

2026年05月07日

四川路桥(600039.SH)

——业绩短期承压，战略整合与高分红构筑长期价值

投资评级：买入（维持）

投资要点：

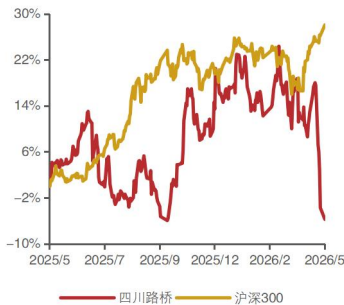
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月06日

收盘价(元)	8.02
一年内最高/最低(元)	10.65/7.90
总市值(百万元)	69,738.64
流通市值(百万元)	69,738.64
总股本(百万股)	8,695.59
资产负债率(%)	78.12
每股净资产(元/股)	6.09

资料来源：聚源数据

- **业绩有所下滑，高分红承诺维持长期吸引力。**2026Q1，公司实现营业收入220.43亿元，同比-4.10%；归母净利润14.95亿元，同比-15.72%；扣非归母净利润15.00亿元，同比-15.53%。公司坚持高分红政策，预计2025-2027年现金分红比例不低于当期归母净利润的60%，且2026年明确将实施中期分红，稳定高分红政策托底，公司长期投资价值依然坚实。
- **新签订单短期承压，政策红利有望驱动长期成长。**2026Q1，公司新增中标金额约130.39亿元，同比-62.40%；其中，基建、房建中标金额分别为79.57、49.06亿元，同比-73.87%、+16.26%。公司明确将深度聚焦成渝双城经济圈建设、新时代西部大开发等国家战略，全力跟踪省内重点项目，有望受益于区域政策红利。四川省2026年计划完成公路水路投资2500亿元目标。同时，根据《2026年重点项目名单》，全省基础设施重点项目投资预计达3,603.2亿元，其中高速公路投资预计将超1,100亿元，铁路投资预计将超600亿元，在政策加持与项目推进的带动下，省内基建景气度有望持续，公司有望持续受益。
- **盈利水平小幅承压，现金流阶段性波动。**2026Q1，公司毛利率为14.24%，同比-0.27pct。期间费用率为5.29%，同比+0.72pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.02%、1.60%、0.88%、2.80%，同比基本持平、+0.11pct、+0.30pct、+0.31pct。公司资产及信用减值损失合计为-0.25亿元，较去年同期多计提约0.27亿元，综合影响下净利率为6.92%，同比-0.98pct。Q1公司经营活动现金净流出32.92亿元，同比多流出2.39亿元，收现比、付现比同比分别+17.32pct、+23.08pct至157.46%、187.42%。
- **全资控股四川铁建，强化“大土木”壁垒。**2026Q1，公司公告拟以6.82亿元现金收购蜀道铁路投资集团持有的四川铁建49%股权，交易完成后将实现全资控股。四川铁建拥有多项壹级资质，以轨道工程施工为核心主业，2024年全年实现净利润0.51亿元。此次收购有助于公司进一步强化主业控制、优化管理架构、整合技术资源、提升盈利能力，巩固公司在铁路建设领域的优势。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为76.78/80.91/85.60亿元，同比增速分别为+5.23%/+5.38%/+5.79%，当前股价对应的PE分别为9.08/8.62/8.15倍。考虑到公司订单储备充足，有望支撑盈利能力稳步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：基建投资增速不及预期、新签订单转化不及预期、关联交易整合后管理融合不及预期、分红不及预期。**

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	107,238	115,111	121,005	127,207	133,901
同比增长率(%)	-6.78%	7.34%	5.12%	5.13%	5.26%
归母净利润(百万元)	7,210	7,297	7,678	8,091	8,560
同比增长率(%)	-19.92%	1.21%	5.23%	5.38%	5.79%
每股收益(元/股)	0.83	0.84	0.88	0.93	0.98
ROE(%)	15.07%	13.82%	13.74%	13.69%	13.69%
市盈率(P/E)	9.67	9.56	9.08	8.62	8.15

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	26,233	24,201	25,441	26,780
应收票据及账款	127,712	128,424	140,550	146,205
预付账款	2,965	3,116	3,276	3,449
其他应收款	3,429	3,604	3,789	3,988
存货	5,703	5,989	6,287	6,605
其他流动资产	17,379	17,276	17,305	17,320
流动资产总计	183,421	182,611	196,649	204,348
长期股权投资	9,088	9,189	9,271	9,331
固定资产	2,795	3,488	4,488	4,637
在建工程	1,870	1,410	575	675
无形资产	30,964	30,911	31,619	33,068
长期待摊费用	736	725	810	867
其他非流动资产	38,800	38,688	39,842	40,408
非流动资产合计	84,253	84,412	86,606	88,987
资产总计	267,674	267,023	283,255	293,334
短期借款	943	1,887	3,312	3,721
应付票据及账款	93,237	86,324	96,296	101,451
其他流动负债	50,465	52,093	56,247	58,361
流动负债合计	144,644	140,304	155,855	163,534
长期借款	65,073	65,439	63,037	61,785
其他非流动负债	2,077	2,209	1,958	2,081
非流动负债合计	67,151	67,648	64,994	63,866
负债合计	211,795	207,952	220,849	227,400
股本	8,696	8,696	8,696	8,696
资本公积	5,418	5,418	5,418	5,418
留存收益	38,704	41,775	45,011	48,435
归属母公司权益	52,817	55,888	59,125	62,549
少数股东权益	3,061	3,182	3,281	3,385
股东权益合计	55,878	59,071	62,406	65,934
负债和股东权益合计	267,674	267,023	283,255	293,334

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	7,459	7,338	7,793	8,442
折旧与摊销	2,121	3,315	1,952	2,055
财务费用	2,249	3,106	3,110	3,057
投资损失	-85	-470	-362	-166
营运资金变动	-5,809	-6,512	1,329	911
其他经营现金流	1,788	1,009	-38	474
经营性现金净流量	7,723	7,785	13,784	14,774
投资性现金净流量	-3,053	-3,393	-3,602	-4,407
筹资性现金净流量	413	-6,424	-8,942	-9,029
现金流量净额	5,105	-2,032	1,240	1,339

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	115,111	121,005	127,207	133,901
营业成本	98,585	103,541	108,698	114,189
税金及附加	209	342	377	433
销售费用	22	24	25	26
管理费用	2,082	2,189	2,301	2,422
研发费用	1,869	1,965	2,065	2,174
财务费用	2,249	3,106	3,110	3,057
资产减值损失	-131	-197	-276	-301
信用减值损失	-791	-565	-642	-766
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	85	470	362	166
公允价值变动损益	7	2	3	4
资产处置收益	3	2	3	3
其他收益	86	118	126	110
营业利润	9,353	9,668	10,209	10,815
营业外收入	85	82	82	83
营业外支出	78	103	83	88
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	9,360	9,647	10,208	10,810
所得税	1,901	1,848	2,019	2,145
净利润	7,459	7,799	8,190	8,665
少数股东损益	163	121	98	105
归属母公司股东净利润	7,297	7,678	8,091	8,560
EPS(元)	0.84	0.88	0.93	0.98

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	7.34%	5.12%	5.13%	5.26%
营业利润增长率	2.29%	3.37%	5.59%	5.94%
归母净利润增长率	1.21%	5.23%	5.38%	5.79%
经营现金流增长率	125.32%	0.81%	77.05%	7.19%
盈利能力				
毛利率	14.36%	14.43%	14.55%	14.72%
净利率	6.48%	6.45%	6.44%	6.47%
ROE	13.82%	13.74%	13.69%	13.69%
ROA	2.73%	2.88%	2.86%	2.92%
估值倍数				
P/E	9.56	9.08	8.62	8.15
P/S	0.61	0.58	0.55	0.52
P/B	1.35	1.28	1.20	1.14
股息率	6.28%	6.61%	6.96%	7.36%
EV/EBITDA	10	8	8	8

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）。