



2025 年 03 月 30 日

公司点评

增持/首次

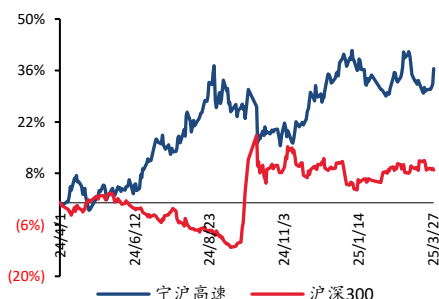
宁沪高速(600377)

目标价:

昨收盘:14.88

宁沪高速 24 年报点评, 财费下降&投资收益增长, 导致利润大增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 50.38/38.02
 总市值/流通(亿元) 749.62/565.76
 12 个月内最高/最低价 (元) 15.64/11

相关研究报告

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

事件

近日, 宁沪高速披露 2024 年报。本报告期内, 实现营业总收入 231.98 亿, 同比增+52.7%; 归母净利 49.47 亿, 同比增+12.09%; 扣非归母净利 48.8 亿, 同比增+16.9%; 基本每股收益 0.98 元, 加权 ROE 为 13.63%, 经营活动产生的现金流量净额为 63.16 亿元。

分红政策, 公司拟派发现金股息 24.68 亿人民币, 每股 0.49 元 (含税), 约占本年度归母净利比例的 49.9%, 全年仅 1 次分红。若以年报披露日 A 股的股价计算, 股息率约为 3.4%。

点评

公司于 1997 年和 2001 年, 分别在港交所和上交所先后上市。截止报告期末, 总股本 50.38 亿, 其中 A 股 30.02 亿, 港股 12.22 亿。第一大股东江苏交通控股有限公司, 持股比例为 54.44%。

公司主营业务, 为江苏省境内收费路桥的投资、建设、经营及管理, 并开发高速公路沿线的服务区配套经营业务。公司是江苏省唯一的上市路桥企业, 专注于持续完善和整合苏南路网内优质路桥项目。除沪宁高速江苏段外, 还拥有宁常高速、镇溧高速、广靖高速、锡澄高速、锡宜高速、镇丹高速、常宜高速、宜长高速、五峰山大桥、宁扬长江大桥以及沿江高速、江阴大桥、苏嘉杭高速、常嘉高速等位于江苏省内的收费路桥全部或部分权益。

>>路桥主业, 业务量方面, 公司控股路网加权平均流量, 24 年为 7.1 万辆/日, 23 年为 6.8 万辆/日; 24 年相比 23 年, 流量增速+4.24%。

>>路桥主业: 营收金额方面, 实现通行费收入约 95.28 亿, 同比增+0.17%, 占总营收的 41.07%; 实现毛利润金额 56.08 亿, 同比增+8.13%, 占总毛利的 91.97%。

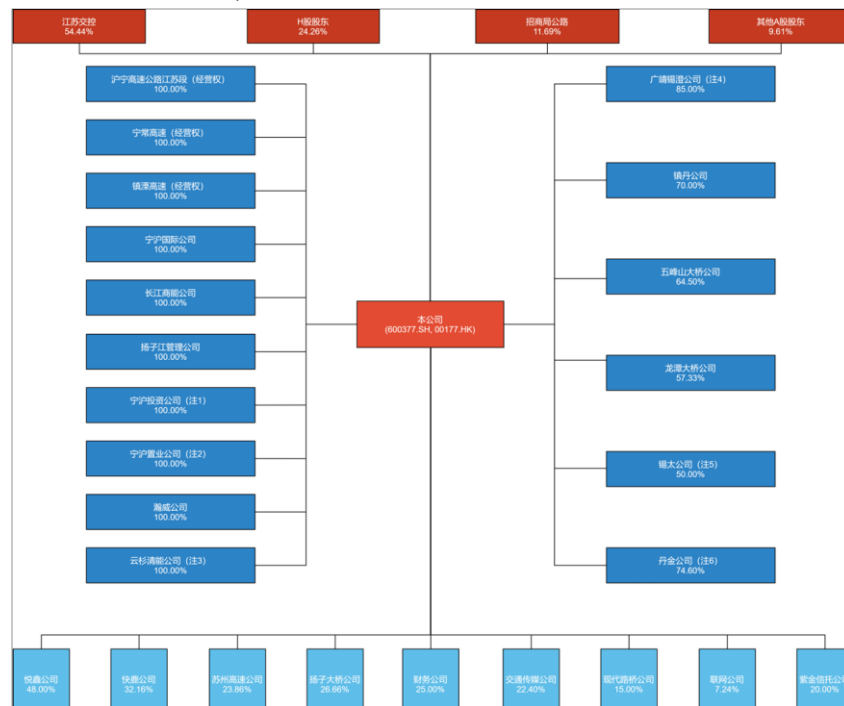
>>新能源发电业务: 公司第二利润行业。24 年受风资源因素影响, 上网电量有所增长, 带来电力销售实现营收 7.2 亿元, 同比增长约 12.08%, 占总营收的 3.1%; 毛利润金额 3.65 亿, 同比增+21.32%, 约占总毛利的 5.98%。此板块围绕着发电上网模式展开, 包含交能融合开发的新路径新场景, 推进全路域清洁能源产业布局等战略方面。

以上两项主业的毛利润贡献占比, 已达到 97.95%, 为公司核心利润来源。其余业务包括: 高速配套业务、地产板块、参股公司投资收益、金融资产分红收益等。其中投资收益 17.8 亿, 同比增 21.5%。

投资评级

近年来, 公司积极探索并发展交通+新能源业务, 以进一步拓展盈利空间。截至本报告期末, 直接参与经营或投资的路桥项目达到 19 个, 控制或参股的路桥里程约 1,000 公里。总资产约人民币 898.86 亿元,

归属于上市公司股东净资产约人民币 385.97 亿元。集团直接控制及直接参股的子公司，展示如下图：



公路主业，持续扩张。依据年报披露口径“控制或参股的已开通路桥里程”，19 年 840 公里，23 年 910 公里，24 年 1000 公里，可见公司路产逐年增加，利好利润增速。

产能扩张必伴随着投资新建与改扩建项目，年报披露 22-24 年投资支出分别是 76 亿、27 亿、112 亿，预计 25 年投资计划 94 亿。此举带来负债端的持续压力。我们测算 22-24 连续三年带息负债金额均超 300 亿，预计 25 年仍维持高位。

综述，公司基于独特的长三角区位优势，依靠科技手段，用于扩容、收费、巡查、疏堵、交能融合等运营管理，大幅提升效率，确保业绩与分红的可持续性。我们首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

行业政策风险；竞争格局变化风险；项目投资风险；

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	231.98	227.76	230.25	233.93
YOY, %	52.7%	-1.8%	1.1%	1.6%
归母净利（亿元）	49.47	50.98	52.36	53.80
YOY, %	12.1%	3.1%	2.7%	2.7%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.01	1.04	1.07
市盈率（PE）	15.15	14.70	14.32	13.93

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8.62	8.64	8.49	8.58	8.72
应收和预付款项	53.90	53.19	47.00	60.67	62.25
存货	22.38	20.00	20.60	21.21	21.85
其他流动资产	2.46	2.11	8.88	4.65	4.43
流动资产合计	87.37	83.94	84.96	95.11	97.25
长期股权投资	118.83	127.57	126.07	129.85	133.75
投资性房地产	2.89	4.41	4.41	4.41	4.41
固定资产	75.95	72.76	70.31	67.41	64.34
在建工程	0.88	1.28	1.42	1.51	1.58
无形资产开发支出	398.62	479.88	528.68	579.64	635.78
长期待摊费用	0.16	0.09	0.10	0.10	0.11
其他非流动资产	219.92	255.96	258.52	261.10	263.71
资产总计	786.61	898.86	948.90	1009.79	1067.72
短期借款	10.04	4.00	4.50	5.02	5.55
应付和预收款项	35.26	29.12	29.12	30.10	30.75
长期借款	195.37	194.42	178.43	170.22	158.48
其他负债	86.86	45.23	47.70	48.08	48.46
负债合计	377.73	401.52	426.23	460.08	490.34
股本	50.38	50.38	50.38	50.38	50.38
资本公积	98.01	98.22	98.22	98.22	98.22
留存收益	191.48	237.37	293.90	314.26	335.98
归母公司股东权益	339.87	385.97	442.50	462.86	484.58
少数股东权益	69.01	111.37	80.16	86.85	92.79
股东权益合计	408.89	497.34	522.66	549.71	577.38
负债和股东权益	786.61	898.86	948.90	1009.79	1067.72

现金流量表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	73.92	63.16	29.60	72.26	93.26
投资性现金流	-28.79	-93.88	-59.89	-62.81	-69.80
融资性现金流	-46.05	30.81	-52.19	-128.34	-170.23
现金增加额	-0.91	0.10	-82.48	-118.88	-146.78

利润表 (亿)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	151.92	231.98	227.76	230.25	233.93
营业成本	95.81	171.01	165.90	165.53	166.59
营业税金及附加	0.53	1.19	1.21	1.23	1.25
销售费用	0.10	0.06	0.06	0.06	0.06
管理费用	2.84	2.99	3.02	3.17	3.26
财务费用	11.26	9.57	7.97	9.84	10.67
资产减值损失	-0.35	-0.34	-0.25	-0.31	-0.30
投资收益	14.95	17.96	17.65	17.36	17.48
公允价值变动	0.64	-1.72	-0.74	0.58	0.56
营业利润	56.98	63.40	66.51	68.35	70.14
其他非经营损益	-0.26	-0.23	-0.32	-0.33	-0.34
利润总额	56.72	63.17	66.19	68.02	69.80
所得税	10.63	11.46	12.14	12.51	12.75
净利润	46.10	51.70	54.05	55.52	57.04
少数股东损益	1.96	2.24	3.08	3.16	3.25
归母股东净利润	44.13	49.47	50.98	52.36	53.80

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.2%	22.8%	23.7%	24.6%	25.3%
销售净利率	30.3%	22.3%	23.7%	24.1%	24.4%
销售收入增长率	14.6%	52.7%	-1.8%	1.1%	1.6%
EBIT 增长率	34.4%	7.7%	1.3%	4.7%	4.1%
净利润增长率	23.0%	12.2%	4.5%	2.7%	2.7%
ROE	11.7%	11.4%	10.6%	10.4%	10.1%
ROA	5.9%	6.1%	5.9%	5.7%	5.5%
ROIC	6.3%	6.7%	6.3%	6.0%	5.9%
EPS (X)	0.88	0.98	1.01	1.04	1.07
PE (X)	16.99	15.15	14.70	14.32	13.93
PB (X)	2.21	1.94	1.69	1.62	1.55
PS (X)	3.74	2.45	2.49	2.47	2.43
EV/EBITDA (X)	12.28	11.65	11.63	10.98	10.45

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。