

## 公司研究 | 点评报告 | 四川路桥（600039.SH）

# 分红力度持续加大，高股息价值显著增强

### 报告要点

四川路桥公告未来三年（2025 年度-2027 年度）股东回报规划。公司利润分配可以采取现金、股票、现金和股票相结合或者法律许可的其他方式，并优先考虑现金分红方式。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑



龚子逸

四川路桥 (600039.SH)

2025-02-23

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 分红力度持续加大，高股息价值显著增强

### 事件描述

四川路桥公告未来三年（2025 年度-2027 年度）股东回报规划。公司利润分配可以采取现金、股票、现金和股票相结合或者法律许可的其他方式，并优先考虑现金分红方式。

### 事件评论

● 公司着眼于长远和可持续发展，综合考虑公司战略规划、发展目标、股东意愿、实际情况等因素，建立对投资者持续、稳定、科学的回报规划与机制，对公司利润分配作出明确的制度性安排。并将持续优化现金流管理，强化资金管控，科学规划收支安排，以保证利润分配政策的连续性和稳定性。

● **现金分红：**1) 在符合分红条件情况下，公司原则上每年进行一次现金分红。经股东会审议通过，公司根据盈利状况可以进行中期现金分红。2) 在弥补亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后，公司当年可供股东分配的利润为正数时，在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，经履行完毕公司《章程》规定的决策程序，公司每一年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东的净利润的 60%。

**股票股利：**在公司经营状况、成长性良好，且董事会认为公司每股收益、股票价格、每股净资产等与公司股本规模不匹配时，公司可以在满足上述现金分红比例的前提下，同时采取发放股票股利的方式分配利润。

● **公司过去分红比例持续在地方国企中保持领先，此次将分红比例进一步提升，有助于提振投资者信心。**公司大股东蜀道集团对公司保持较高持股比例，截至 2024 年底，蜀道集团及其一致行动人持有公司股份 79.57%。根据蜀道集团 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书，蜀道持续对下属公司的分红金额是否达标进行考核。公司 2021-2023 年分红比例为 40.46%、50.52%、50.03%，2024 年实行中期分红，分红比例为 10.09%。此次股东回报规划约定未来三年分红比例为 60%，较此前进一步提升。

● **四川省内基建需求旺盛，公司业绩后续有望稳健增长。**四川省定位国家战略腹地，高速公路待建需求较大。2024 年 6 月，四川省推出 36 个高速公路项目，项目总里程约 4100 公里，总投资约 8400 亿元。根据公司公告，公司已参与其中数条高速公路的投资，后续随着施工合同逐步签订，公司在手订单将进一步充裕，支撑未来收入业绩稳健增长。

● **大股东蜀道集团持续对公司保持较大支持力度，后续公司现金流有望进一步改善，为高分红规划提供资金保障。**预计公司 2024-2026 年实现业绩 80.0、87.4、96.1 亿元，对应当前市值估值为 7.6、7.0、6.3 倍，2025 年业绩对应 60% 分红率下的股息率约为 8.6%，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、省内基建景气程度不及预期；
- 2、蜀道集团支持力度不及预期；

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	7.00
总股本(万股)	871,226
流通A股/B股(万股)	670,364/0
每股净资产(元)	5.22
近12月最高/最低价(元)	9.12/5.19

注：股价为 2025 年 2 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《蜀道旗下工程平台，受益省内基建持续景气》  
2025-01-10



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、省内基建景气程度不及预期：当前四川储备的基建项目较为充足，但区域基建对当地财政的依赖度较高，未来落地情况需持续跟踪。
- 2、蜀道集团支持力度不及预期：公司收入中来自蜀道集团的占比相对较大，投建一体模式有效提升了公司获取订单的效率，若未来蜀道对公司的支持力度发生改变，或对公司收入、利润产生一定影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>115042</b>	<b>103579</b>	<b>109042</b>	<b>117727</b>	货币资金	21721	16795	9973	4781
营业成本	94171	84952	89277	96381	交易性金融资产	18	18	18	18
<b>毛利</b>	<b>20871</b>	<b>18627</b>	<b>19765</b>	<b>21346</b>	应收账款	20772	18702	19688	21256
%营业收入	18%	18%	18%	18%	存货	5386	5428	5704	6158
营业税金及附加	349	369	374	401	预付账款	2193	2023	2102	2274
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	95999	95302	97249	101309
销售费用	34	31	31	31	<b>流动资产合计</b>	<b>146088</b>	<b>138268</b>	<b>134733</b>	<b>135796</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	5501	7173	9011	10879
管理费用	2121	1916	1963	2060	投资性房地产	361	421	474	520
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	13370	18552	24265	29999
研发费用	3996	3501	3701	4006	无形资产	33636	35233	36886	38484
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2710	2715	2828	2985	递延所得税资产	636	659	659	659
%营业收入	2%	3%	3%	3%	其他非流动资产	41322	44001	45942	47874
加: 资产减值损失	-350	-284	-245	-247	<b>资产总计</b>	<b>240915</b>	<b>244307</b>	<b>251970</b>	<b>264210</b>
信用减值损失	-544	-300	-300	-300	短期贷款	3245	3627	4273	4952
公允价值变动收益	-3	0	0	0	应付款项	76389	70794	69438	69608
投资收益	193	150	218	294	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>11049</b>	<b>9762</b>	<b>10648</b>	<b>11721</b>	应付职工薪酬	1429	1072	1170	1281
%营业收入	10%	9%	10%	10%	应交税费	1039	1101	1146	1213
营业外收支	-81	0	0	0	其他流动负债	42201	42307	41274	42339
<b>利润总额</b>	<b>10968</b>	<b>9762</b>	<b>10648</b>	<b>11721</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>124303</b>	<b>118900</b>	<b>117300</b>	<b>119393</b>
%营业收入	10%	9%	10%	10%	长期借款	60918	60918	60918	60918
所得税费用	1931	1674	1836	2024	应付债券	1799	1799	1799	1799
净利润	9037	8088	8812	9697	递延所得税负债	524	622	622	622
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>9004</b>	<b>8002</b>	<b>8735</b>	<b>9614</b>	其他非流动负债	2621	2763	2763	2763
少数股东损益	34	85	77	83	<b>负债合计</b>	<b>190165</b>	<b>185002</b>	<b>183403</b>	<b>185496</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.04</b>	<b>0.92</b>	<b>1.00</b>	<b>1.10</b>	归属于母公司所有者权益	45127	53596	62782	72846
					少数股东权益	5624	5709	5786	5869
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>50750</b>	<b>59305</b>	<b>68568</b>	<b>78714</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>240915</b>	<b>244307</b>	<b>251970</b>	<b>264210</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-2118</b>	<b>9031</b>	<b>9799</b>	<b>11752</b>					
取得投资收益收回现金	37	150	218	294	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-2348	-1672	-1838	-1868		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-7744	-11161	-12417	-12806	每股收益	1.04	0.92	1.00	1.10
其他	-450	-849	-66	-59	每股经营现金流	-0.24	1.04	1.12	1.35
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-10505</b>	<b>-13531</b>	<b>-14103</b>	<b>-14439</b>	市盈率	7.20	7.62	6.98	6.34
债券融资	-228	0	0	0	市净率	1.45	1.14	0.97	0.84
股权融资	443	34	0	0	EV/EBITDA	7.59	8.18	7.90	7.50
银行贷款增加(减少)	13343	382	646	679	总资产收益率	3.7%	3.3%	3.5%	3.6%
筹资成本	-7053	-3471	-3164	-3184	净资产收益率	20.0%	14.9%	13.9%	13.2%
其他	-3749	2635	0	0	净利率	7.8%	7.7%	8.0%	8.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2756</b>	<b>-420</b>	<b>-2519</b>	<b>-2505</b>	资产负债率	78.9%	75.7%	72.8%	70.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-9866</b>	<b>-4921</b>	<b>-6822</b>	<b>-5191</b>	总资产周转率	0.51	0.43	0.44	0.46

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。