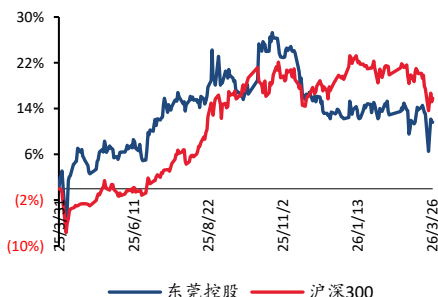


东莞控股, 2025 年报点评, 改扩建不停歇, 高股息可维持

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	10.4/10.4
总市值/流通(亿元)	111.23/111.23
12个月内最高/最低价(元)	12.59/9.28

相关研究报告

<<东莞控股, 23 年报点评, 子公司战略剥离, 聚焦高速主业改扩建>>—2024-07-19

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzfp@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

■ 事件

近期, 东莞控股发布 2025 年报。报告期内, 实现营收 15.52 亿, 同比-8.28%; 归母净利润为 8.24 亿, 同比-13.79%; 扣非后的归母净利润为 8.22 亿, 同比-0.53%; 经营活动现金流 23.2 亿, ROE 为 8.23%。

分红政策, 公司 25 年派发现金股息约 4.9 亿人民币, 约占当年度净利润比例的 60%; 全年分红 2 次, 累计每股约 0.475 元(含税); 若以年报披露日 A 股的股价计算, 分红对应股息率约为 4.4%。

■ 点评

公司拥有莞深高速公路特许经营权, 该路产是莞深高速是珠三角环线高速(G94)关键组成部分, 连接广州、东莞、深圳三大核心城市, 位于中国经济活跃的珠三角核心区, 是连接广深科技创新走廊的关键通道, 具有不可替代性。业务结构如下:

>>高速公路板块, 营收 12.9 亿, 占比 83.1%; 毛利金额 9.55 亿, 占比 90.6%; 毛利金额同比微跌-0.8%。

>>非高速板块, 商业保理营收占比 8.6%, 融资租赁营收占比 1.2%, 汽车充电桩营收占比 5.6%, 其他非主营业务营收占比 1.6%。

报告期内, 公司营收同比下降 8.28%, 主要系公司聚焦核心主业, 合理控制类金融业务规模所致; 实现归母净利润同比下降 13.79%, 主要系宏通保理结合当前市场环境、资产质量, 依据企业会计准则要求, 对保理项目计提相应减值准备所致。

■ 投资评级

公司正在对莞深高速实施改扩建工程, 预计 2028 年底竣工通车, 此项目可带来长期稳定利润。叠加三年股东回报规划(2025-2027)的稳健预期, 我们继续推荐, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

高速公路的政策风险; 改扩建进度低于预期; 金融板块竞争风险;

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	15.52	15.55	15.60	15.69
YOY, %	-8.28%	0.20%	0.31%	0.61%
归母净利(亿元)	8.24	8.44	8.46	8.48
YOY, %	-13.79%	2.51%	0.18%	0.23%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.81	0.81	0.82
A 股市盈率(PE)	13.51	13.18	13.15	13.12

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	43.73	28.09	17.11	8.42	12.15
应收和预付款项	0.43	0.49	0.25	0.22	0.02
存货	0.00	0.00	0.10	0.20	0.30
其他流动资产	21.24	19.20	22.61	24.41	23.73
流动资产合计	65.40	47.78	40.08	33.25	36.20
长期股权投资	29.52	38.39	40.39	42.39	44.39
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9.00	7.25	6.86	6.35	5.65
在建工程	22.45	35.76	39.52	44.12	50.41
无形资产开发支出	0.87	0.54	0.56	0.52	0.60
长期待摊费用	0.40	0.35	0.35	0.35	0.35
其他非流动资产	111.47	75.30	72.37	70.93	78.34
资产总计	173.69	157.58	160.04	164.64	179.73
短期借款	16.67	0.51	0.51	0.51	2.51
应付和预收款项	0.72	1.60	2.04	1.44	1.72
长期借款	44.59	34.16	34.16	34.16	37.16
其他负债	12.10	18.46	17.31	19.34	25.98
负债合计	74.09	54.72	54.01	55.45	67.36
股本	10.40	10.40	10.40	10.40	10.40
资本公积	11.36	11.52	11.52	11.52	11.52
留存收益	76.60	79.90	83.28	86.66	90.05
归母公司股东权益	98.37	101.86	105.23	108.62	112.01
少数股东权益	1.24	1.00	0.80	0.58	0.36
股东权益合计	99.60	102.86	106.03	109.20	112.37
负债和股东权益	173.69	157.58	160.04	164.64	179.73

现金流量表 (亿)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	13.73	23.20	5.38	9.47	12.07
投资性现金流	20.35	-9.61	-10.29	-12.09	-13.08
融资性现金流	-25.14	-28.22	-6.07	-6.08	4.74
现金增加额	8.94	-14.63	-10.98	-8.69	3.73

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (亿)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16.92	15.52	15.55	15.60	15.69
营业成本	5.84	4.97	5.06	5.11	5.13
营业税金及附加	0.12	0.11	0.09	0.10	0.10
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.10	1.06	0.82	0.97	0.96
财务费用	0.44	0.11	0.55	0.83	1.09
资产减值损失	-0.01	0.00	-1.42	-1.53	-1.56
投资收益	4.43	2.96	2.54	3.20	2.93
公允价值变动	-0.37	-0.14	0.02	0.00	0.50
营业利润	11.89	9.74	10.12	10.22	10.14
其他非经营损益	0.06	0.10	0.17	0.11	0.13
利润总额	11.94	9.84	10.29	10.33	10.27
所得税	2.62	1.83	2.06	2.09	2.01
净利润	9.32	8.01	8.23	8.24	8.26
少数股东损益	-0.24	-0.22	-0.21	-0.21	-0.22
归母股东净利润	9.55	8.24	8.44	8.46	8.48

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	65.47%	67.96%	67.45%	67.24%	67.31%
销售净利率	56.46%	53.06%	54.29%	54.21%	54.01%
销售收入增长率	-63.91%	-8.28%	0.20%	0.31%	0.61%
EBIT 增长率	-19.81%	-15.40%	54.57%	2.88%	1.80%
净利润增长率	43.26%	-13.79%	2.51%	0.18%	0.23%
ROE	9.71%	8.08%	8.02%	7.79%	7.57%
ROA	3.99%	4.84%	5.18%	5.08%	4.80%
ROIC	3.85%	3.82%	5.68%	5.72%	5.37%
EPS (X)	0.92	0.79	0.81	0.81	0.82
PE (X)	11.64	13.51	13.18	13.15	13.12
PB (X)	1.13	1.09	1.06	1.02	0.99
PS (X)	6.57	7.17	7.15	7.13	7.09
EV/EBITDA (X)	12.00	13.11	10.87	10.90	11.43

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。