

业绩如期高增长，新签合同爆发

四川路桥(600039.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2021 年半年报。公司实现营业收入 325.17 亿元，同比增长 63.93%；实现归母净利润 25.16 亿元，同比增长 154.69%；实现扣非净利润 24.61 亿元，同比增长 156.75%。
- **业绩如期高增长。** 2021H1 公司实现营业收入 325.17 亿元，同比增长 63.93%。主要系上年疫情影响及本期生产经营情况较好所致。主营收入构成中，工程施工营业收入 259.10 亿元，同比增长 62.22%。贸易营业收入 48.80 亿元，同比增长 70.93%。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 条高速公路营业收入实现 7.07 亿元，同比增加 120.25%。报告期公司优质项目增多，积极降本增效，在手订单充足，规模不断扩大；实现归母净利润 25.16 亿元，同比增长 154.69%；实现扣非净利润 24.61 亿元，同比增长 156.75%。2021H1 公司经营性净现金流为 -29.13 亿元，比去年同期多流出 27.47 亿元，主要系支付外债、汛期备料、职工薪酬和本期工程结算冲减预收款项所致。
- **盈利能力有所改善，期间费用率下降明显。** 报告期末，公司毛利率为 15.34%，同比提高 1.03pct。净利率为 7.86%，同比提高 2.81pct。期间费用率为 5.54%，同比降低 2.19pct。其中，销售费用率为 0.03%，同比降低 0.06pct。管理费用率为 2.19%，同比降低 0.24pct。财务费用率为 3.32%，同比降低 1.89pct。公司加强精细化管理
- **新中标项目金额同比增长 212%，业绩有保障。** 公司经营团队主动出击，实行片区经营、强强联合、资质组团。2021H1 公司累计新中标项目 479.32 亿元，同比增长 212%。其中建设工程新中标项目 463.07 亿元，同比增长 223%。累计中标尚未签订合同金额 72.28 亿元。房屋建设新中标项目 16.1 亿元，同比增长 59%。公司新签订单高增长，未来业绩有保障。
- **交通强国助增长。** 中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》提出，到 2035 年基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，支撑“全国 123 出行交通圈”，也就是都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖。《规划纲要》首次将成渝地区与京津冀、长三角、粤港澳大湾区并列为全国交通网的“四极”，为推动交通强省建设注入了“强心剂”。国家发改委印发《成渝地区双城经济圈综合交通运输发展规划》，2025 年，成渝地区双城经济圈轨道交通总规模达到 1 万公里以上，高速公路通车里程达到 1.5 万公里以上。国家政策积极推动交通基础设施建设，西南地区空间广阔。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

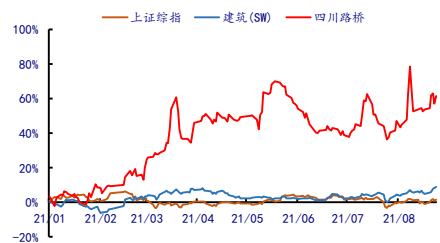
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

股价表现

2021-08-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

2015 年至今公司营业收入持续上扬。2021 上半年公司实现营业收入 325.17 亿元，同比增长 63.93%。实现归母净利润 25.16 亿元，同比增长 154.69%。

图 1：公司近年营业收入及增速

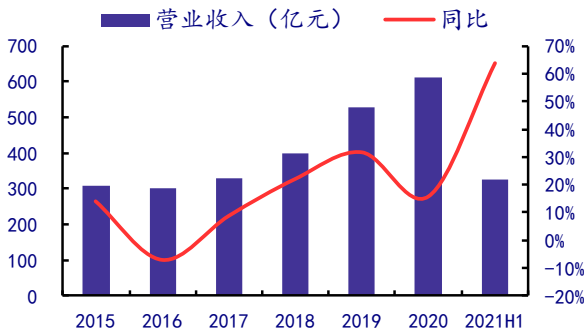
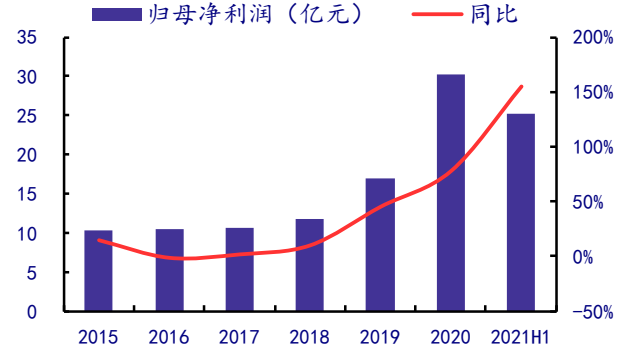


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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。2021Q2 单季度公司实现营业收入 192.44 亿元，同比增长 33.34%；实现净利润 13.19 亿元，同比增长 86.56%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

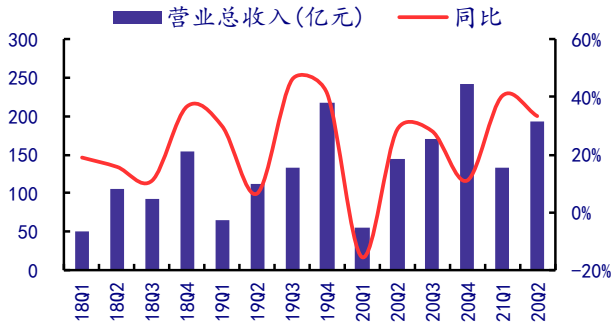
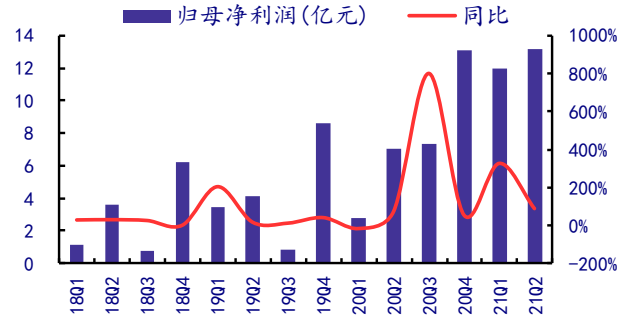


图 4：公司近年单季度净利润及增速

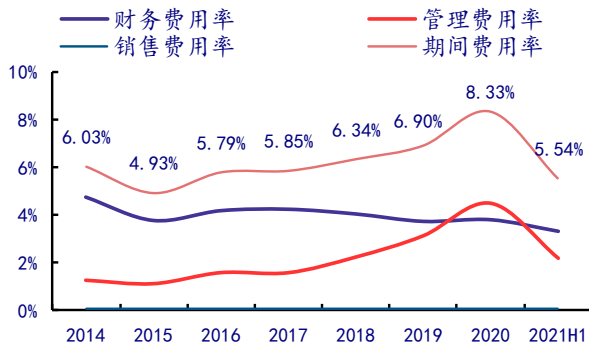


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

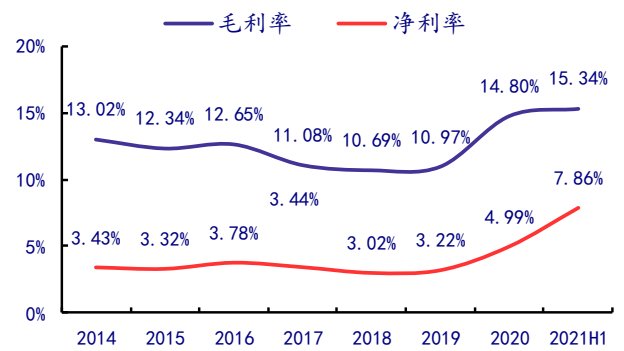
2015 年以来公司期间费用率有所抬升，2021H1 公司期间费用率为 5.54%，同比降低 2.19pct。2018 年以来公司毛利率逐年上升，净利率有所提升。2021 年公司毛利率为 15.34%，同比提高 1.03pct。净利率为 7.86%，同比提高 2.81pct。

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 2021-2022 年 EPS 分别为 0.89/1.18 元/股，对应动态市盈率分别为 7.67/5.82 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：固定资产投资增速下滑风险；新签订单落地不及预期的风险。

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。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5 年行业研究经验。

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：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn