

宁沪高速 (600377.SH): 盈利符合预期, 投资收益波动导致当期利润下降

2025 年 9 月 3 日

推荐/维持

宁沪高速

公司报告

事件: 2025 上半年公司实现营收 94.06 亿元, 同比下降 5.56%。若剔除建造收入影响, 则公司营收同比下降 0.99%。实现归母净利润 24.24 亿元, 同比下降 11.81%。报告期公司营业毛利润同比增长 4.31%, 但受联营企业投资收益减少以及江苏银行分红周期变化等因素影响, 归母净利润下降。总体看公司盈利符合预期。

收费公路业务收入略增, 沪宁高速收入提升较明显: 25 年上半年公司通行费收入共计 46.04 亿元, 同比增长 1.65%, 收费公路业务毛利率提升 2.51pct 至 63.21%。

核心路产沪宁高速收入 26.63 亿元, 日均收入同比增长 8.18%。主要系沪武高速太仓至常州段扩建工程施工导致部分车辆改走沪宁高速, 该影响同时导致宁常高速日均收入下降 15.59%, 但整体看对公司属于利好。

锡宜高速和常宜高速本报告期内日均通行费收入同比分别下降 28.08%和 12.28%, 主要系沪宜高速公路部分路段改扩建半幅封闭施工影响,

五峰山大桥本日均通行费收入同比增长 13.08%, 主要系 4 月起扬溧高速镇江南至丹徒枢纽段改扩建工程封闭施工, 部分车辆改走五峰山大桥。

宁杨长江大桥本体已经贯通, 但目前收入水平较低, 主要系大桥北接线项目还未贯通。预计北接线在 25 年末开通, 宁杨大桥收入预计在 26 年有较大增长。

成本下降主要系养护成本明显下降: 公司上半年营业成本剔除建造成本影响后同比下降 6.37%, 其中收费公路业务成本 16.94 亿元, 同比下降 4.84%, 主要是由于养护成本由去年同期的 2.15 亿元降至 1.14 亿元。

投资收益波动是盈利下降的主要原因: 上半年公司投资收益共计 7.00 亿元, 较去年同期的 10.49 亿元减少 33.24%, 主要系: 1. 报告期内参股联营路桥公司实现投资收益 2.74 亿元, 同比下降约 26.56%, 主要系沿江高速改扩建导致路网通行量下降; 2. 江苏银行公司分红周期调整, 于 2024 年 11 月实施 2024 年度中期分红, 本报告期分红为扣除中期分红后的年度分红 1.68 亿元, 去年同期为全口径年度分红 3.68 亿元, 因而本期收到江苏银行分红同比下降 54.38%。若扣除江苏银行公司分红的影响后, 则公司扣非归母净利润约 22.39 亿元, 同比略增。

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 13.3X、13.1X 和 12.6X。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, 我们维持公司“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。

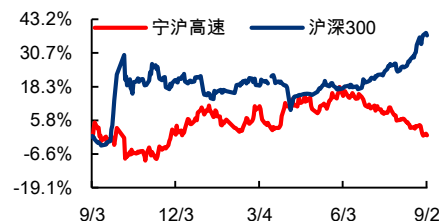
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.36-12.59
总市值 (亿元)	677.07
流通市值 (亿元)	511.01
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	2.43

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	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	15.34	13.69	13.31	13.11	12.58
PB	1.99	1.75	1.66	1.57	1.48

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	15.34	13.69	13.31	13.11	12.58
资本公积增加	25	21	0	0	0	P/B	1.99	1.75	1.66	1.57	1.48
现金净增加额	10180	10	1159	1745	2814	EV/EBITDA	10.52	9.79	7.56	8.83	8.24

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 7 月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评：客座率环比略降，静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告：从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
行业普通报告	快递 6 月数据点评：业务量增速分化明显，关注反内卷后续影响	2025-07-22
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评：航司运力投放较为克制，东航客座率逆势抬升	2025-07-17
行业普通报告	快递 5 月数据点评：顺丰增速继续领跑，价格竞争激烈度维持较高水平	2025-06-23
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评：客座率维持高水平，旺季弹性初步体现	2025-06-18
行业深度报告	交通运输行业 2025 年中期投资展望：重视周期底部行业的价格弹性	2025-06-12
公司普通报告	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	2025-03-31
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益关系。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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526