

新签订单高增长，省内外业务双线扩张

山东路桥 (000498.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**8月29日，公司发布2023半年度报告。
- **业绩稳健增长，新签订单增量显著。**公司2023H1实现营业收入312.08亿元，同增0.79%，实现归母净利润11.20亿元，同增1.18%，实现扣非后归母净利润10.06亿元，同增3.71%，业绩符合预期。分地区看，华东地区业务收入仍是公司营收主要组成，2023H1达250.33亿，同增0.03%，占公司营收的80.20%，占比同降0.62pct。2023H1实现新签合同额530.92亿元，同增141.34%。分季度看，2023Q1新签合同金额202.86亿元，同增170.23%，Q2新签合同金额328.06亿元，同增126.37%。
- **盈利能力有所提升，现金流短期承压。**公司2023H1毛利率为12.17%，同比上升1.07pct，净利率为4.51%，同比上升0.04pct，盈利能力有所提升。分行业看，建筑业施工行业毛利率为11.97%，同比提升0.29pct；分地区看，华东地区毛利率为12.77%，同比提升1.42pct。2023H1公司销售费用、管理费用、财务费用分别-23.91%、+9.52%、+58.55%，财务费用增加主要系公司有息负债增长。2023H1，公司经营性现金流量净额为-13.34亿元，同比多流出4.98亿元，主要系报告期内完成工作量增加，销售回款与采购支付时间错配导致经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少。
- **继续巩固属地化经营，省内外业务双线扩张。**据山东省政府，2023年山东综合交通基础设施建设计划完成投资3100亿元，同增14.81%，上半年完成投资1630亿元，完成年度计划的52.6%，再创历史新高。预计到2023年底，全省高铁通车里程将突破2800公里。2023H1，公司于山东省内市场中标项目金额为393.9亿元。公司将受益于“十四五”政策并且积极发挥其属地优势，预计未来新签订单增量可观。同时，公司加大省外、国外市场的开拓力度，一方面首次开拓菲律宾、缅甸等国别市场，进军安徽省等养护市场，另一方面深化二次开发，扎根四川、云南、河南、湖北等重点区域。2023H1，公司国内省外中标合同金额占比为21.6%，涉及养护、铁路、房建、产业园区、工业园区、生态环境改造等业务领域，经营开发效果明显。
- **投资建议：**公司将充分受益山东省基建投资高景气及省外业务的开拓，预计2023-2024年营收分别为744.27亿元、864.47亿元，同比分别增长14.47%、16.15%，归母净利润分别为28.41亿元、34.01亿元，同比分别增长13.43%、19.72%，EPS分别为1.82元/股、2.18元/股，对应当前股价的PE分别为3.61倍、3.02倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；应收账款回收的风险等。

分析师

龙天光

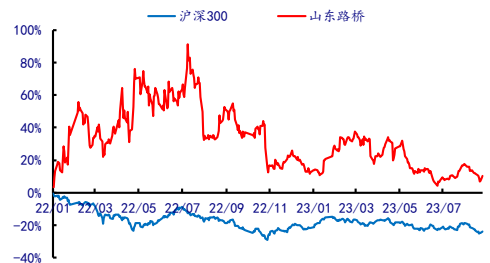
☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

股价表现

2023-8-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn