



## 经营现金流改善，进城出海双向突破

2026年4月22日

- **事件：**公司发布 2025 年年报。
- **经营现金流明显改善，资产减值损失有所增加。**2025 年公司实现营业总收入 685.68 亿元，同比下降 3.9%；分地区看，境内实现营业收入 619.62 亿元，同比下降 4.33%；境外实现营业收入 52.67 亿元，同比增长 12.87%，海外业务拓展成效显著，收入增速较快。公司实现归母净利润 22.27 亿元，同比下降 4.12%。实现扣非净利润 20.84 亿元，同比下降 3.36%。公司经营活动现金流量净额为 2.57 亿元，较上年同期的-51.45 亿元实现转正，现金流状况得到显著改善。报告期，公司信用减值损失为 5.71 亿元，同比减少 0.31 亿元。资产减值损失为 10.99 亿元，同比增加 3.21 亿元。
- **新签合同增速较快，新能源、水利工程等业务成为新增长极。**公司 2025 年毛利率为 14.36%，同比提高 1.16pct；净利率为 4.87%，同比增加 0.64pct。2025 年，公司实现中标额 1,040.41 亿元，同比增长 13.73%。其中，路桥施工等综合类业务中标额 324.01 亿元，主业地位稳固。分业务看，新能源施工业务中标 99.47 亿元，同比增长 188%，势头迅猛；水利工程、设施农业、生态环保等战略性产业加速崛起。公司业务覆盖 16 个领域，改变了过往单一的产业格局，构建起多极支撑的经营开发体系。
- **“进城出海”双向突破，区域布局持续优化。**公司坚持“立足山东、辐射全国、拓展海外”的发展战略，城市业务聚焦城市更新、市政工程、产业园区等领域，报告期内城市业务中标额占比达 51.91%。海外业务紧跟“一带一路”战略，重点布局东南亚、中亚、非洲、中东欧等基建潜力市场，报告期内海外业务中标额 167.93 亿元，同比增长 83.93%，创历史新高。截至目前，公司海外业务遍布全球 44 个国家，市场版图持续扩大。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 24.01、25.35、26.41 亿元，分别同比+7.8%/+5.6%/+4.2%，对应 P/E 分别为 3.72/3.52/3.38 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	68,568	70,282	72,390	74,924
收入增长率	-3.9%	2.5%	3.0%	3.5%
归母净利润(百万元)	2,227	2,401	2,535	2,641
利润增速	-4.1%	7.8%	5.6%	4.2%
毛利率	14.4%	14.3%	14.7%	15.0%
摊薄 EPS(元)	1.43	1.55	1.63	1.70
PE	4.01	3.72	3.52	3.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 山东路桥 (000498.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

龙天光

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

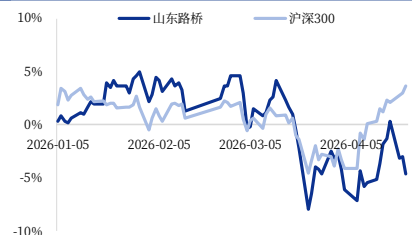
### 市场数据

2026-4-22

股票代码	000498
A 股收盘价(元)	5.75
上证指数	4106.26
总股本(万股)	155244
实际流通 A 股(万股)	144935
流通 A 股市值(亿元)	89

### 相对指数表现图

2026-4-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	129,097	127,565	129,121	131,479
现金	9,364	5,665	2,620	-539
应收账款	21,908	23,037	23,740	24,585
其它应收款	4,292	4,360	4,461	4,596
预付账款	1,590	1,550	1,557	1,657
存货	2,780	2,822	2,884	2,992
其他	89,163	90,129	93,859	98,188
非流动资产	53,266	57,809	62,374	66,844
长期投资	17,691	19,401	21,111	22,821
固定资产	4,284	4,206	4,072	3,895
无形资产	8,403	9,443	10,451	11,395
其他	22,888	24,758	26,740	28,732
资产总计	182,363	185,374	191,495	198,322
流动负债	115,134	114,149	115,179	116,661
短期借款	10,126	11,326	12,526	13,726
应付账款	81,982	80,262	80,617	81,376
其他	23,026	22,562	22,037	21,560
非流动负债	24,391	25,432	27,382	29,375
长期借款	12,164	13,664	15,164	16,664
其他	12,227	11,768	12,218	12,711
负债总计	139,525	139,581	142,561	146,036
少数股东权益	16,533	17,436	18,418	19,525
归属母公司股东权益	26,305	28,357	30,516	32,761
负债和股东权益	182,363	185,374	191,495	198,322

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	257	289	216	186
净利润	3,341	3,304	3,518	3,748
折旧摊销	930	542	631	720
财务费用	1,245	901	987	1,073
投资损失	-216	-240	-264	-255
营运资金变动	-6,524	-5,212	-4,871	-5,367
其它	1,481	995	216	268
投资活动现金流	-2,955	-4,970	-5,040	-5,060
资本支出	-1,003	-1,460	-1,480	-1,481
长期投资	-2,216	-3,730	-3,805	-3,815
其他	264	220	244	235
筹资活动现金流	4,899	983	1,779	1,715
短期借款	1,241	1,200	1,200	1,200
长期借款	-1,888	1,500	1,500	1,500
其他	5,546	-1,717	-921	-985
现金净增加额	2,204	-3,698	-3,046	-3,159

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	68,568	70,282	72,390	74,924
营业成本	58,722	60,196	61,749	63,685
税金及附加	163	168	173	179
销售费用	7	7	7	8
管理费用	1,559	1,604	1,647	1,706
研发费用	2,109	2,153	2,226	2,301
财务费用	747	760	902	1,033
资产减值损失	-1,099	-1,154	-1,229	-1,284
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-323	-306	-298	-330
营业利润	3,839	3,932	4,160	4,398
营业外收入	19	15	15	16
营业外支出	36	24	24	28
利润总额	3,823	3,923	4,151	4,386
所得税	482	619	633	638
净利润	3,341	3,304	3,518	3,748
少数股东损益	1,114	903	983	1,107
归属母公司净利润	2,227	2,401	2,535	2,641
EBITDA	5,500	5,225	5,684	6,140
EPS (元)	1.43	1.55	1.63	1.70
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-3.9%	2.5%	3.0%	3.5%
营业利润增长率	4.9%	2.4%	5.8%	5.7%
归属母公司净利润增	-4.1%	7.8%	5.6%	4.2%
毛利率	14.4%	14.3%	14.7%	15.0%
净利率	4.9%	4.7%	4.9%	5.0%
ROE	8.5%	8.5%	8.3%	8.1%
ROIC	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%
资产负债率	76.5%	75.3%	74.4%	73.6%
净资产负债率	325.7%	304.8%	291.3%	279.3%
流动比率	1.12	1.12	1.12	1.13
速动比率	0.32	0.31	0.29	0.27
总资产周转率	0.40	0.38	0.38	0.38
应收账款周转率	3.45	3.13	3.10	3.10
应付账款周转率	0.77	0.74	0.77	0.79
每股收益 (元)	1.43	1.55	1.63	1.70
每股经营现金 (元)	0.17	0.19	0.14	0.12
每股净资产 (元)	16.94	18.27	19.66	21.10
P/E	4.01	3.72	3.52	3.38
P/B	0.34	0.31	0.29	0.27
EV/EBITDA	6.28	7.89	8.32	8.71
PS	0.13	0.13	0.12	0.12

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 组长。**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。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 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。2025 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第二名。

### 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn