

下半年新签订单复苏，经营现金流改善

山东路桥 (000498.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告。
- **业绩符合预期，Q3&Q4 新签订单复苏。**公司 2022 年营业收入 650.19 亿元，同增 13.03%，归母净利润 25.05 亿元，同增 17.32%，扣非后归母净利润 23.95 亿元，同增 23.59%，业绩符合预期。分地区看，华北地区收入增长较多，同增 6.52%，西南地区收入同降 4.68%。2022 年实现新签合同额 921.41 亿元，同增 6.19%，分季度看，一季度和二季度受疫情影响，新签合同额同比分别下滑 71.02%和 36.78%，三季度和四季度逐渐复苏，新签合同金额同比分别增长 67.85%和 98.79%。2023 年一季度，公司实现营业收入 105.55 亿元，同增 0.28%，归母净利润 2.37 亿元，同增 0.52%，扣非后归母净利润 2.30 亿元，同增 2.41%。2023 年一季度新签合同金额 202.86 亿元，同增 170.23%。
- **毛利率小幅上升，经营现金流实现转正。**公司 2022 年综合毛利率为 12.19%，同比上升 0.42pct，综合净利率为 4.88%，同比上升 0.10pct，主要原因是公司经营管理持续优化以及项目管理水平不断提升。2022 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别-48.83%、+11.01%、-19.72%，销售费用大幅下降主要系各并购企业发生的销售费用减少。2022 年度，公司经营性现金流量净额为 1.52 亿元，较上年同期实现转正，主要系公司持续加强“两金”压降和清收管理，着力做好工程计量管理，并大力推广商业汇票、供应链等支付方式，最大限度减少销售收款与资金支付的错配，较好地改善了公司经营活动产生的现金流量。
- **研发投入大幅增加，“一带一路”受益。**公司 2022 年研发投入为 16.83 亿元，同比增长 33.19%，主要系研发立项多于上年同期，且按照研发进度实际投入增加。公司自主研发的 3.0 版沥青路面就地热再生机组成功下线施工，新一代机组配备智能驾驶和远程操控系统，达到国内同行业领先水平。从 1.0 到 3.0，沥青路面就地热再生机组下线至今，累计完成施工面积 2,000 余万平方米，折合单车道施工约 5,000 公里。在“一带一路”十周年之际，公司适应市场需求，抢抓机遇，采取区域化经营开发策略，不断巩固原有传统市场、开辟新市场。2022 年公司海外市场新签合同额首次突破 60 亿元，达到 64.3 亿元，占比 7.4%，首次开拓尼泊尔、坦桑尼亚、马达加斯加、阿联酋、土耳其、尼日利亚和黑山 7 个国家别市场，“走出去”步伐加快。
- **投资建议：**公司将充分受益山东省基建投资高景气及一带一路机遇，预计 2023 年营收为 749.21 亿元，同比增长 15.23%，归母净利润为 29.25 亿元，同比增长 16.78%，EPS 为 1.87 元/股，对应当前股价的 PE 为 3.63 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；“一带一路”不及预期的风险。

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

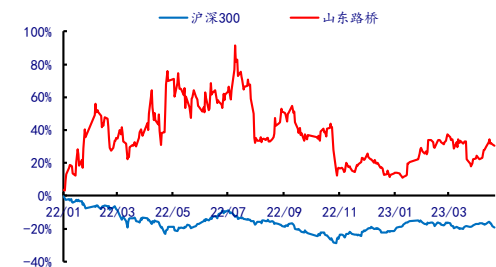
分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢

张淦荻

股价表现

2023-4-26



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

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。

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。

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

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