

招商公路（001965）2022年中报业绩点评

受疫情影响上半年业绩同比降约一成，看好公司防御与成长兼具，持续推荐

- ❖ **公司公告 2022年中报：22H1 归母净利 23.5 亿元，同比增下降 13.9%。** 1) 营业收入：22H1 为 35.6 亿元，同比下降 8.3%，其中 22Q2 为 18.2 亿元，同比-6.5%；归母净利润 22H1 为 23.5 亿元，同比下降 13.9%，其中 22Q2 为 12.6 亿元，同比下降 15.7%。2) 利润率：2022H1 毛利率 37.8%，同比-9.6pts；归母净利率 66.1%，同比-4.2pts；扣非归母净利率 56.8%，同比-11.2pts。3) 收入构成：2022H1 投资运营板块、交通科技板块、智慧交通板块、交通生态板块营收分别为 25、7.8、1.7、1.2 亿元，营收占比分别为 70%、22%、5%、3%，同比分别为-14%、18%、-33%、45%。4) 投资收益：2022H1 为 17.7 亿元，同比-13%。公司 2021 年战略入股山西路桥、齐鲁高速，二级市场购入沪杭甬股份、增持深高速股份，持有公路上市公司由 12 家提高到 15 家。
- ❖ **投资运营板块：**2022H1 收入为 25 亿元，同比下降 14%。主要由于上半年国内疫情多点频发、各地防控措施全面收紧、相关区域经济下滑等影响，高速公路车流量波动较大。截至 2022 年 6 月 30 日，招商公路投资经营的总里程达 12,797 公里，是国内投资经营里程最长、覆盖区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商。公司适度扩大投资，全力盘活重资产，持续推进 REITs 项目发行前期工作。
- ❖ **其他业务：整体保持稳中有升。** 1) 交通科技板块 22H1 收入为 7.8 亿元，同比+18%。招商新智是招商公路智能交通产业平台，立足交通科技，打造多个具有核心竞争力的产品体系，形成了智慧收费、智慧安全、智慧运营三大产品体系，22H1 新签合同额 1.9 亿元，同比增长一倍；外部营收占比达 98%，同比提升 12 个百分点。2) 智慧交通板块 22H1 收入为 1.7 亿元，同比-33%。3) 交通生态板块 2022H1 收入为 1.2 亿元，同比+45%。公司进一步加大环保产品研发与成果转化力度，获取多项土壤修复及流域综合治理工程，签约多项环境咨询合同。
- ❖ **投资建议：1) 盈利预测：**考虑疫情等因素综合影响，我们调整 22-23 年盈利预测归母净利为 45.9、49.9 亿元（原预测为 50.7、52.8 亿元），维持 2024 年盈利预测 53.7 亿，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.74、0.81 及 0.87 元，PE 分别为 10、9、9 倍。2) 参考公司近五年 PE 估值中枢 14 倍，给予 2023 年预期净利 12 倍 PE，一年期目标价 9.69 元，预期较现价 27% 空间，公司作为稳健、高分红标的，防御与成长兼具，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**疫情导致车流量大幅下滑，新路产投建不及预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	8,626	9,109	9,850	10,657
同比增速(%)	22.0%	5.6%	8.1%	8.2%
归母净利润(百万)	4,973	4,590	4,989	5,370
同比增速(%)	123.7%	-7.7%	8.7%	7.6%
每股盈利(元)	0.80	0.74	0.81	0.87
市盈率(倍)	9	10	9	9
市净率(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

推荐（维持）

目标价：9.69 元

当前价：7.62 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhourefei@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	617,823.13
已上市流通股(万股)	193,280.54
总市值(亿元)	470.78
流通市值(亿元)	147.28
资产负债率(%)	34.91
每股净资产(元)	8.61
12 个月内最高/最低价	8.97/6.69

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《招商公路（001965）2021 年报点评：2021 年归母净利 49.7 亿，较 19 年增 15%，分红金额创上市以来新高，持续推荐》

2022-04-04

《招商公路（001965）跟踪分析报告：国内公路投资运营龙头，兼备防御性与成长性——交运转债标的的巡礼系列（1）》

2022-02-19

《招商公路（001965）2021 年三季度报点评：Q3 归母净利同比-13%至 12.9 亿，短期疫情扰动不改公路全产业链生态圈稳步成长》

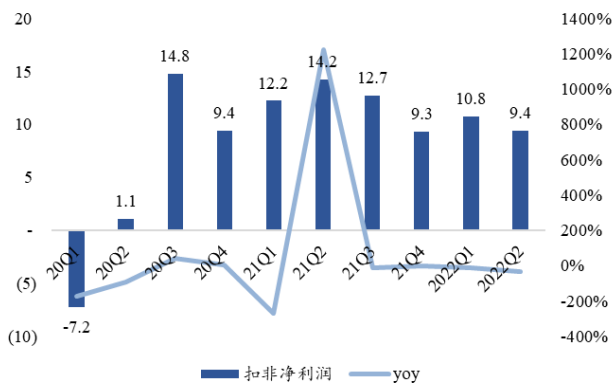
2021-11-04

图表 1 公司分季度数据 (亿元)

亿元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2022Q1	2022Q2	2021H1	2022H1
营业收入	8.7	14.3	21.0	26.8	19.4	19.5	21.1	26.3	17.4	18.2	38.9	35.6
yoy	-49.1%	-27.8%	8.4%	4.3%	122.9%	36.2%	0.7%	-1.6%	-10.2%	-6.5%	69.0%	-8.3%
营业成本	7.5	10.4	11.2	16.9	10.9	9.6	11.5	18.5	10.4	11.7	20.4	22.2
yoy	-18.0%	-11.5%	-6.2%	-1.5%	44.3%	14.0%	9.8%	9.8%	-4.1%	22.4%	14.0%	8.4%
毛利	1.2	3.9	9.8	9.9	8.5	9.9	9.6	7.8	7.0	6.5	18.4	13.5
投资收益	-4.0	3.0	11.0	9.5	9.7	10.5	9.8	9.5	8.7	8.9	20.2	17.7
归母净利润	-7.1	4.7	14.9	9.8	12.4	15.0	12.9	9.5	10.9	12.6	27.3	23.5
yoy	-169.5%	-62.9%	45.8%	-2.9%	-273.0%	216.3%	-13.3%	-2.6%	-11.7%	-15.7%	-	-13.9%
扣非净利润	-7.2	1.1	14.8	9.4	12.2	14.2	12.7	9.3	10.8	9.4	26.4	20.2
yoy	-170.8%	-91.4%	41.3%	4.7%	-269.8%	1225.2%	-13.8%	-1.2%	-11.8%	-33.5%	-	-23.5%
毛利率	13.5%	27.1%	46.6%	36.9%	44.0%	50.7%	45.3%	29.6%	40.2%	35.5%	47.4%	37.8%
归母净利率	-82.1%	33.1%	71.0%	36.5%	63.8%	76.8%	61.2%	36.1%	62.7%	69.3%	70.3%	66.1%
扣非归母净利率	-82.7%	7.5%	70.5%	35.1%	63.0%	72.9%	60.4%	35.3%	61.9%	51.9%	68.0%	56.8%

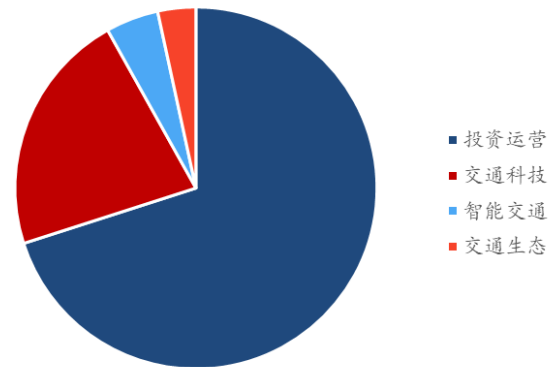
资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 2 公司分季度扣非归母净利润表现 (亿元)



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 3 2022H1 各业务收入构成



资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,392	9,956	16,317	22,740
应收票据	19	18	20	21
应收账款	1,396	1,549	1,675	1,809
预付账款	86	107	115	124
存货	217	320	344	370
合同资产	2,003	2,368	2,561	2,771
其他流动资产	3,520	3,190	3,439	3,712
流动资产合计	11,630	15,140	21,910	28,776
其他长期投资	3,407	2,461	2,646	2,848
长期股权投资	42,383	38,189	38,189	38,189
固定资产	1,223	1,704	1,999	2,081
在建工程	62	162	287	387
无形资产	37,572	33,815	30,433	27,390
其他非流动资产	2,044	1,159	995	862
非流动资产合计	86,691	77,490	74,549	71,757
资产合计	98,321	92,630	96,459	100,533
短期借款	400	500	600	700
应付票据	179	177	190	204
应付账款	1,814	1,914	2,122	2,274
预收款项	352	9	10	11
合同负债	751	1,093	1,182	1,279
其他应付款	600	630	630	630
一年内到期的非流动负债	2,906	3,761	3,761	3,761
其他流动负债	2,733	1,236	1,314	1,385
流动负债合计	9,735	9,320	9,809	10,244
长期借款	11,020	10,820	10,620	10,420
应付债券	9,888	7,439	7,439	7,439
其他非流动负债	4,358	4,089	4,089	4,089
非流动负债合计	25,266	22,348	22,148	21,948
负债合计	35,001	31,668	31,957	32,192
归属母公司所有者权益	58,330	55,404	58,328	61,503
少数股东权益	4,990	5,558	6,174	6,838
所有者权益合计	63,320	60,962	64,502	68,341
负债和股东权益	98,321	92,630	96,459	100,533

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,616	6,698	6,403	6,207
现金收益	8,297	10,077	10,300	10,421
存货影响	62	-103	-24	-26
经营性应收影响	-43	-136	-89	-99
经营性应付影响	433	-213	221	167
其他影响	-4,133	-2,927	-4,005	-4,257
投资活动现金流	-2,415	4,079	-725	-540
资本支出	238	-1,006	-890	-672
股权投资	-4,194	4,194	0	0
其他长期资产变化	1,541	891	165	132
融资活动现金流	-2,586	-7,213	683	756
借款增加	-1,421	-1,694	-100	-100
股利及利息支付	-2,523	-3,252	-3,526	-3,778
股东融资	3	3	3	3
其他影响	1,355	-2,270	4,306	4,631

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,626	9,109	9,850	10,657
营业成本	5,051	5,361	5,762	6,192
税金及附加	48	64	69	79
销售费用	71	64	69	75
管理费用	507	465	493	533
研发费用	184	155	167	181
财务费用	796	738	843	855
信用减值损失	-4	-30	-30	-30
资产减值损失	-160	-37	-46	-46
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	3,949	3,435	3,779	3,968
其他收益	64	82	82	82
营业利润	5,825	5,726	6,245	6,730
营业外收入	177	154	167	167
营业外支出	63	54	60	60
利润总额	5,939	5,826	6,352	6,837
所得税	398	669	746	803
净利润	5,541	5,157	5,606	6,034
少数股东损益	568	567	617	664
归属母公司净利润	4,973	4,590	4,989	5,370
NOPLAT	6,283	5,810	6,350	6,788
EPS(摊薄) (元)	0.80	0.74	0.81	0.87

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	22.0%	5.6%	8.1%	8.2%
EBIT 增长率	66.0%	-2.5%	9.6%	6.9%
归母净利润增长率	123.7%	-7.7%	8.7%	7.6%
获利能力				
毛利率	41.4%	41.1%	41.5%	41.9%
净利率	64.2%	56.6%	56.9%	56.6%
ROE	7.9%	7.5%	7.7%	7.9%
ROIC	12.9%	12.6%	12.9%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	35.6%	34.2%	33.1%	32.0%
债务权益比	45.1%	43.6%	41.1%	38.6%
流动比率	1.2	1.6	2.2	2.8
速动比率	1.2	1.6	2.2	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	54	58	59	59
应付账款周转天数	126	125	126	128
存货周转天数	18	18	21	21
每股指标(元)				
每股收益	0.80	0.74	0.81	0.87
每股经营现金流	0.75	1.08	1.04	1.00
每股净资产	9.44	8.97	9.44	9.95
估值比率				
P/E	9	10	9	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	20	16	15	15

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

研究员：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

研究员：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com

	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522