5.78%
净资产收益率 (%)	11.66%	12.99%	12.49%	12.37%	12.36%
每股收益 (元)	0.74	0.88	0.89	0.94	0.99
PE	18.83	15.89	15.59	14.86	14.05
PB	2.20	2.06	1.95	1.84	1.74

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
流动资产合计	9386	8737	8518	9022	11463	营业收入	13256	15192	15469	15704	16119
货币资金	933	862	928	1205	3363	营业成本	8841	9581	9808	9919	10162
应收账款	1128	1650	1271	1291	1325	营业税金及附加	169	53	62	63	64
其他应收款	58	42	43	44	45	营业费用	15	10	11	11	11
预付款项	8	6	6	6	6	管理费用	294	284	278	278	280
存货	2585	2238	2284	2310	2367	财务费用	1094	1126	1076	970	848
其他流动资产	1132	127	114	103	92	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	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	1572	1629	1689
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	营业利润	4620	5698	5806	6092	6442
资产总计	78458	78661	78157	77491	77907	营业外收入	11	14	0	0	0
流动负债合计	13645	9549	8830	7645	7317	营业外支出	50	39	0	0	0
短期借款	2434	1004	772	0	0	利润总额	4581	5672	5806	6092	6442
应付账款	2813	2695	2687	2718	2784	所得税	833	1063	1103	1157	1224
预收款项	15	21	21	21	21	净利润	3748	4610	4703	4935	5218
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
非流动负债合计	26863	28223	26209	24388	22659	归属母公司净利润	3724	4413	4497	4718	4991
长期借款	16054	19449	18449	17449	16449	主要财务比率					
应付债券	9972	7984	7186	6467	5820		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	40508	37773	35039	32033	29976	成长能力					
少数股东权益	6010	6901	7107	7324	7551	营业收入增长	-3.89%	14.61%	1.83%	1.52%	2.64%
实收资本(或股本)	5038	5038	5038	5038	5038	营业利润增长	-15.00%	23.32%	1.90%	4.93%	5.75%
资本公积	9776	9801	9801	9801	9801	归属于母公司净利润增长	-10.88%	18.51%	1.89%	4.92%	5.78%
未分配利润	11344	13286	15174	17156	19252	获利能力					
归属母公司股东权益合计	31941	33987	36009	38132	40378	毛利率(%)	33.30%	36.94%	36.60%	36.84%	36.96%
负债和所有者权益	78458	78661	78157	77491	77907	净利率(%)	28.27%	30.34%	30.40%	31.42%	32.37%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.75%	5.61%	5.75%	6.09%	6.41%
						ROE(%)	11.66%	12.99%	12.49%	12.37%	12.36%
经营活动现金流	5528	7392	6563	6329	6432	偿债能力					
净利润	3748	4610	4703	4935	5218	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	0.96	1.18	1.57
财务费用	1094	1126	1076	970	848	速动比率	0.50	0.68	0.71	0.88	1.24
应收帐款减少	-686	-522	379	-19	-34	营运能力					
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
投资活动现金流	5528	-2879	-545	277	1211	应收账款周转率	16.89	10.94	10.59	12.26	12.33
公允价值变动收益	-143	86	0	0	0	应付账款周转率	5.16	5.52	5.75	5.81	5.86
长期投资减少	0	0	-562	-730	-779	每股指标(元)					
投资收益	1868	1465	1572	1629	1689	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.88	0.89	0.94	0.99
筹资活动现金流	1206	-4605	-5952	-6329	-5485	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	-0.02	0.01	0.05	0.43
应付债券增加	4195	-1988	-798	-719	-647	每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.75	7.15	7.57	8.02
长期借款增加	3025	3396	-1000	-1000	-1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.83	15.89	15.59	14.86	14.05
资本公积增加	-727	25	0	0	0	P/B	2.20	2.06	1.95	1.84	1.74
现金净增加额	12262	-91	66	277	2158	EV/EBITDA	12.82	10.78	8.88	10.18	9.54

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	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
公司普通报告	宁沪高速 (600377.SH): 业绩稳健分红提升, 主业投资稳步推进	2024-05-06
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。

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