

毛利率小幅提升，分红维持高位

核心观点：

- 事件：**公司发布2023年年报。
- 业绩符合预期，清洁能源增速较快。**公司2023年实现营业收入1150.42亿元，同比减少14.88%；实现归母净利润90.04亿元，同比减少19.70%；实现扣非后归母净利润90.18亿元，同比减少6.98%。分行业看，工程建设实现营收1038.89亿元，同比减少8.93%；矿业及新材料板块实现营收16.87亿元，同比减少56.81%；清洁能源板块实现营收4.58亿元，同比增加130.31%；贸易业务实现营收52.22亿元，同比降低62.86%；公路投资运营业务实现营收30.02亿元，同比增加23.62%。2023年，公司中标金额1685.16亿元，同增20.07%。省内/省外及国外新中标项目金额1353.56亿元/331.6亿元，分别同比+10.05%/+91.16%；基建/房建/其他业务中标金额1491.58亿元/187.33亿元/6.25亿元，分别同比+15%/+74%/+68%。2023年末，公司在手订单总金额约2720亿元，为可持续发展奠定了坚实基础。2024Q1，公司中标项目金额291.76亿元，同增1.15%，其中基建、房建、其他分别同比-10%、+144%、-90%。
- 毛利率小幅提升，分红维持高位。**2023年公司毛利率为18.14%，同升1.09pct。其中，工程施工/矿业及新材料/清洁能源/贸易销售/公路投资运营业务毛利率分别为17.97%/0.86%/37.72%/0.34%/66.28%，分别同比-0.53pct/-7.49pct/+4.09pct/-0.3pct/+7.89pct。分地区来看，省内毛利率为20.26%，同升1.57pct，省外毛利率为6.83%，同升1.45pct，国外毛利率为14.64%，同升0.48pct。2023年公司净利率为7.86%，同降0.55pct。2023年公司经营现金流量净流出21.18亿元，较去年同期多流出155.07亿元，主要系2022年末集中收到开工预付款项，资金于2023年完成支付所致。筹资活动产生的现金流量净额为27.56亿元，较去年同期少流入38.88亿元，主要系本期分红增加、偿还蜀道集团借款、偿还毛尔盖公司老股东贷款所致。公司2023年拟派发现金红利占归母净利润的50.04%，同降0.48pct，分红率维持高位。
- 清洁能源加快资源培育和获取。**目前，公司（含托管）在建及运营的清洁能源权益装机约540万千瓦。**光伏项目方面**，公司采取自我培育和兼并收购并举的方式，积极拓展光伏业务。截止年报披露日，子公司清洁能源集团实现新疆吐鲁番100万千瓦光热+光伏一体化项目落地，项目建设顺利推进；凉山州会东县1#地块200MW光伏项目已实现约150MW并网发电；毛尔盖水电水光互补420MW光伏项目建设按计划推进，计划2024年三季度首批并网发电；实现凉山盐源牦牛坪680MW光伏项目落地并完成备案，计划2024Q3开工建设。**水电项目方面**，下属巴郎河公司、鑫巴河公司、毛尔盖公司水电项目正常运营。
- 投资建议：**预计公司2024-2026年营收分别为1261.76亿元、1441.73亿元、1639.64亿元，同比分别增长9.68%、14.26%、13.73%，归母净利润分别为94.06亿元、104.39亿元、119.89亿元，同比分别增长4.47%、10.98%、14.84%，EPS分别为1.08元/股、1.20元/股、1.38元/股，对应当前股价的PE分别为7.20倍、6.49倍、5.65倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

四川路桥(600039)

推荐 (维持)

分析师

龙天光

☎：021-20252621

✉：longtianguang-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

市场数据

2024-04-23

股票代码	600039
A股收盘价(元)	7.26
上证指数	3,021.98
总股本万股	871,520
实际流通A股万股	667,927
流通A股市值(亿元)	485

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】公司跟踪-四川路桥-合并增厚业绩，积极布局矿产资源

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1460.88	1460.22	1696.23	1964.49	营业收入	1150.42	1261.76	1441.73	1639.64
现金	217.21	308.35	368.01	460.87	营业成本	941.71	1049.64	1209.44	1379.27
应收账款	207.72	198.25	222.70	255.92	营业税金及附加	3.49	4.50	4.95	5.59
其它应收款	38.93	38.48	44.32	51.12	营业费用	0.34	0.29	0.34	0.40
预付账款	21.93	25.00	28.48	32.54	管理费用	21.21	19.40	22.93	26.48
存货	53.86	55.29	63.78	73.73	财务费用	27.10	27.75	26.05	25.03
其他	921.24	834.84	968.94	1090.30	资产减值损失	-3.50	-0.84	-0.95	-0.97
非流动资产	948.26	1012.17	1063.65	1092.97	公允价值变动收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	55.01	71.73	90.11	108.79	投资净收益	1.93	1.83	2.21	2.50
固定资产	133.70	147.04	143.80	118.82	营业利润	110.49	114.75	127.25	146.16
无形资产	336.36	352.33	368.86	384.84	营业外收入	0.81	0.00	0.00	0.00
其他	423.19	441.06	460.87	480.53	营业外支出	1.62	0.00	0.00	0.00
资产总计	2409.15	2472.39	2759.88	3057.45	利润总额	109.68	114.75	127.25	146.16
流动负债	1243.03	1211.40	1393.58	1570.24	所得税	19.31	19.68	21.94	25.24
短期借款	32.45	36.27	42.73	49.52	净利润	90.37	95.07	105.31	120.92
应付账款	763.89	709.28	849.44	981.51	少数股东损益	0.34	1.00	0.92	1.03
其他	446.69	465.85	501.41	539.21	归属母公司净利润	90.04	94.06	104.39	119.89
非流动负债	658.62	658.62	658.62	658.62	EBITDA	157.79	206.55	243.94	288.07
长期借款	609.18	609.18	609.18	609.18	EPS (元)	1.03	1.08	1.20	1.38
其他	49.44	49.44	49.44	49.44					
负债合计	1901.65	1870.02	2052.19	2228.85	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	56.24	57.24	58.16	59.19	营业收入	-14.88%	9.68%	14.26%	13.73%
归属母公司股东权益	451.27	545.13	649.52	769.41	营业利润	-18.85%	3.85%	10.90%	14.86%
负债和股东权益	2409.15	2472.39	2759.88	3057.45	归属母公司净利润	-19.70%	4.47%	10.98%	14.84%
					毛利率	18.14%	16.81%	16.11%	15.88%
					净利率	7.83%	7.45%	7.24%	7.31%
现金流量表(亿元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	19.95%	17.26%	16.07%	15.58%
经营活动现金流	-21.18	246.61	226.31	263.16	ROIC	9.01%	8.63%	8.58%	8.81%
净利润	90.37	95.07	105.31	120.92	资产负债率	78.93%	75.64%	74.36%	72.90%
折旧摊销	19.03	64.05	90.64	116.88	净负债比率	107.25%	75.86%	57.06%	38.34%
财务费用	28.06	32.09	32.22	32.39	流动比率	1.18	1.21	1.22	1.25
投资损失	-1.93	-1.83	-2.21	-2.50	速动比率	0.38	0.46	0.46	0.49
营运资金变动	-165.85	51.36	-5.14	-9.53	总资产周转率	0.51	0.52	0.55	0.56
其它	9.13	5.86	5.48	5.01	应收帐款周转率	6.18	6.22	6.85	6.85
投资活动现金流	-105.05	-126.99	-140.89	-144.71	应付帐款周转率	1.35	1.43	1.55	1.51
资本支出	-77.44	-111.38	-124.06	-127.94	每股收益	1.03	1.08	1.20	1.38
长期投资	-28.24	-17.44	-19.04	-19.27	每股经营现金	-0.24	2.83	2.60	3.02
其他	0.63	1.83	2.21	2.50	每股净资产	5.18	6.25	7.45	8.83
筹资活动现金流	27.56	-28.28	-25.76	-25.59	P/E	7.52	7.20	6.49	5.65
短期借款	13.76	3.82	6.46	6.79	P/B	1.50	1.24	1.04	0.88
长期借款	119.67	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	7.59	5.49	4.43	3.45
其他	-105.87	-32.10	-32.22	-32.39	P/S	0.59	0.54	0.47	0.41
现金净增加额	-98.86	91.14	59.66	92.86					

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

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建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn