



## 新签合同高增长，高分红回馈投资者

2026年4月27日

- **事件：**公司发布 2025 年年报。
- **经营现金流明显改善，信用减值损失有所增加。**2025 年公司实现营业总收入 1,151.11 亿元，同比增长 7.34%；分地区看，境内实现营业收入 974.95 亿元，同比增长 6.14%；境外实现营业收入 19.63 亿元，同比增长 88.39%，海外业务拓展成效显著。公司实现归母净利润 72.97 亿元，同比增长 1.21%；实现扣非净利润 71.48 亿元，同比增长 12.75%。公司经营活动现金流量净额为 77.23 亿元，较上年同期的 34.27 亿元增长 125.32%。报告期，公司信用减值损失为 7.91 亿元，同比增加 5.81 亿元；资产减值损失为 1.31 亿元，同比减少 0.69 亿元。
- **新签合同增速较快，清洁能源、智能建造等业务成为新增长极。**公司 2025 年毛利率为 14.36%，同比下降 1.32pct；净利率为 6.48%，同比下降 0.39pct。2025 年，公司累计新增中标项目（含投建一体）616 个，新签合同 2,034.61 亿元，同比增长 47.15%。其中，基建类合同金额 1,840.04 亿元。房建类合同金额 190.15 亿元；其他类别合同金额 4.42 亿元。公司业务覆盖公路、铁路、市政、房建、港航等“大土木”领域，清洁能源、矿产资源开发及智能建造等战略性产业加速崛起，构建起多极支撑的经营开发体系。
- **区域布局持续优化，高分红回馈投资者。**公司坚持“深耕省内、拓展省外、开拓海外”的发展战略，全年省内中标项目 491 个，金额 1,616.71 亿元，同比增长 46.92%。公司海外新兴市场梯次推进，海外收入同比增长 88.39%，增速较快。2025 年，公司发布《四川路桥未来三年（2025 年度-2027 年度）股东回报规划》，规划期内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净利润的 60%，持续强化投资者回报。2025 年公司现金分红 42.73 亿元，股利支付率为 58.56%，叠加回购超 1.07 亿元，合计比例超 60%。
- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 78.25、82.46、87.17 亿元，分别同比+7.2%/+5.4%/+5.7%，对应 P/E 分别为 10.13/9.62/9.10 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	115,111	124,896	134,013	142,322
收入增长率	7.3%	8.5%	7.3%	6.2%
归母净利润(百万元)	7,297	7,825	8,246	8,717
利润增速	1.2%	7.2%	5.4%	5.7%
毛利率	14.4%	14.4%	13.9%	13.8%
摊薄 EPS(元)	0.84	0.90	0.95	1.00
PE	10.87	10.13	9.62	9.10

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 四川路桥 (600039.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

龙天光

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

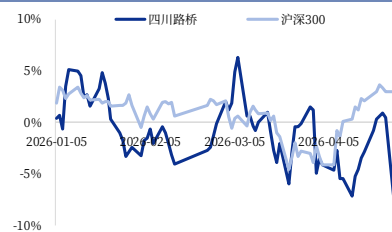
### 市场数据

2026-4-27

股票代码	600039
A 股收盘价(元)	9.12
上证指数	4086.34
总股本(万股)	869559
实际流通 A 股(万股)	869559
流通 A 股市值(亿元)	793

### 相对指数表现图

2026-4-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	183,421	194,303	212,146	228,256
现金	26,233	32,654	37,794	43,001
应收账款	40,333	35,638	40,149	44,145
其它应收款	3,429	3,990	4,196	4,414
预付账款	2,965	3,083	3,542	3,664
存货	5,703	6,442	7,070	7,333
其他	104,759	112,496	119,395	125,699
非流动资产	84,253	85,144	85,954	86,687
长期投资	21,120	23,120	25,120	27,120
固定资产	2,684	3,310	3,528	3,505
无形资产	30,964	29,907	28,845	27,780
其他	29,484	28,808	28,460	28,281
资产总计	267,674	279,447	298,099	314,943
流动负债	144,644	146,448	155,613	162,489
短期借款	943	1,143	1,343	1,543
应付账款	91,866	93,504	99,360	103,939
其他	51,836	51,801	54,910	57,008
非流动负债	67,151	72,975	78,209	83,779
长期借款	58,605	64,105	69,605	75,105
其他	8,546	8,871	8,605	8,674
负债总计	211,795	219,423	233,822	246,268
少数股东权益	3,061	3,185	3,348	3,516
归属母公司股东权益	52,817	56,839	60,929	65,159
负债和股东权益	267,674	279,447	298,099	314,943

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,723	8,502	8,199	8,583
净利润	7,459	7,948	8,409	8,885
折旧摊销	2,804	1,693	1,778	1,848
财务费用	2,331	2,061	2,231	2,401
投资损失	-85	-424	-531	-384
营运资金变动	-5,809	-4,033	-5,770	-6,076
其它	1,024	1,256	2,081	1,911
投资活动现金流	-3,053	-2,187	-2,051	-2,204
资本支出	-1,141	-611	-582	-588
长期投资	-2,030	-2,000	-2,000	-2,000
其他	118	424	531	384
筹资活动现金流	413	106	-1,008	-1,173
短期借款	97	200	200	200
长期借款	5,948	5,500	5,500	5,500
其他	-5,631	-5,594	-6,708	-6,873
现金净增加额	5,105	6,421	5,140	5,206

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	115,111	124,896	134,013	142,322
营业成本	98,585	106,911	115,385	122,682
税金及附加	209	353	370	351
销售费用	22	42	48	42
管理费用	2,082	2,398	2,607	2,692
研发费用	1,869	3,169	2,983	3,030
财务费用	2,249	1,798	1,904	2,023
资产减值损失	-131	-139	-135	-149
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资收益及其他	-617	-231	-111	-282
营业利润	9,353	9,853	10,470	11,071
营业外收入	85	82	82	83
营业外支出	78	103	83	88
利润总额	9,360	9,832	10,469	11,066
所得税	1,901	1,883	2,060	2,181
净利润	7,459	7,948	8,409	8,885
少数股东损益	163	123	163	168
归属母公司净利润	7,297	7,825	8,246	8,717
EBITDA	14,414	13,324	14,152	14,936
EPS (元)	0.84	0.90	0.95	1.00
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	7.3%	8.5%	7.3%	6.2%
营业利润增长率	2.3%	5.3%	6.3%	5.7%
归属母公司净利润增	1.2%	7.2%	5.4%	5.7%
毛利率	14.4%	14.4%	13.9%	13.8%
净利率	6.5%	6.4%	6.3%	6.2%
ROE	13.8%	13.8%	13.5%	13.4%
ROIC	7.0%	6.7%	6.6%	6.5%
资产负债率	79.1%	78.5%	78.4%	78.2%
净资产负债率	379.0%	365.6%	363.8%	358.6%
流动比率	1.27	1.33	1.36	1.40
速动比率	0.48	0.50	0.53	0.57
总资产周转率	0.45	0.46	0.46	0.46
应收账款周转率	3.42	3.29	3.54	3.38
应付账款周转率	1.15	1.15	1.20	1.21
每股收益 (元)	0.84	0.90	0.95	1.00
每股经营现金 (元)	0.89	0.98	0.94	0.99
每股净资产 (元)	6.07	6.54	7.01	7.49
P/E	10.87	10.13	9.62	9.10
P/B	1.50	1.40	1.30	1.22
EV/EBITDA	8.93	9.60	9.08	8.64
PS	0.69	0.63	0.59	0.56

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 组长。**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建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024年获Wind金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富Choice建筑行业最佳分析师第三名；获21世纪金牌分析师建筑行业第二名。2025年获Wind金牌分析师建筑行业第二名。

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn