盈利能力提升，大股东重组助发展

四川路桥(600039.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**公司发布 2020 年度业绩报告。公司实现营业收入 610.70 亿元，同比增长 15.83%，归母净利润 30.25 亿元，同比增长 77.76%，扣非净利润 29.51 亿元，同比增长 107.13%。

- **业绩符合预期，盈利能力大幅提升。**公司实现营业收入 610.70 亿元，同比增长 15.83%。其中，工程施工业务为主要收入来源，实现营业收入 486.28 亿元，同比增长 25.47%；贸易销售业务实现营业收入 98.85 亿元，同比增长 0.37%；PPP 及 BOT 运营业务实现营业收入 17.70 亿元，同比增长 55.78%；土地整理及其他营业收入增加 3.18 亿元，较上年增长 170.82%，主要系鑫展望下属子公司去年 9 月纳入合并范围，全年产生收入所致。公司实现归母净利润 30.25 亿元，同比增长 77.76%，扣非归母净利润 29.51 亿元，同比增长 107.13%。2020 年公司实现毛利率 14.80%，同比提高 3.82pct；归母净利率为 4.99%，同比提高 1.77pct。2020 年公司经营现金流量净额为 32.77 亿元，同比降低 3.94 亿元。2020 年资产负债率为 78.13%，较上年同期降低 4.21pct。2020 年公司期间费用率为 8.33%，同比提高 1.42pct。其中，销售费用率同比降低 0.01pct 至 0.03%，管理费用率为 4.50%，同比提高 1.37pct；财务费用率为 3.80%，同比提高 0.07pct。2020Q4 单季度公司实现营业收入 241.40 亿元，同比增长 10.97%；实现归母净利润 13.06 亿元，同比增长 51.86%。

- **在手合同订单饱满，股权激励彰显信心。**报告期内公司累计新签项目数量 300 个，总金额 395.34 亿元，同比下降 27.53%。截止报告期末，公司在手订单总金额 1318.22 亿元。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 39.44 亿元，在建项目中未完工部分金额 1207.35 亿元，剩余 2020 年中标未签合同且未开工项目 71.44 亿元。2020 年 11 月，公司以 3.12 元/股的价格向 80 名激励对象授予 797 万股预留限制性股票，激励对象为中层管理人员及核心技术（业务）人员，占公司总股本比例为 0.22%，有助于进一步提升人员积极性，并彰显公司未来信心。

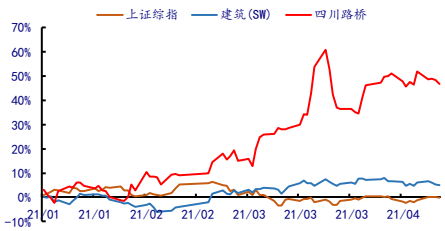
- **大股东重组，助力省内发展机遇。**四川省内相继出台“一干多支”发展、交通强省建设、深化基础设施等重点领域补短板三年行动等系列重大部署，积极对接国家的重大战略更好在四川的落地实施。“十四五”期间，四川省将统筹实施综合交通建设万亿工程，其中公路水路交通建设投资将超 8000 亿元。报告期内，公司在省内订单获得多项进展，公路方面新中标金简仁快速路二期（金堂大道至机场南线）SG14 施工标段，标志着成功进入成都东进市场；铁路方面新中标新建汉中至巴中至南充铁路南充至巴中段站前工程 HBNZQSG-1 标施工总价承包合同。2021 年 3 月，公司控股股东四川铁投与四川交投强强合并，组建为蜀道集团，有望对公司省内市场市占率带来积极影响，助力跨越发展。

分析师

龙天光
☎：021-20252646
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现 2021-04-23



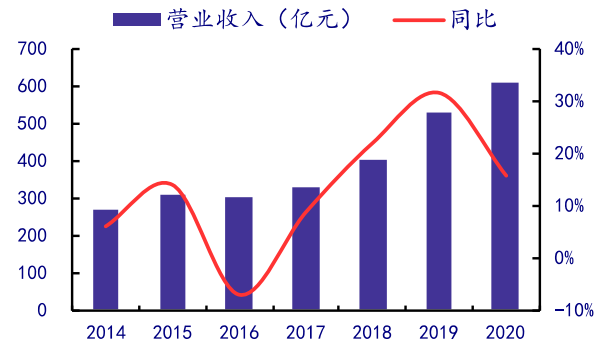
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

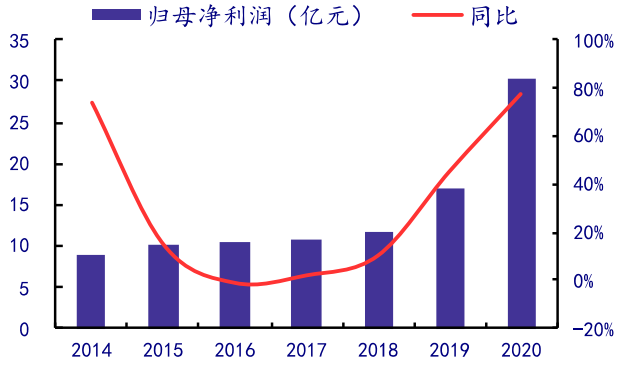
2016年至今公司营业收入与归母净利润持续上涨。2020年公司实现营业收入610.70亿元，同比增长15.83%，归母净利润30.25亿元，同比增长77.76%。

图1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

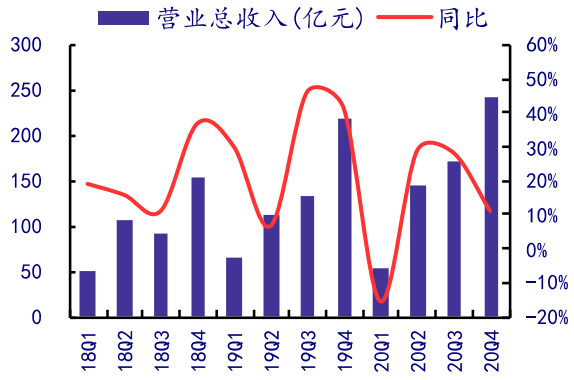
图2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

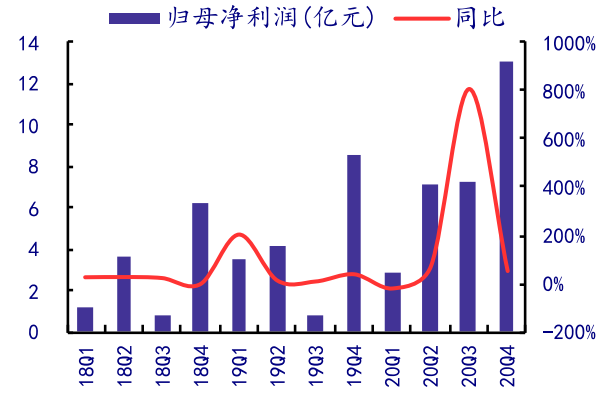
公司单季度营收呈现季节性波动趋势，单季度营收自20Q1触底反弹以来同比持续上涨。2020Q4单季度公司实现营业收入241.40亿元，同比增长10.97%；实现归母净利润13.06亿元，同比增长51.86%。

图3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

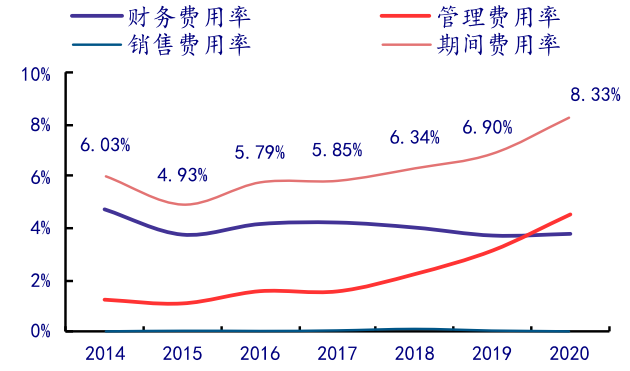
图4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

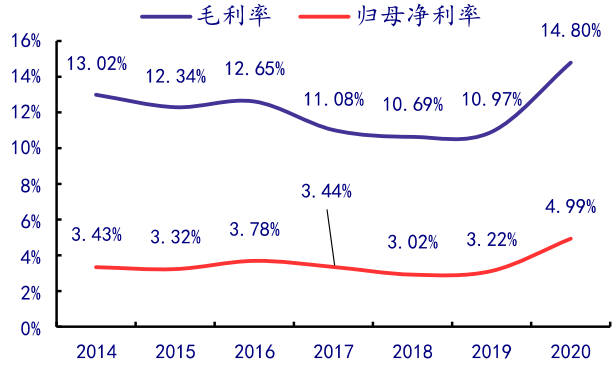
2016年以来公司期间费用率呈小幅上涨趋势，2020年公司期间费用率为8.33%，同比提高1.42pct。2018年以来公司毛利率持续上升。2020年公司毛利率为14.80%，同比提高3.82pct；归母净利率为4.99%，同比提高1.77pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资建议

预计公司 2021 年 EPS 为 0.69 元/股，对应动态市盈率分别为 9.56 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新签合同落地不及预期的风险；大股东重组不及预期的风险；市场拓展不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。 2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。 团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。 2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn