



2018年08月31日

增持(首次评级)

当前价: 3.55 元
目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018	2019E	2020E
主营收入	32,763	37,70	42,50	47,092
(+/-)	8.8%	15.1%	12.7%	10.8%
净利润	1064	1350	1665	2026
(+/-)	1.9%	26.8%	23.4%	21.6%
EPS(元)	0.29	0.37	0.46	0.56
P/E	12.0	9.5	7.7	6.3

资料来源: 联讯证券研究院

四川路桥(600039.SH)

【联讯建筑中报点评】四川路桥(600039): 坏账冲回致利润大增, 有望迎来新一轮快速增长

投资要点

◇ 事件:

2018年8月30日, 公司发布2018年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入154.74亿元, 同比增长16.72%; 实归母净利润4.78亿元, 同比增长27.52%; 基本每股收益为0.1324元/股, 同比增长6.69%。

◇ 施工业务保持较快增长, 能源板块增长提速

工程建设方面, 报告期内, 公司完成工程施工营业收入125.52亿元, 同比增长14.70%, 主营业务收入稳步提升; 交通基础设施投资运营板块, 报告期内, 成德绵、成自泸、内威荣、自隆、江习古5条高速公路共实现营业收入5.49亿元, 同比增长5.17%。泸州绕城高速因泸州市政府方面提出提前终止该项目, 并提前一次性向川南公司支付剩余投资回款额14,355.14万元; 能源板块, 巴河、巴郎河水电项目运营正常, 共实现营业收入9230.65万元, 同比增长19.88%;

分季度来看, 公司在Q2实现营业收入105.39亿元, 同比增长15.70%; 净利润3.63亿元, 同比增长28.13%。

◇ 各项财务指标表现平稳, 可转债发行启动

报告期公司综合毛利率9.47%, 同比下滑0.22个百分点, 期间费用率相比去年微降达到6.16%, 同比下降0.09个百分点, 主要是财务费用率为4.63%, 较去年下降0.09个百分点。净利润率3.2%, 同比提升0.3个百分点, 主要因资产减值损失录得1.3亿净收益, 较去年同期增加一个亿。

资本运营方面, 公司于2018年5月启动了可转债工作, 拟募集资金25亿元, 扣除发行费用后拟用于西昌市绕城公路(G108、G248、G348线西昌市过境段)PPP项目和补充流动资金。目前正在准备申报资料过程中。

◇ 川内交通基建新一轮建设开始, 新签订单大幅增长

四川交通基建基本5年一个周期, 上一轮新项目上马是12-13年, 目前新一轮重点项目基本建成通车, 今年是新一轮建设招标年, 公司合同金额大幅增长, 报告期内公司累计中标工程施工项目89个, 累计中标金额约430.29亿元, 同比增长106.41%, 路桥施工主业优势进一步凸显。成功中标19.12亿元的重庆城口(陕渝界)至开州高速公路工程C2标, 该项目含有特大桥特长隧道, 增加了公司优质的项目业绩; 中标7.09亿元的广佛肇高速公路广州石井至肇庆大旺段工程佛山段路面工程施工(S5合同段), 实现公司中标广东高速公路路面项目“零”的突破, 丰富了产品结构, 为公司广东市场的开拓打下坚实基础。

◇ “一带一路”建设稳步推进, 加快全球市场布局



公司积极实施“走出去”战略，抢抓“一带一路”机遇，海外市场捷报频传，中标柬埔寨 7 号路和 3 号路国家道路升级与维护项目、科威特 RA259 路桥施工项目，合计约 14.27 亿元。孟加拉、埃及等新兴市场开拓取得新进展，持续深耕非洲、东南亚传统市场，积极跟踪波黑、土耳其、塞内加尔等地一批相关项目。

◇ 给予“增持”评级

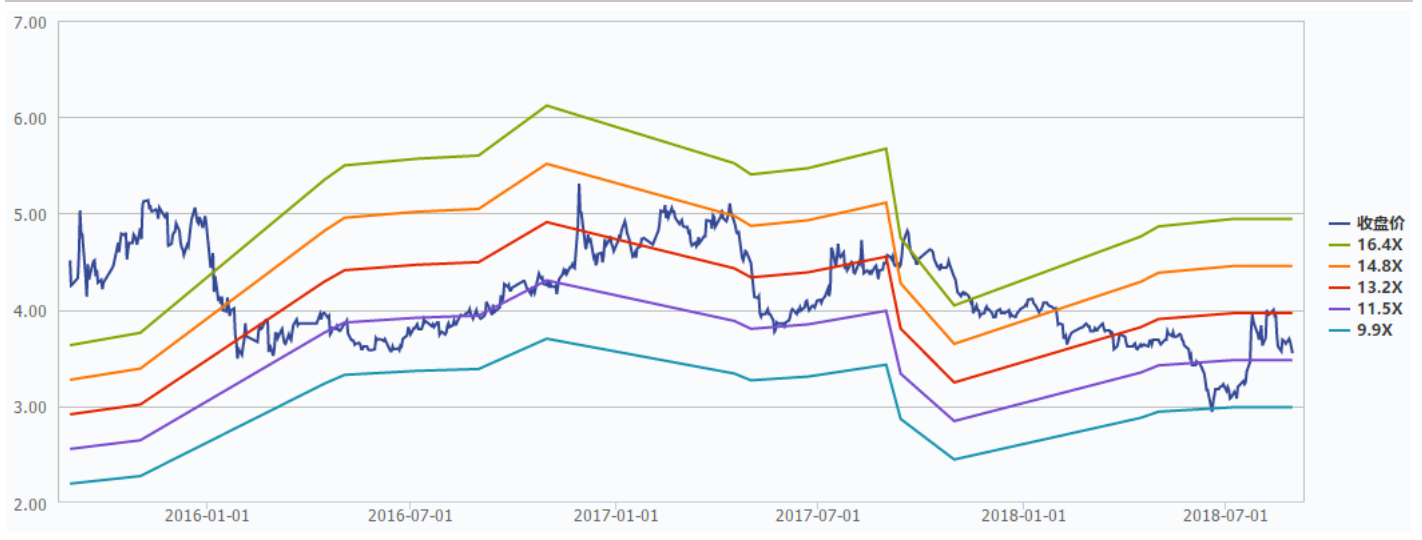
我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 377 亿元、425 亿元、471 亿元，同比分别增加 15.1%、12.7%、10.8%；归母净利润分别为 13.5 亿元、16.7 亿元、20.3 亿元，同比分别增加 26.8%、23.4%、21.6%。EPS 分别为 0.37、0.46 和 0.56 元/股，对应的 PE 分别为 10/8/6x。四川目前处于新一轮基建投资的启动期，公司在川内有较高的市场占有率，而川外市场也有所突破，有望进入新一轮较快增长，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

- 基建投资持续增速进一步下滑；
- 原材料价格波动风险；
- PPP 项目融资不畅，落地困难；
- 证券市场价格波动风险；



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	9567	10000	10000	10000	营业收入	32763	37700	42500	47092
应收款项	9960	11465	12925	14321	营业成本	29134	32614	36820	40847
存货净额	13132	15991	18011	19929	营业税金及附加	114	151	170	188
其他流动资产	932	1885	2125	2355	销售费用	12	19	21	24
流动资产合计	33631	39380	43100	46645	管理费用	519	1252	1290	1327
固定资产	2406	4673	6859	8751	财务费用	1386	1751	1873	1917
无形资产及其他	26604	25654	24704	23754	投资收益	8	0	0	0
投资性房地产	9192	9192	9192	9192	资产减值及公允价值变动	(268)	(226)	(255)	(283)
长期股权投资	1188	1188	1188	1188	其他收入	7	0	0	0
资产总计	73021	80086	85042	89529	营业利润	1344	1688	2070	2507
短期借款及交易性金融负债	9170	13731	14191	15521	营业外净收支	(9)	0	0	0
应付款项	14002	10838	12207	13507	利润总额	1335	1688	2070	2507
其他流动负债	10394	15063	16966	17340	所得税费用	207	262	321	389
流动负债合计	33566	39633	43365	46368	少数股东损益	64	77	84	93
长期借款及应付债券	24648	24648	24648	24648	归属于母公司净利润	1064	1350	1665	2026
其他长期负债	405	405	405	405					
长期负债合计	25053	25053	25053	25053	现金流量表（百万元）				
负债合计	58619	64686	68418	71422	净利润	1064	1350	1665	2026
少数股东权益	1306	1359	1418	1483	资产减值准备	(34)	159	90	202
股东权益	13096	14040	15206	16624	折旧摊销	469	1289	1418	1574
负债和股东权益总计	73021	80086	85042	89529	公允价值变动损失	268	226	255	283
					财务费用	1386	1751	1873	1917
关键财务与估值指标					营运资本变动	(3100)	(3642)	(357)	(1669)
每股收益	0.29	0.37	0.46	0.56	其它	(4)	(106)	(31)	(137)
每股红利	0.47	0.11	0.14	0.17	经营活动现金流	(1337)	(724)	3040	2278
每股净资产	3.63	3.89	4.21	4.60	资本开支	174	(3000)	(3000)	(3000)
ROIC	6%	8%	8%	9%	其它投资现金流	394	0	(1)	(1)
ROE	8%	9.6%	11%	12%	投资活动现金流	163	(3000)	(3001)	(3001)
毛利率	11%	13%	13%	13%	权益性融资	2584	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	10%	10%	负债净变化	5892	0	0	0
EBITDA Margin	11%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(1687)	(405)	(500)	(608)
收入增长	9%	15%	13%	11%	其它融资现金流	(7688)	4561	460	1330
净利润增长率	2%	27%	23%	22%	融资活动现金流	3305	4156	(39)	722
资产负债率	82%	82%	82%	81%	现金净变动	2131	433	0	0
息率	13.2%	3.2%	3.9%	4.7%	货币资金的期初余额	7437	9567	10000	10000
P/E	12.0	9.5	7.7	6.3	货币资金的期末余额	9567	10000	10000	10000
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	企业自由现金流	62	(2256)	1608	883
EV/EBITDA	20.7	15.6	14.5	13.4	权益自由现金流	(1734)	826	486	592

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，任建筑建材行业首席分析师。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com