

招商公路(001965)

报告日期: 2023年04月04日

利润韧性凸显看好成长性, 分红提升保障绝对收益

——招商公路 2022 年报分析报告

投资要点

□ 疫情影响下 22 年归母净利润仍有韧性

公司 22 年归母净利润 48.61 亿元, 同比下降 2.3%; 剔除非流动资产处置损益 (税前 2.86 亿元)、浙江沪杭甬权益法转换收益等非经后, 公司 22 年扣非归母净利润 38.54 亿元, 同比下降 20.4%。其中 22Q4 归母净利润 12.16 亿元, 同比增长 28.0%; 扣非归母净利润 5.51 亿元, 同比下降 40.6%。考虑去年全国疫情多发反复及四季度货车通行费减免 10% 等影响, 业绩仍有韧性。

□ 短期车流受疫情影响, 公路主业业绩下滑

1) 受疫情及四季度货车费率折扣影响, 公司 22 年投资运营业务 (主要为收费公路业务) 营收 51.39 亿元, 同比下降 11.8%。此外公司参股上市及非上市路桥企业业绩同样受到影响, 22 年投资收益 34.63 亿元, 同比下降 12.3%, 其中对联合营企业投资收益 33.59 亿元, 同比下降 14.5%。

2) 我们认为, 一方面板块层面有修复, 车流修复正稳步推进, 春运 40 天高速公路小客车流量较 19 年同期增长 17.2%; 前 2 月日均高速公路货车通行量较 19 年同期增长 6.0%。另一方面公司层面有成长, 22 年内完成昆玉高速公路 50% 股权交割 (新增管理里程 64 公里)、廊坊交发高速股权增资项目顺利实现控股管理 (增加主控里程 147 公里), 增持优质股权, 公路管理里程再创新高, 未来有望实现超额增长。

□ 未来依然看好公司智慧交通及交通科技板块向外向下输出优势

我国交通数智化建设势在必行, 公司依托合作企业平台及旗下招商交科在行业内率先布局智能交通 (22 年营收占比 12.2%) 及交通科技 (22 年营收占比 22.6%) 相关业务, 先发优势明显。持续看好公司凭借股东实力及投资优势持续推进相关板块业务对下对外输出。

□ 锁定 22-24 年现金分红比例承诺, 带来绝对收益配置价值

公司发布《未来三年 (2022 年—2024 年) 股东回报规划》, 承诺每年拟以现金方式分配的利润不低于当年归母净利润扣减对永续债等其他权益工具持有者 (如有) 分配后的利润的 55%。2022 年, 公司拟现金分红 25.61 亿元, 同比多增 4.23 亿元, 创上市以来新高, 股息率 4.8%。根据我们盈利预测, 预计 23-24 年股息率分别 5.8%、6.6%, 公司业绩具备超额成长性之余, 绝对收益同样具备吸引力。

□ 盈利预测及估值

公司路产主业同时具备内生外延成长性, 此外产业链拓展具备较为广阔的拓展空间与输出优势, 与之对比当前 PB(LF) 仅 0.99 倍。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 56.12 亿元、63.06 亿元、70.35 亿元, 对应当前股价 PE 分别 9.4 倍、8.4 倍、7.5 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 路产收购不及预期; 车流量增长不及预期; 费率政策不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.55
总市值(百万元)	52,883.32
总股本(百万股)	6,185.18

股票走势图



相关报告

- 1 《疫情影响 22H1 利润同比-14%, 看好龙头成长性及业务拓展能力——招商公路 2022 年半年报点评》 2022.08.28
- 2 《招商公路 2022 年一季报点评: 22Q1 盈利基本符合预期, 关注公路干线打通带来主业回暖》 2022.04.26
- 3 《招商公路 2021 年报点评: 21 年归母净利润 50 亿元实现稳增, 关注未来分红水平提升》 2022.04.03

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8297	10008	11082	12136
(+/-) (%)	-3.81%	20.62%	10.73%	9.51%
归母净利润	4861	5612	6306	7035
(+/-) (%)	-2.25%	15.46%	12.36%	11.56%
每股收益(元)	0.79	0.91	1.02	1.14
P/E	12.09	9.41	8.38	7.51

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12080	12098	12560	12895
现金	4375	5855	5541	5257
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1823	1807	2001	2238
其它应收款	626	948	1208	1130
预付账款	106	110	120	134
存货	311	318	335	385
其他	4840	3060	3355	3752
非流动资产	102850	107805	111549	117385
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	46699	46699	46699	46699
固定资产	1141	1409	1600	1728
无形资产	51537	54448	58493	64959
在建工程	1492	1201	969	783
其他	1982	4047	3788	3215
资产总计	114930	119903	124109	130280
流动负债	9724	15454	15240	17150
短期借款	1341	6064	5317	6875
应付款项	2066	2338	2547	2767
预收账款	123	189	275	237
其他	6194	6863	7100	7271
非流动负债	37540	33805	34881	35409
长期借款	19051	19051	19051	19051
其他	18489	14754	15830	16358
负债合计	47264	49260	50120	52559
少数股东权益	7131	7583	8090	8657
归属母公司股东权益	60535	63061	65898	69064
负债和股东权益	114930	119903	124109	130280

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3878	1062	5616	6133
净利润	5252	6064	6814	7602
折旧摊销	1945	1713	1795	1797
财务费用	908	949	974	1014
投资损失	(3463)	(4310)	(4780)	(5308)
营运资金变动	4376	(3018)	784	823
其它	(5140)	(337)	29	205
投资活动现金流	(4189)	1595	(1308)	(3334)
资本支出	(1347)	(60)	(60)	(60)
长期投资	(4312)	(5)	2	0
其他	1470	1661	(1250)	(3275)
筹资活动现金流	(1729)	(1178)	(4622)	(3083)
短期借款	941	4723	(747)	1558
长期借款	8031	0	0	0
其他	(10701)	(5901)	(3874)	(4641)
现金净增加额	(2040)	1480	(314)	(284)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8297	10008	11082	12136
营业成本	5388	5918	6515	7098
营业税金及附加	51	62	68	75
营业费用	77	92	102	112
管理费用	520	627	694	760
研发费用	196	236	261	286
财务费用	908	949	974	1014
资产减值损失	82	100	110	121
公允价值变动损益	55	55	55	55
投资净收益	3463	4310	4780	5308
其他经营收益	373	82	79	84
营业利润	4966	6471	7270	8116
营业外收支	647	10	12	8
利润总额	5613	6481	7282	8124
所得税	361	417	468	522
净利润	5252	6064	6814	7602
少数股东损益	391	452	508	566
归属母公司净利润	4861	5612	6306	7035
EBITDA	8351	9744	10650	11535
EPS (最新摊薄)	0.79	0.91	1.02	1.14

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.81%	20.62%	10.73%	9.51%
营业利润	-14.76%	30.31%	12.35%	11.64%
归属母公司净利润	-2.25%	15.46%	12.36%	11.56%
获利能力				
毛利率	35.06%	40.87%	41.21%	41.51%
净利率	63.30%	60.59%	61.48%	62.64%
ROE	7.42%	8.12%	8.72%	9.27%
ROIC	7.18%	8.19%	8.85%	9.28%
偿债能力				
资产负债率	41.12%	41.08%	40.38%	40.34%
净负债比率	46.20%	56.47%	53.31%	53.45%
流动比率	1.24	0.78	0.82	0.75
速动比率	1.21	0.76	0.80	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.08	0.09	0.09	0.10
应收账款周转率	5.25	5.59	5.73	5.52
应付账款周转率	2.84	2.86	2.87	2.86
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.91	1.02	1.14
每股经营现金	0.63	0.17	0.91	0.99
每股净资产	9.80	10.21	10.67	11.18
估值比率				
P/E	12.09	9.41	8.38	7.51
P/B	0.87	0.84	0.80	0.76
EV/EBITDA	8.83	8.54	7.80	7.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>