

宁沪高速（600377）2022 年三季度报点评

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

- ❖ **公司公告 2022 年三季度报：**22Q3 实现归母净利 12.5 亿元，同比增 11.6%。1) **业绩表现：**前三季度营业收入 94.8 亿元，同比增 19.2%，其中 22Q3 为 46.1 亿元，同比增 70.1%，主要由于去年 7 月下旬因疫情导致的基数较低、公司对满足条件的 PPP 项目按照总额法零毛利确认建造收入、新增并表云杉清能公司电力销售收入。**注：公司出资 24.6 亿元收购云杉清能 100% 股权，于 2022 年 7 月完成收购云杉清能公司的工商变更，主要开展电力销售业务，2021 年营收 4.4 亿元，净利润 1.2 亿元。前三季度归母净利 31.1 亿元，同比下降 19.1%，主要系上海及苏南各地突发疫情所致，其中 22Q3 为 12.5 亿元，同比增 11.6%；前三季度扣非净利为 29.7 亿元，同比下降 15.0%，其中 22Q3 为 12.3 亿元，同比增 16.3%。**2) **收入构成：**前三季度收费公路、配套业务、房地产业务、电力销售、建造收入分别占比 58.3%、8.1%、5.0%、4.9%、22.6%。3) **投资收益：**前三季度为 12.5 亿元，同比+27.5%。其中受疫情影响，参股联营路桥公司实现投资收益约 6.5 亿元，同比-1.6%。4) **利润率：**前三季度毛利率 39.4%，同比-16.4pts。剔除建造收入影响，前三季度毛利率 50.9%，同比-4.9pts。
- ❖ **收费公路主业：**稳步推进龙潭大桥北接线项目投资建设。1) **公司前三季度通行费收入** 55.3 亿元，同比-9.8%，其中 22Q3 收入为 22 亿元，同比+5.7%；**核心路产：**沪宁高速前三季度日均收入 1182 万元，同比-15.7%；其中 22Q3 日均收入 1441 万元，同比+5.7%。2) **主要路产项目来看，**前三季度沪宁、宁常、镇溧、锡澄、广靖、锡宜以及无锡环太湖公路日均通行费收入同比分别为 -15.7%、-11.8%、+9.3%、-27.9%、-19.3%、-7.0%、+38.4%。3) **主业投资方面，**公司出资约 21 亿元向龙潭大桥公司增资，龙潭大桥北接线项目于 2022 年 8 月开始施工，预计将于 2025 年实现通车，公司在江苏省内高速公路路网中占有率将进一步提升。此外，公司计划于 23 年 1 月开工锡宜高速公路南段扩建项目，项目概算为人民币 77.5 亿元，目前前期拆迁工作已经基本完成，预计 2026 年 6 月底建成通车。
- ❖ **辅业方面：**1) **配套业务：**前三季度实现收入 7.7 亿元，同比-25.0%；22Q3 配套业务收入 3.2 亿，同比-0.4%，与去年基本持平。2) **房地产业务：**前三季度实现收入 4.7 亿元，同比+13.1%；22Q3 地产收入 2.0 亿元，同比+19.3%，主要系子公司地产项目交付规模同比提升。3) **新能源业务：**前三季度实现收入 4.7 亿元，同比+58.3%；22Q3 电力销售收入 1.5 亿元，同比+30.2%，电力销售业务主要由收购的云杉清能公司及其子公司负责，同比数据为进行追溯调整后所得。
- ❖ **投资建议：**1) **盈利预测：**考虑公司并表云杉清能公司及收费公路主业的恢复，我们调整 22-24 年盈利预测归母净利为 36.1、42.8、45.2 亿元（原预测为 32.8、41.1、43.4 亿），对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.72、0.85 及 0.9 元，PE 分别为 10、8、8 倍。2) 参考公司近五年 PE 估值中枢 11 倍，给予 2023 年预期净利 11 倍 PE，一年期目标价 9.4 元，预期较现价 30% 空间，公司作为稳健、高分红标的，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

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	13,793	13,046	14,275	14,856
同比增速(%)	71.7%	-5.4%	9.4%	4.1%
归母净利润(百万)	4,179	3,614	4,283	4,515
同比增速(%)	69.6%	-13.5%	18.5%	5.4%
每股盈利(元)	0.83	0.72	0.85	0.90
市盈率(倍)	9	10	8	8
市净率(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

推荐（维持）

目标价：9.4 元

当前价：7.20 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：周儒飞

邮箱：zhourufei@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@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)	362.72
流通市值(亿元)	273.76
资产负债率(%)	51.44
每股净资产(元)	6.23
12 个月内最高/最低价	9.51/7.19

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

《宁沪高速（600377）2021 年报点评：2021 年归
母净利 41.8 亿，同比增约 7 成，与 19 年基本持
平，稳健高分红标的，持续推荐》

2022-03-28

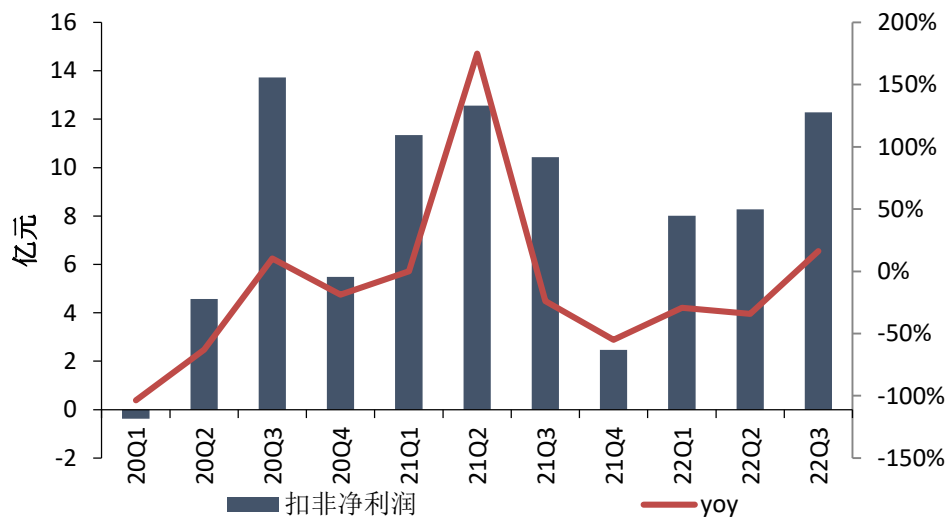
《宁沪高速（600377）2021 年三季度报点评：疫情
扰动致车流量下滑，Q3 扣非归母净利同比-24%至
10.4 亿》

2021-11-03

图表 1 公司分季度数据（亿元）

亿元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	2020	2021	22Q1-3
营业收入	9.6	17.1	26.8	26.8	23.9	26.7	26.0	61.3	25.8	19.8	46.1	80.3	137.9	94.9
yoy	-59.2%	-31.1%	0.9%	3.8%	148.3%	56.6%	-3.2%	128.9%	7.8%	-26.0%	70.1%	-20.3%	71.7%	19.2%
收费公路业务	5.6	12.2	21.9	20.5	19.8	20.7	20.8	21.3	18.2	15.1	22.0	60.2	82.6	55.3
yoy	-69.9%	-36.6%	3.5%	5.8%	253.6%	70.1%	-4.8%	3.8%	-7.9%	-27.1%	5.7%	-23.2%	37.3%	-9.8%
沪宁高速日均收入（万元）	417	875	1552	1437	1417	1425	1363	1417	1201	900	1441	1073	1406	1182
yoy	-69.6%	-39.0%	2.2%	2.4%	239.7%	62.8%	-12.0%	-1.4%	-15.3%	-36.8%	5.7%	-25.2%	31.0%	-15.7%
配套服务业务	2.9	3.2	3.5	3.5	3.2	3.9	3.2	4.1	3.2	1.3	3.2	13.1	14.4	7.7
yoy	-4.6%	4.9%	-1.5%	-8.3%	8.4%	20.6%	-7.7%	17.7%	1.7%	-67.2%	-0.4%	-2.7%	9.6%	-25.0%
房地产	1.0	1.4	1.3	2.5	0.7	1.8	1.7	6.1	2.2	0.5	2.0	6.2	10.3	4.7
yoy	-48.9%	-35.8%	-28.1%	8.0%	-22.8%	23.6%	29.7%	140.5%	199.1%	-70.7%	19.3%	-24.7%	65.4%	13.1%
电力销售											1.5			4.7
yoy											30.2%			58.3%
建造期收入/成本								29.5	1.8	2.4	17.2		29.5	21.4
营业成本	7.4	11.2	9.8	18.5	9.0	13.2	11.6	54.0	13.4	12.9	29.5	46.9	87.8	57.5
yoy	-21.6%	10.7%	-12.2%	22.7%	21.1%	18.3%	19.2%	191.7%	49.3%	-2.1%	140.8%	2.4%	87.4%	62.8%
毛利	2.2	5.9	17.08	8.29	14.91	13.5	14.35	7.35	12.34	6.8	16.6	33.5	50.1	37.4
投资收益	-0.5	2.0	2.9	1.9	2.0	5.1	2.7	2.2	1.5	6.5	4.5	6.2	12.0	12.5
归母净利润	-0.3	5.2	14.1	5.7	11.4	15.4	11.1	3.9	8.0	9.5	12.5	24.6	41.8	31.1
yoy	-103.2%	-58.4%	10.4%	-11.2%	/	196.2%	-21.3%	-31.4%	-30.5%	-37.9%	11.6%	-41.3%	69.6%	-19.1%
扣非净利润	-0.4	4.6	13.7	5.5	11.3	12.6	10.4	2.5	8.0	8.3	12.3	23.4	36.8	29.7
yoy	-103.6%	-62.9%	10.3%	-18.8%	/	174.9%	-24.0%	-55.1%	-29.3%	-34.1%	16.3%	-44.1%	57.2%	-15.0%
毛利率	22.8%	34.5%	63.6%	30.9%	62.3%	50.6%	55.2%	12.0%	47.8%	34.6%	36.0%	41.7%	36.3%	39.4%
归母净利率	-3.4%	30.4%	52.5%	21.2%	47.8%	57.5%	42.7%	6.4%	30.8%	48.2%	27.2%	30.7%	30.3%	32.8%
扣非归母净利率	-3.9%	26.8%	51.1%	20.5%	47.4%	47.1%	40.1%	4.0%	31.1%	41.9%	26.7%	29.1%	26.7%	31.3%

资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 公司分季度数据


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	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	496	2,500	6,402	9,842
应收票据	12	8	10	13
应收账款	442	404	442	492
预付账款	9	41	38	34
存货	3,889	4,031	4,168	4,292
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,600	4,027	4,163	4,231
流动资产合计	8,448	11,011	15,223	18,904
其他长期投资	57	57	57	57
长期股权投资	9,687	9,987	10,287	10,587
固定资产	2,676	3,057	3,292	3,199
在建工程	262	562	562	562
无形资产	37,068	33,861	30,975	28,377
其他非流动资产	9,464	10,013	10,563	11,114
非流动资产合计	59,214	57,537	55,736	53,896
资产合计	67,662	68,548	70,959	72,800
短期借款	1,077	679	281	81
应付票据	100	45	58	74
应付账款	2,329	2,597	2,797	2,933
预收款项	16	13	15	16
合同负债	428	404	443	461
其他应付款	157	157	157	157
一年内到期的非流动负债	678	678	678	678
其他流动负债	8,184	8,463	8,765	9,041
流动负债合计	12,969	13,036	13,194	13,441
长期借款	13,029	13,529	14,029	13,829
应付债券	5,777	5,777	5,777	5,777
其他非流动负债	527	527	527	527
非流动负债合计	19,333	19,833	20,333	20,133
负债合计	32,302	32,869	33,527	33,574
归属母公司所有者权益	30,230	30,589	32,390	34,233
少数股东权益	5,130	5,090	5,042	4,993
所有者权益合计	35,360	35,679	37,432	39,226
负债和股东权益	67,662	68,548	70,959	72,800

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,467	6,340	7,053	6,993
现金收益	6,880	8,132	8,531	8,507
存货影响	259	-142	-137	-125
经营性应收影响	-115	15	-31	-44
经营性应付影响	707	210	215	153
其他影响	-2,264	-1,875	-1,525	-1,499
投资活动现金流	-6,388	-2,350	-1,950	-1,650
资本支出	-3,339	-1,501	-1,100	-800
股权投资	-2,557	-300	-300	-300
其他长期资产变化	-492	-549	-550	-550
融资活动现金流	1,060	-1,986	-1,201	-1,903
借款增加	4,453	102	102	-400
股利及利息支付	-3,060	-2,591	-2,986	-3,143
股东融资	355	355	355	355
其他影响	-688	148	1,328	1,285

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13,793	13,046	14,275	14,856
营业成本	8,782	9,093	9,402	9,684
税金及附加	266	210	227	208
销售费用	26	25	27	28
管理费用	220	208	228	237
研发费用	0	0	0	0
财务费用	787	531	544	552
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
公允价值变动收益	490	490	490	490
投资收益	1,202	1,202	1,202	1,202
其他收益	30	30	30	30
营业利润	5,435	4,703	5,571	5,871
营业外收入	14	13	13	13
营业外支出	29	29	29	29
利润总额	5,420	4,687	5,555	5,855
所得税	1,287	1,113	1,319	1,390
净利润	4,133	3,574	4,236	4,465
少数股东损益	-46	-40	-47	-50
归属母公司净利润	4,179	3,614	4,283	4,515
NOPLAT	4,733	3,979	4,651	4,885
EPS(摊薄) (元)	0.83	0.72	0.85	0.90

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	71.7%	-5.4%	9.4%	4.1%
EBIT 增长率	68.8%	-15.9%	16.9%	5.0%
归母净利润增长率	69.6%	-13.5%	18.5%	5.4%
获利能力				
毛利率	36.3%	30.3%	34.1%	34.8%
净利率	30.0%	27.4%	29.7%	30.1%
ROE	11.8%	10.1%	11.4%	11.5%
ROIC	17.6%	15.0%	17.0%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	47.7%	48.0%	47.2%	46.1%
债务权益比	59.6%	59.4%	56.9%	53.3%
流动比率	0.7	0.8	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.5	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	10	12	11	11
应付账款周转天数	83	98	103	106
存货周转天数	165	157	157	157
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.72	0.85	0.90
每股经营现金流	1.09	1.26	1.40	1.39
每股净资产	6.00	6.07	6.43	6.80
估值比率				
P/E	9	10	8	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	14	12	12	11

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：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。

研究员：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。

助理研究员：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。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522