

## 公司研究 | 点评报告 | 四川路桥（600039.SH）

# 收入利润阶段承压，看好后续确认节奏加速

### 报告要点

公司 2026Q1 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%。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917

## 收入利润阶段承压，看好后续确认节奏加速

### 事件描述

公司 2026Q1 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%。

### 事件评论

- **收入端小幅承压，订单短期波动。**公司 Q1 实现营业收入 220.43 亿元，同比-4.10%，收入端小幅回落，我们判断或主要与公司收入确认节奏等因素有关。从新签来看，2026Q1 四川路桥累计中标项目 98 个，合计金额 130.39 亿元，同比减少 62.40%。其中，基建板块中标金额 79.57 亿元，同比大幅下降 73.87%，为拖累整体增速主因；房建板块中标金额 49.06 亿元，同比增长 16.26%。考虑到 2025 年公司累计新增中标金额约 2034.61 亿元，同比增长 47.15%，Q1 下降或与高基数及整体订单节奏有关。
- **毛利率小幅下降，费用率有所抬升。**盈利能力看，一季度公司综合毛利率 14.24%，同比下降 0.27pct；一季度实现期间费用率 5.29%，同比提升约 0.72pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动约-0.00、+0.11、+0.30、+0.31pct，至 0.02%、1.60%、0.88%、2.80%。减值端看，公司一季度信用减值损失-0.07 亿元，同比损失增加 0.14 亿元，资产减值损失-0.18 亿元，损失同比增加 0.13 亿元。综合影响下，公司 Q1 实现归母净利率 6.78%，同比下降 0.93pct。
- **收现比明显提升，现金流阶段承压。**公司一季度实现收现比 157.5%，同比提升约 17.3pct，回款表现有所改善。在经营活动现金流入同比增加情况下，现金流净额-32.92 亿元，同比多流出 2.39 亿元，现金流依然具备一定压力。公司一季度末应收账款为 369.23 亿元，环比减少 34.10 亿元。公司一季度末资产负债率为 78.12%，环比下降 1.01pct，同比增加 0.50pct，总体也呈现较为稳定的态势。
- **看好后续收入确认节奏加速，中期具备成长确定性。**短期看，虽然公司一季度收入、利润有所承压，一季度订单也呈现了下滑的态势，但考虑到去年公司整体订单呈现 40%+高速增长，对未来具备较强支撑，判断公司今年后续几个季度收入确认节奏或有加速的可能，并带动全年收入业绩重回增长态势。中期看，考虑到四川省地处战略幅度，且川西等区域基础设施仍不完备，总体基础设施建设需求旺盛，同事叠加投建一体模式下公司有望获得大股东持续的支持，预计未来业绩有望维持稳健增长态势。
- **高股息奠定安全边际，维持“买入”评级。**近期公司有所调整，并回到较低估值位置，按公司 2026 年 75 亿业绩估算，60%分红率下当前股息率已经逼近 6%，高股息奠定了强安全边际。预计 2026-2028 年实现业绩 75.3、78.1、87.7 亿，对应 PE 估值为 10.1、9.7、8.7 倍，维持“买入”评级。

### 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)	8.74
总股本(万股)	869,559
流通A股/B股(万股)	869,559/0
每股净资产(元)	6.09
近12月最高/最低价(元)	10.65/7.90

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《大股东蜀道新董事长到位，关注公司红利价值》  
2025-12-21
- 《现金收购新筑交科落地，产业链进一步完善》  
2025-11-11
- 《Q3 业绩显著加速，现金流大幅流入》 2025-11-09



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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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。