

公司研究 | 点评报告 | 招商公路 (001965.SZ)

收入表现稳健，成本拖累 Q2 业绩

报告要点

招商公路发布 2025 年中报，2025Q2 公司实现营业收入 28.6 亿元，同比下降 3.4%，实现归属净利润 11.7 亿元，同比下滑 17.0%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银玲

SAC: S0490520080027

招商公路 (001965.SZ)

2025-09-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入表现稳健，成本拖累 Q2 业绩

事件描述

招商公路发布 2025 年中报，2025H 公司实现营业收入 56.6 亿元，同比下滑 5.36%，实现归属净利润 25.0 亿元，同比下滑 7.56%；其中 2025Q2 公司实现营业收入 28.6 亿元，同比下降 3.4%，实现归属净利润 11.7 亿元，同比下滑 17.0%。

事件评论

- 车流量增长稳健，成本上涨拖累经营利润。** 2025Q2 公司实现营业收入 28.6 亿元，同比下降 3.4%，主要由于亳阜出表使得公司营收有所下降；实现营业成本 19.6 亿元，同比增长 6.8%，营业成本的上涨拖累公司盈利，最终 25Q2 公司录得毛利 9.0 亿元，同比下滑 20%。行业层面，2025Q2 货运车流量有所修复、客车流量保持稳健增长，根据交通运输部披露的周度货车通行量数据，截至 6 月 30 日，2025 年 Q2 货车流量同比 24 年增加 2.7%。2025H 公司投资运营板块、交通科技板块、智能交通板块以及交通生态板块营业收入分别同比变动-7.23%/-0.83%/+24.39%/+5.47%，其中投资运营板块以及交通科技板块毛利率分别同比下降 2.48pcts 和 1.64pcts，盈利能力同比有所下降。
- 投资收益有所承压，期间费用改善明显。** 2025Q2 公司录得投资收益 11.8 亿元，同比下降 3.7%，主要由于公司持股其他高速公司预计二季度受改扩建分流影响、去年同期车流量高基数影响等，导致 Q2 业绩出现小幅下降，拖累投资收益。此外，公司并表招商中铁后持续推进费用管控，2025Q2 期间费用仅 6.0 亿元，同比显著下降 4.9%，贡献业绩支撑。最终，2025Q2 公司实现利润总额 14.9 亿元，同比下降 13.4%，整体经营压力放大。公司 25Q2 所得税税率有所增加，最终公司 2025Q2 公司实现归属净利润 11.7 亿元，同比下降 17%。
- 投资建议：公司是攻守兼备的头部高速公路运营企业。** 依托招商局背景在全国范围收购优质路产，长期成长驱动力强，2024 年，公司落地路劲中国资产包项目并实现管理平稳过渡，增加公司投资经营里程 276 公里，同时之江控股产业平台收购湖南永蓝高速剩余 40% 股权，现有以及未来的路产收购将助力公司的业绩增长。同时，公司路产年限年轻，并依托主业布局高速公路全产业链，内生增长动力充足。伴随车流量回升，公司盈利有望稳健增长。此外，公司延续高分红政策，发布分红承诺，2022-2024 年分红比例不低于 55%。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 55.0/60.5/62.6 亿元，对应 PE 估值分别为 12.9/11.7/11.3X，假设 25 年公司延续 55% 的分红比例，则 25 年业绩对应股息率为 4.3%，维持“买入”评级。

风险提示

- 车流量增长不及预期；
- 路产收购后运营不及预期；
- 高速公路收费政策变动。

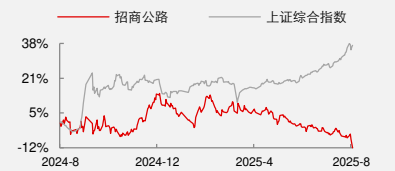
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.41
总股本(万股)	682,034
流通A股/B股(万股)	682,034/0
每股净资产(元)	9.56
近12月最高/最低价(元)	14.22/10.37

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩稳健增长，期间费用显著下降》2025-04-30
- 《收入显著增加，减值增加拖累盈利》2025-04-07
- 《业绩表现稳健，盈利符合预期》2024-11-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、车流量增长不及预期。公司的主营业务是通行费收入，收费定价由政策决定，车流量决定路产的盈利水平。若因路产分流等原因导致车流量增长不及预期，将导致路产的盈利水平低预期。
- 2、路产收购后运营不及预期。公司的主要营业模式是通过外延并购新路产实现快速增长，若路产收购后运营效果不及预期，则导致路产的投资回报率低预期，拉低公司的ROE。
- 3、高速公路收费政策变动。高速公路定价是由中央或者地方政府决定，收费期限同时也受到政策管控。若收费政策出现免费期限调整或收费水平下调，将对高速公路公司的盈利造成负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12711	13022	13346	13675	货币资金	9250	10656	11682	12841
营业成本	8378	8554	8703	8854	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4333	4467	4643	4821	应收账款	1725	1767	1811	1856
%营业收入	34%	34%	35%	35%	存货	339	346	352	358
营业税金及附加	80	82	84	86	预付账款	65	66	68	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3625	3707	3793	3881
销售费用	80	82	84	87	流动资产合计	15003	16543	17706	19004
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	53281	57281	61281	65281
管理费用	672	689	706	723	投资性房地产	158	158	158	158
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	2278	1955	1627	1282
研发费用	187	192	196	201	无形资产	85354	85954	86554	87154
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	1720	1461	1503	1544	递延所得税资产	134	179	179	179
%营业收入	14%	11%	11%	11%	其他非流动资产	2963	3166	3353	3541
加: 资产减值损失	-191	0	0	0	资产总计	159169	165235	170857	176599
信用减值损失	-117	0	0	0	短期贷款	2443	2141	1840	1538
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2337	2386	2428	2470
投资收益	4998	4362	4938	5060	预收账款	252	258	264	271
营业利润	6382	6598	7261	7514	应付职工薪酬	532	543	552	562
%营业收入	50%	51%	54%	55%	应交税费	240	246	252	258
营业外收支	36	36	36	36	其他流动负债	10426	11669	12008	12348
利润总额	6418	6634	7297	7550	流动负债合计	16231	17244	17344	17448
%营业收入	50%	51%	55%	55%	长期借款	38349	38349	38349	38349
所得税费用	482	498	548	567	应付债券	9500	11600	13700	15800
净利润	5936	6135	6748	6983	递延所得税负债	4984	4938	4938	4938
归属于母公司所有者的净利润	5322	5501	6051	6261	其他非流动负债	1324	1310	1310	1310
少数股东损益	614	635	698	722	负债合计	70388	73440	75641	77844
EPS (元)	0.77	0.81	0.89	0.92	归属于母公司所有者权益	71229	73607	76330	79147
					少数股东权益	17553	18188	18886	19608
现金流量表 (百万元)					股东权益	88782	91795	95216	98755
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	159169	165235	170857	176599
经营活动现金流净额	7121	3686	3874	4025					
取得投资收益收回现金	2521	4362	4938	5060	基本指标				
长期股权投资	-7058	-4000	-4000	-4000		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1238	-703	-725	-708	每股收益	0.77	0.81	0.89	0.92
其他	4087	-37	-29	-29	每股经营现金流	1.04	0.54	0.57	0.59
投资活动现金流净额	-1688	-378	184	323	市盈率	18.16	12.91	11.73	11.34
债券融资	-2325	2100	2100	2100	市净率	1.34	0.96	0.93	0.90
股权融资	0	-24	0	0	EV/EBITDA	18.88	14.10	13.09	12.74
银行贷款增加(减少)	-589	-302	-302	-302	总资产收益率	3.3%	3.3%	3.5%	3.5%
筹资成本	-6323	-4486	-4830	-4988	净资产收益率	7.5%	7.5%	7.9%	7.9%
其他	4074	817	0	0	净利率	41.9%	42.2%	45.3%	45.8%
筹资活动现金流净额	-5163	-1895	-3032	-3190	资产负债率	44.2%	44.4%	44.3%	44.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	269	1413	1026	1159	总资产周转率	0.08	0.08	0.08	0.08

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。