

公司研究 | 点评报告 | 四川路桥（600039.SH）

股权出让完成，施工主业或迎拐点

报告要点

公司 2024 年全年实现营业收入 1072.38 亿元，同比减少 6.78%；归属净利润 72.10 亿元，同比减少 19.92%；扣非后归属净利润 63.40 亿元，同比减少 29.69%。

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)

2025-04-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

股权出让完成，施工主业或迎拐点

事件描述

公司 2024 年全年实现营业收入 1072.38 亿元，同比减少 6.78%；归属净利润 72.10 亿元，同比减少 19.92%；扣非后归属净利润 63.40 亿元，同比减少 29.69%。

事件评论

- **2024 年受省内项目推进放缓影响，公司收入与订单均有下滑。**公司 2024 年全年实现营业收入 1072.38 亿元，同比减少 6.78%。其中，工程建设板块完成营业收入 929.52 亿元，同比下降 10.53%。公路投资运营业务实现营业收入 28.84 亿元，同比下降 3.96%。订单方面，公司全年累计新增中标项目 524 个，金额约 1383 亿元，同比下滑 18%。
- **项目推进放缓，部分项目进入收尾阶段，2024 年公司毛利率有所下滑。**公司全年综合毛利率 15.68%，同比下降 2.47pct，其中工程施工主业毛利率同比下降 2.41pct，公路投资运营毛利率下滑 2.85pct。矿业及新材料、清洁能源毛利率有所上升，分别提升 4.19、7.84pct，单四季度来看，公司综合毛利率 15.51%，同比下降 6.50pct。
- **非经方面主要为处置股权收益，该部分约 7.7 亿元。**截至 12 月底，清洁能源集团、矿业集团的股权结构均已变更为蜀道集团持股 60%、四川路桥持股 40%，公司不再将清洁能源集团、矿业集团纳入合并财务报表范围，未来将以参股方式参与矿业及新材料、清洁能源领域的投资运营业务。该部分股权出让收益为 7.7 亿元，占据非经常性损益主要部分。
- **现金流同比转正，2024 年分红比例约 50%。**公司全年经营活动现金流净流入 34.27 亿元，同比转正，收现比 90.07%，同比提升 6.44pct；单四季度来看，经营活动现金流净流入 90.34 亿元，同比多流入 45.48 亿元，收现比 102.51%，同比提升 33.59pct。分红方面，2024 年实施中期分红与年度分红，合计约 3.6 亿元，占归母净利润比例约 50%。
- **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。自 2024 年三季度以来，公司下属施工企业以参股方式成功中标 G0611 郎木寺(川甘界)至川主寺段、G0611 川主寺至汶川段和 S14 川主寺至红原项目，邛崃经芦山至荣经项目，金口河至西昌、昭觉至普格项目，炉霍至康定新都桥项目及攀枝花至盐源项目等 8 条高速公路项目，总投资合计超 2600 亿元，公司充足的在手订单及参与前述投建一体项目的工程建设，为后续发展奠定了坚实的基础。
- **2025 年分红比例提升，公司红利属性凸显。**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 2021-2024 年分红比例为 40.46%、50.52%、50.03%、50.02%，后续 2025-2027 年将进一步提升至 60%，2025 年若业绩超 80 亿，对应当前股息率超 6.5%，红利属性凸显。

风险提示

- 1、省内基建推进不及预期；
- 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)	8.50
总股本(万股)	871,004
流通A股/B股(万股)	670,364/0
每股净资产(元)	5.49
近12月最高/最低价(元)	9.12/5.19

注：股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《分红力度持续加大，高股息价值显著增强》
2025-02-23
- 《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、省内基建推进不及预期：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，同时川西地区地理条件复杂，施工难度较大，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。

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 / (430023)

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情形范围内，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。