

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 交运行业首席分析师

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) 2025 年三季度报点 评: Q3 业绩稳健增长, 归母净利润+3.91%

2025 年 10 月 27 日

事件: 招商公路发布 2025 年三季度报。

2025 年前三季度公司实现营业收入 87.03 亿元, 同比-4.12%, 实现归母净利润 40.12 亿元, 同比-3.56%, 实现扣非归母净利润 39.44 亿元, 同比-4.55%。

25Q3 公司实现营业收入 30.40 亿元, 同比-1.70%, 实现归母净利润 15.09 亿元, 同比+3.91%, 实现扣非归母净利润 14.58 亿元, 同比+1.05%。

点评:

➤ **成本上涨导致毛利承压, 25Q3 毛利同比-15.16%。**

Q3 公司营业收入 30.40 亿元, 同比-1.70%, 我们认为主要系毫阜高速出表影响; 营业成本 19.90 亿元, 同比+7.28%, 成本上涨导致毛利有所承压, Q3 公司实现毛利 10.50 亿元, 同比-15.16%, 毛利率同比下滑 5.48pct 至 34.55%。

➤ **25Q3 期间费用同比下降 8.81%, 投资收益相对稳定。**

费用方面, Q3 期间费用合计约 5.75 亿元, 同比-8.81%, 其中, 财务费用同比下降 0.80 亿元至 3.52 亿元, 主要系有息负债规模减少及借款利率下调等因素。投资收益方面, Q3 公司实现投资收益约 12.26 亿元, 同比+2.01%, 投资收益相对稳定。

➤ **公路运营龙头平台, 看好路产主业及产业链业务发展。**

公司是具备强α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。此外, 公司现金流稳定且重视股东回报, 2024 年现金分红率超过 53%, 看好公司绝对收益配置价值。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 55.34 亿元、59.12 亿元、62.16 亿元, 同比分别+3.97%、+6.84%和+5.14%, 对应 PE 分别为 12.7 倍、11.9 倍、11.3 倍。我们认为公司作为行业央企龙头运营管理能力卓越, 且有望延续高分红力度, 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9,731	12,711	12,825	13,501	14,183
增长率 YoY %	17.29%	30.62%	0.90%	5.27%	5.05%
归属母公司净利润 (百万元)	6,767	5,322	5,534	5,912	6,216
增长率 YoY%	39.19%	-21.35%	3.97%	6.84%	5.14%
毛利率%	36.96%	34.09%	32.75%	33.25%	33.31%
净资产收益率ROE%	10.4%	7.5%	7.5%	7.7%	7.8%
EPS(摊薄)(元)	0.99	0.78	0.81	0.87	0.91
市盈率 P/E(倍)	10.41	13.24	12.73	11.92	11.33
市净率 P/B(倍)	1.08	0.99	0.95	0.92	0.89

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,473	15,003	16,306	14,808	12,926
货币资金	8,931	9,250	10,514	8,737	6,571
应收票据	36	15	15	16	17
应收账款	1,860	1,725	1,700	1,752	1,805
预付账款	78	65	67	70	73
存货	367	339	349	364	382
其他	3,200	3,610	3,661	3,868	4,077
非流动资产	143,009	144,166	150,425	156,939	164,022
长期股权投资	46,222	53,281	60,615	68,489	76,911
固定资产	2,372	2,278	2,285	2,347	2,430
无形资产	92,024	85,354	83,954	82,554	81,154
其他	2,391	3,254	3,571	3,550	3,527
资产总计	157,482	159,169	166,731	171,747	176,947
流动负债	17,211	16,231	13,643	13,858	14,108
短期借款	2,745	2,443	2,343	2,243	2,143
应付票据	100	182	188	196	206
应付账款	2,139	2,337	2,406	2,514	2,639
其他	12,226	11,268	8,706	8,904	9,120
非流动负债	58,133	54,157	61,058	62,568	64,078
长期借款	38,636	38,349	40,349	41,349	42,349
其他	19,497	15,808	20,708	21,218	21,728
负债合计	75,344	70,388	74,701	76,425	78,186
少数股东权益	17,085	17,553	18,173	18,803	19,446
归属母公司股东权益	65,053	71,229	73,858	76,519	79,316
负债和股东权益	157,482	159,169	166,731	171,747	176,947

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,731	12,711	12,825	13,501	14,183
同比(%)	17.29%	30.62%	0.90%	5.27%	5.05%
归属母公司净利润	6,767	5,322	5,534	5,912	6,216
同比(%)	39.19%	-21.35%	3.97%	6.84%	5.14%
毛利率(%)	36.96%	34.09%	32.75%	33.25%	33.31%
ROE%	10.4%	7.5%	7.5%	7.7%	7.8%
EPS(摊薄)(元)	0.99	0.78	0.81	0.87	0.91
P/E	10.41	13.24	12.73	11.92	11.33
P/B	1.08	0.99	0.95	0.92	0.89
EV/EBITDA	21.59	18.88	11.61	11.26	11.01

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,731	12,711	12,825	13,501	14,183
营业成本	6,135	8,378	8,625	9,012	9,459
营业税金及附加	65	80	80	85	89
销售费用	97	80	90	95	99
管理费用	552	672	680	716	752
研发费用	189	187	189	198	208
财务费用	1,068	1,720	1,445	1,526	1,593
减值损失合计	-67	-191	0	0	0
投资净收益	5,988	4,998	4,820	5,043	5,248
其他	20	-18	50	54	59
营业利润	7,567	6,382	6,586	6,968	7,290
营业外收支	38	36	30	30	30
利润总额	7,605	6,418	6,616	6,998	7,320
所得税	388	482	463	455	461
净利润	7,216	5,936	6,153	6,543	6,859
少数股东损益	449	614	619	631	643
归属母公司净利润	6,767	5,322	5,534	5,912	6,216
EBITDA	5,268	7,597	10,379	10,987	11,555
EPS(当年)(元)	1.06	0.77	0.81	0.87	0.91

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,438	7,121	6,507	5,653	6,014
净利润	7,216	5,936	6,153	6,543	6,859
折旧摊销	2,570	4,316	2,317	2,463	2,642
财务费用	1,307	1,840	1,584	1,683	1,724
投资损失	-5,988	-5,988	-5,988	-4,998	-4,820
营运资金变动	-670	986	1,378	-4	26
其它	3	-959	-105	10	10
投资活动现金流	405	-1,688	-3,692	-3,904	-4,447
资本支出	-538	-1,238	-1,181	-1,100	-1,300
长期投资	-2,214	-3,671	-2,688	-3,054	-3,447
其他	3,157	3,221	177	250	300
筹资活动现金流	-285	-5,163	-1,549	-3,525	-3,733
吸收投资	1,805	0	-16	0	0
借款	20,989	-589	1,900	900	900
支付利息或股息	-4,287	-6,323	-4,628	-4,935	-5,143
现金流净额	4,565	286	1,264	-1,777	-2,166

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，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，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。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。