

宁沪高速(600377)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

归母净利润同比+3%，业绩符合预期

——宁沪高速 2025 年三季报点评

投资要点

□ Q3 归母净利润同比增长 3%，业绩符合预期

2025 前三季度，公司取得营业收入 129.8 亿元，同比-7.7%；若剔除建造收入影响，实现营业收入 91.2 亿元，同比-1.25%。归母净利润 38.4 亿元，同比-6.9%，扣非归母净利润 37.5 亿元，同比-7.8%。

其中 25Q3，公司取得营业收入 35.8 亿元，同比-12.8%；若剔除建造收入影响，实现营业收入 32.3 亿元，同比-1.7%。归母净利润 14.1 亿元，同比+3.1%，扣非归母净利润 13.4 亿元，同比-8.3%，业绩符合预期。

□ 通行费收入稳定、辅业收入下滑，降本增效成果显现

通行费收入稳定。25Q1-3，公司控股路网加权平均流量约 68977 辆/日，同比-3.7%。受沪武高速太仓至常州段扩建工程施工影响，沪宁高速日均通车量同比+2.7%，日均收入同比+6.6%；宁常高速日均通车量同比-16.6%，日均收入同比-17.9%。受扬溧高速改扩建施工影响，五峰山大桥通车量同比+20%、日均收入同比+25%；镇溧高速通车量同比-36%、日均收入同比-45%。

辅业收入下滑。25Q3，配套业务收入 4.2 亿元，同比-7.3%，主要受油价下降影响。电力销售收入约 1.7 亿元，同比-5.6%，主要因为云杉清能公司海上风电项目上网电量减少。地产结转销售收入约 0.03 亿元，同比-55.9%，主要因为子公司地产项目交付规模同比减少。其他业务收入 0.4 亿元，同比-15.9%，主要因为子公司广告业务结算模式调整及部分广告牌拆除所致。

降本增效提升毛利率，压降融资成本致财务费用减少。25Q3 营业成本支出（剔除建造成本）约 13.1 亿元，同比-3.9%，对应毛利率 60%，同比提升 11pct，主要因为收费公路业务降本增效成果显现；财务费用 2.1 亿元，同比-16.55%，主要因为进一步压降融资成本。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 50.27、51.23、53.08 亿元，公司股息率回到性价比区间，低利率环境下配置价值凸出，维持“增持”评级。

□ 风险提示

宏观环境不及预期，车流不及预期等。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

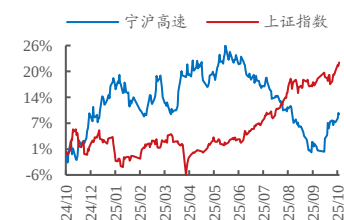
分析师：李逸

执业证书号：S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.68
总市值(百万元)	68,916.39
总股本(百万股)	5,037.75

股票走势图



相关报告

- 《Q4 业绩略超预期，每股派息同比提升》2025.03.30
- 《Q2 归母净利润同比增加 20%，绝对分红价值依旧》2024.08.28
- 《24Q1 归母净利润同比增加 1.6%，盈利分红稳健》2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23198	22315	22484	21804
(+/-) (%)	52.7%	-3.8%	0.8%	-3.0%
归母净利润	4947	5027	5123	5308
(+/-) (%)	12.1%	1.6%	1.9%	3.6%
每股收益(元)	0.98	1.00	1.02	1.05
P/E	13.93	13.71	13.45	12.98

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8394	14144	16600	18216
现金	864	4833	7758	9836
交易性金融资产	3122	3393	3257	3325
应收账款	1876	2047	2112	1937
其它应收款	53	51	51	50
预付账款	9	11	10	9
存货	2000	3486	3067	2675
其他	470	324	344	384
非流动资产	81492	80035	80663	82550
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	12757	11910	12183	12283
固定资产	7275	7842	8683	10496
无形资产	47988	46277	44476	42693
在建工程	128	2086	2724	4816
其他	13344	11920	12598	12262
资产总计	89886	94179	97263	100766
流动负债	16187	13645	14566	14501
短期借款	400	1000	1000	1000
应付款项	2320	4353	3860	3296
预收账款	22	19	21	21
其他	13445	8273	9685	10184
非流动负债	23966	28014	27291	27780
长期借款	19358	19858	19958	21158
其他	4608	8156	7333	6622
负债合计	40152	41659	41857	42281
少数股东权益	11137	11365	11596	11836
归属母公司股东权益	38597	41156	43810	46649
负债和股东权益	89886	94179	97263	100766

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6316	5621	7056	7448
净利润	5170	5255	5355	5548
折旧摊销	2539	2192	2330	2384
财务费用	957	1046	1058	1003
投资损失	(1780)	(1800)	(1800)	(1800)
营运资金变动	1423	811	(20)	(683)
其它	(1993)	(1883)	134	996
投资活动现金流	(9388)	(371)	(387)	(2933)
资本支出	279	(3000)	(2000)	(4500)
长期投资	(1026)	942	(286)	(123)
其他	(8640)	1688	1899	1691
筹资活动现金流	3081	(1282)	(3743)	(2438)
短期借款	(604)	600	0	0
长期借款	(91)	500	100	1200
其他	3776	(2381)	(3843)	(3638)
现金净增加额	10	3968	2925	2078

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23198	22315	22484	21804
营业成本	17101	16264	16290	15446
营业税金及附加	119	112	112	109
营业费用	6	6	6	6
管理费用	299	268	270	262
研发费用	0	0	0	0
财务费用	957	1046	1058	1003
资产减值损失	(24)	0	0	0
公允价值变动损益	(150)	0	0	0
投资净收益	1780	1800	1800	1800
其他经营收益	27	36	34	32
营业利润	6340	6456	6583	6811
营业外收支	(23)	(20)	(20)	(20)
利润总额	6317	6436	6563	6791
所得税	1146	1181	1208	1243
净利润	5170	5255	5355	5548
少数股东损益	224	227	232	240
归属母公司净利润	4947	5027	5123	5308
EBITDA	9431	9624	9940	10168
EPS（最新摊薄）	0.98	1.00	1.02	1.05

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	52.70%	-3.81%	0.76%	-3.02%
营业利润	11.27%	1.83%	1.97%	3.46%
归属母公司净利润	12.09%	1.63%	1.91%	3.61%
获利能力				
毛利率	26.28%	27.12%	27.55%	29.16%
净利率	22.29%	23.55%	23.82%	25.44%
ROE	13.63%	12.61%	12.06%	11.74%
ROIC	8.13%	9.01%	8.71%	8.32%
偿债能力				
资产负债率	44.67%	44.23%	43.03%	41.96%
净负债比率	70.85%	60.90%	63.00%	67.08%
流动比率	0.52	1.04	1.14	1.26
速动比率	0.40	0.78	0.93	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.24	0.23	0.22
应收账款周转率	13.21	11.44	10.87	10.83
应付账款周转率	7.22	5.48	4.42	4.81
每股指标(元)				
每股收益	0.98	1.00	1.02	1.05
每股经营现金	1.25	1.12	1.40	1.48
每股净资产	7.66	8.17	8.70	9.26
估值比率				
P/E	13.93	13.71	13.45	12.98
P/B	1.79	1.67	1.57	1.48
EV/EBITDA	11.24	10.21	9.75	9.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>