

中标订单增长快，加速布局海外

山东路桥(000498)

推荐 (维持)

分析师

龙天光

☎: 021-20252621

✉: longtianguang-yj@chinastock.com.cn

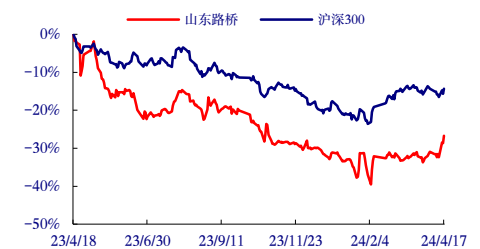
分析师登记编码: S0130519060004

市场数据

2024-04-17

股票代码	000498
A股收盘价(元)	6.0
上证指数	3,071.38
总股本万股	156,100
实际流通A股万股	145,790
流通A股市值(亿元)	87

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】公司点评_山东路桥_新签订单高增长, 省内外业务双线扩张

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报。
- 营收规模保持增长, 新签订单金额增速较快。** 公司 2023 年实现营业收入 730.24 亿元, 同比增长 3.29%; 实现归母净利润 22.89 亿元, 同比减少 15.15%; 实现扣非后归母净利润 20.17 亿元, 同比减少 14.44%。分行业看, 路桥工程施工业务实现收入 638.54 亿元, 同比减少 0.24%, 占营业收入的 87.44%; 养护工程施工业务实现收入 44.70 亿元, 同比增加 7.5%, 占营业收入的 6.12%。分地区看, 华东地区贡献了主要营收, 实现营收 551.21 亿元, 同比减少 0.21%, 占营业收入的 75.47%, 中南地区拓展良好, 实现收入 35.41 亿元, 同比增加 2.15%, 占营业收入的 4.85%。2023 年公司实现中标额 1186.90 亿元, 较去年同期 876.20 亿元(不含 2023 年度收购的山东高速交通建设集团有限公司)增加 35.46%。
- 毛利率有所改善, 财务费用和减值拖累业绩。** 2023 年公司毛利率为 12.93%, 较上年提高 0.74pct, 净利率为 4.21%, 较上年降低 0.67pct。其中, 路桥工程施工业务毛利率为 12.38%, 比上年提升 0.66pct。2023 年公司经营性现金流净流出 39.57 亿元, 较去年多流出 41.22 亿元, 主要系地方财政进一步承压, 工程计量结算周期较大拉长、建设期结算比例大幅降低, 销售收款与资金支付的错配进一步加大所致。公司销售、管理、财务、研发费用分别为 0.07、16.85、8.53、22.13 亿元, 同比分别增加 26.57%、0.96%、101.26%、23.38%, 其中财务费用大幅增长主要系公司有息负债增长。2023 年公司新增计提各项资产减值准备合计 10.26 亿元, 较 2022 年增加 5.05 亿元, 占归母净利润的 44.81%, 主要为应收款项、合同资产、固定资产。
- 巩固省内龙头地位, 加大海外市场开拓力度。** 公司围绕主业, 聚焦路桥建设养护、轨道交通建设、桥隧工程施工、水利工程施工等领域关键核心技术研究, 全面提升技术服务水平和科技创新能力。山东省内, 公司承建山东“十四五”重点工程项目、山东省“九纵五横一环七射多连”高速公路网重要组成部分、济南至潍坊高速公路、临淄至临沂高速公路、济南至宁津高速公路、庆云至章丘高速公路等。2023 年, 公司在山东省内市场中标额占年度中标额的 73%, 中标济南至临清高速, 济南至宁津高速, 董梁高速, 庆章高速等 7 条山东省“十四五”重点工程项目, 巩固山东传统市场; 海外市场方面, 公司不断提升海外总承包能力、海外资源整合能力与产业链协同能力, 围绕“一带一路”沿线国家, 精耕细作非洲、东欧优势区域, 重点跟踪中亚、东南亚市场, 在坦桑尼亚连续中标多个项目, 首次在菲律宾、缅甸、乌干达等 4 个国别签约项目。2023 年公司实现海外营收 44.17 亿, 同比增长 1.51%。
- 投资建议:** 预计公司 2024-2026 年营收分别为 777.08 亿元、843.13 亿元、932.12 亿元, 同比分别增长 6.41%、8.50%、10.56%, 归母净利润分别为 24.57 亿元、27.05 亿元、30.14 亿元, 同比分别增长 7.37%、10.07%、11.45%, EPS 分别为 1.57 元/股、1.73 元/股、1.93 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 3.72 倍、3.38 倍、3.03 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 订单落地不及预期的风险; 应收账款回收不及预期的风险。

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1008.03	951.47	1026.27	1110.89	营业收入	730.24	777.08	843.13	932.12
现金	81.73	79.60	47.06	1.04	营业成本	635.82	688.04	745.55	823.39
应收账款	141.21	126.81	140.60	160.14	营业税金及附加	1.75	1.82	1.98	2.19
其它应收款	53.86	44.51	51.84	57.89	营业费用	0.07	0.09	0.09	0.10
预付账款	17.40	20.16	20.40	23.06	管理费用	16.85	18.19	19.67	21.73
存货	30.16	32.71	35.02	38.96	财务费用	8.53	7.60	8.89	11.14
其他	683.67	647.67	731.35	829.80	资产减值损失	-7.23	-0.44	-0.56	-0.76
非流动资产	387.36	474.33	562.78	654.59	公允价值变动收益	0.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	76.93	93.97	108.97	123.13	投资净收益	1.97	2.08	2.24	2.49
固定资产	42.92	45.43	47.30	48.50	营业利润	37.28	39.06	42.98	47.90
无形资产	62.15	82.26	108.48	143.29	营业外收入	0.13	0.36	0.48	0.60
其他	205.37	252.68	298.03	339.67	营业外支出	0.25	0.14	0.14	0.14
资产总计	1395.39	1425.80	1589.05	1765.48	利润总额	37.17	39.28	43.32	48.36
流动负债	887.35	869.47	979.61	1098.10	所得税	6.45	7.07	7.74	8.62
短期借款	78.89	93.16	109.24	124.21	净利润	30.72	32.21	35.57	39.73
应付账款	558.59	520.30	587.98	665.13	少数股东损益	7.83	7.64	8.53	9.59
其他	249.87	256.02	282.39	308.77	归属母公司净利润	22.89	24.57	27.05	30.14
非流动负债	181.30	198.18	215.72	233.93	EBITDA	59.57	57.96	62.70	72.18
长期借款	101.25	118.13	135.67	153.88	EPS (元)	1.47	1.57	1.73	1.93
其他	80.05	80.05	80.05	80.05					
负债合计	1068.66	1067.66	1195.34	1332.03	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	99.81	107.45	115.98	125.57	营业收入	3.29%	6.41%	8.50%	10.56%
归属母公司股东权益	226.92	250.69	277.74	307.88	营业利润	-11.56%	4.77%	10.02%	11.45%
负债和股东权益	1395.39	1425.80	1589.05	1765.48	归属母公司净利润	-15.15%	7.37%	10.07%	11.45%
					毛利率	12.93%	11.46%	11.57%	11.67%
现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	3.13%	3.16%	3.21%	3.23%
经营活动现金流	-39.57	73.46	41.81	35.40	ROE	10.09%	9.80%	9.74%	9.79%
净利润	30.72	32.21	35.57	39.73	ROIC	7.11%	5.86%	5.92%	6.13%
折旧摊销	8.59	11.08	10.50	12.68	资产负债率	76.58%	74.88%	75.22%	75.45%
财务费用	12.70	10.05	11.28	12.55	净负债比率	56.47%	60.81%	72.12%	83.78%
投资损失	-1.97	-2.08	-2.24	-2.49	流动比率	1.14	1.09	1.05	1.01
营运资金变动	-99.29	18.89	-15.99	-29.01	速动比率	0.33	0.31	0.26	0.22
其它	9.69	3.31	2.69	1.93	总资产周转率	0.58	0.55	0.56	0.56
投资活动现金流	-58.66	-95.88	-96.69	-102.04	应收帐款周转率	5.85	5.80	6.31	6.20
资本支出	-15.37	-28.77	-28.50	-29.10	应付帐款周转率	1.26	1.28	1.35	1.31
长期投资	-43.99	-68.89	-70.03	-74.93	每股收益	1.47	1.57	1.73	1.93
其他	0.70	1.78	1.84	1.99	每股经营现金	-2.53	4.71	2.68	2.27
筹资活动现金流	112.66	20.60	22.34	20.62	每股净资产	14.54	16.06	17.79	19.72
短期借款	14.54	14.27	16.08	14.96	P/E	4.00	3.72	3.38	3.03
长期借款	18.39	16.88	17.54	18.21	P/B	0.40	0.36	0.33	0.30
其他	79.73	-10.55	-11.28	-12.55	EV/EBITDA	4.58	5.34	5.99	6.30
现金净增加额	14.13	-2.13	-32.54	-46.02	P/S	0.17	0.16	0.15	0.14

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_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