

非金融公司 | 公司点评 | 招商公路 (001965)

# 业绩符合预期，积极回购彰显信心



## | 报告要点

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 90.77 亿元，同比增长 38.04%，其中第三季度实现营收 30.93 亿元，同比增长 34.90%；前三季度公司实现归母净利润 41.60 亿元，同比下降 4.63%，其中第三季度实现归母净利润 14.52 亿元，同比下降 6.43%。

## | 分析师及联系人



曾智星

SAC: S0590524100004



李蔚

SAC: S0590522120002

## 招商公路(001965)

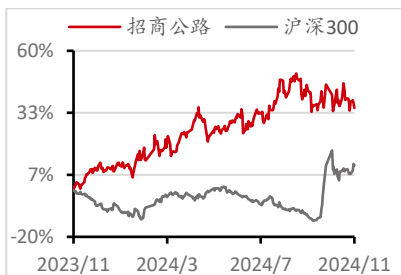
# 业绩符合预期，积极回购彰显信心

行业： 交通运输/铁路公路  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 11.72 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,820/6,820  
 流通A股市值(百万元) 79,934.35  
 每股净资产(元) 9.44  
 资产负债率(%) 45.42  
 一年内最高/最低(元) 13.82/9.00

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《招商公路(001965): 2024Q2 盈利小幅下滑, 经营整体稳健》2024.09.03
- 《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



扫码查看更多

### 投资要点

公司发布2024年三季报。2024年前三季度,公司实现营收90.77亿元,同比增长38.04%,其中第三季度实现营收30.93亿元,同比增长34.90%;前三季度公司实现归母净利润41.60亿元,同比下降4.63%,其中第三季度实现归母净利润14.52亿元,同比下降6.43%。

#### ➤ Q3 归母净利下滑6.4%, 降幅环比扩大

2024Q3,公司实现营收30.93亿元,同比增长34.90%,主因招商中铁并表影响。Q3营业成本为18.55亿元,同比增长37.58%。Q3公司毛利率为40.03%,同比下降1.17pct。公司参股多家高速公路上市公司,Q3公司投资收益为12.02亿元,同比下滑7.13%。因路网车流尤其货车增长仍然疲弱,Q3公司实现归母净利润14.52亿元,同比下降6.43%,降幅环比Q1(-4.15%)/Q2(-3.18%)有所扩大。

#### ➤ 收费公路主业投资运营工作稳步推进

2024年5月,毫阜高速REITs项目获中国证监会和深交所批复,10月11日招商基金公路高速公路REIT完成募集,发行规模34.96亿元,毫阜高速出表后将贡献一次性资产处置收益。目前公司正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。

#### ➤ 公司拟回购股份增强股东回报

公司拟以集中竞价方式回购股份3.10亿元-6.18亿元,回购的股份将全部予以注销并相应减少公司注册资本。招行北京分行拟为本次股票回购提供不超过4.3亿元贷款额度,贷款利率原则上不超过2.25%且不超过市场利率。

#### ➤ 盈利预测与评级

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)	16.4	11.8	13.0	12.2	11.4
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.2	11.1	11.2	10.7	10.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年11月06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。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4375	8931	7333	7790	8324					
应收账款+票据	3675	4161	4397	4600	4768					
预付账款	106	78	72	76	78					
存货	311	367	456	478	495					
其他	3613	935	1036	1084	1124					
<b>流动资产合计</b>	<b>12080</b>	<b>14473</b>	<b>13294</b>	<b>14028</b>	<b>14789</b>					
长期股权投资	46699	46222	50900	55906	61262					
固定资产	1344	2547	2482	2458	2424					
在建工程	1492	306	315	264	213					
无形资产	51537	92024	90264	88424	86503					
其他非流动资产	1779	1909	1721	1539	1354					
<b>非流动资产合计</b>	<b>102850</b>	<b>143009</b>	<b>145683</b>	<b>148590</b>	<b>151755</b>					
<b>资产总计</b>	<b>114930</b>	<b>157482</b>	<b>158977</b>	<b>162618</b>	<b>166544</b>					
短期借款	1341	2745	2645	2545	2445					
应付账款+票据	2066	2240	3172	3326	3444					
其他	6317	12226	10203	10692	11073					
<b>流动负债合计</b>	<b>9724</b>	<b>17211</b>	<b>16020</b>	<b>16563</b>	<b>16962</b>					
长期带息负债	32783	50629	49829	49189	48709					
长期应付款	672	523	523	523	523					
其他	4085	6981	6981	6981	6981					
<b>非流动负债合计</b>	<b>37540</b>	<b>58133</b>	<b>57333</b>	<b>56693</b>	<b>56213</b>					
<b>负债合计</b>	<b>47264</b>	<b>75344</b>	<b>73353</b>	<b>73256</b>	<b>73175</b>					
少数股东权益	7131	17085	17490	17924	18404					
股本	6178	6254	6820	6820	6820					
资本公积	28509	28973	28407	28407	28407					
留存收益	25848	29826	32906	36211	39738					
<b>股东权益合计</b>	<b>67666</b>	<b>82138</b>	<b>85624</b>	<b>89363</b>	<b>93369</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>114930</b>	<b>157482</b>	<b>158977</b>	<b>162618</b>	<b>166544</b>					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	5252	7216	6533	7008	7496					
折旧摊销	1945	2528	4130	4223	4316					
财务费用	908	1068	1770	1740	1715					
存货减少(增加为“-”)	-94	-57	-88	-22	-17					
营运资金变动	-745	-670	-1510	366	272					
其它	-3428	-5690	-4367	-4739	-5072					
<b>经营活动现金流</b>	<b>3838</b>	<b>4396</b>	<b>6468</b>	<b>8575</b>	<b>8711</b>					
资本支出	-121	2208	-2125	-2125	-2125					
长期投资	-5645	-2214	0	0	0					
其他	1577	411	-223	-245	-267					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4189</b>	<b>405</b>	<b>-2348</b>	<b>-2370</b>	<b>-2392</b>					
债权融资	12589	19249	-900	-740	-580					
股权融资	0	76	566	0	0					
其他	-14318	-19610	-5384	-5009	-5204					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1729</b>	<b>-285</b>	<b>-5718</b>	<b>-5749</b>	<b>-5784</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>-2056</b>	<b>4523</b>	<b>-1598</b>	<b>457</b>	<b>534</b>					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>8297</b>	<b>9731</b>	<b>13203</b>	<b>13814</b>	<b>14318</b>					
营业成本	5388	6135	8514	8926	9243					
营业税金及附加	51	65	79	83	86					
营业费用	77	97	121	126	131					
管理费用	716	740	805	843	873					
财务费用	908	1068	1770	1740	1715					
资产减值损失	-15	-67	-26	-28	-29					
公允价值变动收益	55	0	0	0	0					
投资净收益	3463	5988	4778	5105	5456					
其他	306	20	56	55	54					
<b>营业利润</b>	<b>4966</b>	<b>7567</b>	<b>6721</b>	<b>7229</b>	<b>7751</b>					
营业外净收益	647	38	266	266	266					
<b>利润总额</b>	<b>5613</b>	<b>7605</b>	<b>6987</b>	<b>7495</b>	<b>8017</b>					
所得税	361	388	454	487	521					
<b>净利润</b>	<b>5252</b>	<b>7216</b>	<b>6533</b>	<b>7008</b>	<b>7496</b>					
少数股东损益	391	449	405	434	480					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4861</b>	<b>6767</b>	<b>6128</b>	<b>6573</b>	<b>7016</b>					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-3.81%	17.29%	35.67%	4.63%	3.65%
EBIT	-3.17%	33.00%	0.98%	5.45%	5.39%
EBITDA	-2.63%	32.30%	15.06%	4.43%	4.39%
归属于母公司净利润	-2.25%	39.21%	-9.44%	7.27%	6.74%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.06%	36.96%	35.51%	35.38%	35.45%
净利率	63.30%	74.15%	49.48%	50.73%	52.35%
ROE	8.03%	10.40%	8.99%	9.20%	9.36%
ROIC	6.50%	8.28%	6.20%	6.30%	6.52%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.12%	47.84%	46.14%	45.05%	43.94%
流动比率	1.2	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.3	2.4	3.0	3.0	3.0
存货周转率	17.3	16.7	18.7	18.7	18.7
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.7	1.0	0.9	1.0	1.0
每股经营现金流	0.6	0.6	0.9	1.3	1.3
每股净资产	8.0	8.7	9.1	9.6	10.1
<b>估值比率</b>					
市盈率	16.4	11.8	13.0	12.2	11.4
市净率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.2	11.1	11.2	10.7	10.2
EV/EBIT	13.3	14.3	16.5	15.6	14.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月06日收盘价



## 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

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 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