

# 上海建工 (600170.SH)

## 龙头逆境反转，新一年再起征程

**2022年经营承压，2023年有望步入正轨。**公司公告2022年实现营业收入2860.4亿元，同比增长1.8%，归母净利润13.6亿元，同比下滑64.0%，扣非业绩8.8亿元，同比下滑68.4%。业绩下滑幅度较大主要因：1) 去年受不可抗力因素影响，公司在上海地区施工进度受阻，部分成本上升幅度较大。2) 房地产业务结算毛利率下降，部分项目计提减值损失。3) 去年资本市场波动，导致持有金融资产公允价值变动损失较大。预计2023年公司整体经营有望步入正轨，盈利有望显著修复。分季度来看，2022年Q1-Q4营业收入分别为530/462/856/1013亿元，同比变动-16.3%/-35.8%/+16.7%/+39.7%，归母净利润分别为-1.8/-7.8/11.4/11.8亿元，下半年公司经营实现大幅反弹。分业务来看，公司建筑施工/设计咨询/建材工业/房地产开发/城市建设投资分别实现收入2469.9/53.1/134.9/132.9/17.1亿元，同比变动+3.7%/+1.4%/-19%/-4.1%/+31.8%，实现毛利润分别变动-5.3%/+2.9%/+13.9%/-26%/+17.3%。

**盈利能力有所下降，现金流表现较优。**公司2022年综合毛利率为9.04%，YoY-0.38个pct，主要因不可抗力因素导致施工成本上升及地产结转毛利率下行。期间费用率7.25%，YoY+0.04个pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别YoY变动-0.02/-0.05/+0.04/+0.07个pct。金融资产公允价值变动净收益为-8.8亿元（上年同期为+3.9亿元）。资产（含信用）减值损失24.5亿元，同比减少1.5亿元。归母净利率为0.47%，YoY-0.87个pct，主要受毛利率及公允价值变动损益影响。经营性现金流净额为89.6亿元，同比减少14.1亿元，但考虑到去年特殊的经营环境，现金流表现依然十分优秀。

**2023年Q1新签订单平稳开局。**公司公告2023年Q1新签订单1008.2亿元，同比增长0.2%，占公司董事会确定的2023年度新签合同目标总额的20.17%。其中建筑施工/设计咨询/建材工业/房产开发分别新签855.1/24.6/77.1/8.3亿元，同比变化+1%/-28.7%/+1.3%/-64.9%。2023年公司一季度新签订单平稳开局，考虑到后续基数影响，Q2公司经营有望加速增长。

**六大新兴业务加快培育，打造未来新增长点。**公司加快培育城市更新、生态环境、水利水务、工业化建造、建筑服务业、新基建六大新兴业务。报告期内，在工业建造领域，集团自主研发设计制造了国内首个可居住、可交付使用的3D打印科技试验楼；在新基建领域，公司中标硬X射线加速器设备总集成服务项目，武威钍基熔盐核实验堆基本建成，徐汇区龙南佳苑公租房分布式光伏电站并网发电。2022年，集团六大新兴业务新签合同额超千亿，在建合同额超3860亿元，有望成为未来新的业务增长点。

**投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为31/34/37亿元，同比增长129%/10%/9%，EPS分别为0.35/0.38/0.42元，当前股价对应PE分别为8.1/7.3/6.7倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产行业恢复不达预期，资产减值风险，新业务拓展不达预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	281,055	286,037	322,774	353,428	381,003
增长率yoy(%)	21.5	1.8	12.8	9.5	7.8
归母净利润(百万元)	3,769	1,356	3,100	3,417	3,734
增长率yoy(%)	12.5	-64.0	128.6	10.2	9.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.42	0.15	0.35	0.38	0.42
净资产收益率(%)	7.9	3.3	6.2	6.5	7.0
P/E(倍)	6.7	18.5	8.1	7.3	6.7
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

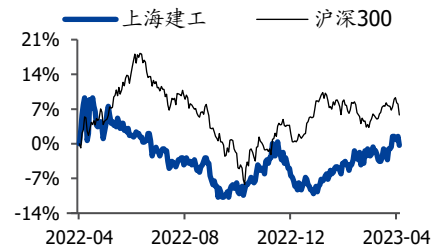
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月21日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	2.82
总市值(百万元)	25,110.40
总股本(百万股)	8,904.40
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	53.93

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

### 相关研究

1、《上海建工(600170.SH): 营收业绩稳健增长, 现金流大幅改善》2022-04-24



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	275610	282197	301906	306515	330512
现金	84153	88645	77848	74190	71303
应收票据及应收账款	59945	64281	70208	86871	82464
其他应收款	6535	6792	8247	8220	9532
预付账款	2975	2278	3650	2841	4156
存货	69748	64849	86601	79040	107705
其他流动资产	52255	55352	55352	55352	55352
<b>非流动资产</b>	78156	84607	87769	90266	92320
长期投资	5912	8476	11078	13668	16256
固定资产	8374	8676	8567	7951	6987
无形资产	2763	3967	4136	4320	4570
其他非流动资产	61107	63488	63988	64326	64506
<b>资产总计</b>	353766	366804	389675	396780	422832
<b>流动负债</b>	241502	248452	270408	278271	305227
短期借款	8604	9988	9988	9988	9988
应付票据及应付账款	157361	170271	198778	204852	230213
其他流动负债	75537	68193	61641	63431	65025
<b>非流动负债</b>	60697	67272	65271	61888	57841
长期借款	55980	62774	60773	57390	53344
其他非流动负债	4717	4498	4498	4498	4498
<b>负债合计</b>	302199	315724	335679	340159	363068
少数股东权益	10605	10625	10886	11163	11595
股本	8904	8904	8904	8904	8904
资本公积	2882	2791	2791	2791	2791
留存收益	18854	18432	20639	23040	25785
归属母公司股东权益	40962	40455	43110	45458	48168
<b>负债和股东权益</b>	353766	366804	389675	396780	422832

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	10368	8958	7127	7907	9079
净利润	4048	1680	3361	3694	4166
折旧摊销	2655	2610	2189	2546	2878
财务费用	2489	2725	2338	2858	2870
投资损失	-1668	-1030	-695	-788	-906
营运资金变动	599	-410	-66	-403	71
其他经营现金流	2245	3382	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1812	-1522	-4656	-4254	-4026
资本支出	3579	2173	560	-93	-534
长期投资	-912	-1748	-2602	-2590	-2588
其他投资现金流	855	-1096	-6698	-6938	-7148
<b>筹资活动现金流</b>	-2950	-3739	-13268	-7310	-7941
短期借款	-1083	1385	0	0	0
长期借款	2513	6794	-2000	-3383	-4047
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	673	-91	0	0	0
其他筹资现金流	-5054	-11826	-11268	-3926	-3894
<b>现金净增加额</b>	5578	3789	-10797	-3658	-2887

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	281055	286037	322774	353428	381003
营业成本	254557	260168	293057	320517	345479
营业税金及附加	1132	1197	1351	1479	1595
营业费用	839	792	928	997	1085
管理费用	7050	7040	7940	8694	9373
研发费用	9893	10185	11491	12653	13716
财务费用	2489	2725	2338	2858	2870
资产减值损失	-1070	-838	-2259	-2474	-2667
其他收益	163	174	0	0	0
公允价值变动收益	388	-877	0	0	0
投资净收益	1668	1030	695	788	906
资产处置收益	82	24	0	0	0
<b>营业利润</b>	4798	1831	4105	4543	5124
营业外收入	568	543	452	485	512
营业外支出	84	103	68	78	83
<b>利润总额</b>	5283	2271	4489	4951	5553
所得税	1235	591	1128	1257	1387
<b>净利润</b>	4048	1680	3361	3694	4166
少数股东损益	279	324	261	277	432
<b>归属母公司净利润</b>	3769	1356	3100	3417	3734
EBITDA	9630	6970	8048	8941	9777
EPS (元)	0.42	0.15	0.35	0.38	0.42

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.5	1.8	12.8	9.5	7.8
营业利润(%)	17.3	-61.8	124.2	10.7	12.8
归属于母公司净利润(%)	12.5	-64.0	128.6	10.2	9.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.4	9.0	9.2	9.3	9.3
净利率(%)	1.3	0.5	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	7.9	3.3	6.2	6.5	7.0
ROIC(%)	4.3	2.5	3.6	4.0	4.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	85.4	86.1	86.1	85.7	85.9
净负债比率(%)	-1.9	-0.5	0.1	0.6	-1.4
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.4	4.6	4.8	4.5	4.5
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.15	0.35	0.38	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.01	0.80	0.89	1.02
每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.36	3.66	3.93	4.23
<b>估值比率</b>					
P/E	6.7	18.5	8.1	7.3	6.7
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.9	4.3	3.9	3.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com