

四川路桥 (600039.SH)

25Q4 收入提速，现金流持续改善

Q4 收入加速增长，经营性利润增长稳健。公司 2025 年实现营收 1151 亿元，同增 7.3%；扣非后归母净利润 71 亿元，同增 13%，增速高于营收，主因蜀道矿业、蜀道清洁能源出表后期间费用率降幅较多；归母净利润 73 亿元，同增 1.2%，增速低于扣非后，主因上年处置上述两项资产所得处置收益较多（约 7.8 亿元），非经基数较高。分季度看，Q1-Q4 分别实现营收同比+4%/-13%/+14%/+18%，Q3 以来新项目开工、在建项目推进提速，收入确认持续加速；分别实现扣非后归母净利润同比+2%/-33%/+62%/+17%；分别实现归母净利润同比+1%/-30%/+60%/-18%。分业务看，工程施工/公路投资运营/贸易业务分别实现营收 1052/28/63 亿元，分别同比+13%/-4%/-6%，工程主业稳健扩张。公司拟年度现金分红和回购金额 43.8 亿元，分红率 60.01%，以当前市值计算股息率为 5.02%（截至 2026/4/23）。

毛利率与费用率下降，现金流持续改善。2025 年公司毛利率 14.4%，同比-1.3pct，毛利率下降主因 Q3 以来项目开工较多，前置成本增多。2025 年期间费用率 5.41%，同比-1.94pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.03/-0.30/-0.89/-0.72pct，公司销售、管理、财务费用率下降主因蜀道矿业、蜀道清洁能源出表所致，研发费用率下降主因智能化系统、新技术、新工艺研发投入有所减少。资产（含信用）减值约 9.2 亿元，较上年增多 5.1 亿元。2025 年归母净利率 6.3%，同比-0.4pct。2025 年公司经营性现金流大幅净流入 77 亿元，净流入额同比扩大 43 亿元，预计主因蜀道集团作为公司主要业主方，集团积极实施对公司应收账款清欠，公司现金流持续改善。

订单充裕保障盈利稳健，高股息“类债”价值较强。2025 年公司中标项目 2035 亿元，同比快速增长 47%。截至 2025 年末，公司在手订单 3350 亿元，是 2025 年营收的 2.9 倍，在手订单十分充裕，保障业绩中长期持续稳健释放。同时，公司已规划 2025-2027 年最低现金分红率 60%，假设后续延续该分红率，测算公司 2026-2028 年股息率分别为 5.2%/5.3%/5.5%。业绩稳健+现金流较好+高分红高股息，公司“类债”投资价值有望持续显现。

投资建议：基于公司 2025 年经营趋势，我们调整预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 75.2/77.5/79.8 亿元，同增 3%/3%/3%，当前 PE 分别为 11.6/11.2/10.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求下滑风险，签单不及预期风险，大股东支持力度不及预期风险，分红不及预期等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	107,238	115,111	117,483	119,921	122,430
增长率 yoy (%)	-6.8	7.3	2.1	2.1	2.1
归母净利润 (百万元)	7,210	7,297	7,523	7,752	7,981
增长率 yoy (%)	-19.9	1.2	3.1	3.0	3.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.83	0.84	0.87	0.89	0.92
净资产收益率 (%)	15.1	13.8	13.5	13.1	12.8
P/E (倍)	12.1	11.9	11.6	11.2	10.9
P/B (倍)	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4

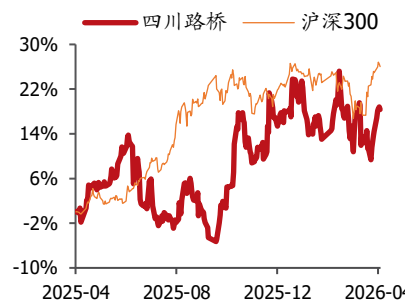
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	10.00
总市值 (百万元)	86,955.91
总股本 (百万股)	8,695.59
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	20.00

股价走势



作者

分析师 何亚轩
执业证书编号: S0680518030004
邮箱: heyaxuan@gszq.com
分析师 廖文强
执业证书编号: S0680519070003
邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《四川路桥 (600039.SH): Q3 业绩大增 60%超预期, 现金流创历史同期新高》 2025-10-31
- 《四川路桥 (600039.SH): 盈利阶段性承压, 下半年产值有望加速确认》 2025-08-30
- 《四川路桥 (600039.SH): 25Q2 订单大增 25%, 业绩稳健释放+高股息确定性强》 2025-07-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	157243	183421	180960	179608	179393
现金	20776	26233	21791	18364	16009
应收票据及应收账款	27300	40448	40481	40538	
其他应收款	3454	3429	3499	3572	3647
预付账款	2999	2965	3019	3080	3142
存货	5949	5703	5778	5864	5934
其他流动资产	96765	104644	106392	108190	110042
非流动资产	82530	84253	85221	86126	86969
长期投资	10019	9088	9088	9088	9088
固定资产	2590	2684	3074	3382	3612
无形资产	31783	30964	30229	29494	28759
其他非流动资产	38138	41517	42829	44161	45510
资产总计	239773	267674	266181	265733	266361
流动负债	131053	144644	139881	136049	133191
短期借款	846	943	943	943	943
应付票据及应付账款	81192	93237	87853	83357	79820
其他流动负债	49015	50465	51086	51749	52428
非流动负债	58060	67151	67151	67151	67151
长期借款	52657	58605	58605	58605	58605
其他非流动负债	5403	8546	8546	8546	8546
负债合计	189114	211795	207032	203199	200342
少数股东权益	2823	3061	3229	3402	3580
股本	8712	8696	8696	8696	8696
资本公积	5561	5418	5418	5418	5418
留存收益	32240	35916	39055	42268	45575
归属母公司股东权益	47837	52817	55920	59132	62440
负债和股东权益	239773	267674	266181	265733	266361

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3427	7723	4511	5644	6848
净利润	7365	7459	7690	7925	8159
折旧摊销	2374	2121	1032	1095	1157
财务费用	2973	2331	2630	2630	2630
投资损失	-831	-85	-87	-89	-91
营运资金变动	-8829	-4892	-7724	-6888	-5998
其他经营现金流	377	789	970	970	990
投资活动现金流	-10162	-3053	-1903	-1901	-1899
资本支出	-7553	-1141	-490	-490	-490
长期投资	-1486	-2030	-1000	-1000	-1000
其他投资现金流	-1124	118	-413	-411	-409
筹资活动现金流	5511	413	-7073	-7170	-7304
短期借款	-2399	97	0	0	0
长期借款	-8261	5948	0	0	0
普通股增加	-3	-17	0	0	0
资本公积增加	3	-143	0	0	0
其他筹资现金流	16170	-5471	-7073	-7170	-7304
现金净增加额	-1217	5105	-4442	-3427	-2355

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	107238	115111	117483	119921	122430
营业成本	90427	98585	100401	102416	104489
营业税金及附加	390	209	213	217	222
营业费用	57	22	23	23	24
管理费用	2260	2082	2125	2169	2214
研发费用	2698	1869	1907	1947	1988
财务费用	2864	2249	2368	2413	2447
资产减值损失	-200	-131	-180	-180	-200
其他收益	174	86	88	90	91
公允价值变动收益	1	7	0	0	0
投资净收益	831	85	87	89	91
资产处置收益	6	3	3	3	3
营业利润	9144	9353	9643	9937	10231
营业外收入	80	85	85	85	85
营业外支出	69	78	78	78	78
利润总额	9155	9360	9650	9944	10238
所得税	1790	1901	1960	2020	2079
净利润	7365	7459	7690	7925	8159
少数股东损益	155	163	168	173	178
归属母公司净利润	7210	7297	7523	7752	7981
EBITDA	13706	13757	13050	13452	13842
EPS (元/股)	0.83	0.84	0.87	0.89	0.92

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-6.8	7.3	2.1	2.1	2.1
营业利润(%)	-17.2	2.3	3.1	3.0	3.0
归属母公司净利润(%)	-19.9	1.2	3.1	3.0	3.0
获利能力					
毛利率(%)	15.7	14.4	14.5	14.6	14.7
净利率(%)	6.7	6.3	6.4	6.5	6.5
ROE(%)	15.1	13.8	13.5	13.1	12.8
ROIC(%)	7.6	7.1	7.1	7.1	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	78.9	79.1	77.8	76.5	75.2
净负债比率(%)	97.2	88.3	90.9	91.5	90.2
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.5	3.4	2.9	3.0	3.0
应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.84	0.87	0.89	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.89	0.52	0.65	0.79
每股净资产(最新摊薄)	5.50	6.07	6.43	6.80	7.18
估值比率					
P/E	12.1	11.9	11.6	11.2	10.9
P/B	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.2	9.9	10.8	10.7	10.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com