



# 招商公路 (001965.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q1 业绩同比增长 投资收益稳定利润

### 业绩简评

2026年4月24日，招商公路发布2026年一季度报告。2026Q1公司实现营业收入35.6亿元，同比增长26.9%；实现归母净利润13.5亿元，同比增长1.5%。

### 经营分析

**Q1 营业收入及成本增长，投资收益对冲短期波动。**2026Q1公司营业收入同比增长26.9%，营业成本同比增长48.1%，主要是京津塘改扩建项目影响。公司Q1毛利同比下滑10%，主要或由于春节假期可收费天数减少、改扩建项目的施工对车流量产生影响等。公司Q1实现投资收益12.48亿元，占利润总额超七成，有效对冲了单一项目改扩建带来的短期波动。2025年公司在公路投资并购方面持续优化，增持深高速、越秀交通基建，并增资广靖锡澄高速。

**毛利率同比下滑，费用率同比下降。**1Q2026公司实现毛利率25.9%，同比下滑10.6pct。费用率方面，1Q2026公司期间费用率为15.7%，同比下降4.68pct，其中销售费用率为0.44%，同比下降0.64pct，主要由于本期交通科技相关业务销售费用减少；管理费用率为4.73%，同比下降0.69pct；研发费用率为0.99%，同比下降0.03pct；财务费用率为9.50%，同比下降3.32pct，主要或由于债务利率结构优化。公司信用减值损失为+2483万元，同比增长228.44%，主要是本期销售回款转回信用减值损失增加。公司归母净利率为37.9%，同比下降9.49pct。

**高股息基石稳固，获得储架发行100亿元债券资格。**稳定的投资收益是公司维持高股息政策的基石。2025年拟派发每股股利0.37元，按照4月24日收盘价计算股息率达4.0%。根据公司公告，公司符合储架发行公司债券条件，发行规模为不超过人民币100亿元。公司拟将发行的募集资金全部用于生产性支出，包括补充流动资金、偿还有息债务、并购公路相关路产项目及适用的法律法规允许的其他用途。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司改扩建影响，下调公司2026-2027年归母净利润预测为48.2亿元、48.9亿元，新增2028年归母净利润预测50.4亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

改扩建进度不及预期、高速收费政策变化、投资收益缩减风险、REITs发行不及预期风险。

交通运输组

分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

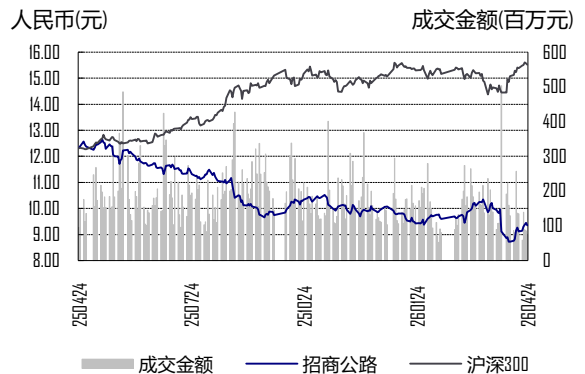
分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.35 元

相关报告：

- 《招商公路公司点评：Q3 营收降幅收窄 业绩同比增长》，2025.10.27
- 《招商公路公司点评：业绩有所承压 主业投资持续发展》，2025.9.2



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,711	13,360	13,866	13,887	14,388
营业收入增长率	30.62%	5.11%	3.79%	0.15%	3.61%
归母净利润(百万元)	5,322	4,610	4,819	4,890	5,043
归母净利润增长率	-21.35%	-13.38%	4.53%	1.47%	3.14%
摊薄每股收益(元)	0.780	0.678	0.709	0.720	0.742
每股经营性现金流净额	1.04	0.96	0.44	0.66	0.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.47%	6.21%	6.24%	6.15%	6.17%
P/E	17.88	14.86	14.04	13.84	13.42
P/B	1.34	0.92	0.88	0.85	0.83

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,731</b>	<b>12,711</b>	<b>13,360</b>	<b>13,866</b>	<b>13,887</b>	<b>14,388</b>
增长率		30.6%	5.1%	3.8%	0.1%	3.6%
主营业务成本	-6,135	-8,378	-9,375	-9,722	-9,753	-10,100
%销售收入	63.0%	65.9%	70.2%	70.1%	70.2%	70.2%
毛利	3,597	4,333	3,985	4,144	4,133	4,288
%销售收入	37.0%	34.1%	29.8%	29.9%	29.8%	29.8%
营业税金及附加	-65	-80	-94	-69	-67	-68
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-97	-80	-90	-101	-86	-89
%销售收入	1.0%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
管理费用	-552	-672	-740	-735	-736	-763
%销售收入	5.7%	5.3%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	-189	-187	-175	-222	-194	-201
%销售收入	1.9%	1.5%	1.3%	1.6%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	2,694	3,313	2,886	3,017	3,050	3,167
%销售收入	27.7%	26.1%	21.6%	21.8%	22.0%	22.0%
财务费用	-1,068	-1,720	-1,460	-1,864	-1,991	-1,961
%销售收入	11.0%	13.5%	10.9%	13.4%	14.3%	13.6%
资产减值损失	-115	-308	-373	-15	-21	-84
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5,988	4,998	4,453	#REF!	#REF!	#REF!
%税前利润	78.7%	77.9%	79.0%	#REF!	#REF!	#REF!
营业利润	7,567	6,382	5,561	5,854	5,894	6,073
营业利润率	77.8%	50.2%	41.6%	42.2%	42.4%	42.2%
营业外收支	38	36	79	50	50	50
税前利润	7,605	6,418	5,640	5,904	5,944	6,123
利润率	78.1%	50.5%	42.2%	42.6%	42.8%	42.6%
所得税	-388	-482	-533	-425	-422	-435
所得税率	5.1%	7.5%	9.5%	7.2%	7.1%	7.1%
净利润	7,216	5,936	5,107	5,479	5,522	5,688
少数股东损益	449	614	497	660	632	645
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>6,767</b>	<b>5,322</b>	<b>4,610</b>	<b>4,819</b>	<b>4,890</b>	<b>5,043</b>
净利率	69.5%	41.9%	34.5%	34.8%	35.2%	35.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,216	5,936	5,107	5,479	5,522	5,688
少数股东损益	449	614	497	660	632	645
非现金支出	2,685	4,624	4,515	1,751	1,780	1,930
非经营收益	-4,794	-4,425	-3,029	-3,903	-2,681	-2,786
营运资金变动	-670	985	-81	-345	-153	-528
<b>经营活动现金净流</b>	<b>4,438</b>	<b>7,121</b>	<b>6,511</b>	<b>2,982</b>	<b>4,467</b>	<b>4,304</b>
资本开支	-538	-1,238	-1,157	-4,229	-2,436	-3,981
投资	-2,214	-3,671	-1,788	0	0	0
其他	3,157	3,221	2,972	#REF!	#REF!	#REF!
<b>投资活动现金净流</b>	<b>405</b>	<b>-1,688</b>	<b>28</b>	<b>#REF!</b>	<b>#REF!</b>	<b>#REF!</b>
股权募资	1,805	0	5,300	852	0	0
债权募资	4,027	876	-146	1,098	-1,972	963
其他	-6,117	-6,039	-10,850	-4,739	-4,838	-4,905
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-285</b>	<b>-5,163</b>	<b>-5,695</b>	<b>-2,789</b>	<b>-6,810</b>	<b>-3,942</b>
<b>现金净流量</b>	<b>4,565</b>	<b>286</b>	<b>831</b>	<b>-2,404</b>	<b>-8</b>	<b>1,247</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,931	9,250	10,074	7,636	7,605	8,835
应收款项	2,757	2,844	2,559	4,390	4,396	4,555
存货	367	339	266	477	478	495
其他流动资产	2,417	2,571	2,760	6,392	6,397	6,519
流动资产	14,473	15,003	15,660	18,895	18,876	20,404
%总资产	9.2%	9.4%	9.6%	11.2%	11.2%	11.8%
长期投资	46,958	54,326	59,286	62,286	62,286	62,286
固定资产	2,678	2,786	2,577	2,527	2,650	3,189
%总资产	1.7%	1.8%	1.6%	1.5%	1.6%	1.8%
无形资产	92,950	86,014	83,582	84,180	84,180	86,335
非流动资产	143,009	144,166	146,759	149,343	150,058	152,161
%总资产	90.8%	90.6%	90.4%	88.8%	88.8%	88.2%
<b>资产总计</b>	<b>157,482</b>	<b>159,169</b>	<b>162,418</b>	<b>168,237</b>	<b>168,934</b>	<b>172,565</b>
短期借款	10,933	9,568	5,963	7,529	4,258	3,921
应付款项	4,321	4,340	5,057	7,426	7,218	7,031
其他流动负债	1,957	2,322	3,569	4,001	4,068	4,024
流动负债	17,211	16,231	14,589	18,955	15,544	14,976
长期贷款	38,636	38,349	36,936	37,236	37,536	37,836
其他长期负债	19,497	15,808	19,261	16,774	17,750	18,735
负债	75,344	70,388	70,787	72,966	70,830	71,547
<b>普通股股东权益</b>	<b>65,053</b>	<b>71,229</b>	<b>74,278</b>	<b>77,257</b>	<b>79,458</b>	<b>81,727</b>
其中：股本	6,254	6,820	6,795	6,802	6,802	6,802
未分配利润	21,898	22,859	24,018	26,186	28,387	30,656
少数股东权益	17,085	17,553	17,354	18,014	18,646	19,291
<b>负债股东权益合计</b>	<b>157,482</b>	<b>159,169</b>	<b>162,418</b>	<b>168,237</b>	<b>168,934</b>	<b>172,565</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.082	0.780	0.678	0.709	0.720	0.742
每股净资产	10.402	10.444	10.931	11.370	11.693	12.027
每股经营现金净流	0.710	1.044	0.958	0.438	0.657	0.633
每股股利	0.177	0.346	0.414	0.390	0.395	0.408
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.40%	7.47%	6.21%	6.24%	6.15%	6.17%
总资产收益率	4.30%	3.34%	2.84%	2.86%	2.89%	2.92%
投入资本收益率	1.71%	2.03%	1.73%	1.79%	1.80%	1.82%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	17.29%	30.62%	5.11%	3.79%	0.15%	3.61%
EBIT 增长率	30.46%	22.97%	-12.91%	4.54%	1.12%	3.84%
净利润增长率	39.21%	-21.35%	-13.38%	4.53%	1.47%	3.14%
总资产增长率	37.02%	1.07%	2.04%	3.58%	0.41%	2.15%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	68.0	51.5	43.7	69.0	69.0	69.0
存货周转天数	20.2	15.4	11.8	17.9	17.9	17.9
应付账款周转天数	122.4	97.5	99.0	128.0	128.0	120.0
固定资产周转天数	89.0	65.4	58.2	47.3	47.0	58.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	63.87%	54.25%	48.38%	52.62%	49.13%	47.44%
EBIT 利息保障倍数	2.5	1.9	2.0	1.6	1.5	1.6
资产负债率	47.84%	44.22%	43.58%	43.37%	41.93%	41.46%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	3	5	13
增持	0	2	2	2	
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.40</b>	<b>1.40</b>	<b>1.29</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究