

四川路桥（600039）2022 年报点评

业绩高增，分红比例再提升，打造“1+2”产业发展新格局

事项:

❖ **四川路桥发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 1351.51 亿, 同比+31.79%, 实现归母净利润 112.13 亿, 同比+61.31%, 经营性现金流净额 133.89 亿, 同比+154.88%。现金分红 56.65 亿, 分红率超 50%。

评论:

❖ 业绩再超预期, 矿业及新材料业务加速推进

公司 2022 年实现营业收入 1351.51 亿, 同比+31.79%, 归母净利润 112.13 亿, 同比+67.31%。分季度看, Q1-Q4 收入增速各为+32.77%、+29.12%、+16.67%、+38.44%, 业绩增速各为+30.92%、+51.71%、+171.96%、+59.45%, 扣非后业绩增速各为+31.43%、+60.08%、+146.75%、+82.12%。订单方面, 公司 22 年累计中标项目 338 个, 合同金额 1403 亿元, 同比增长 40%, 其中, 四川省内合同额 1229.97 亿元, 同比增长 39.5%, 占比 87.67%。截至 2022 年底, 公司在手订单 2167 亿。

主业工程施工继续保持量、质高增, 矿产及新材料板块发展迅猛: 1) 工程施工板块继续高增。公司工程施工业务 2022 年实现营收 1140.73 亿元, 同比增长 32.34%, 其中设计咨询实现营收 6.30 亿元, 同比增长 38.01%。截至 22 年末, 公司在手订单总额 2167.02 亿元, 同比+57.88%, 公司在手订单充足, 为公司营收与业绩提供强力的支撑。同时, 受益于公司推进智能施工技术及管理提升项目水平, 工程施工业务毛利率同比增长 2.53pct 至 18.5%。**2) 矿业及新材料业务加速布局,**2022 年该板块实现营收 39.06 亿元, 同比增长 183.67%, 主要系新理想(三元正极)和三晟公司(废旧电池回收)营收增加, 毛利率 8.35%, 同比-2.94pct。截至目前, 公司拥有在建及运营矿山 11 座, 其中, 国内 8 座, 海外 3 座, 另有黄磷厂 1 座, 其中, 黄磷厂(6 万吨/年)已实现试生产。新材料方面, 公司拥有三元正极材料生产企业 1 家, 磷酸铁锂生产企业 1 家和电池回收企业 2 家, 目前三元材料项目一期(1 万吨/年)已达产, 二期(4 万吨/年)已开始试生产; 蜀能矿产公司磷酸铁锂项目(5 万吨/年)已开工建设。**3) 清洁能源板块稳步推进,**2022 年实现营收 1.99 亿元, 同比增长 6.80%, 毛利率 33.63%, 同比-3.22pct。目前, 公司(含托管)在建及运营的清洁能源权益装机量约 300 万千瓦。**4) 高速公路投资运营业务平稳运行。**2022 年公司 5 条高速公路运营实现营收 24.29 亿元, 同比增长 4.08%, 毛利率 58.39%, 同比-5.43pct。**5) 贸易业务稳中向好。**2022 年公司贸易业务实现营收 140.59 亿元, 同比增长 18.28%。其中, 青川建峰、犍为新民等地材基地即将投产, 眉山钢结构智造基地正式开工建设。

❖ 盈利水平再创新高, 经营性现金流显著改善, 分红比例超 50%

公司 2022 年综合毛利率为 17.05%, 同比+1.73pct, 净利率为 8.41%, 同比+1.71pct, 均创历史新高, 我们认为主要系省内、国外工程业务毛利率提升以及成本管控之下费率再下降。2022 年公司期间费率 6.4%, 同比-1.09pct, 其中管理费率、研发费率、销售费率、财务费率同比各+0.03pct、-0.03pct、-0.01pct、-0.45pct, 管理费率提升主要系本期股权激励费用及中介机构费用等增加所致。经营性现金流净额 133.89 亿元, 同比+154.88%, 主要系本期工程计量收款、新开工项目预收款增加所致, 收现比 89.54%, 同比+3.7pct。资产负债率 77.92%, 同比+0.2pct。现金分红达 56.65 亿元, 占业绩比例超 50%。

❖ 整合矿业、新材料及清洁能源业务, 打造“1+2”产业发展新格局:

1) 工程施工: 公司坚持“区域化布局, 属地化经营”策略, 不断完善市场经营机制, 聚焦四川省内市场, 巩固省内基建龙头地位的同时, 积极向省外及海外市场拓展;**2) 矿业及新材料:** 报告期内, 公司成立四川蜀道新材料科技集团股份有限公司, 积极整合矿业及材料业务, 目前在手矿产资源包括厄立特里亚阿斯马拉铜金多金属矿项目(原矿约 400 万吨/年)、克尔克贝特金多金属

强推 (维持)

目标价: 17.43 元

当前价: 13.80 元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

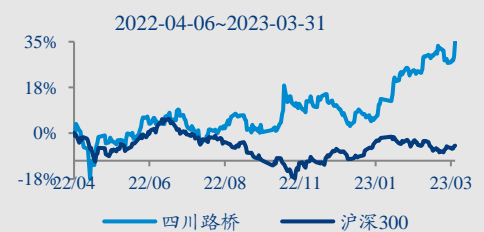
邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	622,541.30
已上市流通股(万股)	474,235.61
总市值(亿元)	859.11
流通市值(亿元)	654.45
资产负债率(%)	77.92
每股净资产(元)	6.71
12 个月内最高/最低价	13.80/8.72

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《四川路桥(600039)2022 年业绩预增点评: 全年业绩超百亿, 大股东持续增持彰显信心》

2023-02-01

《四川路桥(600039)2022 三季报点评: Q3 业绩继续高增, 单季度盈利水平创新高》

2022-10-31

《四川路桥(600039)2022Q3 业绩预增点评: Q3 业绩超预期, 料主业量质齐升》

2022-10-20

矿项目、库鲁里钾盐项目（原矿约 540 万吨/年）、马边磷矿项目（原矿 100 吨/年）、会东大黑山磷矿（原矿 60 万吨/年）、黄磷厂（6 万吨/年）、南江霞石项目（原矿 22 万吨/年）等；**3）清洁能源：**公司聚焦光伏、水电等绿色能源产业，德会、久马、攀田高速公路分布式光储项目陆续建设中，凉山州会东县 200MW 光伏项目顺利开工建设，未来将继续依托交通工程建设业务，带动沿路矿产、清洁能源的获取和开发。

- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**公司主业持续高增，盈利、现金流、分红等指标均显著优于同业，我们预计公司 2023-2025 年 EPS 各为 2.43 元/3.01 元/3.66 元/股，（23-24 年原值为 2.42/3.12 元/股），对应 PE 各为 6x/5x/4x，根据分部估值法，目标市值 1085 亿，目标价 17.43 元，对应估值 7.2x，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**四川省交通投资增长不及预期，主业盈利改善情况不及预期，多元业务发展不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	135,151	169,415	208,035	248,792
同比增速(%)	58.9%	25.4%	22.8%	19.6%
归母净利润(百万)	11,213	15,107	18,728	22,797
同比增速(%)	100.9%	34.7%	24.0%	21.7%
每股盈利(元)	1.80	2.43	3.01	3.66
市盈率(倍)	8	6	5	4
市净率(倍)	2.1	1.7	1.4	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	31,440	43,628	55,472	67,829
应收票据	753	608	847	1,178
应收账款	16,484	24,650	30,269	36,199
预付账款	2,609	3,062	3,994	4,643
存货	4,929	6,944	7,613	9,446
合同资产	58,125	67,766	83,214	99,517
其他流动资产	16,918	19,971	22,459	26,586
流动资产合计	131,258	166,629	203,868	245,398
其他长期投资	8,411	10,452	12,752	15,179
长期股权投资	3,154	3,154	3,154	3,154
固定资产	3,706	4,880	5,787	6,459
在建工程	2,464	1,752	1,298	1,103
无形资产	32,201	30,567	29,103	27,953
其他非流动资产	27,105	27,319	27,531	27,732
非流动资产合计	77,041	78,124	79,625	81,580
资产合计	208,299	244,753	283,493	326,978
短期借款	1,869	2,269	2,569	2,769
应付票据	947	1,572	2,069	2,371
应付账款	63,280	72,325	82,149	94,162
预收款项	0	0	0	0
合同负债	10,309	12,923	15,868	18,977
其他应付款	10,048	11,053	11,053	11,053
一年内到期的非流动负债	4,041	4,041	4,041	4,041
其他流动负债	17,987	22,525	27,676	33,113
流动负债合计	108,481	126,708	145,425	166,486
长期借款	48,950	56,950	64,950	72,950
应付债券	2,027	2,027	2,027	2,027
其他非流动负债	2,840	2,840	2,840	2,840
非流动负债合计	53,817	61,817	69,817	77,817
负债合计	162,298	188,525	215,242	244,303
归属母公司所有者权益	41,794	51,298	62,474	75,911
少数股东权益	4,207	4,930	5,777	6,764
所有者权益合计	46,001	56,228	68,251	82,675
负债和股东权益	208,299	244,753	283,493	326,978

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	13,389	15,053	17,867	19,099
现金收益	15,471	21,981	25,838	30,098
存货影响	-1,634	-2,016	-669	-1,833
经营性应收影响	770	-8,274	-6,591	-6,710
经营性应付影响	30,049	10,674	10,321	12,315
其他影响	-31,267	-7,313	-11,032	-14,772
投资活动现金流	-7,844	-2,478	-2,631	-2,911
资本支出	-6,358	-2,793	-3,021	-3,398
股权投资	-1,366	0	0	0
其他长期资产变化	-120	315	390	487
融资活动现金流	6,644	-387	-3,392	-3,831
借款增加	5,123	8,400	8,300	8,200
股利及利息支付	-4,752	-10,406	-12,339	-14,501
股东融资	2,601	0	0	0
其他影响	3,672	1,619	647	2,470

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	135,151	169,415	208,035	248,792
营业成本	112,103	139,086	171,143	204,700
税金及附加	516	697	874	1,064
销售费用	20	169	208	249
管理费用	1,677	2,202	2,704	3,234
研发费用	4,428	5,760	7,073	8,459
财务费用	2,519	2,703	2,824	2,920
信用减值损失	-386	-300	-300	-300
资产减值损失	-265	-200	-200	-200
公允价值变动收益	-7	2	1	-1
投资收益	200	50	50	50
其他收益	185	50	50	50
营业利润	13,615	18,399	22,809	27,765
营业外收入	101	61	60	60
营业外支出	59	59	59	59
利润总额	13,657	18,401	22,810	27,766
所得税	2,291	3,088	3,827	4,658
净利润	11,366	15,313	18,983	23,108
少数股东损益	153	206	255	311
归属母公司净利润	11,213	15,107	18,728	22,797
NOPLAT	13,462	17,563	21,333	25,538
EPS(摊薄) (元)	1.80	2.43	3.01	3.66

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	58.9%	25.4%	22.8%	19.6%
EBIT 增长率	75.3%	30.5%	21.5%	19.7%
归母净利润增长率	100.9%	34.7%	24.0%	21.7%
获利能力				
毛利率	17.1%	17.9%	17.7%	17.7%
净利率	8.4%	9.0%	9.1%	9.3%
ROE	26.8%	29.5%	30.0%	30.0%
ROIC	24.4%	25.7%	25.9%	25.7%
偿债能力				
资产负债率	77.9%	77.0%	75.9%	74.7%
债务权益比	129.8%	121.2%	112.0%	102.4%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	46	44	48	48
应付账款周转天数	159	175	162	155
存货周转天数	13	15	15	15
每股指标(元)				
每股收益	1.80	2.43	3.01	3.66
每股经营现金流	2.15	2.42	2.87	3.07
每股净资产	6.71	8.24	10.04	12.19
估值比率				
P/E	8	6	5	4
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	8	6	5	4

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

研究员：杨啸宇

武汉大学金融学硕士，曾任职于德邦证券权益投资部，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522