

非金融公司|公司点评|招商公路 (001965)

2024Q2 盈利小幅下滑，经营整体稳健



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 59.84 亿元，同比增长 39.73%，实现归母净利润 27.08 亿元，同比下降 3.64%。其中 2024Q2 公司实现营收 29.63 亿元，同比增长 31.28%，实现归母净利润 14.15 亿元，同比下降 3.18%。

| 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002

招商公路(001965)

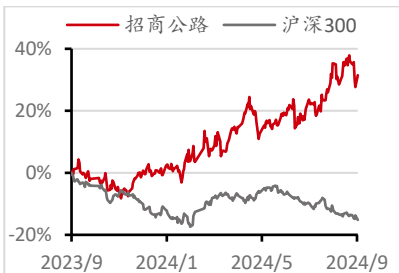
2024Q2 盈利小幅下滑，经营整体稳健

行业： 交通运输/铁路公路
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 12.40 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,820.34/6,820.34
 流通A股市值(百万元) 84,572.18
 每股净资产(元) 9.26
 资产负债率(%) 47.02
 一年内最高/最低(元) 13.04/8.94

股价相对走势



相关报告

- 《招商公路(001965): 投资收益助力业绩高增, 23年分红再上新台阶》2024.04.09
- 《招商公路(001965): Q3 归母净利润同增20%, 业绩符合预期》2023.10.30



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年报。2024H1, 公司实现营收59.84亿元, 同比增长39.73%, 实现归母净利润27.08亿元, 同比下降3.64%。其中2024Q2公司实现营收29.63亿元, 同比增长31.28%, 实现归母净利润14.15亿元, 同比下降3.18%。

➤ 受并表招商中铁影响, 营业收入实现高增

截至2024H1, 公司管理的收费公路项目共26条, 管控里程达2008公里。2024H1, 投资运营板块/交通科技板块/智能交通板块/交通生态板块分别实现收入48.27/9.22/1.22/1.13亿元, 同比分别变动+54.64%/+10.09%/-39.94%/-6.20%, 招商中铁并表带动投资运营业务收入实现高增。

➤ 投资运营业务毛利率同比下降5pct

2024H1, 投资运营板块营业成本为27.66亿元, 同比增长69.91%; H1毛利率为42.70%, 同比下滑5.15%。受并表招商中铁影响, 公司管理费用和财务费用同比有所增加, 2024H1管理费用/财务费用分别为2.99/8.85亿元, 同比增加35.27%/63.14%。

➤ 公路主业维持稳健投资节奏

2024H1, 公司稳步推进京津塘高速(天津段)改扩建工程, 以及京津塘高速(河北段)、甬台温高速(温州南段)改扩建项目前期工作; 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。2024年5月, 毫阜高速REITs项目已获中国证监会和深交所批复, 目前公司正在推进发行前准备工作。

➤ 盈利预测与评级

考虑到面临2024H1恶劣天气频发、部分路段面临分流以及改扩建等不利影响, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为132.03/138.14/143.18亿元, 同比增速分别为35.67%/4.63%/3.65%; 归母净利润分别为61.28/65.73/70.16亿元, 同比增速分别为-9.44%/7.27%/6.74%; EPS分别为0.90/0.96/1.03元。鉴于公司是高速公路行业经营里程最长、覆盖区域最广的综合性公路投资运营主体, 同时参股多家优质收费公路主体形成的投资收益对盈利形成积极补充, 维持“买入”评级。

风险提示: 经济增速不及预期; 路网分流导致车流量下滑; 收费政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8297	9731	13203	13814	14318
增长率(%)	-3.81%	17.29%	35.67%	4.63%	3.65%
EBITDA(百万元)	8466	11200	12887	13457	14048
归母净利润(百万元)	4861	6767	6128	6573	7016
增长率(%)	-2.25%	39.21%	-9.44%	7.27%	6.74%
EPS(元/股)	0.71	0.99	0.90	0.96	1.03
市盈率(P/E)	16.9	12.1	13.4	12.5	11.7
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.2	11.1	11.4	10.9	10.4

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月02日收盘价

风险提示

经济增速不及预期：高速公路行业车流量与宏观经济紧密相关，若经济复苏程度不及预期，运输需求将受到负面影响；

路网分流导致车流量下滑：公司旗下路产若受到相邻平行路段分流，车流量增长将受到压制；

收费政策变化：若政府出台通行费减免优惠或通行费标准下调政策，高速公路收入水平将受到负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼