



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 24 日

基础数据

04 月 23 日收盘价（元）	5.76
总市值（亿元）	89.42
总股本（亿股）	15.52

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】山东路桥：山东省路桥施工龙头，经营质量预期向好-2025.08.29

【兴证建筑】山东路桥：Q2 订单增长较快，低估值具备性价比-2025.08.11

分析师：李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

分析师：黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

山东路桥(000498.SZ)

山东路桥 2025 年报点评：现金流大幅改善，毛利率逆势提升

投资要点：

- **山东路桥发布 2025 年报：**公司 2025 年实现营业总收入 685.68 亿元，同比减少 3.90%。实现归母净利润 22.27 亿元，同比减少 4.12%。实现扣非后归母净利润 20.84 亿元，同比减少 3.36%。其中，Q4 实现营业收入 272.14 亿元，同比减少 5.08%；实现归母净利润 8.18 亿元，同比减少 5.56%。
- **公司收入略微承压，海外业务收入逆势增长。**2025 年建筑业施工、商品混凝土加工及材料销售、工程设计咨询、周转材料设备租赁及其他的业务收入分别为 661.10/8.76/4.11/11.7 亿元，同比分别减少 1.95%/28.58%/18.59%/46.77%，主要受地方政府化债导致部分项目开工不足、项目进度不及预期影响，公司收入有所下滑。2025 年国内/国外分别实现营收 633.00/52.67 亿元，同比分别变动-5.08%/+12.87%，公司紧跟国家高质量共建“一带一路”战略，以匈塞铁路为代表的海外重大项目顺利推进，支撑海外收入快速增长。
- **毛利率逆势提升，盈利能力预期持续增强。**公司 2025 年实现综合毛利率 14.36%，同比上升 1.16pct，实现净利率 4.87%，同比上升 0.64pct。分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 11.45%/11.48%/14.14%/17.50%，同比分别变动 -0.63pct/-0.70pct/+1.53 pct /+2.94pct。2025 年营业成本同比下降 5.18%，大于营业收入 3.9% 的降幅，直接拉升毛利率。其中，建筑业施工的毛利率达 14.33%，同比上升 1.97pct。公司毛利率提升，得益于重点经营开发利润高、回款快、信誉好的优质项目，为毛利率水平提升做好支撑；其次公司不断提升项目管理水平，通过科学管理和集约采购，促进降本增效，有效提升了在建项目利润；此外，加强了收尾或完工项目管理，加快项目变更、调差等事项的确认。
- **2025 年经营性现金流由负转正，分红率提升至 15.38%。**2025 年经营现金流净流入 2.57 亿元，同比多流入 53.96 亿元，同比增长 105.00%。分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为-5.25/-11.98/+3.34/+16.46 亿元，同比分别变动+22.36/-13.62/+37.67/+7.56 亿元。经营性现金流由负转正得益于公司坚持激励与约束并重，狠抓“两金”清收与压降。公司 2025 年拟现金分红 3.43 亿元，分红比例 15.38%，同比增加 2.08pct，回馈股东力度上升。
- **业务结构持续优化，公司业绩有望稳健增长。**作为国内建筑领域的核心企业，公司现有订单储备充裕，2025 年公司实现中标额 1040.41 亿元，同比增长 13.73%，为同年营业收入的 1.52 倍。2025 年公司海外业务拓展成效显著，实现中标额 167.93 亿元，同比增长 83.93%。2025 年公司在新能源施工业务中标额 99.47 亿元，同比增长 188%，风电储能、水利工程、设施农业工程等新业务从无到有，改变了传统路桥“一元独大”的格局，构建了多极支撑的业务体系。
- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 21.21 亿元/22.16 亿元/23.49 亿元，同比分别增长-4.8%/4.5%/6.0%，EPS 分别为 1.37 元/1.43 元/1.51 元，4 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 4.2 倍/4.0 倍/3.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**地方政府化债与支付风险、地缘政治风险、原材料成本波动风险等

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	68568	68492	69886	72105
同比增长	-3.9%	-0.1%	2.0%	3.2%
归母净利润（百万元）	2227	2121	2216	2349
同比增长	-4.1%	-4.8%	4.5%	6.0%
毛利率	14.4%	13.6%	13.6%	13.5%
ROE	8.5%	6.2%	5.3%	4.7%
每股收益（元）	1.43	1.37	1.43	1.51
市盈率	4.0	4.2	4.0	3.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	129097	140162	151919	165755
货币资金	9364	13682	18337	23338
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	23361	26086	30357	32981
预付款项	1590	1628	1692	1777
存货	2780	2795	2903	3031
其他	92002	95971	98630	104629
非流动资产	53266	56260	59149	61917
长期股权投资	8695	8795	8865	8905
固定资产	4284	4346	4430	4528
在建工程	408	381	365	356
无形资产	8403	9227	10197	11206
商誉	287	287	287	287
其他	31189	33224	35007	36636
资产总计	182363	196422	211068	227672
流动负债	115134	119562	124460	131152
短期借款	10126	12126	14126	16126
应付票据及应付账款	84320	87633	90788	95599
其他	20688	19803	19546	19427
非流动负债	24391	25401	26411	27421
长期借款	12164	11164	10164	9164
其他	12227	14237	16247	18257
负债合计	139525	144963	150871	158574
股本	2144	2144	2144	2144
未分配利润	13150	14629	16172	17808
少数股东权益	16533	17357	18219	19133
股东权益合计	42838	51459	60197	69098
负债及权益合计	182363	196422	211068	227672

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2227	2121	2216	2349
折旧和摊销	930	1015	1124	1153
营运资金的变动	-6524	-5769	-5704	-5663
经营活动产生现金流量	257	696	1101	1420
资本支出	-1003	-1570	-1876	-2078
长期投资	-2216	-2350	-2070	-1795
投资活动产生现金流量	-2955	-3781	-3781	-3681
债权融资	-356	3010	3010	3010
股权融资	5856	6000	6000	6000
融资活动产生现金流量	4899	7401	7335	7262
现金净变动	2204	4319	4655	5001

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	68568	68492	69886	72105
营业成本	58722	59189	60414	62347
税金及附加	163	163	167	172
销售费用	7	7	7	7
管理费用	1559	1558	1585	1651
研发费用	2109	2109	2146	2235
财务费用	747	820	720	616
投资收益	216	240	245	252
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-571	-550	-600	-620
资产减值损失	-1099	-905	-905	-905
营业利润	3839	3476	3634	3851
营业外收支	-16	-11	-13	-12
利润总额	3823	3465	3622	3839
所得税	482	520	543	576
净利润	3341	2945	3078	3263
少数股东损益	1114	825	862	914
归属母公司净利润	2227	2121	2216	2349
EPS(元)	1.43	1.37	1.43	1.51

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-3.9%	-0.1%	2.0%	3.2%
营业利润增长率	4.9%	-9.4%	4.5%	6.0%
归母净利润增长率	-4.1%	-4.8%	4.5%	6.0%
盈利能力				
毛利率	14.4%	13.6%	13.6%	13.5%
归母净利率	3.2%	3.1%	3.2%	3.3%
ROE	8.5%	6.2%	5.3%	4.7%
偿债能力				
资产负债率	76.5%	73.8%	71.5%	69.7%
流动比率	1.12	1.17	1.22	1.26
速动比率	0.32	0.37	0.43	0.46
营运能力				
资产周转率	39.7%	36.2%	34.3%	32.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.43	1.37	1.43	1.51
每股经营现金	0.17	0.45	0.71	0.91
估值比率(倍)				
PE	4.0	4.2	4.0	3.8
PB	0.3	0.3	0.2	0.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn