宁沪高速（600377）2022 年报点评

2022 年收费公路主业承压同比下滑，看好 2023 年恢复，高分红稳健资产，持续推荐

- **公司公告 2022 年报：1）业绩表现**：22 年收入 132.56 亿元，同比-7.05%；22Q4 为 37.7 亿元，同比-40%。2022 年归母净利润 37.24 亿元，同比-12.99%；22Q4 为 6.15 亿元，同比+41%。2022 年扣非归母净利润 34.2 亿元，同比-9.02%；22Q4 为 4.6 亿元，同比+86%。**2）收入构成：**2022 收费公路、配套业务、房地产业务、电力销售、建造收入分别占比 55.2%、8.5%、5.1%、4.9%、25.2%。**3）投资收益：**2022 为 18.68 亿元，同比+53.9%。主要由于联营企业沿江公司以转让沪苏浙公司 100%股权方式发行基础设施公募 REITs，经营业绩同比大幅增长；以及参股的紫金信托等联营金融类公司贡献投资收益增加；同时其他权益工具投资和其他非流动金融资产分配及理财收益等同比增加。**4）利润率：**22 年毛利率 33.3%，同比-3.03pts；归母净利率为 28.1%，同比-2.21pts。 **5）分红：**公司公告拟每股派发现金红利 0.46 元，分红比例 62.2%，对应 2023/3/24 股息率 5.3%。
- **收费公路主业：龙潭大桥及北接线项目有序推进，锡宜高速公路南段扩建项目先导段动工。1）公司 2022 年通行费收入 73.2 亿元，**同比-11.4%，其中 22Q4 通行费收入为 17.9 亿元，同比-16%，受路网通行量下降及四季度货车减免通行费影响，通行费收入减少。Q1-4 收入分别为 18.2、15.1、22 及 17.9 亿元。**2）主要路产项目来看，**2022 年沪宁、宁常、镇溧、锡澄、锡宜、广靖、镇丹高速、无锡环太湖公路以及 2021 年新开通五峰山大桥项目的日均通行费收入同比分别-16.56%、-12.86%、+4.31%、-23.78%、-9.81%、-16.78%、-15.31%、+38.45%、+7.94%。**3）主业投资方面，**继续高效、有序推进在建路桥项目建设。2022 年，龙潭大桥项目投资建设资金约人民币 11.29 亿元，龙潭大桥北接线项目于 2022 年 8 月开工，已投入建设资金约人民币 16.46 亿元，两项目预计于 2024 年同时通车。锡宜高速公路南段扩建项目于 2022 年底先导段动工，2022 年度累计投资约人民币 5.65 亿元，将于 2026 年 6 月底建成通车。有助于提升服务水平，创造经济和社会效益。
- **辅业方面：1）配套业务：**2022 年收入 11.2 亿元，同比-21.78%，其中租赁收入仅为 0.51 亿，同比-76.22%，主要由于部分服务区终止原租赁合同及根据国家相关政策减免租金；油品收入 10.53 亿，同比-11.58%，主要因集团经营路网通行量下降导致销量下降，油品营业毛利润同比-20.39%，以上导致配套服务业务营业毛利润为负。**2）房地产业务：**2022 年收入 6.7 亿元，同比-34.46%，主要系地产项目交付规模小于上年同期。**3）新能源业务：**电力销售收入 6.5 亿，同比增长 39.81%，主要系子公司如东 H5 海上风电项目于 21 年第四季度全容量并网投运，收购的云杉清能公司展现较高的成长性和稳定的收益预期。
- **投资建议：1）盈利预测：**我们小幅调整 23-24 年盈利预测至预计实现归母净利 42.4、46.6 亿元（原预测为 42.8、45.2 亿），引入 25 年归母净利 50.4 亿元的预测，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84、0.92 及 1 元，PE 分别为 10、9、9 倍。**2）**参考公司近五年 PE 估值中枢 12 倍，给予 2023 年预期净利 12 倍 PE，一年期目标价 10.1 元，预期较现价 17%空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情导致车流量大幅下滑，新路产投建不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	13,256	15,027	15,841	16,729
同比增速(%)	-3.9%	13.4%	5.4%	5.6%
归母净利润(百万)	3,724	4,244	4,659	5,036
同比增速(%)	-10.9%	13.9%	9.8%	8.1%
每股盈利(元)	0.74	0.84	0.92	1.00
市盈率(倍)	12	10	9	9
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价

推荐（维持）

目标价：10.1 元

当前价：8.66 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡
电话：021-20572539
邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹
邮箱：wuyingying@hcyjs.com
执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞
邮箱：zhourufei@hcyjs.com
执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥
邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

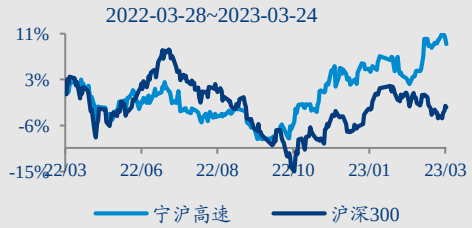
联系人：黄文鹤
电话：010-63214633
邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡
邮箱：liangwanyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	503,774.75
已上市流通股(万股)	380,218.30
总市值(亿元)	436.27
流通市值(亿元)	329.27
资产负债率(%)	51.44
每股净资产(元)	6.23
12 个月内最高/最低价	8.82/7.19

市场表现对比图(近 12 个月)



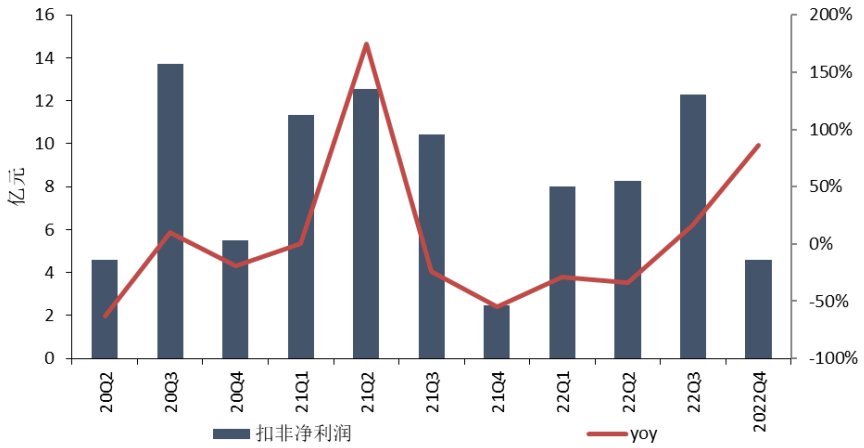
相关研究报告

《宁沪高速（600377）2022 年三季报点评：三季度扣非归母净利同比增 16.3%，全资收购云杉清能提供业务新增量》 2022-10-27

《宁沪高速（600377）2022 年中报点评：受疫情影响主业下滑，新能源业务收购完成股权变更》 2022-08-28

未经许可，禁止转载

图表 1　公司分季度扣非归母净利润及同比（亿元）



资料来源：公司公告，华创证券

注：公司收购云杉清能后根据会计准则合并，对前期比较报表数据进行了追溯调整

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	933	4,617	6,617	11,612
应收票据	1	9	11	9
应收账款	1,128	1,278	953	1,097
预付账款	8	30	24	19
存货	2,585	2,843	4,824	3,944
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	4,731	4,866	5,045	4,962
流动资产合计	9,386	13,643	17,474	21,643
其他长期投资	421	436	443	450
长期股权投资	11,090	11,090	11,090	11,090
固定资产	8,046	8,717	9,570	10,633
在建工程	189	380	576	773
无形资产	39,161	40,094	40,991	41,351
其他非流动资产	10,165	10,170	10,174	10,177
非流动资产合计	69,072	70,887	72,844	74,474
资产合计	**78,458**	**84,530**	**90,318**	**96,117**
短期借款	2,434	2,934	3,434	3,934
应付票据	366	403	258	314
应付账款	2,813	2,973	3,158	3,148
预收款项	15	17	18	19
合同负债	163	185	195	206
其他应付款	183	183	183	183
一年内到期的非流动负债	1,815	1,815	1,815	1,815
其他流动负债	5,855	6,446	6,709	6,984
流动负债合计	13,644	14,956	15,770	16,603
长期借款	16,054	18,180	20,437	22,597
应付债券	9,972	9,972	9,972	9,972
其他非流动负债	837	838	838	838
非流动负债合计	26,863	28,990	31,247	33,407
负债合计	**40,507**	**43,946**	**47,017**	**50,010**
归属母公司所有者权益	31,941	33,867	35,886	38,022
少数股东权益	6,010	6,717	7,415	8,085
所有者权益合计	**37,951**	**40,584**	**43,301**	**46,107**
负债和股东权益	**78,458**	**84,530**	**90,318**	**96,117**

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	**5,528**	**6,444**	**5,179**	**8,368**
现金收益	6,879	7,395	7,954	8,509
存货影响	1,304	-258	-1,981	880
经营性应收影响	-674	-180	328	-137
经营性应付影响	776	198	42	47
其他影响	-2,757	-710	-1,164	-930
投资活动现金流	**-6,427**	**-3,564**	**-3,841**	**-3,674**
资本支出	-9,426	-4,256	-4,520	-4,325
股权投资	-1,403	0	0	0
其他长期资产变化	4,402	692	679	651
融资活动现金流	**1,206**	**804**	**662**	**301**
借款增加	9,714	2,626	2,758	2,660
股利及利息支付	-3,422	-3,411	-3,723	-4,027
股东融资	511	511	511	511
其他影响	-5,597	1,078	1,116	1,157

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	**13,256**	**15,027**	**15,841**	**16,729**
营业成本	8,841	9,728	10,089	10,477
税金及附加	169	227	249	263
销售费用	15	16	17	18
管理费用	294	333	351	370
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1,094	663	691	736
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-143	188	113	142
投资收益	1,868	941	1,144	1,157
其他收益	32	31	31	31
营业利润	**4,620**	**5,238**	**5,749**	**6,212**
营业外收入	11	32	33	33
营业外支出	50	50	50	50
利润总额	**4,581**	**5,220**	**5,732**	**6,195**
所得税	833	949	1,043	1,127
净利润	**3,748**	**4,271**	**4,689**	**5,068**
少数股东损益	24	27	30	32
归属母公司净利润	**3,724**	**4,244**	**4,659**	**5,036**
NOPLAT	4,643	4,813	5,254	5,670
EPS(摊薄)（元）	0.74	0.84	0.92	1.00

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-3.9%	13.4%	5.4%	5.6%
EBIT 增长率	-8.6%	3.7%	9.2%	7.9%
归母净利润增长率	-10.9%	13.9%	9.8%	8.1%
获利能力				
毛利率	33.3%	35.3%	36.3%	37.4%
净利率	28.3%	28.4%	29.6%	30.3%
ROE	11.7%	12.5%	13.0%	13.2%
ROIC	13.0%	12.0%	11.8%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	51.6%	52.0%	52.1%	52.0%
债务权益比	82.0%	83.1%	84.3%	84.9%
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.7	0.8	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	21	29	25	22
应付账款周转天数	105	107	109	108
存货周转天数	132	100	137	151
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.84	0.92	1.00
每股经营现金流	1.10	1.28	1.03	1.66
每股净资产	6.34	6.72	7.12	7.55
估值比率				
P/E	12	10	9	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	10	10	9	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522