

四川成渝 (601107) 2023 年业绩预告点评

预计业绩超过 2019 年，出行恢复态势良好，
强调经典“大集团、小公司”投资逻辑

- ❖ 公司发布 2023 年业绩预告公告：1) 预计 2023 年实现归母净利润 11.64 亿元，同比增长 52.67%，与追溯调整后数据相比，同比增加 86.40%，该利润超过 2019 年的 10.83 亿，预计实现归母扣非净利润 10.5 亿元，同比增长 48.73%。2) 公司解释增长主要包括：a) 2023 年人员出行恢复，公司通行费收入大幅度增长；b) 公司下属四川成渝兴蜀供应链管理有限公司收到应收款，转回前期计提信用减值损失 0.34 亿元。3) 测算 Q4 净利润 0.45 亿，环比下降，我们预计为养护成本根据工期在四季度确认较多所致。4) 此外公司公告为加速充电站网点布局，提高充电市场占有率，收购蜀交新能源公司 48 座公路充电站资产，共计 204 台直流充电桩，408 把充电枪，价格不超过 8450 万元。
- ❖ 我们强调：经典“大集团、‘小’公司”投资逻辑。我们在 2023 年 11 月发布公司深度报告，核心看点：1) 集团具备资源优势，且大力支持上市公司发展。蜀道集团是四川省属国企首家世界 500 强，具备省内强资源优势。集团正在推进专业化整合，大力支持四川成渝上市公司发展，23 年上半年收购二绕西高速，提升可持续发展能力，7 年业绩承诺锁定基本收益。2022-23 年集团两次增持公司股份 (H 股) 达到约 4%，反应了蜀道集团对资本市场形势的认识及对公司未来持续稳定发展的信心。2) 公司持续完善现代化治理体系。公司十四五规划明确发展战略，23 年半年报提出“谋划市值管理，树立良好市场形象”，我们观察目前公司分红比例相对较低 (22 年 40%)，相较于头部公路公司，我们认为未来具备一定的提升空间，动态视角看，是具备潜力的红利资产。
- ❖ 投资建议：基于业绩预告，2023 年预计实现归母净利 11.6 亿，综合考虑维修养护成本，及宏观经济恢复节奏，我们小幅调整 2024-25 年盈利预测至预计实现归母净利润分别为 12.8、13.8 亿元 (原预测为 14.3、15.8 亿元)，对应 2023-25 年 EPS 分别为 0.38、0.42 及 0.45 元，对应 PE 分别为 12、11、10 倍。百亿市值以上公路公司平均 1.3 倍 PB，我们认为随着市场认知到公司在集团支持下清晰的发展战略和可持续发展能力，其估值将至少可修复至 1 倍 PB 以上，我们基于预计 2024 年每股净资产，给予 1 倍 PB，对应目标价 5.86 元，预期较现价 32% 空间，维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示：改扩建开支和效果不及预期、车流量增长不及预期、经济出现下滑。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	9,908	11,785	12,390	13,043
同比增速(%)	8.9%	19.0%	5.1%	5.3%
归母净利润(百万)	762	1,163	1,281	1,382
同比增速(%)	-59.2%	52.6%	10.1%	7.8%
每股盈利(元)	0.25	0.38	0.42	0.45
市盈率(倍)	18	12	11	10
市净率(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2024 年 1 月 30 日收盘价

强推 (维持)

目标价：5.86 元

当前价：4.44 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：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

证券分析师：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

执业编号：S0360523070004

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

执业编号：S0360523080001

公司基本数据

总股本(万股)	305,806.00
已上市流通股(万股)	216,274.00
总市值(亿元)	135.78
流通市值(亿元)	96.03
资产负债率(%)	71.35
每股净资产(元)	5.10
12 个月内最高/最低价	4.59/3.75

市场表现对比图(近 12 个月)

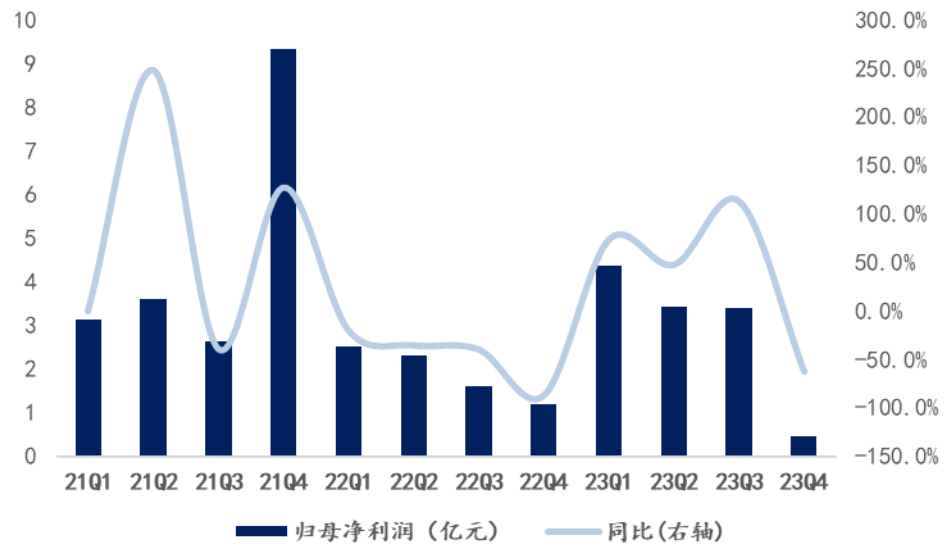


相关研究报告

《四川成渝 (601107) 深度研究报告：背靠蜀道集团资源优势：经典“大集团、‘小’公司”投资逻辑能否上演》

2023-11-19

图表 1 公司近 3 年季度业绩



资料来源: Wind, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,552	3,078	3,041	2,906
应收票据	220	118	124	130
应收账款	149	177	124	130
预付账款	440	492	469	493
存货	30	134	33	35
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	578	626	657	692
流动资产合计	3,970	4,625	4,448	4,386
其他长期投资	1,327	1,576	1,656	1,743
长期股权投资	602	570	570	570
固定资产	686	745	795	848
在建工程	28	130	130	110
无形资产	33,092	48,489	50,072	51,403
其他非流动资产	553	592	591	591
非流动资产合计	36,287	52,101	53,814	55,265
资产合计	40,257	56,727	58,262	59,652
短期借款	10	710	810	910
应付票据	0	0	0	0
应付账款	982	1,074	1,125	1,183
预收款项	0	0	0	0
合同负债	35	41	43	45
其他应付款	435	500	500	500
一年内到期的非流动负债	1,934	2,800	2,500	2,000
其他流动负债	496	581	619	657
流动负债合计	3,893	5,706	5,598	5,296
长期借款	16,006	32,006	31,906	31,806
应付债券	1,290	1,290	1,290	1,290
其他非流动负债	348	348	348	348
非流动负债合计	17,644	33,644	33,544	33,444
负债合计	21,537	39,350	39,142	38,740
归属母公司所有者权益	17,806	16,338	17,930	19,637
少数股东权益	915	1,039	1,190	1,274
所有者权益合计	18,721	17,377	19,120	20,911
负债和股东权益	40,257	56,727	58,262	59,652

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,009	3,129	4,011	3,967
现金收益	2,138	3,313	3,951	4,119
存货影响	33	-104	101	-2
经营性应收影响	-65	33	80	-27
经营性应付影响	-8	157	51	58
其他影响	-89	-269	-173	-182
投资活动现金流	-3,484	-16,682	-3,266	-3,136
资本支出	-4,575	-16,768	-3,370	-3,160
股权投资	-159	32	0	0
其他长期资产变化	1,250	55	104	24
融资活动现金流	191	14,078	-781	-966
借款增加	-680	17,566	-300	-500
股利及利息支付	-1,165	-1,407	-1,447	-1,490
股东融资	36	0	0	0
其他影响	2,000	-2,080	966	1,024

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,908	11,785	12,390	13,043
营业成本	8,112	8,952	9,379	9,862
税金及附加	24	35	37	39
销售费用	76	82	87	91
管理费用	304	377	396	417
研发费用	0	0	0	0
财务费用	381	863	850	852
信用减值损失	-24	35	-20	-20
资产减值损失	0	-10	-10	-10
公允价值变动收益	3	15	15	15
投资收益	54	76	95	95
其他收益	32	45	65	65
营业利润	1,075	1,630	1,780	1,922
营业外收入	17	40	55	55
营业外支出	8	16	13	12
利润总额	1,084	1,654	1,822	1,965
所得税	272	415	457	493
净利润	812	1,239	1,364	1,471
少数股东损益	49	76	83	90
归属母公司净利润	762	1,163	1,281	1,382
NOPLAT	1,097	1,886	2,001	2,109
EPS(摊薄) (元)	0.25	0.38	0.42	0.45

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	8.9%	19.0%	5.1%	5.3%
EBIT 增长率	-48.0%	71.9%	6.1%	5.4%
归母净利润增长率	-59.2%	52.6%	10.1%	7.8%
获利能力				
毛利率	18.1%	24.0%	24.3%	24.4%
净利率	8.2%	10.5%	11.0%	11.3%
ROE	4.3%	7.1%	7.1%	7.0%
ROIC	4.1%	4.8%	5.0%	5.1%
偿债能力				
资产负债率	53.5%	69.4%	67.2%	64.9%
债务权益比	104.6%	213.8%	192.8%	173.8%
流动比率	1.0	0.8	0.8	0.8
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	7	5	4	4
应付账款周转天数	42	41	42	42
存货周转天数	2	3	3	1
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.38	0.42	0.45
每股经营现金流	0.66	1.02	1.31	1.30
每股净资产	5.82	5.34	5.86	6.42
估值比率				
P/E	18	12	11	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	14	9	8	7

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：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。2023 年获：第二十一届新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名；第十七届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第四名；第五届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名；第十四届证券业分析师金牛奖交通运输组第四名；21 世纪金牌分析师交通物流行业第五名；第十一届 Wind 金牌分析师交通运输行业第一名。2019-22 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

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。

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。

助理研究员：李清影

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售助理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

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，需在允许的范围内使用，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 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	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 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522