

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

拟定增引入重磅战投，锂电板块有望迎加速成长期。公司公告拟在发行股份及支付现金购买蜀道集团旗下交建股份、高路建筑及高路绿化股权以解决同业竞争问题的方案中，引入四川能投集团与比亚迪作为战略投资者，向其分别定增 7278/2911 万股，占定增前总股本 1.5%/0.6%，定增价 6.87 元/股，再加上公司拟向交投产融定增 2.6 亿股（占定增前总股本 5.5%），本次合计拟募资 25 亿元。能投集团为四川国资旗下能源基建重要主体，同时控股川能动力（旗下李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目处建设中），有望与公司能源基建、锂盐供应及交通+服务等领域展开深度合作。比亚迪为国内领先新能源汽车及传统燃油汽车制造商，同时涉足手机部件、二次充电电池及光伏等领域，有望与公司在能源板块的锂电材料产业链、工程施工车辆的“电动化”、矿产资源开发以及储能设备研发等方面产生协同效应。通过引入以上战投，公司锂电正极材料及前驱体生产业务有望绑定上游锂矿供应商（能投集团）、下游电池生产商（比亚迪），强化产业链联动能力，有望迎加速成长期。

拟参与磷化工企业破产重组，完善矿产品类布局。公司公告拟投入约 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（此前公司公告已托管会东国资公司持有的金川公司 5% 股权）。金川公司享有大黑山磷矿、大山梁子磷矿、大桥磷矿区大水沟磷矿采矿权（有效期均已届满，部分矿存延续审批可能），并拥有黄磷产能 6 万吨/年，以黄磷 3.7 万元/吨市价测算，满产情况下年产值可超 20 亿元。若后续成功确定公司为重整投资人，则有助于公司进一步优化矿产品类布局，促矿产业务加速扩张。

股权激励划定增长预期，有望激发核心骨干动力，彰显未来发展信心。公司公告拟向不超过 350 名高管及核心技术人员授予不超过 4375 万股限制性股票，约占当前公司股本总数的 0.92%。其中首次授予不超过 3500 万股，占授予总量的 80%，预留部分占比 20%，授予价格为 4.24 元，有效期不超过 6 年，限售期为授予日起 24 个月。分三期解锁，解锁比例分别为 40%/30%/30%。解锁条件为 22-24 年：1) 扣非归母净利润不低于 70/80/90 亿元，且较 2020 年增长率不低于同业平均。2) 收入分别不低于 1000/1100/1200 亿元，且较 2020 年增长率不低于同业平均。3) 应收账款周转率不低于 5.7。本次激励方案划定了 2022-2024 年增长目标，同时有望进一步理顺激励机制，激发核心骨干工作动力，也彰显了未来发展信心。

成渝双城经济圈建设提速，公司有望重点受益。国务院印发未来成渝双城经济圈建设纲领性文件——《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确了成渝地区双城经济圈建设的战略定位，在公路建设领域提出要完善双城经济圈公路体系，畅通对外高速公路通道，强化主要城市间快速联通、加快推进省际待贯通路段建设。根据四川省交通规划，“十四五”期间全省综合交通投资总额预计达 1.7 万亿，较“十三五”期间增加约 40%；全省公路水路投资额不低于 8000 亿元、力争 1 万亿元。推动实现成渝城市群交通一体化，交通基建投资面临重大机遇，公司作为省内交通基建龙头有望重点受益。

投资建议：我们上调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 48/71/86 亿元，同比增长 59%/47%/22%，EPS 分别为 1.01/1.48/1.81 元，当前股价对应 PE 分别为 8.4/5.7/4.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：定增进展不达预期、参与磷化工企业破产重组不达预期、新业务布局不达预期、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	4,815	7,065	8,626
增长率 yoy (%)	45.2	77.8	59.2	46.7	22.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.36	0.63	1.01	1.48	1.81
净资产收益率 (%)	9.8	12.3	16.6	19.5	19.3
P/E (倍)	23.7	13.3	8.4	5.7	4.7
P/B (倍)	2.6	1.8	1.5	1.2	0.9

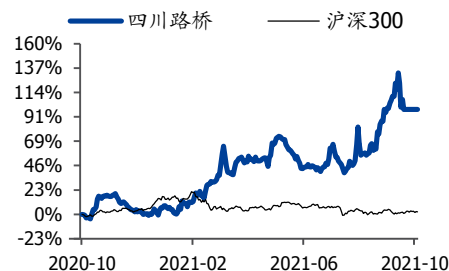
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
10月20日收盘价(元)	8.44
总市值(百万元)	40,304.63
总股本(百万股)	4,775.43
其中自由流通股(%)	75.61
30日日均成交量(百万股)	66.38

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 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

相关研究

1、《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

2、《四川路桥 (600039.SH): “蜀道” 新生天地宽, 区域龙头迎发展》2021-04-05

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	59208	75225	89441
短期借款	3869	3606	7491	12047	13516
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	96924	114133	128865
少数股东权益	1648	2150	2260	2360	2448
股本	3611	4778	4778	4778	4778
资本公积	3132	6447	6447	6447	6447
留存收益	8203	10870	15214	21626	29530
归属母公司股东权益	15597	22614	27429	34292	42723
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	3783	5452	9114
净利润	1698	3045	4926	7165	8714
折旧摊销	791	0	810	994	1193
财务费用	1967	2320	1892	2226	2630
投资损失	-275	-36	-83	-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	-5262	-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	-1998	-2303	-2631
筹资活动现金流	2564	5424	-4791	-1124	-2218
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	-6058	-2315	-2734
现金净增加额	10	3423	-6270	-1232	1696

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	1892	2226	2630
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	83	101	124
资产处置收益	1	24	0	0	0
营业利润	2103	3686	5997	8786	10680
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	6002	8794	10687
所得税	434	625	1076	1629	1973
净利润	1698	3045	4926	7165	8714
少数股东损益	-4	20	111	100	88
归属母公司净利润	1702	3025	4815	7065	8626
EBITDA	5035	5807	7952	11211	13415
EPS (元)	0.36	0.63	1.01	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	62.7	46.5	21.6
归属于母公司净利润(%)	45.2	77.8	59.2	46.7	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	6.1	7.0	7.1
ROE(%)	9.8	12.3	16.6	19.5	19.3
ROIC(%)	5.9	7.1	8.0	9.7	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	82.3	78.1	76.6	75.7	74.0
净负债比率(%)	181.6	124.3	115.1	100.1	78.8
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	1.01	1.48	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.69	0.79	1.14	1.91
每股净资产(最新摊薄)	3.26	4.73	5.74	7.18	8.94
估值比率					
P/E	23.7	13.3	8.4	5.7	4.7
P/B	2.6	1.8	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	14.6	12.6	9.6	7.1	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 20 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