

建筑装饰

2022年08月04日

四川路桥 (600039)

——低碳智能化发展转型深化，降本增效显著

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：		2022年08月03日
收盘价(元)		9.78
一年内最高/最低(元)		13.42/6.19
市净率		1.6
息率(分红/股价)		4.81
流通A股市值(百万元)		46082
上证指数/深证成指		3163.67/11982.26

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022年03月31日
每股净资产(元)		6.04
资产负债率%		76.95
总股本/流通A股(百万)		4805/4712
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

研究支持

唐猛 A0230121080006
tangmeng@swsresearch.com

联系人

唐猛
(8621)23297818x
tangmeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 2022年8月1日，公司就证监会关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金相关问题进行回复，针对引入能投集团、比亚迪作为战略投资者以及自身低碳、智能化发展转型等情况进行论述分析。

点评：

- 引入能投集团、比亚迪助力低碳智能化转型，降本增效显著。**在信息技术驱动工业化转型升级的趋势下，建筑企业通过数字化、智能化转型升级借此降本增效显得尤为迫切。公司通过引入能投集团、比亚迪，在低碳施工、智能建造等方面展开深入合作。根据测算，在中性情况下，预计2023-2025年公司有望节省工程施工成本38.34亿元，年均节省成本12.78亿元(占公司2021年营业收入1.50%)，推动盈利水平提升。此外，通过数字化、智能化设备的使用，项目质量以及施工效率得以提升，预计2023-2025年节省施工碳排放251.88万吨，降本增效显著。
- 合力开展矿产新材料业务，促进产业结构转型升级。**目前公司锂电正极材料项目已顺利投产，在此基础上公司持续加大锂电材料领域投资，收购能投集团下属能投锂业5%股权，其拥有亚洲最大单体锂辉石矿-四川省阿坝州李家沟锂辉石矿，深化双方锂电材料领域合作。同时，公司与能投集团、比亚迪及马边彝族自治县禾丰国有资产成立蜀能矿产，公司认缴出资6.7亿元持股67%。蜀能矿产将积极推进马边县老河坝磷矿项目探转采工作和磷酸铁锂项目建设，其已探明磷矿石资源量为3,722万吨，磷酸铁锂项目预计将于2023年达产，有望推动公司业绩提升，促进公司产业结构转型升级。
- 成渝建设先锋，充分享受成渝经济圈发展建设红利。**2021年10月21日国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，提出到2025年，出渝出川四向通道基本形成，重庆、成都间1小时可达，铁路网总规模达到9,000公里以上、覆盖全部20万以上人口城市，到2035年建成实力雄厚、特色鲜明的双城经济圈。公司作为成渝地区建设主力军，有望充分享受当地发展建设红利，带动业绩提升。
- 投资分析意见：上调盈利预测，维持“买入”评级。**公司在手订单加速执行，低碳智能化转型升级提升盈利能力，上调22-23年盈利预测，新增24年盈利预测，预计公司22-24年净利润分别为69.9亿/84.2亿/97.4亿(原值22-23年分别为68.1亿/77.0亿)，增速分别为25.3%/20.4%/15.6%，对应PE分别为7X/6X/5X，维持“买入”评级。
- 风险提示：引入战略投资者进程不及预期；施工转化不及预期；新签不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	85,049	18,286	105,585	124,996	144,050
同比增长率(%)	31.7	32.8	24.1	18.4	15.2
归母净利润(百万元)	5,582	1,572	6,994	8,418	9,735
同比增长率(%)	85.4	30.9	25.3	20.4	15.6
每股收益(元/股)	1.17	0.33	1.46	1.75	2.03
毛利率(%)	16.1	16.7	16.1	15.5	15.1
ROE(%)	20.6	5.5	21.8	21.9	21.3
市盈率	8		7	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	64,565	85,049	105,585	124,996	144,050
其中: 营业收入	64,565	85,049	105,585	124,996	144,050
减: 营业成本	55,098	71,318	88,599	105,673	122,293
减: 税金及附加	247	423	525	621	716
主营业务利润	9,220	13,307	16,461	18,702	21,041
减: 销售费用	18	22	27	50	58
减: 管理费用	1,378	1,109	1,478	1,875	2,161
减: 研发费用	1,685	2,855	3,695	3,750	3,889
减: 财务费用	2,373	2,382	2,548	2,488	2,718
经营性利润	3,766	6,939	8,713	10,539	12,215
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-150	-216	-92	-89	-91
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-31	-91	1	0	0
加: 投资收益及其他	98	150	99	69	49
营业利润	3,683	6,781	8,720	10,519	12,173
加: 营业外净收入	-16	67	39	19	19
利润总额	3,668	6,848	8,759	10,538	12,192
减: 所得税	632	1,154	1,739	2,098	2,432
净利润	3,036	5,694	7,020	8,440	9,760
少数股东损益	25	112	26	22	25
归属于母公司所有者的净利润	3,010	5,582	6,994	8,418	9,735
全面摊薄总股本	4,778	4,775	4,805	4,805	4,805
每股收益 (元)	0.78	1.17	1.46	1.75	2.03

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。