

2026年04月05日

四川成渝(601107.SH)

投资评级: 买入(维持)

——降本增效驱动业绩稳健, 荆宜并表有望增厚26年利润

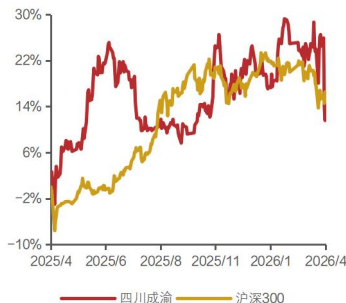
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2026年04月02日

收盘价(元)	5.86
一年内最高/最低(元)	6.65/5.02
总市值(百万元)	17,920.23
流通市值(百万元)	17,920.23
总股本(百万股)	3,058.06
资产负债率(%)	66.65
每股净资产(元/股)	5.54

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 事件:** 四川成渝发布2025年年报, 2025年公司营收87.58亿元, 同比下降15.48%; 实现归母净利润15.13亿元, 同比增长3.72%。2025Q4, 公司营收26.72亿元, 同比下降11.04%; 实现归母净利润2.13亿元, 同比下降36.56%。公司延续高分红政策, 拟每股派息0.297元(含税), 分红比例约60%。
- 核心路产经营稳健, 降本增效驱动业绩增长。** 2025年, 公司路桥主业整体保持稳健, 实现通行费收入46.86亿元, 同比微降1.92%。剔除城北高速到期影响后, 公司核心收费路段通行费收入同比-1.46%, 车流量同比增长1.23%。报告期内, 公司存量合同执行利率下降, 实现财务费用同比减少29.03%至5.81亿元, 财务费用率由7.9%降至6.64%。管理费用同比下降16.27%, 精细化管理成效持续显现。
- 外延并购与内生扩建双轮驱动, 打开长期成长空间。** 1) 公司2026年3月公告完成对湖北荆宜高速85%股权的收购。荆宜高速为湖北公路网中重要一环, 盈利稳健, 2024年净利润约为1.92亿元。根据业绩承诺, 预计2026-2028年将为公司带来稳健的利润增量, 或将有效平滑老路到期带来的业绩波动。2) 公司核心路产成雅高速和成乐高速的改扩建项目稳步推进。其中, 成雅扩容项目总投资约285.48亿元, 公司持股85%。改扩建不仅能将核心路产的收费期限延长, 还有望依据新的投资成本核定更高的收费标准, 为公司长期价值增长奠定坚实基础。
- 盈利预测与评级:** 公司持续完善路网规模, 推进降本增效工作, 同时高分红比率与股息率有望带动价值提升, 考虑到公司成本管控优异, 我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为16.8/17.7/16.8亿元, 当前股价对应的PE分别为10.7/10.1/10.7倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示。** 1) 宏观经济波动导致车流量增速不及预期; 2) 收费政策调整导致通行费收入不及预期; 3) 路网效应及分流导致车流量增速不及预期; 4) 自然灾害导致通行费收入不及预期。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,362	8,758	10,329	10,550	10,352
同比增长率(%)	-11.07%	-15.48%	17.94%	2.14%	-1.88%
归母净利润(百万元)	1,459	1,513	1,681	1,771	1,679
同比增长率(%)	22.91%	3.72%	11.10%	5.37%	-5.20%
每股收益(元/股)	0.48	0.49	0.55	0.58	0.55
ROE(%)	7.93%	7.51%	8.07%	8.23%	7.56%
市盈率(P/E)	12.28	11.84	10.66	10.12	10.67

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,387	5,366	5,791	6,174
应收票据及账款	119	227	232	227
预付账款	170	436	446	437
其他应收款	307	258	263	258
存货	21	50	51	51
其他流动资产	717	561	573	562
流动资产总计	5,721	6,898	7,356	7,710
长期股权投资	528	570	611	653
固定资产	1,059	1,048	1,125	1,191
在建工程	193	255	216	178
无形资产	53,180	52,684	52,833	53,614
长期待摊费用	10	0	0	0
其他非流动资产	3,017	4,462	5,128	5,128
非流动资产合计	57,987	59,018	59,914	60,764
资产总计	63,708	65,916	67,270	68,474
短期借款	10	10	10	10
应付票据及账款	1,217	1,511	1,530	1,516
其他流动负债	2,484	3,147	3,188	3,155
流动负债合计	3,711	4,668	4,729	4,681
长期借款	38,468	38,968	39,468	39,968
其他非流动负债	279	279	279	279
非流动负债合计	38,748	39,248	39,748	40,248
负债合计	42,459	43,915	44,476	44,929
股本	3,058	3,058	3,058	3,058
资本公积	2,431	2,431	2,431	2,431
留存收益	14,662	15,334	16,043	16,715
归属母公司权益	20,151	20,824	21,532	22,204
少数股东权益	1,097	1,177	1,261	1,341
股东权益合计	21,248	22,001	22,794	23,545
负债和股东权益合计	63,708	65,916	67,270	68,474

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,544	1,687	1,781	1,685
折旧与摊销	1,300	1,333	1,362	1,408
财务费用	581	556	561	567
投资损失	-53	-50	-50	-50
营运资金变动	-135	758	29	-19
其他经营现金流	82	-21	91	91
经营性现金净流量	3,319	4,264	3,775	3,683
投资性现金净流量	-2,414	-2,220	-2,225	-2,225
筹资性现金净流量	521	-1,065	-1,124	-1,075
现金流量净额	1,426	979	426	383

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,758	10,329	10,550	10,352
营业成本	5,707	6,987	7,078	7,013
税金及附加	37	43	44	43
销售费用	73	84	84	81
管理费用	483	565	571	556
研发费用	3	3	3	3
财务费用	581	556	561	567
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
信用减值损失	-53	-16	-16	-16
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	53	50	50	50
公允价值变动损益	-4	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
其他收益	29	32	32	32
营业利润	1,899	2,153	2,269	2,150
营业外收入	16	25	25	25
营业外支出	16	15	15	15
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,899	2,162	2,279	2,160
所得税	355	401	423	401
净利润	1,544	1,761	1,856	1,759
少数股东损益	30	80	84	80
归属母公司股东净利润	1,513	1,681	1,771	1,679
EPS(元)	0.49	0.55	0.58	0.55

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-15.48%	17.94%	2.14%	-1.88%
营业利润增长率	1.89%	13.37%	5.39%	-5.22%
归母净利润增长率	3.72%	11.10%	5.37%	-5.20%
经营现金流增长率	-10.20%	28.47%	-11.47%	-2.44%
盈利能力				
毛利率	34.84%	32.36%	32.91%	32.25%
净利率	17.63%	17.05%	17.59%	16.99%
ROE	7.51%	8.07%	8.23%	7.56%
ROA	2.38%	2.55%	2.63%	2.45%
估值倍数				
P/E	11.84	10.66	10.12	10.67
P/S	2.05	1.73	1.70	1.73
P/B	1.06	1.02	0.98	0.94
股息率	0.00%	5.63%	5.93%	5.62%
EV/EBITDA	15	14	13	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。