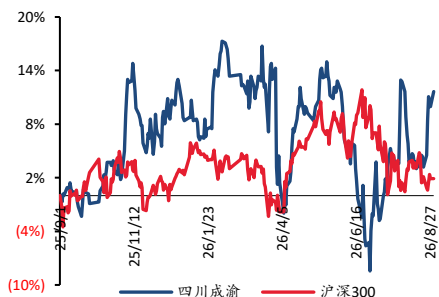


四川成渝, 2026 年 H1 点评, 荆宜并表, 业绩良好

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 30.58/21.63
总市值/流通(亿元) 181.95/128.68
12 个月内最高/最低价 (元) 6.65/4.85

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzfq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

事件

近期, 四川成渝披露 2026 年 H1 业绩。报告期内实现营收 49.45 亿, 同比+12.65%; 归母净利润 8.99 亿, 同比+1.94%; 经营活动的现金流为 18.41 亿, 加权 ROE 为 4.6%; 资产负债率为 67.37%, 基本 EPS 为 0.28 元。

公司 2025 年度归母净利润为 15.13 亿; 2025 全年派息一次, 每股税前派息为 0.297 元, 股利支付率 60%。

点评

作为四川省内唯一的公路基建类 A+H 股上市公司, 主要业务是: 投资、建设、运营和管理高速公路, 同时开展绿色能源投资业务以及沿线资源综合开发。公司于 1997 年港股先上市, 2009 年 A 股再上市。目前 H 股为 8.95 亿股, A 股是 21.63 亿股, A 股占总股份比例为 70.7%。截止 26H1 报告期内, 公司辖下高速公路通车总里程约 1009.6 公里。

上半年, 营收增长原因包括: 建造服务收入增加、荆宜高速并表后通行费收入增量, 叠加新能源业务规模持续扩张、营收稳步增长等因素; 利润增长原因包括: 一是运营端压降管理费和养护开支; 二是在财费端优化置换债务结构; 三是在科技端降本增效。按照行业口径: 高速板块毛利 14.32 亿, 占比 85.9%; 交通服务毛利 1.79 亿, 占比 10.7%。

截止报告期末, 主要改扩建项目中, 成乐高速扩容项目车道工程已基本完工并通车, 公司正集中力量推进入城段收尾施工; 而成雅扩容项目已于 2025 年底开工。

投资评级

公司已发布《四川成渝三年 (2026—2028 年) 股东回报规划》。我们看好未来发展和股息率, 维持“增持”评级。

风险提示

高铁和国道的分流风险; 公路收费政策变化; 车辆出行意愿降低;

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	87.58	96.59	101.31	105.16
YOY, %	-15.48%	10.29%	4.89%	3.79%
归母净利 (亿元)	15.13	15.46	15.82	16.12
YOY, %	3.72%	2.18%	2.31%	1.87%
摊薄每股收益 (元)	0.49	0.51	0.52	0.53
A 股市盈率 (PE)	12.02	11.77	11.50	11.29

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	29.48	43.87	27.32	27.91	38.29
应收和预付款项	3.55	2.86	4.48	4.06	4.36
存货	0.30	0.21	0.35	0.32	0.34
其他流动资产	7.52	10.28	8.23	8.51	8.67
流动资产合计	40.84	57.21	40.37	40.80	51.66
长期股权投资	5.12	5.28	5.28	5.28	5.28
投资性房地产	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
固定资产	8.80	9.80	10.25	10.79	11.29
在建工程	1.58	1.93	4.44	5.79	6.11
无形资产开发支出	520.03	531.80	525.01	518.21	511.42
长期待摊费用	0.21	0.10	0.09	0.08	0.07
其他非流动资产	74.86	88.06	72.04	72.43	83.25
资产总计	610.70	637.08	617.20	612.68	617.52
短期借款	7.11	0.10	0.40	0.70	1.00
应付和预收款项	17.44	12.55	14.16	15.26	15.91
长期借款	335.94	363.99	333.99	318.99	313.99
其他负债	55.27	47.95	49.37	51.55	53.43
负债合计	415.75	424.59	397.93	386.50	384.33
股本	30.58	30.58	30.58	30.58	30.58
资本公积	24.31	24.31	24.31	24.31	24.31
留存收益	108.92	113.99	120.04	126.37	132.81
归母公司股东权益	184.04	201.51	207.68	214.01	220.45
少数股东权益	10.91	10.97	11.59	12.18	12.74
股东权益合计	194.96	212.48	219.28	226.18	233.19
负债和股东权益	610.70	637.08	617.20	612.68	617.52

现金流量表 (亿)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	36.96	33.19	30.58	33.28	32.00
投资性现金流	-31.96	-24.14	-0.79	-1.44	-0.41
融资性现金流	4.64	5.21	-46.21	-31.24	-21.22
现金增加额	9.65	14.26	-16.42	0.59	10.38

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (亿)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	103.62	87.58	96.59	101.31	105.16
营业成本	70.61	57.07	63.17	67.35	70.85
营业税金及附加	0.36	0.37	0.35	0.39	0.40
销售费用	0.77	0.73	0.72	0.78	0.81
管理费用	5.77	4.83	5.23	5.55	5.75
财务费用	8.19	5.81	8.21	8.01	7.80
资产减值损失	0.00	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.43	0.53	0.50	0.53	0.56
公允价值变动	0.11	-0.04	0.00	0.00	0.00
营业利润	18.63	18.99	19.71	20.09	20.45
其他非经营损益	0.15	0.00	0.01	0.01	0.01
利润总额	18.78	18.99	19.73	20.10	20.46
所得税	3.31	3.55	3.64	3.70	3.78
净利润	15.47	15.44	16.09	16.40	16.68
少数股东损益	0.88	0.30	0.62	0.58	0.57
归母股东净利润	14.59	15.13	15.46	15.82	16.12

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.86%	34.84%	34.61%	33.52%	32.63%
销售净利率	14.08%	17.28%	16.01%	15.61%	15.33%
销售收入增长率	-11.07%	-15.48%	10.29%	4.89%	3.79%
EBIT 增长率	11.82%	-7.60%	15.02%	0.63%	0.53%
净利润增长率	22.91%	3.72%	2.18%	2.31%	1.87%
ROE	7.93%	7.51%	7.44%	7.39%	7.31%
ROA	2.61%	2.47%	2.56%	2.67%	2.71%
ROIC	3.74%	3.23%	3.86%	3.93%	3.93%
EPS (X)	0.48	0.49	0.51	0.52	0.53
PE (X)	12.47	12.02	11.77	11.50	11.29
PB (X)	0.99	0.90	0.88	0.85	0.83
PS (X)	1.76	2.08	1.88	1.80	1.73
EV/EBITDA (X)	13.20	14.50	15.07	14.57	14.09

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。