新签订单高增长，交通强国助发展

山东路桥(000498.SZ)

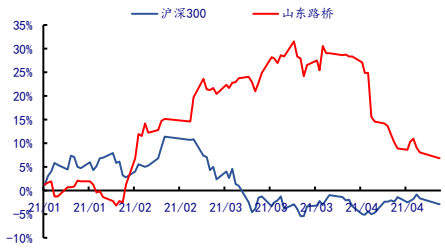
推荐(维持评级)

合理估值区间 5.16-6.35 元

分析师
龙天光
☎：021-20252646
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519060004

市场数据	2021-05-07
A 股收盘价(元)	5.1
股票代码	000498
A 股一年内最高价(元)	6.35
A 股一年内最低价(元)	4.58
上证指数	3,441.28
市盈率	5.7
总股本（万股）	155,701
实际流通 A 股（万股）	41,011
流通 A 股市值(亿元)	21

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

核心观点：

- **事件：**公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 年公司实现营收 344.37 亿元，同比增长 40.04%，归母净利润 13.39 亿元，同比增长 123.07%。2021 年一季度公司实现营收 65.13 亿元，同比增长 51.84%，归母净利润 1.59 亿元，同比增长 28.52%。

- **公司业绩稳步增长，经营性现金流大幅改善。**2020 年公司实现营业收入 344.37 亿元，同比增加 40.04%，其中，路桥工程施工实现收入 297.54 亿元，同比增长 31.92%；路桥养护施工实现收入 24.31 亿元，同比增长 116.77%；周转材料、设备租赁实现收入 7.9 亿元，同比增长 86.22%；商品混凝土加工及材料销售实现收入 13.59 亿元，同比增长 197.32%；工程设计咨询实现收入 1.02 亿元，同比增长 212.16%。2020 年公司毛利率为 10.37%，同比增加 1.09pct，其中路桥工程施工毛利率为 10.03%，同比增加 1.16pct；路桥养护施工毛利率为 12.82%，同比增加 4.57pct。各项费用中，研发费用增长较快，较上年增长 122.58%至 7.47 亿元，主要是由于报告期内研发立项多于上年同期，且按照研发进度实际投入增加。公司归母净利润为 13.39 亿元，同比增长 123.07%，主要系新签合同高增长带动。公司净利润率为 4.28%，同比增长 0.76pct，经营性现金流净额为 9.74 亿元，较 2019 年大幅改善，主要是由于公司营收规模增大，工程计量进度加快，项目回款向好。2020 年末公司资产负债率为 76.59%，同比提升 2.33pct。

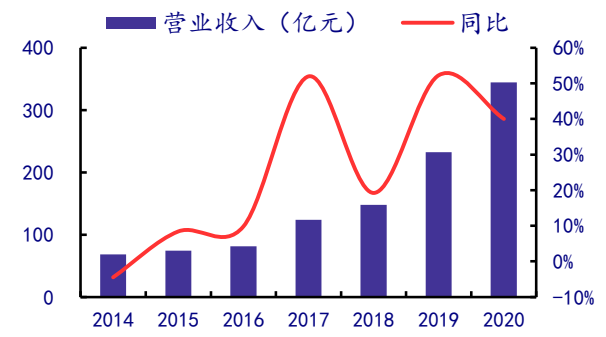
- **新签订单、中标额均实现高增长。**根据公司每季度公布的经营情况，2020 年公司新签订单总金额 471.39 亿元，较 2019 年增长 79.83%；公司 2020 年实现中标额 701.46 亿元（不含 2020 年度收购的中国山东对外经济技术合作集团有限公司和山东高速尼罗投资发展有限公司），较去年同期增加 128.92%。公司 2021 年一季度新签订单总金额为 259.01 亿元，同比增长 480.48%。未来业绩有保障。

- **交通强国助发展。**2019 年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确从 2021 年到本世纪中叶，我国将分两个阶段推进交通强国建设，到 2035 年基本建成交通强国，基本形成“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）。从区域市场看，山东省在 2019 年 10 月成为交通运输部确定的第一批交通强国建设试点地区，2021 年山东加快推进综合交通基础设施建设，预计“十四五”期间，山东省规划建设高速公路超过 2,527 公里、高速铁路 2,290 公里、城市轨道交通 260.9 公里。公司作为山东省国资控股企业有望受益。

一、财务简析

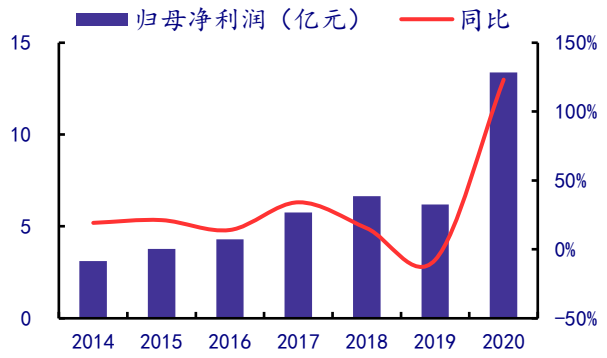
2015 年至今公司营收持续上涨，2020 年公司实现营收 344.37 亿元，同比增长 40.04%，主要由于 2020 年公司新中标项目持续增长，同时公司加强对重点工程项目的调度，各施工项目克服疫情影响，精准施策、倒排工期，年内济泰、枣菏等多个项目先后如期建成通车，为增收做出重要贡献。2020 年公司实现归母净利润 13.39 亿元，同比增长 123.07%，主要原因有：公司加强标前测算，中标价更趋于合理，项目合同毛利率较同期升高；公司持续加大创新力度，重视通过科技创新、优化施工组织方案、标准化建设等形成自身核心竞争力，保障工程质量、加快进度的同时降低施工成本；公司精细化管理与创新力度不断加大，在科研创新、集中采购、项目管理、数字化建设等方面持续突破，不断形成自身核心生产力。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

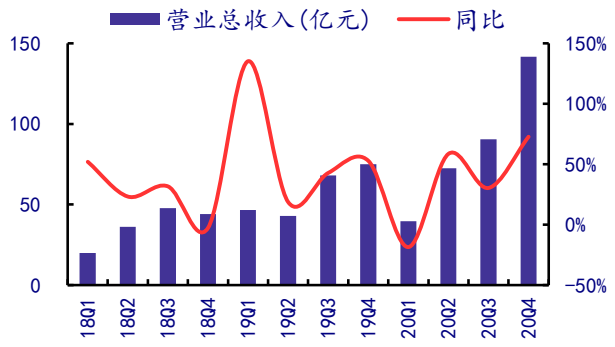
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

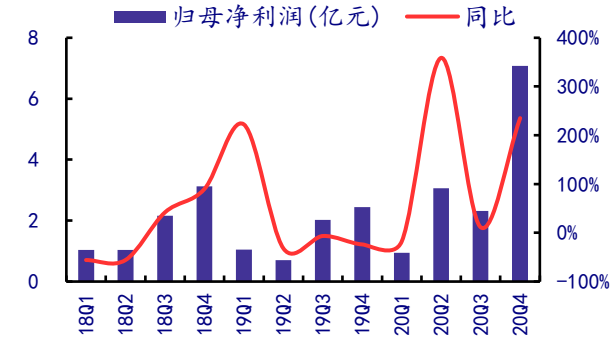
公司单季度营收在 2020Q4 创新高，达到 141.76 亿元，同比增长 72.76%；实现归母净利润 7.07 亿元，同比增长 235.01%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

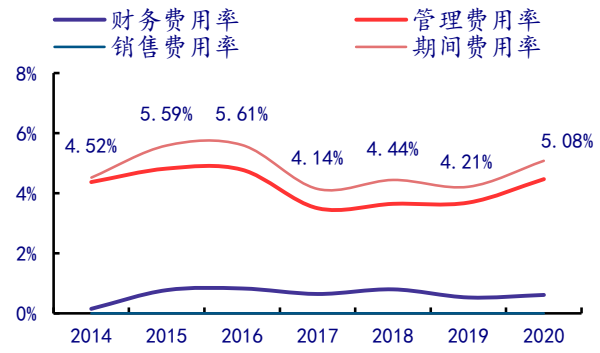
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

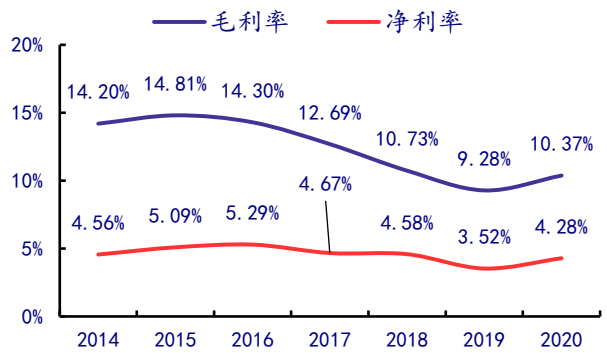
公司费用率较为稳定，2020 年公司期间费用率为 5.08%，同比提高 0.87pct。公司毛利率 2015 年至 2019 年逐年下滑，2020 年小幅提升，2020 年公司毛利率为 10.37%，同比提高 1.09pct；归母净利率为 4.28%，同比提高 0.76pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.95/1.10 元/股，对应动态市盈率分别为 5.34/4.61 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新签合同落地不及预期的风险；市场拓展不及预期的风险。

分析师简介及承诺

龙天光：建筑、通信行业分析师。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第一名。

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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn