

业绩大幅增长，经营现金流改善

山东路桥(000498.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2021 年半年报。报告期公司实现营业收入 222.59 亿元，同比增长 90.12%，归母净利润 7.80 亿元，同比增长 68.93%；扣非后归母净利润 7.46 亿元，同比增长 43.80%。
- **业绩如期高增长，回款持续向好。** 2021H1 公司实现营业收入 222.59 亿元，同比增长 90.12%，主要系公司较同期在建项目增多且新增多家并购企业完成工作量增加。其中，建筑业实现营收 208.10 亿元，占总体营业收入的 93.49%，同比增长 91.96%；周转材料、设备租赁及其他行业实现营收 4.68 亿元，同比增长 101.18%；商品混凝土加工销售实现收入 8.63 亿元，同比增长 312.82%；工程设计咨询实现收入 1.16 亿元。2021 H1 公司毛利率为 11.15%，同比增长 1.06pct；经营活动产生的现金流量净额为 22.06 亿元，去年同期为 -3.29 亿元，主要因公司完成工作量增大且项目回款向好所致。期间费用率 4.81%，同比增长 0.48pct。上半年公司的财务、销售及管理费用率分别同比上升 0.29pct、0.04pct 和 0.16pct，主要系公司规模增大，财务、管理、销售费用增加所致。公司资产负债率为 77.77%，同比提高 3.07pct。
- **路桥工程表现亮眼，未来业绩有保障。** 2021 H1 全国公路水路交通固定资产投资完成 1.23 万亿元，同比增长 13.3%，其中公路完成投资 1.15 万亿元，同比增长 13.8%；山东公路完成投资 663.44 亿元，同比增长 3.6%，位居全国第六位。2021 年 H1 公司路桥工程施工业务实现收入 201.88 亿元，占营业收入的 90.70%。公司建设足迹遍布全国三十个省市和十几个国家。先后承建了沪宁高速、京台高速、南京绕城高速等重点高速公路项目；建成了济南老虎山隧道、南京长江大桥等。报告期内承建了京台高速、云南楚大高速、济郑高铁、菏泽中南花城项目，涉及路桥、市政、铁路、轨道交通、片区开发等多领域。报告期内公司中标金额 434.92 亿元，较去年同期增长 6.87%，已签约未完工合同金额为 893 亿元，公司未来业绩增长有保障。
- **夯实省内市场，优化业务布局。** 公司在夯实山东重点项目的基础上，响应国家发展战略部署和区域协同发展需求，在全国范围内优化业务布局，调整重点区域配置。业务拓展至交通、大基建领域，项目涉及路桥、市政、产业园区、养护维修等 16 个业务领域。此外还通过区域公司管理拓展华南、华中、西北等区域市场，承建了四川省道 103、甘肃清傅、资阳市农村公路品质提升项目等工程，加大区域市场开发力度。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

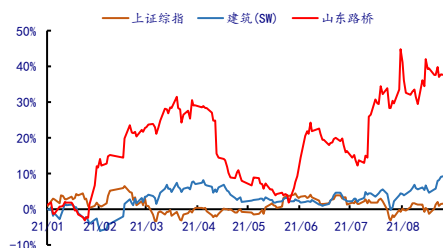
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

股价表现

2021-08-31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

2014 年至今公司营业收入整体呈现增长态势。2021 上半年年公司实现营业收入 2035.59 亿元，同比增长 26.39%，实现归母净利润 45.18 亿元，同比增长 16.45%。

图 1：公司近年营业收入及同比增长

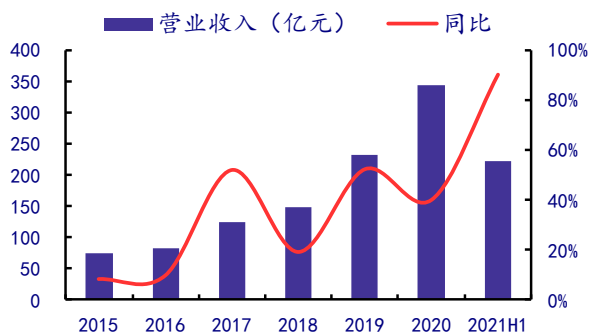
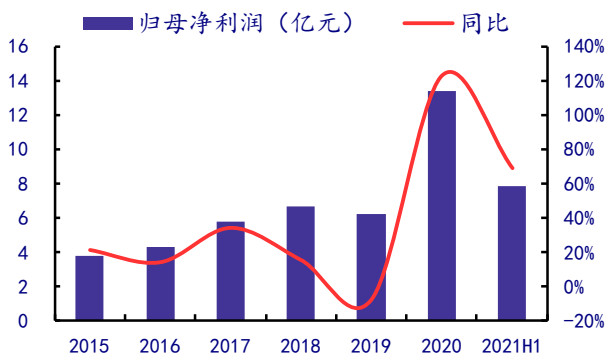


图 2：公司近年归母净利润及同比增长



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司单季度营收呈现季节性波动趋势。2021Q2 单季度公司实现营业收入 1025.14 亿元，同比增长 7.24%；实现净利润 21.17 亿元，同比下降 6.69%。

图 3：公司近年单季度营业收入及同比增长

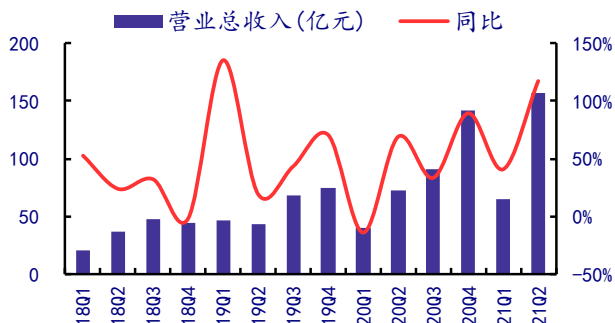
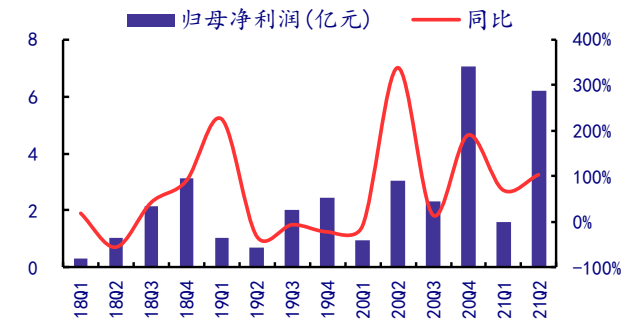


图 4：公司近年单季度净利润及同比增长

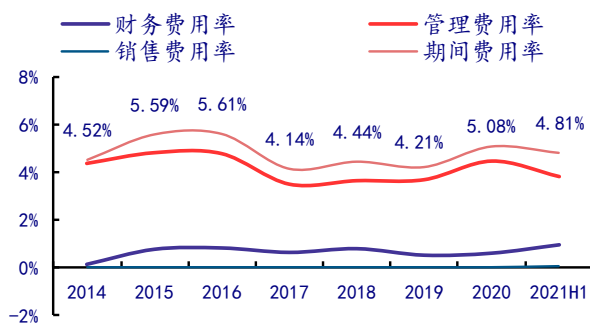


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

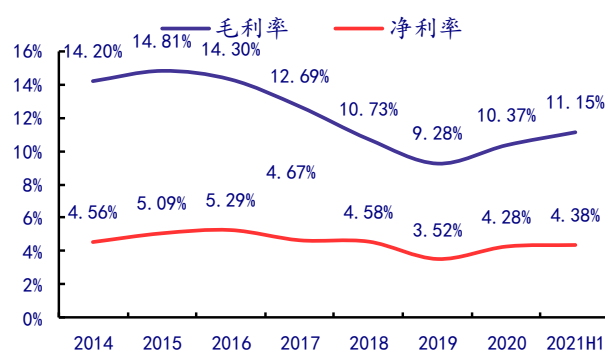
2017 年以来公司期间费用率整体平稳，2021H1 公司期间费用率为 7.9%，同比降低 0.18pct。2014 年以来公司毛利率和净利率较为平稳。2021H1 年公司毛利率为 12.98%，同比降低 0.43pct；净利率为 3.27%，同比降低 0.05pct。

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

投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.57/0.65 元/股，对应动态市盈率分别为 10.45/9.15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；新签订单落地不及预期的风险；固定资产投资下滑的风险。

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、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。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5 年行业研究经验。

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 15 层

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：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn