

四川路桥(600039.SH)

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价(元): **6.00**

分析师 联系人
杨涛 焦俊

S0740516080005

021-20315167

yangtao@r.qlzq.com.cn jiaojun@r.qlzq.com.cn

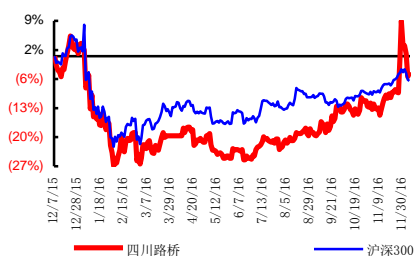
2016年12月06日

PPP 订单大幅增长, 低估值极具吸引力

基本状况

总股本(百万股)	3,020
流通股本(百万股)	3,020
市价(元)	4.82
市值(百万元)	14,555
流通市值(百万元)	14,555

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	26,972.7	30,771.1	41,115.7	48,476.1	55,360.5
营业收入增速	6.08%	14.08%	33.2	17.90%	14.20%
归属于母公司的净利润	893.278	1025.09	1234.43	1601.39	1985.39
净利润增长率	74.15%	14.76%	20.42%	29.73%	23.98%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.34	0.41	0.40	0.50
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	18.46	15.02	11.79	12.07	9.73
PEG	0.25	1.02	0.58	0.41	0.41
每股净资产(元)	2.42	2.87	3.23	3.73	4.23
每股现金流量	0.59	1.01	0.21	0.51	0.62
净资产收益率	12.21%	11.81%	12.65%	10.70%	11.71%
市净率	2.25	1.77	1.49	1.29	1.14
总股本(百万股)	3,019.73	3,019.73	3,019.73	4,008.73	4,008.73

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

事项: 公司发布前 11 月中标情况公告。

- **工程施工类订单平稳增长, 累计合同额已达 181.21 亿。**公司前 11 月份累计中标 82 个施工项目, 累计中标金额为 181.21 亿元。11 月单月中标 15 个工程, 合同总额为 22.81 亿元。去年全年公司累计中标 198 亿合同额, 今年前 11 月施工类订单与去年同期持平, 预计至今年年底施工类订单可达 200 亿。
- **PPP 类投资总额已达 105.12 亿元, 同比大幅增长。**截止 11 月份公司累计中标 PPP 项目 8 个, 累计项目总投资额约 105.12 亿元。11 月份单月公司中标 1 个项目(乌蒙山扶贫公路 PPP 项目), 总投资额 12.3 亿元。公司 2015 年明确披露的 PPP 项目仅“宜宾南溪长江公路大桥 PPP”一单, 总投资额约 6.5 亿。
- **营收结构不断优化, 净利稳步增长。**公司近三年营收复合增长率 7.27%, 近三年扣非后净利复合增长率 26.35%。长期净利增速快于营收增速主要由于毛利率较高的 BOT 项目占比逐步升高导致。2016 年前三季度公司实现营收 234.07 亿元, 同比增长 18.4%, 前三季度扣非净利润 5.739 亿元, 同比增长 31.71%。
- **静待 36 亿定增落地, 大股东认购 6 亿定增彰显信心。**募集资金主要用于江习古高速 BOT 项目的投资、收购运营 Asmara 的铜金矿项目, 以及补充流动资金偿还银行贷款。
- **风险提示: 业绩不达预期的风险。BOT 项目开展较慢的风险。海外投资所带来的主权风险。**
- **投资建议: 买入评级。**我们预测 16/17/18 年公司归母净利 12.34/16.01/19.85 亿元, EPS 分别为 0.41/0.40/0.50 元(17/18 年考虑增发摊薄影响), 对应市盈率为 11.79/12.07/9.73 倍, 2015-2018 年 CAGR 为 24.65%。综合考虑积极变化, 给予 17 年 15 倍 PE 估值, 目标价 6.00 元。

投资评级说明

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%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。