

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

招商公路(001965)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 招商公路(001965.SZ) 2024年中报点评: 24H1 盈利彰显韧性, 看好龙头运营能力

2024年08月29日

**事件:** 招商公路发布2024年中期报告。2024年上半年, 公司实现归母净利润27.08亿元, 同比下降3.6%; 实现扣非归母净利润26.90亿元, 同比下降3.6%。

**点评:**

➤ **偶发因素影响下, 盈利仍有一定韧性。**

公司24H1归母净利润27.08亿元, 同比下降3.6%; 扣非归母净利润26.90亿元, 同比下降3.6%。其中, 24Q2归母净利润14.15亿元, 同比下降3.2%; 扣非归母净利润13.97亿元, 同比下降3.7%。尽管存在恶劣天气、春节假期高速公路客车免费通行时间拉长及货运需求偏弱等影响, 公司24H1盈利具有一定韧性。

➤ **收费公路主业业绩有望持续稳健向好。**

**优质主业公路资产外延收购节奏持续, 夯实收费公路投资运营平台能力。**上半年公司投融资业务积极作为, 一是稳步推进京津塘高速(天津段)改扩建工程, 京津塘高速(河北段)、甬台温高速(温州南段)等多个改扩建项目前期工作有序推进; 二是稳步推进公路主业投资, 完成路劲资产包项目交割并实现管理平稳过渡, 之江控股平台完成永蓝高速剩余40%股权收购; 三是积极推进多个潜在投资项目前期论证工作, 持续丰富项目储备库; 四是亳阜REITs已获中国证监会和深交所批复, 正全力做好发行前的准备工作。公司作为全国高速公路运营龙头平台, 优质资产外延收购节奏持续, 除已公告项目的落地之外, 我们分析基建央企公路资产池仍有部分优质项目可供选择, 此外叠加亳阜高速公募REITs项目的推进、对越秀交通基建会计核算方法或有的转化, 有望增厚盈利以及实现营运模式的再升级。

➤ **未来依然看好公司智慧交通及交通科技板块向外向下输出优势。**

我国交通数智化建设势在必行, 公司依托合作企业平台及旗下招商交科在行业内率先布局智能交通(24H1营收占比2.0%)及交通科技(24H1营收占比15.4%)相关业务, 先发优势明显。持续看好公司凭借股东实力及投资优势持续推进相关板块业务对外输出。

➤ **公路运营龙头平台, 高壁垒溢价有望凸显**

公司是具备强 $\alpha$ 的公路运营龙头平台, 我们持续看好两大成长性: 1) 路产主业方面, 公司相对同行维持更为积极的优质标的资产外延收购节奏, 且自身既有路产相对同行较为年轻, 因此有望贡献可观业绩增长; 2) 公路产业链业务方面, 公司发力布局智慧交通及交通科技业务, 具备较为广阔的业务对外输出空间。

➤ **锁定22-24年现金分红比例承诺, 带来绝对收益配置价值**

公司《未来三年(2022年—2024年)股东回报规划》承诺每年拟以现金方式分配的利润不低于当年归母净利润扣减对永续债等其他权益工具持有者

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

(如有)分配后的利润的 55%。2023 年,公司现金分红 36.22 亿元,同比多增 10.61 亿元,创上市以来新高。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 62.48 亿元、69.10 亿元、74.31 亿元,对应 PE 分别为 13.4 倍、12.1 倍、11.2 倍。我们认为公司作为行业央企龙头运营管理能力卓越,且延续高分红力度,或可享受一定的估值溢价,维持“买入”评级。

➤ **风险因素: 外延收购不及预期; 车流量增长不及预期; 公路费率政策波动。**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,297	9,731	13,681	13,949	14,611
增长率 YoY %	-3.8%	17.3%	40.6%	2.0%	4.7%
归属母公司净利润(百万元)	4,861	6,767	6,248	6,910	7,431
增长率 YoY%	-2.2%	39.2%	-7.7%	10.6%	7.5%
毛利率%	35.1%	37.0%	39.4%	39.3%	39.5%
净资产收益率ROE%	8.0%	10.4%	9.2%	9.7%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.99	0.92	1.01	1.09
市盈率 P/E(倍)	17.17	12.34	13.36	12.08	11.23
市净率 P/B(倍)	1.38	1.28	1.23	1.17	1.12

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12,080	14,473	13,308	11,744	10,423	<b>营业总收入</b>	8,297	9,731	13,681	13,949	14,611
货币资金	4,375	8,931	5,600	3,905	2,237	营业成本	5,388	6,135	8,289	8,469	8,841
应收票据	56	36	51	52	55	营业税金及附加	51	65	91	93	97
应收账款	1,767	1,860	2,574	2,585	2,672	销售费用	77	97	137	139	146
预付账款	106	78	106	108	113	管理费用	520	552	821	767	789
存货	311	367	497	507	530	研发费用	196	189	265	270	283
其他	5,466	3,200	4,480	4,586	4,817	财务费用	908	1,068	1,168	1,330	1,482
<b>非流动资产</b>	102,859	143,009	149,849	157,808	166,487	减值损失合计	-15	-67	-50	-50	-50
长期股权投资	46,699	46,222	53,048	60,739	69,229	投资净收益	3,463	5,988	4,665	5,238	5,703
固定资产	1,141	2,372	2,405	2,494	2,602	其他	360	20	54	56	61
无形资产	51,537	92,024	92,024	92,224	92,324	<b>营业利润</b>	4,966	7,567	7,580	8,125	8,686
其他	3,482	2,391	2,371	2,351	2,331	营业外收支	647	38	-100	50	50
<b>资产总计</b>	114,939	157,482	163,157	169,552	176,910	<b>利润总额</b>	5,613	7,605	7,480	8,175	8,736
<b>流动负债</b>	9,724	17,211	19,798	20,290	20,990	所得税	360	388	524	531	550
短期借款	1,341	2,745	3,045	3,345	3,645	<b>净利润</b>	5,253	7,216	6,956	7,644	8,186
应付票据	91	100	136	139	145	少数股东损益	391	449	708	734	755
应付账款	1,975	2,139	2,890	2,953	3,083	<b>归属母公司净利润</b>	4,861	6,767	6,248	6,910	7,431
其他	6,317	12,226	13,727	13,853	14,117	EBITDA	4,069	5,268	10,909	11,699	12,679
<b>非流动负债</b>	37,540	58,133	57,643	59,653	62,163	EPS(当年)(元)	0.75	1.06	0.92	1.01	1.09
长期借款	19,051	38,636	39,636	40,636	41,636						
其他	18,489	19,497	18,007	19,017	20,527						
<b>负债合计</b>	47,264	75,344	77,441	79,943	83,153						
少数股东权益	7,131	17,085	17,793	18,527	19,281						
归属母公司股东权益	60,543	65,053	67,923	71,082	74,476						
<b>负债和股东权益</b>	114,939	157,482	163,157	169,552	176,910						

  

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,297	9,731	13,681	13,949	14,611
同比(%)	-3.8%	17.3%	40.6%	2.0%	4.7%
归属母公司净利润	4,861	6,767	6,248	6,910	7,431
同比	-2.2%	39.2%	-7.7%	10.6%	7.5%
毛利率(%)	35.1%	37.0%	39.4%	39.3%	39.5%
ROE%	8.0%	10.4%	9.2%	9.7%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.99	0.92	1.01	1.09
P/E	17.17	12.34	13.36	12.08	11.23
P/B	1.38	1.28	1.23	1.17	1.12
EV/EBITDA	19.46	21.59	12.77	12.24	11.65

  

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3,878	4,438	6,348	6,215	6,635
净利润	5,253	7,216	6,956	7,644	8,186
折旧摊销	1,985	2,570	2,260	2,195	2,461
财务费用	1,156	1,307	1,525	1,554	1,639
投资损失		-3,463	-5,988	-4,665	-5,238
营运资金变动	-737	-670	81	21	13
其它	-316	3	190	40	40
<b>投资活动现金流</b>	-4,189	405	-4,535	-4,866	-5,387
资本支出	-693	-538	-2,430	-2,480	-2,680
长期投资	-5,645	-2,214	-2,305	-2,636	-3,007
其他	2,148	3,157	200	250	300
<b>筹资活动现金流</b>	-1,729	-285	-5,152	-3,044	-2,916
吸收投资	3,550	1,805	0	0	0
借款	22,80	11,689	1,300	1,300	1,300
支付利息或股息	-4,005	-4,287	-4,962	-5,354	-5,726
<b>现金流净增加额</b>	-2,016	4,565	-3,331	-1,695	-1,667

## 研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。