

东莞控股 (000828.SZ)

增持 (维持)

周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 12.07 元

Q2 冲回坏账准备, 归母净利润同比显著增长

公司发布 2025 年中报业绩, 2025 年上半年实现营业收入 7.7 亿元, 同比-8.6%, 实现归母净利润 5.3 亿元, 同比+20.5%, 扣非归母净利润 5.3 亿元, 同比+66.3%。其中 Q2 实现营业收入 4 亿元, 同比-6.3%, 实现归母净利润 3.1 亿元, 同比+699.2%, 扣非归母净利 3.1 亿元, 同比+194.8%。

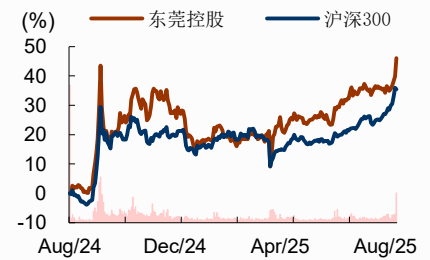
基础数据

总股本 (百万股)	1040
已上市流通股 (百万股)	1040
总市值 (十亿元)	12.5
流通市值 (十亿元)	12.5
每股净资产 (MRQ)	9.6
ROE (TTM)	10.4
资产负债率	37.1%
主要股东	东莞市交通投资控股集团有限公司
主要股东持股比例	41.81%

□ 25H1 营收有所下滑, 主要由于公司压缩类金融业务规模。分业务看, 25H1 公路主业实现通行费收入 6.3 亿元, 同比下降 0.4%, 整体维持稳定。类金融业务规模有所压缩, 其中融资租赁业务实现营业收入 984.5 万元, 同比下降 71.5%; 商业保理业务实现营业收入 7128.5 万元, 同比下降 40.7%。新能源汽车充电业务实现营业收入 4172.3 万元, 同比增长 10.9%; 其他非主营业务实现收入 1606.9 万元, 同比基本持平。25H1 公司实现毛利率 68.9%, 同比提升 1.5pcts, 其中公路业务实现毛利率 75.6%, 同比提升 1.6pcts, 公司压缩低毛利率的类金融业务, 实现业务结构优化。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	26	35
相对表现	-2	13	1



资料来源: 公司数据、招商证券

□ Q2 收回东莞信托处置款冲回坏账准备, 利润增长显著。25H1 公司营业成本为 2.4 亿元, 同比下降 12.9%, 主要由于公司压缩类金融业务规模; 25H1 公司管理费用为 0.5 亿元, 同比下降 9.4%。25H1 公司投资收益为 1.1 亿元, 同比下降 62%, 主要由于去年 Q1 公司因退出东莞市轨道一号线建设发展有限公司确认投资收益导致基数较高, 对联营合营企业的投资收益达 1.1 亿元, 同比增长 26.2%, 东莞证券、虎门大桥等核心参股公司投资收益稳步增长。由于去年同期计提 1.7 亿信用减值损失导致基数较低, 25H1 公司归母净利润同比增长 66.3%, 其中 Q2 同比增长 699.2%, 公司收回东莞信托处置款, 冲回原计提的坏账准备, 利润实现显著增长。

相关报告

1、《东莞控股 (000828) — 聚焦高速主业, 承诺绝对分红提升股东回报》
2025-04-17

□ 投资建议。东莞控股立足粤港澳大湾区, 核心路产区位优势, 伴随近年来融资成本下降, 莞深高速改扩建成本有下降空间, 投资回报较好; 公司持续聚焦主业经营, 自 2023 年起陆续通过退出轨道交通业务、出售东莞信托等方式减少非主业投入, 业务稳定性较强; 公司 25-27 年承诺每年累计现金分红不少于 0.475 元/股, 近期公司公告 25 年中期分红方案, 拟派发 0.15 元/股, 分红维持稳定。由于公司 Q2 冲回坏账准备, 我们上调公司 25 年业绩预期, 预计公司 25-27 年归母净利润分别为 10.1、9.4、9.4 亿元, 对应 25 年 PE 为 12.4x, PB 为 1.2x, 按绝对分红 0.475 元/股, 对应最新收盘价 25 年股息率为 3.9%, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 宏观经济下行导致车流量下降、收费政策变化、改扩建效果不及预期。

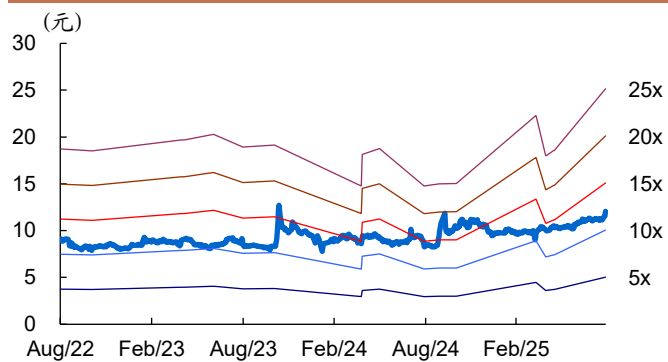
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4688	1692	1582	1556	1530
同比增长	14%	-64%	-6%	-2%	-2%
营业利润(百万元)	773	1189	1335	1225	1228
同比增长	-25%	54%	12%	-8%	0%
归母净利润(百万元)	667	955	1014	941	942
同比增长	-20%	43%	6%	-7%	0%
每股收益(元)	0.64	0.92	0.98	0.90	0.91
PE	18.8	13.1	12.4	13.3	13.3
PB	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: 公司数据、招商证券

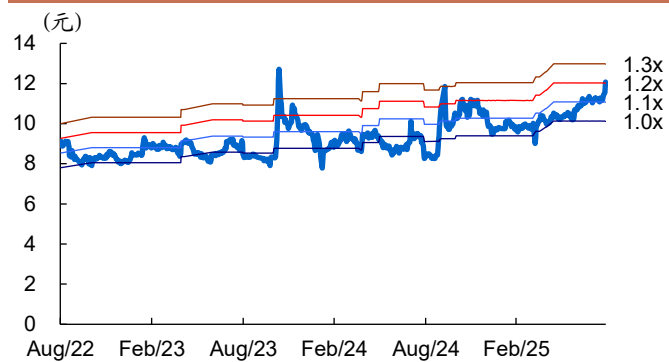
王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

图 1: 东莞控股历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东莞控股历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5151	6540	5030	4997	4965
现金	3382	4373	3000	3000	3000
交易性投资	88	51	51	51	51
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	51	43	40	39	38
其它应收款	46	969	906	891	876
存货	0	0	0	0	0
其他	1585	1105	1033	1016	1000
非流动资产	24219	10829	12662	14026	14917
长期股权投资	4265	2952	2952	2952	2952
固定资产	1091	900	749	628	531
无形资产商誉	122	89	81	72	65
其他	18740	6889	8881	10374	11369
资产总计	29370	17369	17692	19024	19882
流动负债	6950	2752	2579	3487	3920
短期借款	3478	1667	2090	2999	3434
应付账款	2684	72	64	62	59
预收账款	1	2	2	2	2
其他	787	1011	424	425	426
长期负债	4515	4657	4657	4657	4657
长期借款	4279	4459	4459	4459	4459
其他	235	198	198	198	198
负债合计	11465	7409	7236	8144	8578
股本	1040	1040	1040	1040	1040
资本公积金	2737	1136	1136	1136	1136
留存收益	7143	7661	8181	8628	9076
少数股东权益	6986	124	99	76	52
归属于母公司所有者权益	10919	9837	10357	10804	11252
负债及权益合计	29370	17369	17692	19024	19882

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	389	1373	1052	847	821
净利润	652	932	989	918	919
折旧摊销	268	264	199	166	139
财务费用	131	113	44	44	44
投资收益	(176)	(443)	(310)	(310)	(310)
营运资金变动	(405)	538	154	32	31
其它	(80)	(31)	(24)	(2)	(2)
投资活动现金流	(3528)	2035	(1719)	(1219)	(719)
资本支出	(2829)	(1910)	(2028)	(1528)	(1028)
其他投资	(699)	3945	310	310	310
筹资活动现金流	1157	(2514)	(706)	372	(103)
借款变动	1465	(343)	(169)	909	435
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(1600)	0	0	0
股利分配	(260)	(494)	(494)	(494)	(494)
其他	(49)	(77)	(44)	(44)	(44)
现金净增加额	(1982)	894	(1373)	0	0

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4688	1692	1582	1556	1530
营业成本	3516	584	519	504	477
营业税金及附加	13	12	12	11	11
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	114	110	79	78	77
研发费用	9	4	4	4	4
财务费用	40	44	44	44	44
资产减值损失	(416)	(167)	100	0	0
公允价值变动收益	1	(37)	(37)	(37)	(37)
其他收益	14	12	12	12	12
投资收益	176	443	334	334	334
营业利润	773	1189	1335	1225	1228
营业外收入	49	6	6	6	6
营业外支出	13	0	0	0	0
利润总额	809	1194	1340	1231	1233
所得税	158	262	352	313	314
少数股东损益	(15)	(24)	(25)	(23)	(23)
归属于母公司净利润	667	955	1014	941	942

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	14%	-64%	-6%	-2%	-2%
营业利润	-25%	54%	12%	-8%	0%
归母净利润	-20%	43%	6%	-7%	0%
获利能力					
毛利率	25.0%	65.5%	67.2%	67.6%	68.8%
净利率	14.2%	56.5%	64.1%	60.5%	61.6%
ROE	6.2%	9.2%	10.0%	8.9%	8.5%
ROIC	2.4%	3.7%	5.3%	4.7%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	39.0%	42.7%	40.9%	42.8%	43.1%
净负债比率	28.3%	38.7%	37.0%	39.2%	39.7%
流动比率	0.7	2.4	2.0	1.4	1.3
速动比率	0.7	2.4	2.0	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率					
应收账款周转率	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
应付账款周转率	1.6	0.4	7.7	8.0	7.9
每股资料(元)					
EPS	0.64	0.92	0.98	0.90	0.91
每股经营净现金	0.37	1.32	1.01	0.81	0.79
每股净资产	10.50	9.46	9.96	10.39	10.82
每股股利	0.33	0.47	0.47	0.47	0.47
估值比率					
PE	18.8	13.1	12.4	13.3	13.3
PB	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.7	11.3	10.4	11.4	11.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。