证券研究报告

高速公路

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

增持 （维持）

宁沪高速 （600377）

23Q1 业绩大幅回升，业绩重回上升通道

2023 年 4 月 30 日

市场数据

日期	2023/4/28
收盘价（元）	8.90
总股本（百万股）	5037.75
流通股本(百万股)	3802.18
净资产（百万元）	33100.44
总资产（百万元）	80056.72
每股净资产（元）	6.57

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《宁沪高速年报点评：路桥主业承压，开辟新能源增长曲线》2022-03-28

《宁沪高速三季报点评：三季度并表云杉清能，收费公路环比回暖》2022-10-27

《宁沪高速 2022 年半年报点评：公路业务受疫情影响大，收购云杉清能进军新能源行业》2022-08-30

分析师：

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn

S0190515060003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

事件：宁沪高速发布 2023 年一季报：2023 年第一季度公司实现营业收入 36.30 亿元，同比增长 32.95%（调整后）；归母净利润 12.27 亿元，同比增长 46.13%（调整后）；扣非后归母净利润 11.79 亿元，同比增长 39.31%（调整后）；2023 年第一季度基本 EPS 为 0.24 元/股。

点评：

- **通行量上升，收费公路业务稳中有进：**截至 2022 年底，公司控制或参股的收费路桥项目已达 17 个，拥有或参股的已开通路桥里程已超过 910 公里，经营区域位于中国最具活力的长三角地区，经营路段在苏南地区的高速公路网络中占据主导地位，路产质量优秀。2023 年第一季度，公司实现通行费收入 22.28 亿元，同比增长 22.22%，占总营业收入的 61.40%。其中，核心路段沪宁高速实现日均收费额 1427.86 万元、同比增长 18.93%，日均流量 1.16 万辆、同比增长 33.76%；2021 年 6 月新通车的五峰山大桥，疫情影响消散后盈利能力逐步体现，23Q1 实现日均收费额 184.79 万元、同比增长 79.81%，日均流量 3.61 万辆、同比增长 90.36%。
- **路桥主业投资稳步推进，协同效应助力不断发展：**作为**江苏省唯一的上市路桥公司**，公司不断整合苏南路网内优质路桥项目。龙潭大桥北接线项目于 2022 年 8 月开工，是将建龙潭大桥接入高速公路网的关键性工程，预计于 2024 年底与龙潭大桥实现同步通车，充分发挥协同效应。锡宜高速公路南段扩建项目已于 2022 年底先导段动工，全年累计投资 5.65 亿元，预计于 2026 年 6 月底建成通车，将极大程度地提高锡宜高速的通行能力。公司已完成沪宁高速公路江苏段改扩建工程的规划方案，预计能够改善当前超饱和大流量常态化运行的情况，提升公司长期盈利能力、实现收入的可持续发展。
- **配套业务以油品销售为主，一季度营收大幅提升：**公司配套服务业务主要包括高速公路服务区的加油、餐饮、零售业务，2023 年第一季度实现营业收入 4.35 亿元，同比增长 35.77%。其中，油品销售收入 4.02 亿元，同比增长 42.62%，主要受油价上涨及油品销售量上升影响；油品营业毛利润同比上升 150.94%，并带动配套服务业务营业毛利率同比增加 5.19pct。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13256	15828	16224	16897
同比增长	-7.0%	19.4%	2.5%	4.1%
归母净利润(百万元)	3724	4283	4809	5201
同比增长	-13.0%	15.0%	12.3%	8.2%
毛利率	33.3%	38.2%	42.0%	43.8%
ROE	11.7%	12.7%	13.3%	13.3%
每股收益(元)	0.74	0.85	0.95	1.03
市盈率	12.0	10.5	9.3	8.6

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

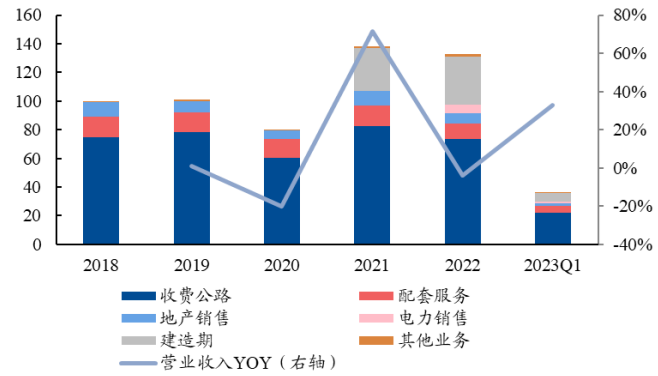
- **收购云杉清能，进军新能源行业，优化公司产业布局：**云杉清能主营业务为光伏、海上风电等清洁能源发电，公司通过出资 24.57 亿元收购 100%股权，正式进军新能源行业。截至 2022 年底，并网项目总装机容量达 526.6 兆瓦，其中控股海上风电 300 兆瓦、控股光伏电站 113.1 兆瓦、参股光伏电站 3.5 兆瓦及参股风电 110 兆瓦。2023 年第一季度，公司电力销售实现收入 1.75 亿元，同比增长 16.05%，受益于天气等因素影响，子公司海上风电项目上网电量同比增加。公司发布的云杉清能收购公告中，预计云杉清能 2022 年实现净利润 2.02 亿元，实际实现净利润 2.22 亿元，略超预期。预计未来新能源业务营收规模、盈利水平有望持续增长，为公司业绩开辟新的增长曲线。

- **23Q1 地产项目交付规模减小，参股路桥车流量回暖带来投资收益增长：**公司积极推动房地产开发存量项目去化，2023 年第一季度地产业务实现收入 1.69 亿元，同比下降 24.04%，主要由于地产项目交付规模小于上年同期。2023 年第一季度，公司实现投资收益 2.36 亿元，同比增长 34.86%，预计由参股路桥车流量回暖贡献。

- **投资预测：**公司核心路产区位优越，长期经营趋势稳定，近期新通车多个路桥项目增厚收入和利润，预计收费公路主业将随疫情恢复逐步修复；公司进军新能源行业，未来将贡献更高业绩弹性；同时公司增强金融资产投资力度，给公司带来可观收益。2023 年年初至今，公司路产车流量回升速度较快，业绩修复趋势明显。我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 42.83、48.09、52.01 亿元，EPS 为 0.85、0.95、1.03 元，对应 2023 年 4 月 28 日收盘价 8.90 元，PE 为 10.5、9.3、8.6 倍，假设未来几年每股派息稳定 0.46 元，对应 2023 年 4 月 28 日收盘价，股息率为 5.17%。维持“增持”评级。

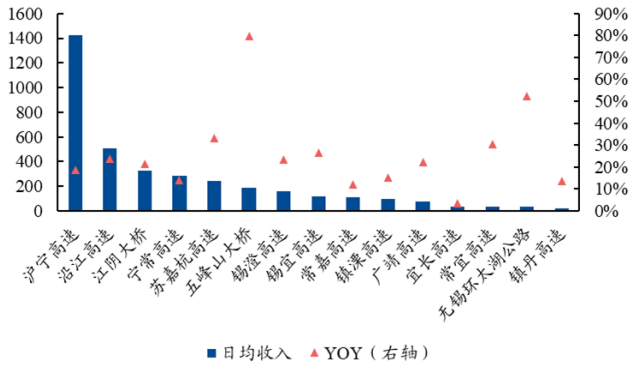
- **风险提示：**经济下行、疫情等导致车流量下降，金融资产公允价值变动损益的不确定性风险等。

图 1、2018-2023Q1 营业收入构成（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2023Q1 路桥项目日均收入（万元/日）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9386	9422	13088	18805
货币资金	933	903	4356	9654
交易性金融资产	3475	2800	3200	3500
应收票据及应收账款	1129	1228	1299	1339
预付款项	8	15	12	12
存货	2585	3317	3045	3125
其他	1257	1159	1177	1175
非流动资产	69073	69472	69265	67402
长期股权投资	11090	10779	10882	10848
固定资产	8046	7340	6634	5928
在建工程	189	3689	5565	6442
无形资产	39161	37655	36074	34164
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	18	25	33	41
其他	10569	9985	10076	9979
资产总计	78458	78895	82353	86207
流动负债	13645	13344	13015	13418
短期借款	2434	1662	1724	1940
应付票据及应付账款	3179	3,240.05	3,076.62	3,121.06
其他	8031	8442	8214	8357
非流动负债	26863	25729	26615	26852
长期借款	16054	16454	16854	17254
其他	10810	9275	9761	9599
负债合计	40508	39073	39630	40270
股本	5038	5038	5038	5038
资本公积	9776	9776	9776	9776
未分配利润	11344	13111	15371	18009
少数股东权益	6010	6193	6510	6871
股东权益合计	37950	39822	42722	45937
负债及权益合计	78458	78895	82353	86207

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3724	4283	4809	5201
折旧和摊销	2030	2215	2290	2619
资产减值准备	0	-8	5	-0
资产处置损失	-26	0	0	0
公允价值变动损失	143	-200	-200	-200
财务费用	1107	1307	1289	1406
投资损失	-1868	-1288	-1335	-1372
少数股东损益	24	184	317	361
营运资金的变动	429	85	-252	6
经营活动产生现金流量	5528	6640	6968	8072
投资活动产生现金流量	-6427	-544	-989	473
融资活动产生现金流量	1206	-6126	-2527	-3247
现金净变动	308	-30	3453	5298
现金的期初余额	617	933	903	4356
现金的期末余额	925	903	4356	9654

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13256	15828	16224	16897
营业成本	8841	9779	9410	9503
税金及附加	169	233	228	241
销售费用	15	23	21	23
管理费用	294	285	326	322
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1094	1307	1289	1406
其他收益	32	0	0	0
投资收益	1868	1288	1335	1372
公允价值变动收益	-143	200	200	200
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	26	0	0	0
营业利润	4620	5689	6486	6974
营业外收入	11	32	34	35
营业外支出	50	56	45	50
利润总额	4581	5665	6475	6958
所得税	833	1198	1349	1396
净利润	3748	4466	5126	5562
少数股东损益	24	184	317	361
归属母公司净利润	3724	4283	4809	5201
EPS(元)	0.74	0.85	0.95	1.03

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.0%	19.4%	2.5%	4.1%
营业利润增长率	-17.2%	23.1%	14.0%	7.5%
归母净利润增长率	-13.0%	15.0%	12.3%	8.2%
盈利能力				
毛利率	33.3%	38.2%	42.0%	43.8%
归母净利率	28.1%	27.1%	29.6%	30.8%
ROE	11.7%	12.7%	13.3%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	51.6%	49.5%	48.1%	46.7%
流动比率	0.69	0.71	1.01	1.40
速动比率	0.50	0.46	0.77	1.17
营运能力				
资产周转率	17.4%	20.1%	20.1%	20.0%
应收帐款周转率	1318.3%	1334.1%	1278.7%	1274.1%
存货周转率	272.9%	331.4%	295.8%	308.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.85	0.95	1.03
每股经营现金	1.10	1.32	1.38	1.60
每股净资产	6.34	6.68	7.19	7.75
估值比率(倍)				
PE	12.0	10.5	9.3	8.6
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn