

宁沪高速（600377.SH）：成本下降与投资收益提升带动盈利增长略超预期

2025 年 3 月 31 日

推荐/维持

宁沪高速

公司报告

事件：2024 年公司实现营收 231.98 亿元，同比增长 52.7%。营收的大幅增长主要系建造业务收入大幅增长，扣除该影响后公司营收同比下降 2.86%。24 年公司归母净利润 49.47 亿元，同比增长 12.1%，扣非归母净利润 48.80 亿元，同比增长 16.9%。

收费公路业务收入基本持平，毛利率有一定提升：24 年公司通行费收入 95.28 亿元，同比增长 0.2%，收费业务成本 39.20 亿元，同比下降 9.37%，因此收费公路业务毛利率提升 4.33pct 至 58.86%。

分路段看，核心资产沪宁高速收入 52.60 亿元，收入与 23 年基本持平；宁常镇溧高速收入同比增长 8.43%，主要系镇溧高速因周边高速路网完善产生的自然流量增长；五峰山大桥收入同比增长 8.88%，主要系大桥通车时间较短，还处于车流快速增长期；收入同比有明显下降的是锡宜高速（-27.11%）与常宜高速（-12.08%），主要是受到了沪宜高速公路雪堰枢纽至西坞枢纽路段改扩建半幅封闭施工的影响。此外，24 年 1 月 20 日起锡宜高速收入中不再包含陆马一级公路收入，也是导致锡宜高速收入同比降幅较大的因素之一。

成本方面，24 年收入公路业务营业成本同比下降 9.37%，其中折旧摊销成本 20.28 亿元，与 23 年基本持平；征收成本和人工成本分别同比增长 1.11% 和 3.45%；成本下降主要系养护成本由 23 年同期的 10.54 亿元降至 24 年的 5.99 亿元，同比下降 43.15%。道路养护存在周期，23 年公司道路养护较为集中，24 年则养护压力明显下降，成本也随之下降。

25 年资本开支计划约 93.7 亿，未来几年将持续投入新路建设：公司目前路桥主业稳步布局，多个项目处于在建或筹备状态。1. 宁扬长江大桥顺利通车，大桥北接线项目建设中预计 25 年末贯通；2. 锡宜高速南段扩建项目进行中，预计 26 年 6 月底通车；3. 广靖北段扩建项目开工，预计 28 年完成建设；4. 锡太高速和丹金高速处于筹备阶段。25 年公司资本开支计划约 93.7 亿元，较 24 年实际支出的 111.62 亿元有所下降，考虑到公司目前的项目规划，预计后续几年资本开支还将处于较高的水平，公司资产负债率未来几年会有小幅上升。

投资收益提升，财务费用持续压降：公司 24 年投资收益共计 17.80 亿元，较 23 年同比增长 21.53%，其中参股联营路桥公司实现投资收益 5.81 亿元，同比增长 15.33%，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 7.86 亿元，同比增长 46.52%。

24 年公司财务费用 9.57 亿元，较 23 年同期的 11.26 亿元下降 15.1%，主要是因为 LPR 下降以及公司采取积极有效的融资措施，使得公司债务综合借贷利率同比降低。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 25-27 年的净利润分别为 50.9、51.7 和 53.8 亿，对应 EPS 分别为 1.01、1.03 和 1.07 元，对应现有股价 PE 分别为 14.7X、14.5X 和 13.9X。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，公司 2024 年分红 0.49 元/股，较 23 年有所提升，我们维持公司“推荐”评级。

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。

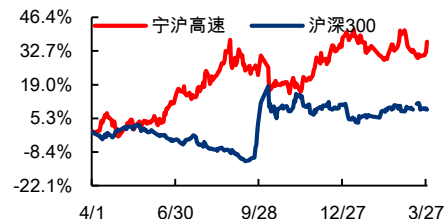
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	15.42-11.07
总市值（亿元）	749.62
流通市值（亿元）	565.76
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	2.54

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

风险提示：新建路产车流量不及预期、收费政策变化等

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,192.01	23,198.20	21,969.45	22,300.24	22,616.34
增长率（%）	14.61%	52.70%	-5.30%	1.51%	1.42%
归母净利润（百万元）	4,413.27	4,946.69	5,085.36	5,165.53	5,380.52
增长率（%）	18.51%	12.09%	2.80%	1.58%	4.16%
净资产收益率（%）	12.99%	12.82%	12.44%	11.96%	11.79%
每股收益（元）	0.88	0.98	1.01	1.03	1.07
PE	16.99	15.15	14.74	14.51	13.93
PB	2.21	1.94	1.83	1.73	1.64

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	8737	8394	11196	13176	16223	营业收入	15192	23198	21969	22300	22616
货币资金	862	864	2023	3768	6582	营业成本	9581	17101	15794	16017	16193
应收账款	1650	1863	1806	1833	1859	营业税金及附加	53	119	88	89	90
其他应收款	42	53	50	51	52	营业费用	10	6	15	16	16
预付款项	6	9	9	9	9	管理费用	284	299	395	395	394
存货	2238	2000	3678	3730	3771	财务费用	1126	957	888	767	687
其他流动资产	127	89	80	72	65	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	69925	81492	80536	78749	76156	资产减值损失	15	24	0	0	0
长期股权投资	11883	12757	13395	14064	14768	公允价值变动收益	86	-150	0	0	0
固定资产	7593	7275	6633	5957	5266	投资净收益	1465	1780	1780	1665	1726
无形资产	39862	47988	48069	47146	45260	加:其他收益	31	16	0	0	0
其他非流动资产	184	589	648	713	784	营业利润	5698	6340	6568	6682	6962
资产总计	78661	89886	91732	91925	92379	营业外收入	14	12	0	0	0
流动负债合计	9549	16187	16944	15857	14871	营业外支出	39	35	0	0	0
短期借款	1004	400	0	0	0	利润总额	5672	6317	6568	6682	6962
应付账款	2695	2040	4327	4388	4436	所得税	1063	1146	1248	1270	1323
预收款项	21	22	22	22	22	净利润	4610	5170	5320	5412	5640
一年内到期的非流动负债	3031	8691	7822	7039	6335	少数股东损益	196	224	235	247	259
非流动负债合计	28223	23966	22530	21240	19998	归属母公司净利润	4413	4947	5085	5166	5381
长期借款	19449	19358	18358	17358	16358	主要财务比率					
应付债券	7984	999	899	809	728		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	37773	40152	39475	37097	34870	成长能力					
少数股东权益	6901	11137	11372	11619	11878	营业收入增长	14.61%	52.70%	-5.30%	1.51%	1.42%
实收资本(或股本)	5038	5038	5038	5038	5038	营业利润增长	23.32%	11.27%	3.60%	1.73%	4.20%
资本公积	9801	9822	9822	9822	9822	归属于母公司净利润增长	18.51%	12.09%	2.80%	1.58%	4.16%
未分配利润	13286	15689	17824	19994	22254	获利能力					
归属母公司股东权益合计	33987	38597	40882	43206	45627	毛利率(%)	36.94%	26.28%	28.11%	28.18%	28.40%
负债和所有者权益	78661	89886	91732	91925	92379	净利率(%)	30.34%	22.29%	24.22%	24.27%	24.94%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.61%	5.50%	5.54%	5.62%	5.82%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	12.99%	12.82%	12.44%	11.96%	11.79%
经营活动现金流	7392	6316	7278	6616	6738	偿债能力					
净利润	4610	5170	5320	5412	5640	资产负债率(%)	48%	45%	43%	40%	38%
折旧摊销	2532.35	2547.86	2644.14	2648.83	2615.70	流动比率	0.91	0.52	0.66	0.83	1.09
财务费用	1126	957	888	767	687	速动比率	0.68	0.40	0.44	0.60	0.84
应收账款减少	-522	-213	58	-27	-26	营运能力					
预收账款增加	6	0	0	0	0	总资产周转率	0.19	0.28	0.24	0.24	0.25
投资活动现金流	7392	-9388	3	608	1506	应收账款周转率	10.94	13.21	11.98	12.26	12.25
公允价值变动收益	86	-150	0	0	0	应付账款周转率	5.52	9.80	6.90	5.12	5.13
长期投资减少	0	0	-529	-705	-758	每股指标(元)					
投资收益	1465	1780	1780	1665	1726	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.98	1.01	1.03	1.07
筹资活动现金流	-4605	3081	-6122	-5480	-5431	每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	0.00	0.23	0.35	0.56
应付债券增加	-1988	-6985	-100	-90	-81	每股净资产(最新摊薄)	6.75	7.66	8.12	8.58	9.06
长期借款增加	3396	-91	-1000	-1000	-1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	16.99	15.15	14.74	14.51	13.93
资本公积增加	25	21	0	0	0	P/B	2.21	1.94	1.83	1.73	1.64
现金净增加额	10180	10	1159	1745	2814	EV/EBITDA	11.29	10.53	8.11	9.55	8.95

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
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评：件量维持高增长，但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评：国内线供给端挤水分，国际淡季差异依旧较大	2025-03-19
行业普通报告	政府工作报告点评：降低社会物流成本仍是主线，重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评：春运旺季需求回升，上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
行业普通报告	快递 12 月数据点评：国补带动需求增长，今年前三周件量大超预期	2025-01-21
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评：中型航司加大运力投放，三大航维持克制	2025-01-16
行业深度报告	交通运输行业 2025 年投资展望：稳中求进，优选供需改善板块	2024-12-26
行业普通报告	交通运输 11 月数据点评：双十一峰值淡化，旺季维持稳健增长	2024-12-23
公司普通报告	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	2024-08-29
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

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，9 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