

上海临港 (600848.SH) 立足上海走向全国，园区经营稳中向好

2022年10月24日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

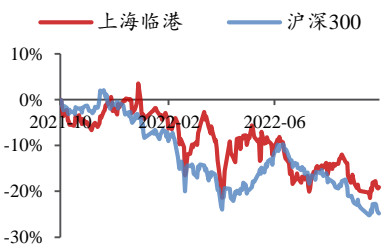
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2022/10/21
当前股价(元)	11.94
一年最高最低(元)	15.73/11.44
总市值(亿元)	301.18
流通市值(亿元)	281.41
总股本(亿股)	25.22
流通股本(亿股)	23.57
近3个月换手率(%)	8.98

股价走势图



数据来源：聚源

● 立足上海走向全国，园区经营稳中向好，给予“买入”评级

上海临港作为具有国资背景的园区开发运营企业，拥有依托国家战略发展的产业优势，立足上海、融入长三角、走向全国的布局优势和受市场认可的品牌优势，公司开发销售和运营租赁业务发展稳健，土地储备充足，资金保障稳健，未来业绩有望持续释放。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 18.7、19.7 和 23.6 亿元，对应 EPS 为 0.74、0.78、0.94 元，当前股价对应 PE 为 16.1、15.3、12.8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 三大业务稳健发展，充裕土储保障未来规模增长

公司主营业务包括产业园区开发、园区运营租赁及服务和其他业务。园区开发业务以园区物业销售为主，2022H1 园区物业销售收入 19.46 亿元，且公司获地成本远低于市场价格，利润空间较充分，土地储备可满足 3-4 年的开发周期。公司园区以三个国家战略为承载进行布局，立足上海深入长三角，具备产业发展空间优势；2022H1 租金收入达 12.89 亿元，同比增长 24.9%；总可租售面积 365 万方，总在租面积 281 万方，较 2021 年底分别提升 34 万方和 18 万方，贡献持续稳定的现金流，保障公司中长期业绩释放。公司结合园区区位和产业特色，构建了六大现代化园区服务体系，2022H1 园区服务和其他业务收入 1.18 亿元，创立了轻资产运营服务团队进一步强化域外园区的发展规模。同时公司对园区产业积极赋能，培育了一批创新型产业项目，投资收入稳步提升。

● 利润水平持续增长，融资优势明显

公司利润水平连续四年实现增长，2022H1 公司实现归母净利润 6.13 亿元，其中园区租赁业务毛利率达到 77.1%，对业绩贡献显著。公司融资渠道畅通，2022 年至今公开市场发债共 62 亿元，发行利率 1.7%-3.27%，平均融资成本由 2018 年的 5.13% 降至 2021 年的 3.69%，有助于盈利空间的释放。

● **风险提示：**受到疫情反复影响，拿地拓展不及预期、项目开竣工潜在风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,930	6,272	7,012	7,783	8,791
YOY(%)	-0.5	59.6	11.8	11.0	12.9
归母净利润(百万元)	1,414	1,535	1,872	1,973	2,360
YOY(%)	5.0	8.5	21.9	5.4	19.6
毛利率(%)	57.0	59.9	58.1	60.8	63.5
净利率(%)	36.0	24.5	26.7	25.4	26.9
ROE(%)	9.2	9.3	9.7	9.8	10.9
EPS(摊薄/元)	0.56	0.61	0.74	0.78	0.94
P/E(倍)	21.3	19.6	16.1	15.3	12.8
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 科技创新和产业推动者，区域转型和城市更新的推动者	4
1.1、 深耕园区运营，推动产业发展	4
1.2、 上海国资委下属，临港集团具有绝对控制权	4
1.3、 园区开发租售为主业，综合服务业务不断壮大	5
2、 开发业务：销售收入逆势增长，土地储备充裕	6
2.1、 2022H1 园区销售额逆势增长，销售均价大幅提升	6
2.2、 开工面积承压，土地储备充足	6
2.3、 拿地能力较强，拿地成本低于行业均值	7
3、 园区运营：持续深耕临港新片区，参与上海新型产业布局	7
3.1、 区域布局广泛，具备产业发展空间优势	7
3.2、 可租售面积快速扩张，租赁收入稳步增长	8
3.3、 政策优势助力，推动重点产业高质量发展	10
4、 其他业务：产业投资优势明显，服务体系不断健全	12
4.1、 发挥产业投资平台效应，重点赋能优质项目	12
4.2、 园区服务品质提升，轻资产运营能力强化	12
5、 归母净利润承压，融资成本持续优化	13
5.1、 2022H1 归母净利润下滑，净利率保持稳健	13
5.2、 融资渠道畅通，融资成本逐年降低	14
6、 盈利预测	15
7、 风险提示	16
附：财务预测摘要	17

图表目录

图 1： 上海临港布局以上海为核心向外辐射	4
图 2： 临港集团对上海临港具有绝对控制权	5
图 3： 上海临港 2022H1 营收同比微降	5
图 4： 上海临港 2022H1 园区租赁业务营收占比增长	5
图 5： 上海临港 2022H1 物业销售金额逆势增长	6
图 6： 上海临港 2022H1 物业销售均价提升明显	6
图 7： 上海临港 2022H1 开工面积下滑明显	6
图 8： 上海临港 2022H1 未竣工土地储备较充裕	6
图 9： 上海临港 2022H1 园区物业租金收入逆势增长	8
图 10： 上海临港园区可租售面积 2018 年以来稳步提升	8
图 11： 上海临港园区平均租金自 2020 年来保持增长	9
图 12： 上海临港 2022H1 土地储备逆势提升	9
图 13： 上海临港以三个国家战略为承载进行布局	10
图 14： 上海临港洋山特殊综合保税区打造国际航运服务开放先行区	11
图 15： 上海临港滴水湖金融湾是新片区金融类企业最集聚的区域	11
图 16： 临港松江科技城已集聚众多工业互联网核心企业	11
图 17： 临港南桥智行生态谷汇聚众多智能网联领军企业	11
图 18： 上海临港投资收入连续两年超过 4 亿元	12

图 19: 上海临港 2022H1 园区服务及其他业务收入同比减少	13
图 20: 上海临港 2022H1 归母净利润同比下降 38.7%	13
图 21: 上海临港 2022H1 毛利率和净利率下降	13
图 22: 上海临港 2022H1 园区租赁业务毛利率逆势增长	14
图 23: 上海临港 2017 年以来有息负债保持较低水平	14
图 24: 上海临港平均融资成本自 2018 年连续三年下降	14
表 1: 上海临港产业园区发展呈现多样化趋势	7
表 2: 上海临港产业园区未来发展预期较强	9
表 3: 上海临港 2022 年以来公开债券市场融资渠道畅通	15
表 4: 主流园区开发运营公司对应 2022 年 PE 均值 14.1 倍	16

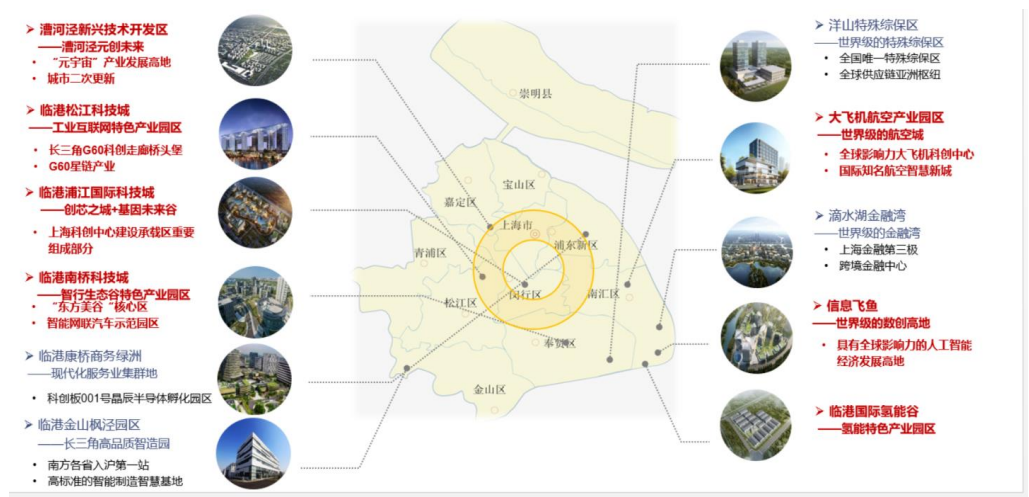
1、科技创新和产业推动者，区域转型和城市更新的建设者

1.1、深耕园区运营，推动产业发展

上海临港是上海国资企业临港集团下属专业从事园区开发、企业服务和产业投资的国有控股上市公司。作为临港新片区开发建设的主力军和全市重点区域转型发展的生力军，上海临港始终以“科技创新和产业推动者、区域转型和城市更新的建设者”为使命，坚持服务于上海自贸区临港新片区、上海科创中心及长三角一体化等国家战略和上海重点任务，围绕“聚焦、强化、统筹、联动”四大主线，聚焦“园区开发、企业服务、产业投资”三大主业，积极推动园区“特色化、数字化、绿色化、国际化”转型，实现高质量发展。

公司坚持把自身发展和国家战略紧密结合，将践行国家战略转化为自身发展优势，加强与浦东引领区、临港新片区的改革联动、创新协同，持续构建“主导开发+参股投资”的新发展模式，主动参与洋山特殊综合保税区、临港新片区航空产业园、滴水湖金融湾、临港新片区信息飞鱼、临港新片区国际氢能谷等重点园区和重点产业项目建设；立足打造“产业发展新高地、城市发展新地标、产城融合新典范”，深度参与上海市重点转型区域和“五个新城”建设，深入布局松江新城、南汇新城、奉贤新城等上海未来城市发展的重点板块，围绕前沿产业的关键领域和核心环节形成价值链和产业生态链，着力打造漕河泾元创未来、浦江创芯之城、临港松江科技城（工业互联网）、南桥智行生态谷、临港新片区大飞机园、临港新片区信息飞鱼、临港国际氢能谷等特色产业园区。

图1：上海临港布局以上海为核心向外辐射



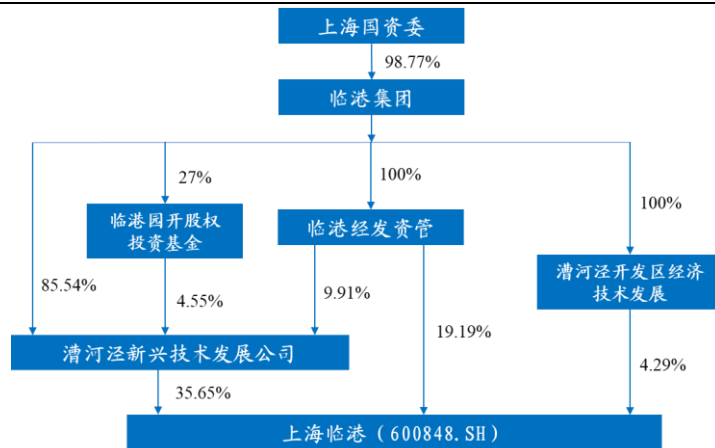
资料来源：公司推介报告

1.2、上海国资委下属，临港集团具有绝对控制权

2014年5月临港集团通过资产置换，将上海电气集团所持20%自仪股份无偿划

转给临港集团旗下的临港资管，启动借壳上海电气旗下自仪股份上市，同时转入临港资管的园区资产实现置换。2015年11月自仪股份证券简称更名为上海临港，完成重大资产重组后临港集团通过临港资管持有上海临港45.1%股权。临港集团近年来不断向公司注入优质资产，2017年收购浦江高科技园，2019年完成漕河泾开发区注入，使得公司业绩持续提升。截至2022年6月底，临港集团通过漕河泾新兴技术开发区发展总公司、临港经济发展集团资产管理公司和临港开园股权投资基金对上海临港持股达到57.95%，具有绝对控制权，保证了公司清晰的战略导向和稳定的经营管理。

图2：临港集团对上海临港具有绝对控制权



资料来源：Wind、开源证券研究所

1.3、园区开发租售为主业，综合服务业务不断壮大

公司上市以来营业收入稳中有升，2021年营收达62.7亿元，同比增长59.6%；2022H1受行业下行及上海疫情影响，营收同比下滑1.9%至33.5亿元。公司主营业务包括产业园区开发、园区运营租赁及服务和其他业务，其中开发销售收入近年占比降低，园区租赁收入占比逐渐提升，公司将重心转移到能带来持续稳定收益的园区运营和综合服务业务中。

图3：上海临港2022H1营收同比微降

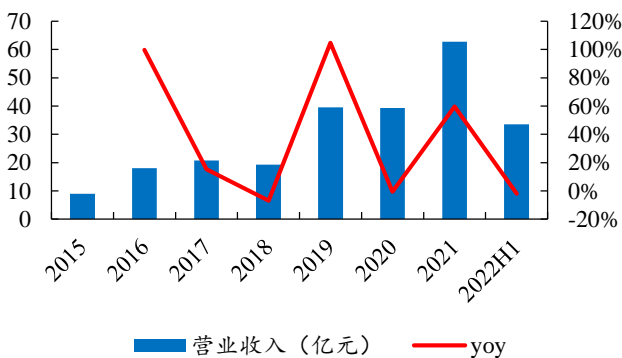
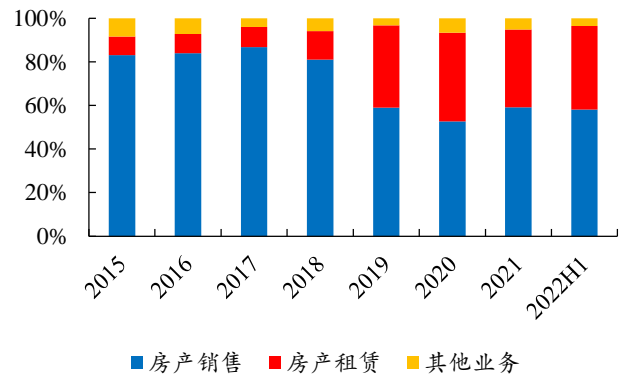


图4：上海临港2022H1园区租赁业务营收占比增长



数据来源：公司公告、开源证券研究所

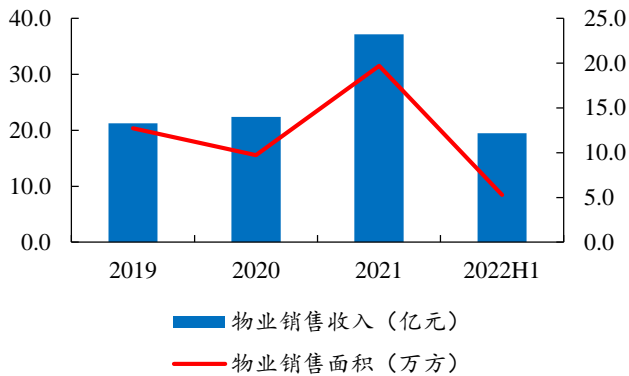
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、开发业务：销售收入逆势增长，土地储备充裕

2.1、2022H1 园区销售额逆势增长，销售均价大幅提升

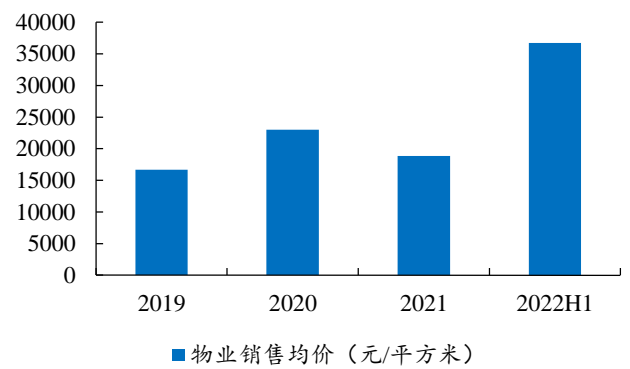
公司开发业务具有产业综合体、研发办公、标准厂房、物流仓储和产业社区等全品类的园区物业业态，收入来源以园区物业销售为主。2021 年公司园区物业签约销售面积 19.7 万平方米，园区物业销售收入 37.1 亿元；2022H1 公司应对房地产行业下行及上海疫情影响，加大招商引资和存量盘活力度，确保公司经营稳定发展，物业签约销售面积 5.3 万平方米，园区物业销售收入 19.46 亿元，销售收入逆势增长，且销售均价达 36717 元/m²，物业销售质量明显提升。

图5：上海临港 2022H1 物业销售金额逆势增长



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：上海临港 2022H1 物业销售均价提升明显

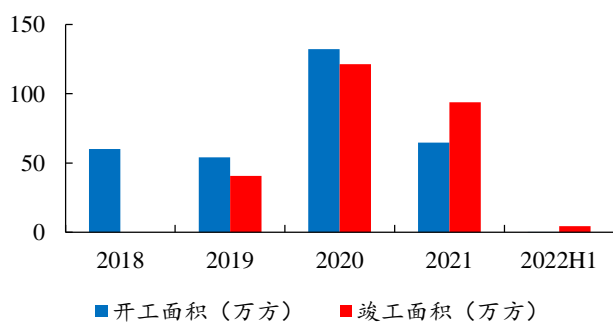


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.2、开竣工面积承压，土地储备充足

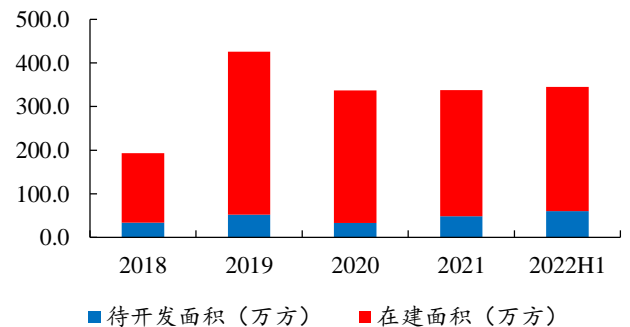
受 2022 上半年上海疫情影响，公司以“防疫情、稳经济、保安全”为导向，聚焦聚力复工复产，稳步推进各项目建设。2022H1 公司新增土地储备面积 12.3 万平方米，新开工面积共 0.2 万平方米，竣工面积共 4.4 万平方米，实现了多个新项目的开工和老项目的有序推进。截至 6 月底，公司共持有待开发土地面积 60.6 万平方米，各类物业载体总在建面积 284.6 万平方米，未竣工土储达 345.2 万平方米，可满足 3-4 年的开发周期，土地储备较充足。

图7：上海临港 2022H1 开竣工面积下滑明显



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：上海临港 2022H1 未竣工土地储备较充裕



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.3、 拿地能力较强， 拿地成本低于行业均值

公司扩张稳健，拿地能力较强，2019-2021 年新增土储均超过 30 万方，2022H1 公司新增土储 12.3 万方，保持良好的园区开发项目储备。公司受益于园区开发行业的龙头地位和国企背景的资源优势，对比公司整体平均拿地价格与同区域最近一次工业地块法拍价格，公司拿地成本比行业平均水平低 10%-50%， 拿地资源优势明显， 扩大了项目开发的盈利空间。

3、 园区运营：持续深耕临港新片区， 参与上海新型产业布局

3.1、 区域布局广泛， 具备产业发展空间优势

上海临港依托上海自由贸易区临港新片区、上海科创中心及长三角一体化建设等国家战略精准布局，在上海浦东、徐汇、松江、闵行、奉贤、金山、嘉定等未来产业发展的重点板块进行布局，着力打造洋山特殊综合保税区、临港新片区航空产业园、滴水湖金融湾、临港新片区信息飞鱼和临港国际氢能谷等产业园。同时公司在昆明、常熟、海南、大丰等上海域外区域进行前瞻性布局，增强产业发展的统筹性、整体性和联动性， 聚焦于实现跨区域产业联动、资源转移和要素流动， 形成跨区分工、联动发展的园区发展格局， 全面打开未来发展的重要战略空间。

公司园区位置较优越，均位于国家和上海市重点发展区域及上海中外环产业金腰带区域，目前有漕河泾元创未来、浦江创芯之城、临港松江科技城（工业互联网）、南桥智行生态谷、临港新片区大飞机园、临港新片区信息飞鱼、临港国际氢能谷等 7 个产业园被评为上海特色产业园区。公司依托临港”、“漕河泾”、“科技绿洲”等成熟品牌充分发挥产业园区开发的专业优势，布局数字经济、生物医药、绿色低碳、新能源等领域，助力提升区域经济与社会效益，为上海城市更新和区域转型贡献力量。

表1：上海临港产业园区发展呈现多样化趋势

园区名称	园区定位	产业简介
漕河泾新兴技术开发区	漕河泾元创未来	“元宇宙”产业发展高地 城市二次更新
临港松江科技城	工业互联网特色产业园区	长三角 G60 科创走廊桥头堡 G60 星链产业
临港浦江国际科技城	创芯之城+基因未来谷	上海科创中心建设承载区重要组成部分
临港南桥科技城	智行生态谷特色产业园区	“东方美谷”核心区 智能网联汽车示范园区
大飞机航空产业园区	世界级的航空城	全球影响力大飞机科创中心 国际知名航空智慧新城
信息飞鱼	世界级的数创高地	具有全球影响力的人工智能经济发展高地
临港国际氢能谷	氢能特色产业园区	有望设立统一、高效的氢能交易平台
洋山特殊综保区	世界级的特殊综保区	全国唯一特殊综保区 全球供应链亚洲枢纽
临港康桥商务绿洲	现代化服务业集群地	科创板 001 号晶辰半导体孵化园区

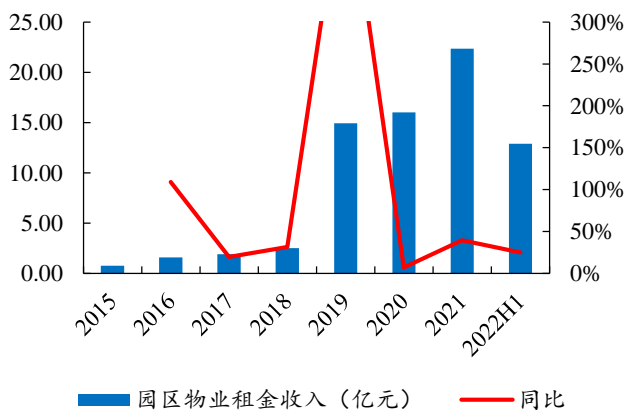
园区名称	园区定位	产业简介
临港金山枫泾园区	长三角高品质智造园	南方各省入沪第一站 高标准智能制造智慧基地
滴水湖金融湾	世界级的金融湾	上海金融第三极 跨境金融中心
沪滇临港昆明科技城	沪滇产业东西合作示范窗口	数字工业示范高地、双碳工业实践高地、 工业创新策源高地
漕河泾常熟绿洲芯城	沪苏产城融合示范区	1+3+X 产业发展 (1: 汽车; 3: 新一代信息技术、生命健康、新能源; X: 泛智慧、大制造、高科技)
临港海南科技城	沪琼双自联动实践区	再制造、生物医药、大健康、产金联动
沪苏大丰产业联动集聚区	沪苏产业联动发展综合园区	"3+X"产业 (三新产业: 新能源、新基建、 新农业; X: 主导型新兴产业)

资料来源: 公司推介报告、开源证券研究所

3.2、可租售面积快速扩张，租赁收入稳步增长

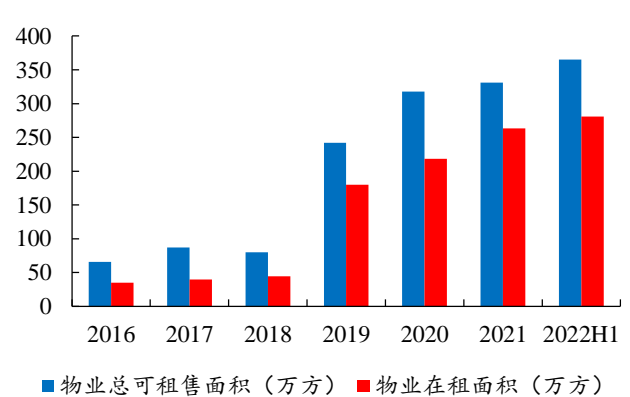
公司园区物业租金收入近年来保持增长，2019 年漕河泾重大资产重组获得中国证监会核准，并于年内完成重组资产交割及募集配套资金登记，使得公司总在租面积同比大幅增长 304%，租金收入增长 493%。重组完成后园区运营稳定，持续增加优质土储，租金收入和可租售面积均持续增长。2022H1 公司租金收入达 12.89 亿元，同比增长 24.9%；总租售面积 365 万方，总在租面积 281 万方，较 2021 年底分别提升 34 万方和 18 万方，为公司贡献持续稳定的现金流，保障公司中长期业绩释放。

图9：上海临港 2022H1 园区物业租金收入逆势增长



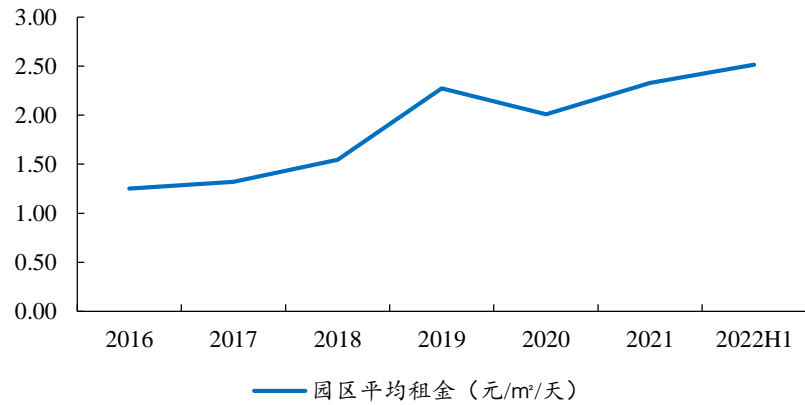
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图10：上海临港园区可租售面积 2018 年以来稳步提升



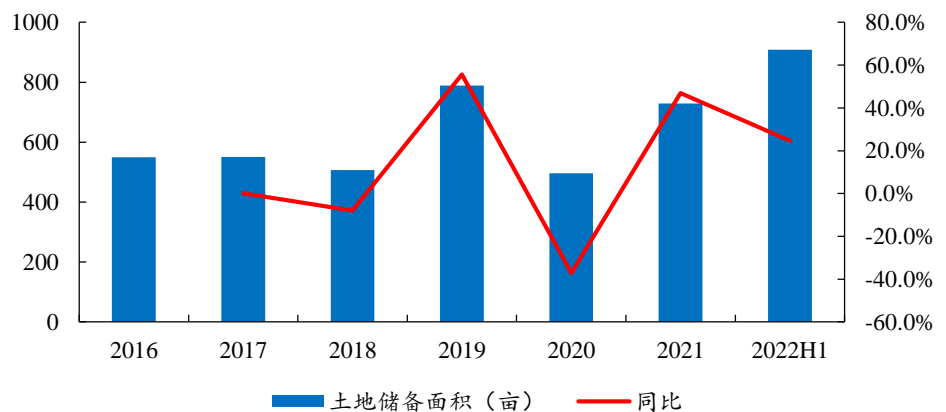
数据来源: 公司推介报告、开源证券研究所

公司近年来不断加强园区经营质量，推动招商引资持续发力，服务保障不断提升。公司园区日租金由 2016 年的 1.25 元/平方米提升至 2022H1 的 2.51 元/平方米，仅 2020 年受疫情影响下滑，园区运营质量不断提升。

图11：上海临港园区平均租金自 2020 年来保持增长


数据来源：公司公告、公司推介报告、开源证券研究所

公司对园区建设长远布局，持续增加优质土地储备，截至 2022 年 6 月底产业园土储面积 909 亩。同时公司后续扩张前景明朗，上海地区目前已承诺在宝山城工园、长兴园区、南大科技城、桃浦科技城、临港创新创业带和临港科技城等区域注入约 2.66 万亩规划用地面积，若成功落地将继续丰富公司产业储备。

图12：上海临港 2022H1 土地储备逆势提升


数据来源：公司推介报告、开源证券研究所

表2：上海临港产业园区未来发展预期较强

园区名称	规划面积 (亩)	项目投资额 (亿元)
宝山城工园	200	16
长兴园区	10700	31
南大科技城	8700	25.81
桃浦科技城	1089	185
临港创新创业带	2280	20
临港科技城	3676	22

资料来源：公司推介报告、开源证券研究所

3.3、政策优势助力，推动重点产业高质量发展

公司以上海自贸区临港新片区、上海科创中心和长三角一体化三个国家战略为主要承载，聚焦产业发展新格局，在践行国家战略的使命与担当中助推产业升级，践行深耕临港、立足上海、融入长三角的布局模式。

图13：上海临港以三个国家战略为承载进行布局



资料来源：公司推介报告

在上海自贸区临港新片区战略下，公司加强了与浦东引领区及临港新片区的联动，积极承接临港新片区重点产业和重大项目建设，充分利用临港新片区在对外开放、制度创新和区位资源的政策制度优势，加快洋山特殊综合保税区、临港新片区航空产业园、滴水湖金融湾、临港新片区信息飞鱼、临港新片区国际氢能谷等重点园区和重点产业项目建设，助力临港新片区打造更具国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区。

(1) 跨境贸易领域：洋山特殊综合保税区是全国海关特殊监管区域中唯一的特殊综合保税区，公司积极统筹在岸业务和离岸业务齐发展，重点培育国际供应链管理、国际高端制造及相关服务业、跨境综合服务业“三大产业”，注册企业超过 400 家，大宗商品贸易总额已连续 3 年超过 2000 亿元。2021 年，公司离岸贸易与国际金融服务平台已正式上线，集聚全球汽车整车及零部件龙头企业打造国际整车集散中心，加快推进了国际冷链项目工程建设。

(2) 航空航天领域：公司旗下临港新片区航空产业园是上海市首批特色产业园之一，依托特殊综合保税区“全方位高水平开放”的政策优势，发挥浦东机场国际航空枢纽的全球联动作用，打造世界级航空产业集群。2021 年公司大力推动了大飞机园一谷一园项目建设，完成中国建材、中复神鹰等重大产业项目落地，同时筹备开展了我国首个专注于商用航空航天领域全产业链发展的航空航天展览会。

(3) 金融创新领域：公司参与打造的滴水湖金融湾作为临港新片区现代服务业开放区的核心载体，是新片区金融类企业最集聚的区域，重点围绕离岸经贸、跨境金融、跨境数据、高端航运等领域，构建产业功能平台，提高全球高端要素资源配置能力。2021 年，滴水湖金融湾引入了引入华福证券、太保私募基金等重大金融投资企业和项目，正威国际集团等龙头贸易企业，新片区首个航运财保自保公司中远海运财产保险自保公司，有效增强了临港新片区全球航运资源配置能力。

(4) 新能源领域：公司投资设立上海临港氢能产业发展有限公司，致力于打造集原创技术、场景应用、产业孵化和运营服务于一体的氢能产业发展平台，同时公

司不断加强园区绿色低碳前瞻性规划研究，推动零碳园区智慧能源发展，提高园区能源利用效率。

图14: 上海临港洋山特殊综合保税区打造国际航运服务开放先行区



资料来源: 洋山特殊综合保税区企业官网

图15: 上海临港滴水湖金融湾是新片区金融类企业最集聚的区域



资料来源: 滴水湖金融湾企业官网

上海市发布的《关于本市“十四五”加快推进新城规划建设工作的实施意见》指出，发展新城是上海推动城市组团式发展，形成多中心、多层次、多节点的网络型城市群结构的重要战略。在上海科创中心战略下，公司重点参与上海市重点转型和五大新城区域，布局松江新城、南汇新城、奉贤新城等上海未来城市发展的重点板块，聚焦数字经济、绿色低碳、虚拟现实等核心领域，着力打造临港松江科技城（工业互联网）、浦江创芯之城、临港南桥智行生态谷、数字江海园区等一批特色园区，构建上海城市发展的新格局。

临港松江科技城已集聚超过 50 家工业互联网核心企业，启动了“G60 星链”产业、基地建设，着力打造卫星互联网产业集群。浦江创芯之城作为上海市集成电路特色产业园区，引进了壁仞科技、天数智芯、微松自动化等行业内重点企业。浦江基因未来谷于 2021 年正式揭牌，汇聚了因美纳、普洛麦格、之江生物、思路迪、艾德生物等国内外基因行业巨头，生命健康产业生态初具规模。临港南桥智行生态谷汇聚了智能网联领域领军企业，拥有汽车电子控制技术和信息内容分析技术两大国家工程实验室，已正式启用奉贤自动驾驶测试区。数字江海园区被列为上海五个新城转型示范项目，打造全渗透的数字化国际产业城区。金山园区致力于改造成以老字号品牌、电商直播、文化旅游等为特色的文化创意产业园区。

图16: 临港松江科技城已集聚众多工业互联网核心企业



资料来源: 临港松江科技城企业官网

图17: 临港南桥智行生态谷汇聚众多智能网联领军企业



资料来源: 临港南桥智行生态谷企业官网

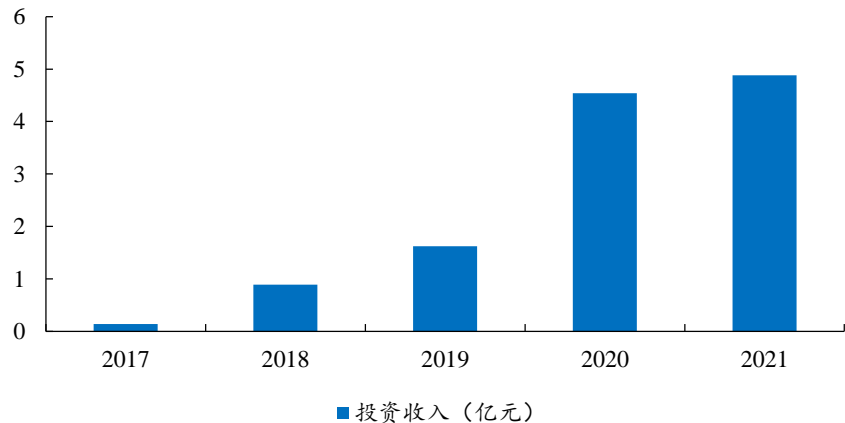
在长三角一体化战略下，公司积极同长三角地区产业集群加强分工协作，加快同长三角共建辐射全球的航运枢纽，提升整体竞争力和影响力。强化上海港、浦东国际机场与长三角港口群、机场群一体化发展。G60 科创云廊“云创空间”投入运营，有效增强科创支撑园区发展的能力。

4、其他业务：产业投资优势明显，服务体系不断健全

4.1、发挥产业投资平台效应，重点赋能优质项目

产业投资方面，上海临港重点聚焦园区内以智能制造为导向的先进制造业、以市场应用为牵引的人工智能产业、以集成电路为基础的新一代信息技术产业、以及以生物技术为核心的生命健康产业等“四大”产业集群，对园区产业积极赋能，积极孵化培育园区优质项目，加强园区企业产业直投力度。公司深入挖掘园区内科创企业，其中商汤科技、海尔生物、珠海冠宇、孩子王等已实现上市。2022H1 公司先后投资 SAP、江波龙、临港医学、东微半导体等优质产业项目，同时培育了一批创新型产业项目。2021 年，公司投资收入 4.88 亿元，收入利润结构转型取得一定成效。

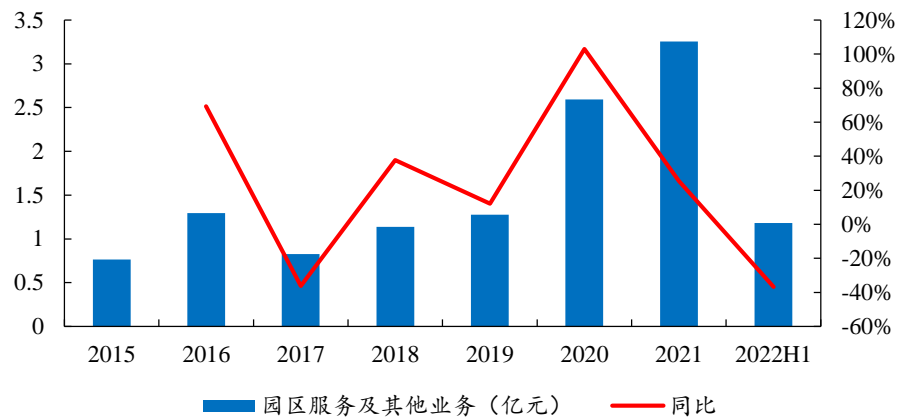
图18：上海临港投资收入连续两年超过 4 亿元



数据来源：公司推介报告、开源证券研究所

4.2、园区服务品质提升，轻资产运营能力强化

公司结合园区区位和产业特色，构建了包括产业服务、物业服务、人才服务、金融服务、科技服务、生活服务的现代化园区服务体系，不断提升新时期园区服务品质。2021 年公司园区服务及其他收入 3.26 亿元，同比增长 25.5%；2022H1 受疫情影响，园区服务及其他收入 1.18 亿元，同比减少 36.8%。同时公司通过深化产教融合不断提升园区影响力，打造具有经验的轻资产运营服务团队，成立了域外发展事业部，进一步利用自身市场化的经验和管理模式，复制推广市场化园区的标准化运营建设能力，进一步强化域外园区的发展规模和战略能级。

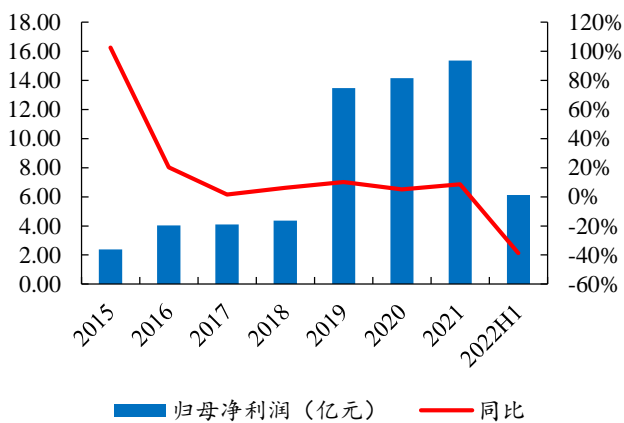
图19：上海临港 2022H1 园区服务及其他业务收入同比减少


数据来源：公司公告、开源证券研究所

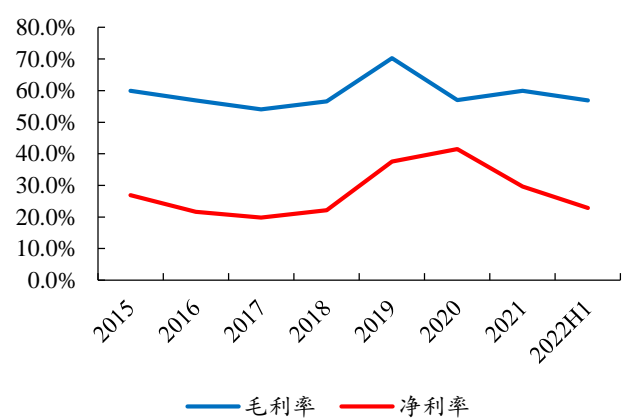
5、归母净利润承压，融资成本持续优化

5.1、2022H1 归母净利润下滑，净利率保持稳健

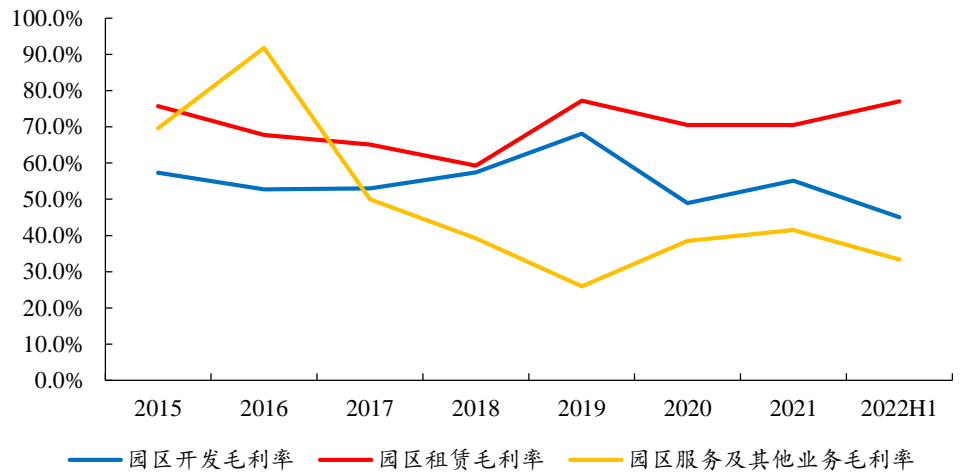
公司利润水平连续四年实现增长，2022H1 公司通过稳健经营扩大营收规模，实现归母净利润 6.13 亿元，同比下降 38.73%。从收益水平来看，公司 2022H1 毛利率和净利率水平分别降至 56.9% 和 22.8%，在受到疫情影响销售和管理费用支出增加的影响下，净利率明显下降。分板块来看，园区租赁业务毛利率高于园区开发和园区服务业务，且在 2022 上半年实现逆势增长，达到 77.1%，对盈利贡献显著。

图20：上海临港 2022H1 归母净利润同比下降 38.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：上海临港 2022H1 毛利率和净利率下降


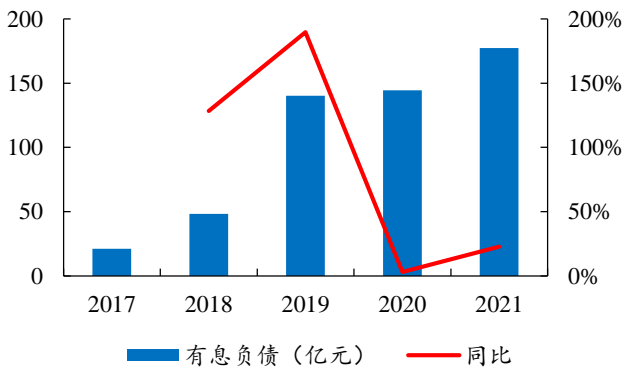
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：上海临港 2022H1 园区租赁业务毛利率逆势增长


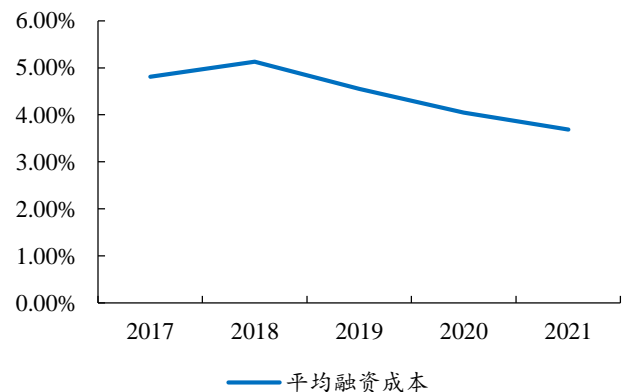
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、融资渠道畅通，融资成本逐年降低

公司拥有上海国资委背景，凭借先进的园区开发企业经营模式、较强的区域经济贡献能力、较优质的资产储备和完善的企业信用管理，能够有效拓宽融资渠道，降低融资成本，抗风险能力较强。公司 2021 年有息负债规模 177.3 亿元，保持相对稳定水平，平均融资成本由 2018 年的 5.13% 降至 2021 年的 3.69%，较低的融资成本有助于盈利空间的释放。2022 年 1-9 月公司公开市场发行公司债、短期融资券和超短融券共 62 亿元，发行利率 1.7%-3.27%，发行利率较低，融资渠道畅通，显示了金融机构对于公司的长期看好。

图23：上海临港 2017 年以来有息负债保持较低水平


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图24：上海临港平均融资成本自 2018 年连续三年下降


数据来源：公司公告、开源证券研究所

表3：上海临港 2022 年以来公开债券市场融资渠道畅通

证券简称	证券类别	发行日期	票面利率 (%)	当前余额 (亿元)
22 临港控股 SCP006	超短期融资债券	2022-08-09	1.7000	10.0000
22 临港控股 SCP005	超短期融资债券	2022-07-26	1.9500	10.0000
22 临港控股 SCP004	超短期融资债券	2022-07-12	2.0200	10.0000
22 临债 02	一般公司债	2022-07-11	2.9500	6.0000
22 临债 01	一般公司债	2022-07-04	2.7900	6.0000
22 临港控股 SCP003	超短期融资债券	2022-04-01	2.3600	0.0000
G22 临债 2	一般公司债	2022-03-17	3.2700	5.0000
G22 临债 1	一般公司债	2022-03-17	3.1000	5.0000
22 临港控股 SCP002	超短期融资债券	2022-03-08	2.2300	0.0000
22 临港控股 CP001	一般短期融资券	2022-03-02	2.6500	10.0000
22 临港控股 SCP001	超短期融资债券	2022-02-22	2.2000	0.0000

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、盈利预测

公司目前营收来源主要分为园区开发销售业务、园区运营租赁业务及园区服务和其他业务，其中开发销售和园区租赁业务为营收和利润的主要贡献来源，我们将公司业绩拆分为三大板块进行盈利预测。

园区开发销售业务：2022H1 公司园区销售金额逆势增长，业务保持相对稳定，目前公司在建+待开发土地建面超过 300 万方，每年新增土储稳定，未来销售业绩有望持续释放。考虑到 2022H1 受疫情影响开工面积明显下滑，我们预计结算业绩受到小幅影响，预计未来三年园区开发销售业务营收增速为 5%、5%、10%。公司背靠国资拿地均价较低，利润空间充足，预计未来三年销售业务毛利率分别为 48%、51%、55%。

园区运营租赁业务：公司目前园区立足上海布局广泛，具备产业发展空间优势，园区运营具备较成熟的经验；同时公司园区近三年每年总可租售面积和在租面积均保持增长，储备项目充足，根据目前项目储备情况，我们预计未来五年内开发完成，出租面积稳定上升，同时假定单位面积租金水平预计年均增速 2% 左右，可计算出园区运营租赁业务营收增速为 24%、20%、17%，未来三年租赁业务毛利率将保持在 75% 左右。

园区服务和其他业务：公司结合园区区位和产业特色，构建了包括产业服务、物业服务、人才服务、金融服务、科技服务、生活服务的现代化园区服务体系，同时打造了轻资产运营输出团队。受疫情影响，我们预计公司服务和其他业务将受到一定影响，预计未来三年营收增速降至 5%，毛利率分别为 35%、40%、45%。

上海临港作为具有国资背景的园区开发运营企业，拥有依托国家战略发展的产业优势、立足上海融入长三角的布局优势和受市场认可的品牌优势。我们选取同样在产业园及运营服务领域发展较成熟的地方企业浦东金桥、陆家嘴、中新集团和张江高科进行比较，上海临港以持续稳定的开发和租赁业务，我们预计公司估值高于

可比公司平均水平。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 18.7、19.7 和 23.6 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 为 0.74、0.78、0.94 元，当前股价对应 PE 为 16.1、15.3、12.8 倍。公司开发销售和运营租赁业务发展稳健，土地储备充足，资金优势明显，预计未来业绩将持续释放，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：主流园区开发运营公司对应 2022 年 PE 均值 14.1 倍

代码	公司	评级	归母净利润（亿元）				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600639.SH	浦东金桥	未评级	16.2	19.7	24.3	28.6	7.0	5.8	4.7	4.0
600663.SH	陆家嘴	未评级	43.1	40.4	43.3	65.0	8.2	8.7	8.2	5.4
601512.SH	中新集团	未评级	15.2	17.6	20.5	23.7	8.3	7.2	6.2	5.4
600895.SH	张江高科	买入	7.4	5.2	11.7	12.1	24.3	34.5	15.5	14.9
均值							12.0	14.1	8.6	7.4
600848.SH	上海临港	买入	15.4	18.7	19.7	23.6	19.6	16.1	15.3	12.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（备注：未评级公司预测使用 Wind 一致预期，日期截至 2022 年 10 月 24 日）

7、风险提示

受到疫情反复影响，拿地拓展不及预期、项目开竣工潜在风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	22242	24818	55053	50652	63527
现金	2953	3005	22241	25427	28872
应收票据及应收账款	164	256	292	270	390
其他应收款	105	90	128	114	159
预付账款	33	8	38	13	45
存货	18201	20512	31594	24013	33217
其他流动资产	786	945	759	814	845
非流动资产	19568	24447	26529	28764	31013
长期投资	1579	2379	3010	3734	4453
固定资产	363	420	503	611	749
无形资产	6	7	7	7	8
其他非流动资产	17621	21642	23009	24412	25803
资产总计	41810	49265	81582	79415	94540
流动负债	15648	15680	47409	44854	59666
短期借款	2793	801	28336	27038	38493
应付票据及应付账款	4190	5349	5279	6022	5720
其他流动负债	8665	9530	13794	11794	15453
非流动负债	8492	13607	12883	11626	9902
长期借款	7878	12666	11938	10677	8949
其他非流动负债	614	941	945	949	953
负债合计	24140	29287	60292	56480	69568
少数股东权益	3136	4607	4804	5081	5438
股本	2102	2522	2522	2522	2522
资本公积	7630	7183	7183	7183	7183
留存收益	4801	5666	6748	7912	9324
归属母公司股东权益	14533	15371	16486	17854	19534
负债和股东权益	41810	49265	81582	79415	94540

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-853	108	-6899	8599	-3180
净利润	1631	1860	2069	2251	2718
折旧摊销	42	46	88	107	131
财务费用	342	487	549	798	901
投资损失	-242	-488	-296	-348	-344
营运资金变动	-3051	-2430	-9224	5912	-6488
其他经营现金流	426	632	-86	-121	-98
投资活动现金流	-2295	-851	-1703	-1882	-1941
资本支出	29	127	295	246	207
长期投资	-2553	-1106	-632	-713	-720
其他投资现金流	-4819	-1830	-2039	-2350	-2454
筹资活动现金流	66	789	1299	-2731	-2639
短期借款	907	-1992	996	-498	249
长期借款	-2331	4788	-728	-1261	-1728
普通股增加	0	420	0	0	0
资本公积增加	0	-447	0	0	0
其他筹资现金流	1491	-1979	1030	-973	-1160
现金净增加额	-3082	47	-7303	3985	-7760

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3930	6272	7012	7783	8791
营业成本	1689	2516	2941	3054	3211
营业税金及附加	216	756	615	810	843
营业费用	76	91	119	123	144
管理费用	341	419	583	618	695
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	342	487	549	798	901
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	233	59	94	117	126
公允价值变动收益	251	-115	70	87	73
投资净收益	242	488	296	348	344
资产处置收益	88	4	46	25	36
营业利润	2172	2442	2710	2957	3575
营业外收入	75	66	70	68	69
营业外支出	48	43	40	43	44
利润总额	2199	2465	2741	2982	3601
所得税	568	605	672	732	883
净利润	1631	1860	2069	2251	2718
少数股东损益	216	325	197	278	357
归属母公司净利润	1414	1535	1872	1973	2360
EBITDA	2685	3094	3487	4042	4801
EPS(元)	0.56	0.61	0.74	0.78	0.94

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	59.6	11.8	11.0	12.9
营业利润(%)	21.6	12.4	11.0	9.1	20.9
归属于母公司净利润(%)	5.0	8.5	21.9	5.4	19.6
获利能力					
毛利率(%)	57.0	59.9	58.1	60.8	63.5
净利率(%)	36.0	24.5	26.7	25.4	26.9
ROE(%)	9.2	9.3	9.7	9.8	10.9
ROIC(%)	7.6	7.6	4.2	5.0	4.9
偿债能力					
资产负债率(%)	57.7	59.4	73.9	71.1	73.6
净负债比率(%)	47.9	60.0	102.8	72.3	93.2
流动比率	1.4	1.6	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.2	0.2	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	21.4	29.8	25.6	27.7	26.7
应付账款周转率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.61	0.74	0.78	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	0.04	-2.74	3.41	-1.26
每股净资产(最新摊薄)	5.76	6.09	6.54	7.08	7.74
估值比率					
P/E	21.3	19.6	16.1	15.3	12.8
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.5	15.0	16.3	12.8	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn