

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: \$1500524070004

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%,我们认为主要系亳阜高速出表 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并购节奏,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





会計年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 会計年度 洗助費产 14,473 15,003 16,306 14,808 12,926 費金施収入 20	负债表	<u> </u>	<u> </u>		单位:百	百万元	利润表	<u> </u>
實币資金 8,931 9,250 10,514 8,737 6,571 营业成本 营业税金及 游加 1,725 1,700 1,752 1,805 付售费用 78 65 67 70 73 新皮费用 364 382 研发费用 其他 3,200 3,610 3,661 3,868 4,077 财务费用 3,200 3,610 3,661 3,868 4,077 财务费用 3,200 144,166 150,425 156,939 164,022 计表制度 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 型产资产 2,372 2,278 2,285 2,347 2,430 基产基计 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 加加 182 188 196 206 基础 100 182 188 196 206 基础 2,139 2,337 2,406 2,514 2,639 净利润 上,1226 11,268 8,706 8,904 9,120 巨阳及 2,391 3,349 3,349 41,349 42,349 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 巨阳及 2,337 2,406 2,514 2,639 净利润 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 巨阳及 4,304 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 金计年度 少数股东权 3 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 全流 少数股东权 4,349 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 金计年度 少数股东权 4,349 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 金计年度 少数股东权 4,349 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 金计年度 少数股东权 4,701 76,425 78,186 金计年度 少数股东权 4,701 76,425 78,186 金计年度 分别股东权 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 分别股东权 65,	年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A
应收果接 36 15 15 16 17	资产	14,473	15,003	16,306	14,808	12,926	营业总收入	9,73
应收率数 1,860 1,725 1,700 1,752 1,805 信售費用 预付除款 78 65 67 70 73 研发費用 存貨 367 339 349 364 382 研发費用 群連功力产 143,009 144,166 150,425 156,939 164,022 位置表令 素別股权投 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 投資净收益 素 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 投資净收益 素 92,024 85,354 83,954 82,554 81,154 其他 2,391 3,254 3,571 3,550 3,527 新油成功負債 17,211 16,231 13,643 13,858 14,108 短期借款 2,745 2,443 2,343 2,243 2,143 座付票据 100 182 188 196 206 上市代申报 100 182 188 196 206 上市成功負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 本申流功負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 本申清功負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 大事借款 38,636 38,349 40,349 41,349 42,349 其他 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 更负债合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 安计年度 安计年度 安計年度 数費活动现 全流 李利润 財务費用 投資投入股票权益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 安計年度 数費活动现 全流 李利润 財务費用 投資投入股票权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 市田摊销 財务費用 投資投入股票权 本注 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 常立資金全 动	资金	8,931	9,250	10,514	8,737	6,571		6,13
腰付降数 78 65 67 70 73 管理費用 存貨 367 339 349 364 382 研皮費用 其他 3,200 3,610 3,661 3,868 4,077 財务費用 減値損失令 計・減功費产 143,009 144,166 150,425 156,939 164,022 投資争收益 資 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 投資争收益 更 2,372 2,278 2,285 2,347 2,430 其他 変 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 投資争收益 其他 2,391 3,254 3,571 3,550 3,527 营业外收支 黄产基计 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 利润延載 所得机 海利润 短前情報 2,745 2,443 2,343 2,243 2,143 净利润 应付非報 100 182 188 196 206 基 应付非数 2,139 2,337 2,406 2,514 2,639 净利润 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 EBITDA 上市議功負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 年)(元) 米期借數 36,636 38,349 40,349 41,349 42,349 其他 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 会计年度 少数股东权益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 经营活动现 直債令計 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 会计年度 少数股东权益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 经营活动现 直債令和 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 会计年度 少数股东权益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 净利润 財産素权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 財産素費用 投資損失 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 营运资金变 动	票据	36	15	15	16	17	营业税金及 附加	6
78 65 67 70 70 73 78 75 76 76 70 70 73 367 339 349 364 382 研发費用 所参費用 3,200 3,610 3,661 3,868 4,077 財务費用 計議功責产 143,009 144,166 150,425 156,939 164,022 計 投資券收益 資 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 投資券收益	账款	1,860	1,725	1,700	1,752	1,805	销售费用	9
東地 3,200 3,610 3,661 3,868 4,077 対务費用 減値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合計 数値損失合 数値損失 数値損失合 数値損失 数値負 数位置 数値損失 数値負 数値損失 数値負 数値負 数値損失 数値負 数値向 数値向 数値向 数値向 数値向 数値向 数値向 数位置	账款	78	65	67	70	73	管理费用	55
# 流动黄产		367	339	349	364	382	研发费用	18
143,009		3,200	3,610	3,661	3,868	4,077	财务费用	1,06
安子 46,222 53,281 60,615 68,489 76,911 日文資产 2,372 2,278 2,285 2,347 2,430 其他 2,391 3,254 3,571 3,550 3,527 营业外收支 黄产总计 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 利润基額 所得犯 強調情故 2,745 2,443 2,343 2,243 2,143 かか 2,343 2,243 2,143 かか 2,343 2,343 2,243 2,143 かか 2 か 2,337 2,406 2,514 2,639 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 屋田TDA 非流动負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 井他 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 安井を度 177,482 159,169 166,731 171,747 176,947 対応 2,482 159,169 166,731 171,747 176,947 対応 2,482 159,169 166,731 171,747 176,947 対応 2,234 2,234 2,234 2,343 2,243 2,143 かか 2,349 其地 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 安井を度 2,564 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 かか 3,656 3,65	动资产	143,009	144,166	150,425	156,939	164,022		-6
元形資产	股权投	46,222	53,281	60,615	68,489	76,911	投资净收益	5,98
其他 2,024 85,394 82,594 81,194 其他 2,391 3,254 3,571 3,550 3,527 費产总计 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 減元功負債 17,211 16,231 13,643 13,858 14,108 短期借款 2,745 2,443 2,343 2,243 2,143 应付果据 100 182 188 196 206 应付果据 100 182 188 196 206 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 非流动負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 EPS (当年)(元) 其他 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 現金流量 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 会计年度 少数股东权益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 会社 財局,446 19,497 73,858 76,519 79,316 会社 財産者和組 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 財産者和組 17,482 159,169 166,731 171,747 176,947 財務費用 <		2,372	2,278	2,285	2,347	2,430	其他	2
黄产島計 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 流动負債 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 中利润 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 EBITDA EPS (当年)(元) 年)(元) 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 現金流量会計事度 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 会计事度 少数股东权益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 会计事度 少分股东权益 15,482 159,169 166,731 171,747 176,947 重要財务指标 单位:百万元 金计年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 营业资本收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183	资产	92,024	85,354	83,954	82,554	81,154	营业利润	7,56
17,211		2,391	3,254	3,571	3,550	3,527	营业外收支	3
短期借款 2,745 2,443 2,343 2,243 2,143 少数股东损应 付票据 100 182 188 196 206 点付账款 2,139 2,337 2,406 2,514 2,639 上属母公司 净利润 其他 12,226 11,268 8,706 8,904 9,120 EBITDA 非流动負債 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 共他 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 安计年度 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 上房底存以直 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 上京 大田	总计	157,482	159,169	166,731	171,747	176,947	利润总额	7,60
应付票据 100 182 188 196 206 应付票款 2,139 2,337 2,406 2,514 2,639 净利润 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 共他 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 道 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 股东权益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 负债和股东权益 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 单型更财务指标 单位:百万元 营业受财务指标 单位:百万元 营运资金变动 禁业总收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183	负债	17,211	16,231	13,643	13,858	14,108	所得税	38
应付票報 100 182 188 196 206 益 应付票款 2,139 2,337 2,406 2,514 2,639	借款	2,745	2,443	2,343	2,243	2,143	净利润	7,21
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 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 少数股东权益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 資債令和股东权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 董要財务指标 单位:百万元 营运资金变动 查计年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 营业总收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183	票据	100	182	188	196	206	少数股东损益	44:
非流动负债 58,133 54,157 61,058 62,568 64,078 EPS (当年)(元) 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 现金流量 负债合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 会计年度 少数股东权益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 经营活动现金流 即居,年以益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 净利润 負債和股东权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 折旧摊销 重要财务指标 单位:百万元 营运资金变动 营业总收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183 其它	账款	2,139	2,337	2,406	2,514	2,639		6,76
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 負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 少數股东权 益 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 炒數股东权 益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 負債和股东 权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 董要財务指标 单位:百万元 营运资金变 动 营业总收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183		12,226	11,268	8,706	8,904	9,120	EBITDA	5,26
其他 19,497 15,808 20,708 21,218 21,728 負債合计 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 股东权益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 負債和股东权益 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	动负债	58,133	54,157	61,058	62,568	64,078		1.00
負債合计 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 少数股东权 益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 股东权益 负債和股东 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	借款	38,636	38,349	40,349	41,349	42,349		
負債合计 75,344 70,388 74,701 76,425 78,186 少数股东权 並 17,085 17,553 18,173 18,803 19,446 炉馬母公司 股东权益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 負債和股东 权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 重要财务指标 単位:百万元 營运資金変 动 会计年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 营业总收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183		19,497	15,808	20,708	21,218	21,728	现金流量表	
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 廣传和股东权益 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	合计	75,344	70,388	74,701	76,425	78,186	会计年度	2023A
股东权益 65,053 71,229 73,858 76,519 79,316 負債和股东 权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 財务費用 投資損失 重要财务指标 単位: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 其它	股东权	17,085		18,173	18,803		经营活动现 金流	4,43
权益 157,482 159,169 166,731 171,747 176,947 財务費用 投资损失 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 其它		65,053	71,229	73,858	76,519	79,316	净利润	7,21
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	和股东	157,482	159,169	166,731	171,747	176,947	折旧摊销	2,57
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							财务费用	1,30
会计年度 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 动 营业总收入 9,731 12,711 12,825 13,501 14,183	- 财务指标					单位:百万元	投资损失	-5,98
g 生心収入 9,731 12,711 12,023 13,301 14,103	年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		-67
招寄活动理	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% 金流	比 (%)	17.29%	30.62%	0.90%	5.27%	5.05%	投资活动现 金流	40

重要财务指标				<u>ز</u>	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	5万元
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
现金流净增 加额	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	买入:股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;	
指数 (以下简称基准);	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;	
时间段:报告发布之日起 6 个月内。	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。	
1,1 o	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。