

四川路桥 (600039.SH)

全年业绩略超预期, 1+3 产业布局加速推进

全年业绩超 50 亿略超预期, 稳增长趋势下有望加速扩张。公司预告 2021 年实现归母净利润 50.3 亿元, 同增 66%; 实现扣非后归母净利润 48.7 亿元, 同增 65%。其中 Q4 单季实现归母净利润 15.6 亿元, 同增 20%。2021 年全年业绩增长略超预期, 主要系公司: 1) 持续开拓市场, 优质项目增多; 2) 提升项目管理水平, 积极降本增效, 提升项目盈利能力; 3) 在原材料价格上涨背景下加快推进项目变更、材料调差等合同管理工作, 增厚利润; 4) 在手订单充足, 向收入转化持续顺利。根据此前公司限制性股权激励计划草案, 公司拟划定 2022-2024 年扣非业绩分别达 70/80/90 亿元, 3 年复合增速 21%; 分别实现营收 1000/1100/1200 亿元, 预计 3 年复合增速约 15%。四川省“十四五”期间拟完成综合交通建设投资 1.2 万亿以上, 其中公路水路 7000 亿元, 铁路 3000 亿元, 分别较“十三五”目标提升 20%/40%/30%, 在当前经济下行压力加大、基建稳增长预期提升之际, 省内“十四五”重大项目有望加速推进, 公司大股东蜀道集团省内公路投资市占率超 80%, 有望助力公司主营业务加快成长。

新签订单目标如期完成, 规模与效益提升驱动公司持续成长。公司 2021 年新签订单 1002 亿元, 同比大幅增长 153%, 年初财务预算计划的新签订单 1000 亿目标如期完成。其中 Q4 新签订单 441 亿元, 同比大幅增长 256%。分板块看, 全年基建工程/房屋建设分别新签订单 913/88 亿元, 同增 155%/214%。从单体规模上看, 2021 年公司合计签署 244 个项目, 单体订单规模 4.1 亿元, 较 2020 年的 1.3 亿元大幅提升, 预计主要系公司大股东合并之后在省内话语权增大, 大项目的承揽能力增强。同时我们预计省内公路市场竞争有望缓和, 项目盈利能力有望提升, 规模与效益双轮驱动有望促“十四五”公司迎来跨越式发展。

1+3 产业持续布局, 锂电业务亮点突出。公司“十四五”期间拟打造以基础设施业务为核心, 能源、资源、交通+服务协同的 1+3 产业格局。基础设施方面, 公司拟发行股份及支付现金购买蜀道集团旗下交建股份 100%、公路建筑 100% 及公路绿化 96.67% 股权以解决同业竞争问题, 通过整合大股东旗下工程建设资产, 有望夯实公司省内交通基建施工龙头地位, 持续提升市占率。清洁能源方面, 当前公司已建成四川巴河、巴郎河流域水电项目, “十四五”期间目标形成风电、光电装机规模超 500 万千瓦。锂电业务方面, 公司当前已有较多布局: 1) 拟引入四川能投集团与比亚迪作为战略投资者, 绑定上下游产业链; 2) 川能动力拟向四川路桥转让其持有的四川能投锂业有限公司 5% 股权; 3) 拟投入约 1 亿元参与会东金川磷化工有限责任公司破产重整投资人公开招募; 4) 拟与川能动力、比亚迪、禾丰公司成立合资公司, 综合开发马边县磷矿资源及磷酸铁锂项目。随着公司不但补齐锂矿、磷矿等资源短板, 公司锂电正极材料及前驱体生产有望加快推动, 打造全新增长点。

投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 50/71/86 亿元, 同比增长 66%/41%/22%, EPS 分别为 1.05/1.48/1.81 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.1/7.2/5.9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 订单转化不及预期、政策推动不达预期、新业务开拓不达预期、省内基建投资不达预期等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	52,725	61,070	78,308	100,470	121,563
增长率 yoy (%)	31.8	15.8	28.2	28.3	21.0
归母净利润 (百万元)	1,702	3,025	5,028	7,076	8,637
增长率 yoy (%)	45.2	77.8	66.2	40.7	22.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.36	0.63	1.05	1.48	1.81
净资产收益率 (%)	9.8	12.3	17.2	19.5	19.2
P/E (倍)	29.9	16.8	10.1	7.2	5.9
P/B (倍)	3.3	2.2	1.8	1.5	1.2

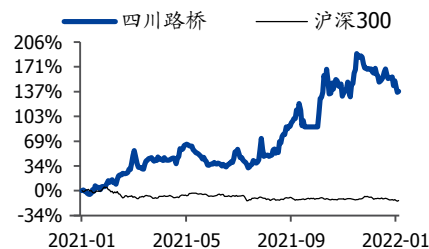
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
1月17日收盘价(元)	10.64
总市值(百万元)	50,810.58
总股本(百万股)	4,775.43
其中自由流通股(%)	76.38
30日日均成交量(百万股)	36.61

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《四川路桥 (600039.SH): 盈利能力、现金流优异, 资源板块加速布局》2021-10-29
- 《四川路桥 (600039.SH): 引入重磅战投共拓锂电业务, 股权激励激发成长动力》2021-10-21
- 《四川路桥 (600039.SH): 盈利能力与分红率大幅提升, 订单业绩高增有望延续》2021-04-20

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	47748	56759	65611	85112	104228
现金	10753	14131	11746	15070	18235
应收票据及应收账款	6916	11410	14693	21842	26784
其他应收款	7046	2728	4390	4743	6308
预付账款	784	1351	1387	2126	2125
存货	20980	1969	2464	3200	3645
其他流动资产	1269	25170	30930	38131	47132
非流动资产	49867	56465	61002	65673	69809
长期投资	1538	1483	1420	1356	1293
固定资产	2238	2308	3509	4936	6223
无形资产	28193	29182	30445	31590	32314
其他非流动资产	17898	23492	25629	27791	29979
资产总计	97615	113224	126614	150785	174037
流动负债	46324	52010	58990	74996	89201
短期借款	3869	3606	7273	11819	13275
应付票据及应付账款	22413	27440	26622	38730	43401
其他流动负债	20041	20964	25094	24447	32525
非流动负债	34046	36450	37716	38908	39424
长期借款	33340	35479	36746	37937	38453
其他非流动负债	706	971	971	971	971
负债合计	80370	88460	96706	113904	128624
少数股东权益	1648	2150	2265	2365	2454
股本	3611	4778	4778	4778	4778
资本公积	3132	6447	6447	6447	6447
留存收益	8203	10870	15406	21828	29743
归属母公司股东权益	15597	22614	27642	34515	42959
负债和股东权益	97615	113224	126614	150785	174037

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3671	3277	3736	5450	9112
净利润	1698	3045	5144	7176	8726
折旧摊销	791	0	810	994	1193
财务费用	1967	2320	1885	2212	2615
投资损失	-275	-36	-342	-101	-124
营运资金变动	-403	0	-3758	-4829	-3294
其他经营现金流	-107	-2052	-3	-3	-5
投资活动现金流	-6223	-5270	-5003	-5560	-5200
资本支出	5052	0	3201	3194	2506
长期投资	-770	0	63	63	63
其他投资现金流	-1941	-5270	-1739	-2303	-2631
筹资活动现金流	2564	5424	-4785	-1110	-2204
短期借款	253	-263	0	0	0
长期借款	3426	2139	1266	1192	516
普通股增加	0	1167	0	0	0
资本公积增加	17	3316	0	0	0
其他筹资现金流	-1131	-935	-6051	-2302	-2719
现金净增加额	10	3423	-6052	-1221	1707

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	52725	61070	78308	100470	121563
营业成本	46941	52034	66496	84958	102664
营业税金及附加	199	238	283	367	454
营业费用	19	15	31	41	43
管理费用	895	1066	1299	1684	2060
研发费用	759	1685	2161	2210	2674
财务费用	1967	2320	1885	2212	2615
资产减值损失	-56	-23	235	301	486
其他收益	27	29	0	0	0
公允价值变动收益	5	8	3	3	5
投资净收益	275	36	342	101	124
资产处置收益	1	24	0	0	0
营业利润	2103	3686	6262	8799	10694
营业外收入	54	52	45	47	50
营业外支出	26	68	40	39	43
利润总额	2132	3670	6267	8808	10701
所得税	434	625	1123	1632	1975
净利润	1698	3045	5144	7176	8726
少数股东损益	-4	20	116	100	88
归属母公司净利润	1702	3025	5028	7076	8637
EBITDA	5035	5807	8210	11211	13415
EPS (元)	0.36	0.63	1.05	1.48	1.81

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	15.8	28.2	28.3	21.0
营业利润(%)	43.1	75.3	69.9	40.5	21.5
归属于母公司净利润(%)	45.2	77.8	66.2	40.7	22.1
获利能力					
毛利率(%)	11.0	14.8	15.1	15.4	15.5
净利率(%)	3.2	5.0	6.4	7.0	7.1
ROE(%)	9.8	12.3	17.2	19.5	19.2
ROIC(%)	5.9	7.1	8.3	9.7	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	82.3	78.1	76.4	75.5	73.9
净负债比率(%)	181.6	124.3	113.5	98.9	77.9
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.9	6.7	6.0	5.5	5.0
应付账款周转率	2.3	2.1	2.5	2.6	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.63	1.05	1.48	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.69	0.78	1.14	1.91
每股净资产(最新摊薄)	3.26	4.73	5.79	7.22	8.99
估值比率					
P/E	29.9	16.8	10.1	7.2	5.9
P/B	3.3	2.2	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	16.6	14.4	10.6	8.0	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com