

山东路桥 (000498)

证券研究报告

2018年05月05日

营收与净利润高速增长，省内省外双轮驱动

公司2017年实现营业收入123.85亿元,同比增长52.00%,实现净利润5.76亿元,较去年同期增加34.06%,18Q1公司实现营收19.8亿元,同比增长52.18%,归母净利润0.32亿元,较去年同期增加20.25%,我们的点评如下:
在手订单饱满提供业绩保障,背靠山东高速深耕省内市场

根据经营合同公告,公司2017年Q4期末在手订单216.08亿元,再加上已中标未签约合同13.03亿元,是2017年收入1.84倍,高在手订单为公司业绩提供一定保障。公司一季度新签合同金额为30.23亿元,相比2017年第四季度增长62.70%,公司立足山东省,背靠山东高速集团,2018年山东省交通建设计划投资944亿元,比上年增长4.1%,其中公路建设799亿元;公司华东地区收入占总营收比例进一步提高至81.50%,其中大部分为山东地区项目。

2017年、2018年Q1营收均大幅上升,毛利率有望回升

公司2017年营收123.85亿元,同比增长52.00%,2018年Q1公司实现营收19.8亿元,同比增长52.18%,分季度来看,公司17年Q1、Q2营收均同比翻番,Q4则受北方冬季采暖季环保停工影响增速仅14.75%。公司2018年Q1营收增速回到52.18%的高位。2018年公司计划营收为137.79亿元,同增11.26%。

公司2017年综合毛利率12.69%,同降1.61个百分点,其中路桥施工业务毛利率为12.80%,略有上升,综合毛利率下降主因是路桥养护业务毛利率由24.78%大幅下降12.17个百分点至12.61%,叠加主要原材料涨价因素,2018年有望恢复正常水平。

管理费用率有所下降,计提较多减值准备致净利润增速低于营收增速

期间费用率4.14%,较去年同降1.47个百分点,财务费用率为0.64%,同比略有减少,主因是利息收入增加较多;管理费用率为3.50%,同降1.28个百分点,或因公司职工薪酬项减少较多所致;公司计提资产减值准备2.45亿元,较上期增长1.48亿元。公司2017年归母净利润为5.76亿元,较上年同增34.06%,2018年Q1归母净利润0.32亿元,同比增长20.25%。2018年公司净利润目标为6.78亿元,同增17.38%。

投资建议

公司在手订单饱满,深耕省内市场同时积极拓展其它区域市场;同业竞争问题获实质性解决,股权激励计划深度捆绑高层骨干利益,安全边际较高。结合公司经营计划以及2018年山东省交通建设计划投资增速较慢的情况,我们调整公司2018-2019增速由32.85%、29.67%至19.38%、21.85%。预计2018-2020年EPS为0.56、0.68、0.81元/股。对应PE为10、8、7倍,维持对公司“买入”评级。基于前期建筑板块估值整体下杀因素,我们下调公司目标价至6.73元/股(原目标价为8.03元/股)。

风险提示: 省内交建投资增速下滑,海外业务推进不达预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,147.65	12,384.73	14,784.74	18,015.50	21,618.60
增长率(%)	9.83	52.00	19.38	21.85	20.00
EBITDA(百万元)	779.52	948.78	1,143.40	1,392.47	1,650.08
净利润(百万元)	429.71	576.06	625.88	761.00	911.73
增长率(%)	13.98	34.06	8.65	21.59	19.81
EPS(元/股)	0.38	0.51	0.56	0.68	0.81
市盈率(P/E)	14.65	10.93	10.06	8.27	6.90
市净率(P/B)	1.82	1.57	1.59	1.33	1.12
市销率(P/S)	0.77	0.51	0.43	0.35	0.29
EV/EBITDA	10.48	7.36	8.35	6.03	6.67

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	5.62元
目标价格	6.73元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,120.14
流通A股股本(百万股)	354.17
A股总市值(百万元)	6,295.18
流通A股市值(百万元)	1,990.44
每股净资产(元)	3.61
资产负债率(%)	77.47
一年内最高/最低(元)	8.80/5.51

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

股价走势



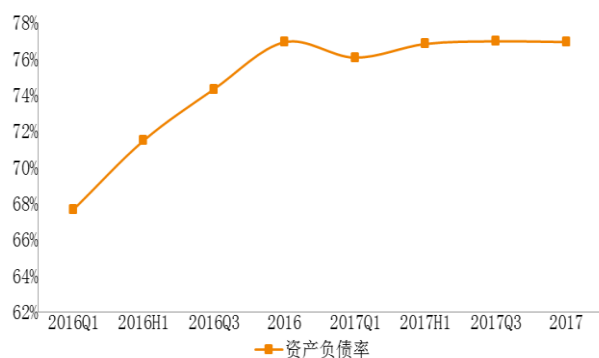
资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《山东路桥-公司点评:股权激励提升业绩释放动力,高在手订单保障未来业绩稳步增长》2017-12-28
- 《山东路桥-季报点评:营收增速略有放缓,订单充足增长仍有保障》2017-10-27
- 《山东路桥-公司深度研究:受益公路投资高峰,营收、净利润持续快速增长》2017-09-20

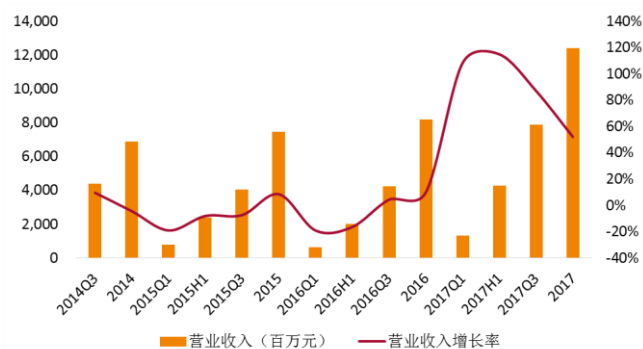


图 1：资产负债率



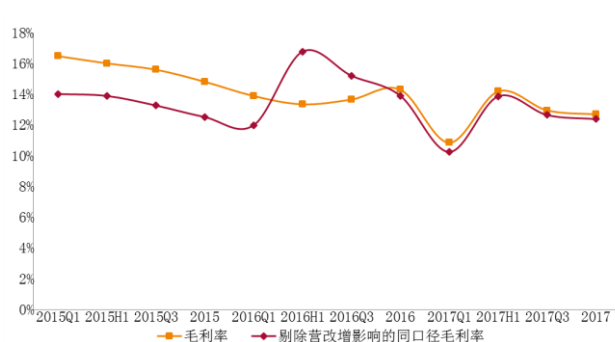
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：营业收入及增长率（左：百万元，右：%）



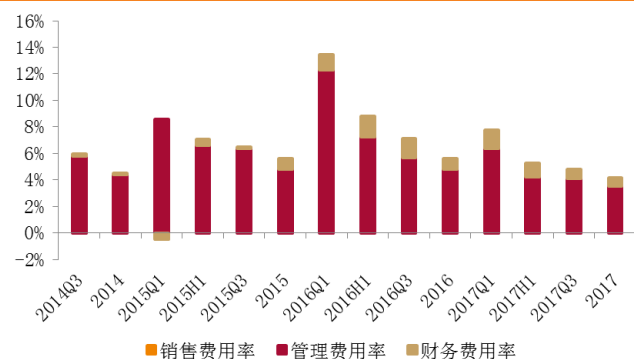
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：毛利率



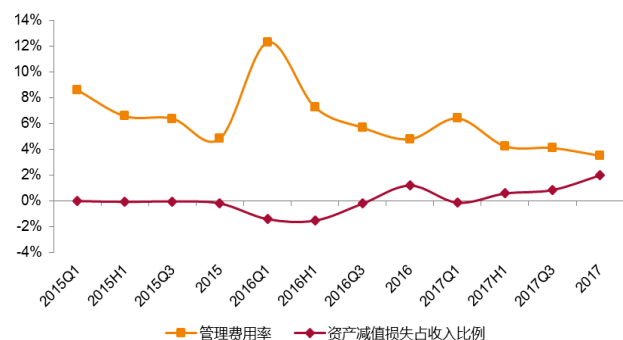
资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：三项费用率



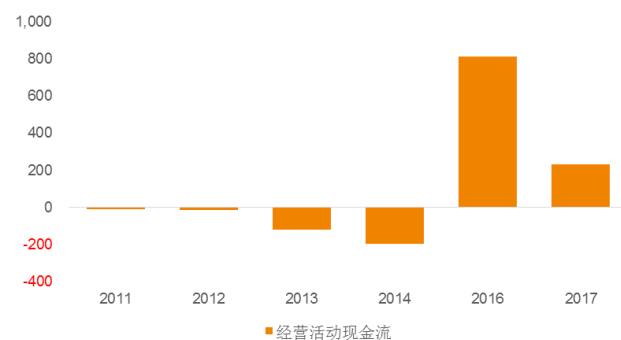
资料来源：wind、天风证券研究所

图 5：管理费用率及资产减值损失占收入比



资料来源：wind、天风证券研究所

图 6：经营性现金流（百万元）



资料来源：wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com