

山东路桥(000498.SZ)

公路铁路

评级：买入 维持评级

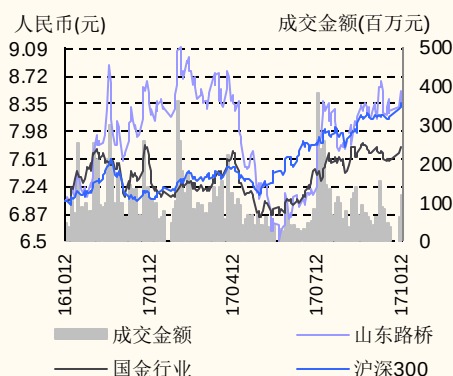
公司点评

市场价格(人民币): 7.85 元
目标价格(人民币): 10.70-13.40 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 354.17
总市值(百万元) 8,793.09
年内股价最高最低(元) 9.11/6.50
沪深 300 指数 4021.97
深证成指 11444.52



相关报告

1. 《业绩高增符合预期，订单饱满未来业绩有保障-山东路桥公司点评》，2017.10.13
2. 《营收与净利齐升，营运/盈利能力向好-山东路桥公司点评》，2017.8.25
3. 《定增未成功不影响强势基本面，国改值得期待-山东路桥公司点评》，2017.8.21
4. 《业绩大超预期，低估值高增长国改可期-山东路桥公司点评》，2017.7.12
5. 《区域路桥龙头迎发展拐点-山东路桥公司研究》，2017.3.29

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

石人望 联系人
shirenwang@gjzq.com.cn

业绩高增符合预期，订单饱满未来业绩有保障

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.337	0.384	0.541	0.737	1.334
每股净资产(元)	1.77	2.03	2.24	2.53	3.20
每股经营性现金流(元)	0.48	0.46	0.25	0.51	0.27
市盈率(倍)	26.65	20.67	15.37	11.27	6.23
行业优化市盈率(倍)	10.06	10.06	10.06	10.06	10.06
净利润增长率(%)	21.13%	13.98%	40.93%	36.33%	81.01%
净资产收益率(%)	12.42%	12.39%	15.77%	19.10%	27.29%
总股本(百万股)	1,120.14	1,120.14	1,120.14	1,120.14	1,120.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月27日，公司正式发布三季报，实现营收78.6亿，同比增长86.9%，实现归母净利润4.1亿，同比增长65.9%，符合预期高增；基本EPS为0.37元/股，加权平均ROE为11.2%。

经营分析

- **业绩符合预期，订单饱满保障未来业绩：**1) 公司前三季度的营收/归母净利润同比增长86.9%/65.9%，业绩高增得益于在建工程项目及完成工作量较上年同期增长。2) 分季度来看业绩，Q1/Q2/Q3的营收占比分别为17%/37%/46%，较去年同期增速为108%/118%/62%，Q1归母净利润较去年同期实现扭亏为盈，Q2/Q3归母净利润同比增长72%/32%，Q3业绩增速虽然有所下滑但仍处在高位，增速下滑或由于去年Q3基数较大导致。3) 截止报告期末，公司资产减值损失为0.66亿元，比去年同期增长822.8%，主要由于本期计提存货跌价准备和坏账准备多于同期，其中新增计提存货跌价准备3720.78万元，新增应收款项坏账准备2880.50万元，1-9月公司累计计提资产减值准备共减少税前利润0.66亿元。4) 截止目前公司2017年新签订单承接金额达近290亿元(包括联合中标)，为16年营收(81.5亿)2.4倍，考虑到2016年底有近200亿在手订单，公司在手订单充裕未来业绩继续高增有保障。
- **公司三季度资金充足，定增被否不影响公司基本面：**1) 前三季度公司经营性现金流为3.34亿元，比去年同期增长320%，主要因为BT项目回款和新项目集中开工收到业主支付的开工预付款增加；报告期末，预收账款为21.9亿元，同比增长147% 2) 公司2016年非公开发行A股股票未通过证监会审核，此定增计划目的是筹资30亿用于泰东路项目(16亿)和龙青路项目(11亿)，3亿用来补流，虽然定增被否，但公司资金较充足且可以采用其他方式进行资金补足，我们认为对公司此次定增失败基本面影响不大。
- **山东省稀缺标的国改预期强烈：**1) 控股股东山东高速集团15年被确定为国资投资运营试点企业，拟通过非公开发行引进安邦和华融，国改预期强烈；2) 国改总体遵循“地方先行先试”，山东作为国资大省，国企改革稳步推进，公司作为山东省国改稀缺标的，有望受益于省内和高速集团改革的持续推进。

投资建议

- 我们预测公司 17/18 实现营收 116/148 亿，净利润 6 /8.3 亿；给予公司未来 3-6 个月 11.2-14.0 元目标价位，对应 2017 年 PE 估值分别为 20-25 倍。

风险提示

- 项目落地不达预期；回款风险；国改不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	6,842	7,419	8,148	11,620	14,809	24,400	货币资金	800	750	2,338	1,700	2,136	1,856
增长率		8.4%	9.8%	42.6%	27.4%	64.8%	应收账款	3,295	4,184	4,447	5,050	4,505	5,898
主营业务成本	-5,871	-6,320	-6,983	-9,948	-12,672	-20,841	存货	3,570	3,427	5,340	5,153	6,563	7,423
%销售收入	85.8%	85.2%	85.7%	85.6%	85.6%	85.4%	其他流动资产	1,367	1,086	1,028	1,445	1,174	1,368
毛利	972	1,099	1,165	1,672	2,137	3,559	流动资产	9,031	9,446	13,152	13,348	14,378	16,545
%销售收入	14.2%	14.8%	14.3%	14.4%	14.4%	14.6%	%总资产	90.1%	90.7%	87.4%	82.6%	91.4%	92.6%
营业税金及附加	-196	-170	-32	-70	-89	-146	长期投资	393	354	81	193	192	192
%销售收入	2.9%	2.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	426	452	568	734	979	1,039
营业费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	4.3%	4.3%	3.8%	4.5%	6.2%	5.8%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	71	72	83	84	85	88
管理费用	-299	-358	-390	-558	-711	-1,171	非流动资产	995	970	1,891	2,816	1,356	1,321
%销售收入	4.4%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	其他流动资产	9.9%	9.3%	12.6%	17.4%	8.6%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	476	571	743	1,044	1,338	2,242	资产总计	10,026	10,416	15,043	16,164	15,735	17,865
%销售收入	7.0%	7.7%	9.1%	9.0%	9.0%	9.2%	短期借款	1,875	1,769	2,271	2,693	1,350	1,200
财务费用	-10	-57	-67	-134	-180	-169	应付款项	4,453	5,223	7,453	7,682	8,049	8,674
%销售收入	0.1%	0.8%	0.8%	1.2%	1.2%	0.7%	其他流动负债	372	335	380	594	656	1,158
资产减值损失	-37	15	-97	-64	-1	25	流动负债	6,699	7,327	10,104	10,968	10,055	11,032
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	1,300	1,300	1,300	1,301
投资收益	0	0	22	5	5	5	其他长期负债	671	49	169	50	50	50
%税前利润	0.0%	0.0%	3.6%	0.6%	0.4%	0.2%	负债	7,370	7,376	11,573	12,318	11,405	12,383
营业利润	429	529	601	851	1,161	2,103	普通股股东权益	2,653	3,037	3,467	3,840	4,324	5,476
营业利润率	6.3%	7.1%	7.4%	7.3%	7.8%	8.6%	少数股东权益	3	3	4	5	6	7
营业外收支	16	4	3	3	3	3	负债股东权益合计	10,026	10,416	15,043	16,164	15,735	17,865
税前利润	445	533	604	854	1,164	2,106	比率分析						
利润率	6.5%	7.2%	7.4%	7.4%	7.9%	8.6%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-133	-155	-173	-248	-338	-611	每股指标						
所得税率	29.9%	29.1%	28.7%	29.0%	29.0%	29.0%	每股收益	0.278	0.337	0.384	0.541	0.737	1.334
净利润	312	378	431	607	827	1,495	每股净资产	1.550	1.774	2.025	2.244	2.526	3.199
少数股东损益	1	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.180	0.482	0.463	0.250	0.508	0.269
归属于母公司的净利润	311	377	430	606	826	1,494	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.200	0.200	0.200
净利率	4.5%	5.1%	5.3%	5.2%	5.6%	6.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.73%	12.42%	12.39%	15.77%	19.10%	27.29%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	3.10%	3.62%	2.86%	3.75%	5.25%	8.37%
净利润	312	378	431	607	827	1,495	投入资本收益率	6.48%	8.42%	7.53%	9.46%	13.61%	19.94%
非现金支出	129	46	208	152	97	78	增长率						
非经营收益	125	135	95	168	112	181	主营业务收入增长率	-4.46%	8.42%	9.83%	42.62%	27.44%	64.76%
营运资金变动	-258	267	58	-499	-166	-1,294	EBIT 增长率	17.66%	19.90%	30.13%	40.59%	28.09%	67.57%
经营活动现金净流	308	826	793	428	870	461	净利润增长率	19.14%	21.13%	13.98%	40.93%	36.33%	81.01%
资本开支	-27	-52	-81	-900	1,366	-164	总资产增长率	6.43%	3.89%	44.43%	7.45%	-2.65%	13.54%
投资	0	0	0	-112	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	-883	5	5	5	应收账款周转天数	130.7	156.4	160.8	120.0	80.0	60.0
投资活动现金净流	-27	-52	-964	-1,007	1,371	-159	存货周转天数	216.3	202.0	229.1	190.0	190.0	130.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	205.3	226.6	261.7	230.0	180.0	100.0
债权募资	11	-725	1,766	350	-1,343	-149	固定资产周转天数	22.3	20.5	24.6	16.1	11.6	6.3
其他	-177	-131	-72	-409	-462	-432	偿债能力						
筹资活动现金净流	-166	-855	1,694	-59	-1,805	-581	净负债/股东权益	63.70%	33.54%	35.51%	59.63%	11.87%	11.76%
现金净流量	115	-82	1,522	-638	436	-280	EBIT 利息保障倍数	47.5	10.0	11.1	7.8	7.4	13.3
							资产负债率	73.51%	70.82%	76.93%	76.21%	72.48%	69.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	5	13	15
增持	2	4	5	10	13
中性	0	2	3	6	8
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.80	1.85	1.76	1.81

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-29	买入	8.55	10.00~12.50
2	2017-07-12	买入	7.23	10.70~13.40
3	2017-08-21	买入	8.06	10.70~13.40
4	2017-08-25	买入	8.10	10.70~13.40
5	2017-10-13	买入	8.31	11.20~14.00

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH