

2022年6月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

四川路桥(600039):

获取金川磷矿资源, 新能源产业链逐步完善

推荐 (维持)

事件

分析师: 宝幼琛
执业证书编号: S1050521110002
邮箱: baoyc@cfsc.com.cn

分析师: 任春阳
执业证书编号: S1050521110006
邮箱: rency@cfsc.com.cn

公司6月10日晚公告: 公司收到四川省会东县人民法院民事裁定书, 被确定为会东金川磷化工有限责任公司的批产重组投资人。对此, 我们点评如下:

投资要点

■ 获取金川公司磷矿资源, 为拓展正极材料提供了保障

本次破产重组交易总额约为10.4亿元, 其中拟通过破产重整以现金方式出资4.3亿元收购金川公司100%股权, 用以清偿金川公司债务; 复工复产、矿山建设、技改及其他基础设施投资等约6.1亿元。金川公司下辖一个6万吨/年黄磷厂及大黑山、大山梁子、大桥磷矿区大水沟等磷矿山采矿权。其中核心的大黑山磷矿山开采面积1.0996平方公里, 远景资源储量约10475.7万吨, 证载储量2128.8万吨。大黑山矿权证延续工作已于2022年4月22日审批通过, 有效期为20年。黄磷是生产正极材料磷酸铁锂的重要原料, 获取金川公司股权, 公司磷矿资源方面实现突破, 一方面能增厚公司业绩, 另一方面为公司大力发展正极材料提供了原料保障。

■ 新能源稳步推进, 打造新的业绩增长点

新能源是公司十四五期间战略发展方向之一, 主要是加大对水电、光伏、风能等清洁能源的投资力度, 开展储能项目应用, 以及“资源再生-前驱体-正极材料”的锂电产业链建设, 目前新能源业务稳步推进: 1) 正极材料: 四川新理想年产5万吨三元正极材料一期1万吨已经投产, 年产2万吨前驱体项目已经完成前期准备工作; 2) 磷矿: 参与磷化工企业金川公司破产重组, 同时与川能动力、比亚迪、合丰公司成立合资公司(四川路桥持股65%), 综合开发马边县磷矿资源及磷酸铁锂项目; 3) 锂矿: 受让川能动力持有的能投锂业5%股权, 同时四川锂资源丰富, 作为四川国资委企业, 公司获取锂资源具备一定优势; 4) 拟引入能投集团与比亚迪做战略投资者。新能源业务产业链不断完善, 将成为公司新的业绩增长点。

■ 基建受益于成渝城市群基建加速和控股股东市占率提升, 在手订单充足奠定业绩增长

2021年2月中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》, 首次将成渝地区与京津冀、长三角、粤港澳大

基本数据

2022-6-10

当前股价(元)	11.27
总市值(亿元)	541.5
总股本(百万股)	4,804.9
流通股本(百万股)	4,711.8
52周价格范围(元)	5.8-13.42
日均成交额(百万元)	481.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《四川路桥: 一季报超预期, 大股东增持彰显信心》20220425

《四川路桥: 业绩超预期, 新能源稳步推进》20220330

《四川路桥: 基建龙头再迎新机, 新能源转型蓄势待发》20211208

湾区并列为全国交通网的“四极”，地位得到明显提升。2021年10月，四川省政府印发《四川省“十四五”综合交通运输发展规划》，提出十四五期间综合交通建设完成投资1.2万亿元以上，其中公路水路7000亿元、铁路3000亿元、民航250亿元、轨道交通2200亿元，在中央和地方政府支持下，成渝城市群的交通基建投资有望加速。2021上半年公司原控股股东四川铁投与四川交投战略重组，新设合并成立蜀道投资集团，成为四川最大的交通基建投资集团，已通车高速公路四川省市占率高达80%（四川铁投约占19%，四川交投占61%）。作为集团旗下的核心基建施工平台，公司获取订单具备明显优势，公司将充分受益于成渝城市群基建投资加速以及控股股东变更带来的市占率提升。2021年公司新增订单1001.74亿元，创历史新高，期末在手订单1372.58亿元，是公司2021年营收的1.61倍，充足的在手订单奠定公司业绩增长基础。

■ 大股东持续增持彰显对公司未来发展充满信心

公司控股股东蜀道集团近几年通过二级市场购买、要约收购、参与定增等方式持续增持公司股票，持股比例从2017年报的41%上涨到2021年底的68.04%，中间从未减持公司股票。公司近期在推进的收购资产同时募集25亿元配套资金中，蜀道资本（蜀道集团控股）认购18亿元。2022年4月21日公告拟增持5-10亿元，截止5月17日，已经增持4883.93万股，增持金额4.86亿元（增持均价9.95元/股），控股股东持续增持彰显出对公司未来发展充满信心。

■ 盈利预测

暂不考虑收购及增发募集配套资金的影响，预测公司2022-2024年归母净利润分别为72.60、85.66、98.55亿元，EPS分别为1.52、1.79、2.06元，当前股价对应PE分别为7.4、6.3、5.5倍，我们看好公司基建业务稳定增长，新能源转型加速落地，维持公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、控股股东支持力度低于预期风险、新增订单及执行低于预期风险、新能源业务进展缓慢的风险、锂矿磷矿推进低于预期的风险、战投引入及协同效应低于预期的风险、收购及增发募集配套资金不能顺利完成的、增持不能顺利完成的等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	85,049	101,610	116,578	130,376
增长率 (%)	39.3%	19.5%	14.7%	11.8%
归母净利润 (百万元)	5,582	7,260	8,566	9,855
增长率 (%)	84.5%	30.1%	18.0%	15.0%
摊薄每股收益 (元)	1.17	1.52	1.79	2.06
ROE (%)	18.3%	19.5%	19.0%	18.2%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元），暂不考虑收购及增发募集配套资金的影响

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	85,049	101,610	116,578	130,376
现金及现金等价物	12,292	15,652	18,628	21,798	营业成本	71,318	85,249	97,789	109,358
应收款	21,622	25,890	30,981	36,434	营业税金及附加	423	505	580	648
存货	3,295	3,994	4,582	5,726	销售费用	22	26	30	33
其他流动资产	35,447	41,998	48,323	54,131	管理费用	1,109	1,524	1,690	1,825
流动资产合计	72,656	87,534	102,513	118,089	财务费用	2,382	2,020	2,089	2,124
非流动资产：					研发费用	2,855	3,455	3,964	4,368
金融类资产	926	846	759	677	费用合计	6,368	7,025	7,773	8,350
固定资产	2,949	3,136	3,365	3,546	资产减值损失	-91	-50	-50	-50
在建工程	701	730	778	927	公允价值变动	2	5	5	6
无形资产	29,948	29,316	28,684	28,011	投资收益	71	30	30	30
长期股权投资	1,787	1,907	1,991	2,047	营业利润	6,781	8,916	10,522	12,106
其他非流动资产	28,997	28,997	28,997	28,997	加：营业外收入	107	50	50	50
非流动资产合计	64,383	64,086	63,814	63,528	减：营业外支出	40	40	40	40
资产总计	137,038	151,620	166,327	181,617	利润总额	6,848	8,925	10,531	12,116
流动负债：					所得税费用	1,154	1,517	1,790	2,060
短期借款	1,890	2,293	2,416	2,318	净利润	5,694	7,408	8,741	10,056
应付账款、票据	36,619	41,115	45,815	50,633	少数股东损益	112	148	175	201
其他流动负债	23,784	23,784	23,784	23,784	归母净利润	5,582	7,260	8,566	9,855
流动负债合计	62,293	67,192	72,015	76,735					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	42,734	45,734	47,734	49,234	成长性				
其他非流动负债	1,479	1,479	1,479	1,479	营业收入增长率	39.3%	19.5%	14.7%	11.8%
非流动负债合计	44,213	47,213	49,213	50,713	归母净利润增长率	84.5%	30.1%	18.0%	15.0%
负债合计	106,506	114,405	121,228	127,448	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.1%	16.1%	16.1%	16.1%
股本	4,775	4,775	4,775	4,775	四项费用/营收	7.5%	6.9%	6.7%	6.4%
股东权益	30,532	37,214	45,099	54,169	净利率	6.7%	7.3%	7.5%	7.7%
负债和所有者权益	137,038	151,620	166,327	181,617	ROE	18.3%	19.5%	19.0%	18.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	77.7%	75.5%	72.9%	70.2%
净利润	5694	7408	8741	10056	营运能力				
少数股东权益	112	148	175	201	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	840	1694	1675	1658	应收账款周转率	3.9	3.9	3.8	3.6
公允价值变动	2	5	5	6	存货周转率	21.6	21.5	21.5	19.2
营运资金变动	-7671	-7102	-7390	-7671	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	-1023	2153	3206	4251	EPS	1.17	1.52	1.79	2.06
投资活动现金净流量	-3653	-255	-274	-305	P/E	9.6	7.4	6.3	5.5
筹资活动现金净流量	8036	2677	1266	416	P/S	0.6	0.5	0.5	0.4
现金流量净额	3,360	4,575	4,198	4,363	P/B	2.0	1.6	1.3	1.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。