

公司研究 | 点评报告 | 招商公路 (001965.SZ)

减值增加拖累盈利，主业相对稳健

报告要点

招商公路发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 133.6 亿元，同比增加 5.1%，实现归属净利润 46.1 亿元，同比下滑 13.38%，实现扣非归属净利润 45.3 亿元，同比下滑 6.8%；其中，2025 年四季度公司实现营业收入 46.6 亿元，同比增长 28.2%，实现归属净利润 6.0 亿元，同比下滑 48.5%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



张银晗

SAC: S0490520080027

减值增加拖累盈利，主业相对稳健

事件描述

招商公路发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 133.6 亿元，同比增加 5.1%，实现归属净利润 46.1 亿元，同比下滑 13.38%，实现扣非归属净利润 45.3 亿元，同比下滑 6.8%；其中，2025 年四季度公司实现营业收入 46.6 亿元，同比增长 28.2%，实现归属净利润 6.0 亿元，同比下滑 48.5%。

事件评论

- 主业相对稳健，辅业延续拖累。**2025 年公司实现营业收入 133.6 亿元，同比增加 5.1%，其中公路投资运营、交通科技、智慧交通、招商生态营收分别同比变动+7.1%、-7.04%、+42.2%、-16.0%；对应毛利分别同比变动-12.0%、+17.8%、-257.5%、-29.5%：1) 毫阜高速出表使得公司公路投资运营盈利有所下降；2) 此外，交通科技毛利润触底回升，但智慧交通以及招商生态则由于市场竞争加剧，毛利延续大幅下滑，影响公司收益。最终，2025 年公司实现营业收入 133.6 亿元，同比增加 5.1%。
- 非经影响投资收益，减值增加拖累盈利。**2025 年公司投资收益同比减少约 5.4 亿元为 44.5 亿元，其中联营企业投资收益为 43.1 亿元，同比微降 0.2%；投资收益下降主要由于公司 24 年处置安徽毫阜 100% 股权，产生处置收益 5.69 亿元非经常性收益，2025 年公司无非经常性收益导致整体投资收益显著下滑。2025 年公司资产减值以及信用减值损失持续有所增加，其中公司录得资产减值损失 2.4 亿元，信用减值损失 1.3 亿元，合计达到约 3.7 亿元，拖累公司整体盈利。
- 分红保持稳定，延续 55% 的分红比例。**2025 年，公司计划每股分红 0.373 元（含税），对应分红比例为 54.98%，对应 4 月 2 日收盘价股息率为 3.7%；加回永续债利息支出，公司分红比例符合 2022-2024 年不低于 55% 的分红承诺，分红保持稳定。此外，公司披露了 2025-2027 年的三年期股东回报规划，预计在承诺期内财务及现金状况良好且不存在重大投资计划或现金支出等事项时，延续现金分红比例不低于 55% 的承诺，分红整体保持较高水平。
- 投资建议：攻守兼备的头部高速公路企业。**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。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，2025-2027 年分红比例不低于 55%。预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 55.1/55.5/55.9 亿元，对应 PE 估值分别为 10.8/10.7/10.6X，26 年业绩对应股息率为 5.1%，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。

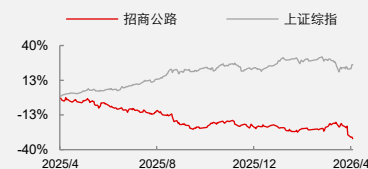
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.73
总股本(万股)	679,509
流通A股/B股(万股)	679,509/0
每股净资产(元)	10.15
近12月最高/最低价(元)	13.30/8.71

注：股价为 2026 年 4 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 利润同比增长，经营压力缓解》2025-10-28
- 《收入表现稳健，成本拖累 Q2 业绩》2025-09-03
- 《业绩稳健增长，期间费用显著下降》2025-04-30



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。

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。