

公司研究

疫情冲击短期业绩，看好长期运营能力

——上海临港（600848.SH）2022年中报点评

要点

事件：2022年8月29日，公司发布2022年半年度报告。22年H1，公司实现营业收入33.5亿元，同比减少1.9%；归母净利润6.1亿元，同比减少38.7%。

点评：疫情冲击收入结算进度，毛利率下滑与产业投资收益减少致短期盈利承压，园区综合开发与运营能力加强，资金充裕，经营稳健兼顾国企责任。

营收小幅下滑，盈利短期承压。22年H1，公司实现营业收入33.5亿元，同比减少1.9%，其中园区销售收入19.5亿元，同比减少11.5%，园区租赁业务收入12.9亿元，同比增长24.9%，园区销售与园区配比约1.5倍，收入结构合理稳定。22年H1公司综合毛利率56.9%，较21年H1下降1.1pct，其中园区销售业务毛利率较21年H1下降6.8pct至45%，园区租赁业务毛利率较21年H1提升3.4pct至77%，保持较好表现。22年H1盈利承压原因主要如下：1) 受疫情影响，22年H1公司累计竣工4.4万平米，较21年H1减少81.7%，拖累结算进度；2) 园区销售毛利率下滑，主要系结算产品结构变动影响；3) 产业投资分红、金融工具公允价值变动收益分别较21年H1减少2.13亿元、2.34亿元。我们认为以上为非经常性扰动因素，不影响公司长期发展，22年H2公司聚力复工，营收增速有望提高，展望未来，业绩提升空间依然广阔。同时，22年H1公司为园区内小微企业减免租金，截至22年H1期末预收租金同比减少43.7%至2.2亿元，稳健经营兼顾国企责任，提升园区客户粘性。

土储充足，深耕临港新片区强化竞争力。22年H1，公司新增土储12.3万平米，截至22年H1期末，全口径待开发土地面积60.6万平米，各类物业总在建面积284.6万平米，未来可租售资源供应充足。公司持续投入临港新片区的人工智能、航空航天、氢能源等重点领域相关园区的开发，加强在临港新片区的竞争力，未来2-3年内临港新片区将逐步兑现开发业绩，助力公司盈利。

财务稳健，低成本融渠道畅通。截至22年H1期末，公司在手货币资金38亿，较21年末提升19.4%；流动比率自21年末的1.58倍提升至1.65倍，资产负债率为60.7%。公司22年H1发行的公司债、短期融资券评级均为AAA级，利率介于2.65%~3.5%区间。整体上公司财务稳健，流动性充裕，融资渠道畅通。

盈利预测、估值与评级：公司在上海产业园业内具有品牌与规模优势，作为临港新片区的开发主力军，业绩增长空间广阔。我们维持公司22-24年归母净利润预测分别为19.0/23.2/29.8亿元，当前股价对应22-24年PE为16.8/13.8/10.7倍，维持“买入”评级。

风险提示：开工与竣工不及预期，销售与租赁不及预期，疫情反复超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,930	6,272	7,732	9,601	11,805
营业收入增长率	-0.51%	59.61%	23.27%	24.18%	22.95%
净利润(百万元)	1,414	1,535	1,903	2,318	2,979
净利润增长率	5.02%	8.54%	23.97%	21.81%	28.49%
EPS(元)	0.67	0.61	0.75	0.92	1.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.73%	9.99%	11.52%	12.93%	15.02%
P/E	18.9	20.9	16.8	13.8	10.7
P/B	1.8	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-09-05

买入（维持）

当前价：12.69元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	25.22
总市值(亿元)	320.10
一年最低/最高(元)	11.41/15.70
近3月换手率	11.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.51	-3.82	-1.63
绝对	4.10	-5.38	-18.46

资料来源：Wind

相关研报

资产布局享政策优势，园区租售业务高增长——上海临港（600848.SH）首次覆盖报告（2022-08-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,930	6,272	7,732	9,601	11,805
营业成本	1,689	2,516	3,212	3,934	4,764
折旧和摊销	432	571	647	749	852
税金及附加	216	756	932	1,157	1,423
销售费用	76	91	113	140	172
管理费用	341	419	517	642	789
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	342	487	528	715	840
投资收益	242	488	439	539	639
营业利润	2,172	2,442	3,023	3,647	4,572
利润总额	2,199	2,465	2,996	3,593	4,520
所得税	568	605	735	881	1,109
净利润	1,631	1,860	2,261	2,712	3,411
少数股东损益	216	325	358	393	433
归属母公司净利润	1,414	1,535	1,903	2,318	2,979
EPS(元)	0.67	0.61	0.75	0.92	1.18

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-853	108	-51	972	2,335
净利润	1,414	1,535	1,903	2,318	2,979
折旧摊销	432	571	647	749	852
净营运资金增加	-3,255	1,869	3,081	2,869	2,399
其他	555	-3,867	-5,683	-4,964	-3,894
投资活动产生现金流	-2,295	-851	-3,812	-3,584	-3,403
净资本支出	116	-122	-210	-210	-210
长期投资变化	1,579	2,379	-588	-554	-564
其他资产变化	-3,990	-3,107	-3,014	-2,820	-2,629
融资活动现金流	66	789	4,563	3,507	2,123
股本变化	0	420	0	0	0
债务净变化	-2,272	3,207	5,847	5,127	4,048
无息负债变化	4,918	1,940	1,769	1,761	2,403
净现金流	-3,082	47	699	896	1,056

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	57.0%	59.9%	58.5%	59.0%	59.6%
EBITDA 率	57.8%	49.0%	48.6%	47.6%	47.7%
EBIT 率	46.8%	40.6%	40.3%	39.8%	40.5%
税前净利润率	55.9%	39.3%	38.7%	37.4%	38.3%
归母净利润率	36.0%	24.5%	24.6%	24.1%	25.2%
ROA	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%	4.5%
ROE (摊薄)	9.7%	10.0%	11.5%	12.9%	15.0%
经营性 ROIC	15.5%	17.7%	16.5%	16.7%	18.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	58%	59%	63%	65%	66%
流动比率	1.42	1.58	1.43	1.36	1.34
速动比率	0.26	0.27	0.24	0.24	0.25
归母权益/有息债务	1.33	1.09	0.83	0.71	0.68
有形资产/有息债务	3.79	3.45	2.90	2.65	2.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	41,810	49,265	58,385	67,079	75,857
货币资金	2,953	3,005	3,705	4,601	5,656
交易性金融资产	0	164	164	164	164
应收账款	164	256	316	392	482
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	105	90	111	138	170
存货	18,201	20,512	24,584	28,142	31,698
其他流动资产	786	776	776	776	776
流动资产合计	22,242	24,818	29,666	34,226	38,962
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,579	2,379	2,967	3,521	4,084
固定资产	363	420	481	562	656
在建工程	7	42	137	208	261
无形资产	6	7	17	26	36
商誉	12	12	12	12	12
其他非流动资产	4	1	1	1	1
非流动资产合计	19,568	24,447	28,718	32,853	36,895
总负债	24,140	29,287	36,902	43,790	50,241
短期借款	2,793	801	4,148	6,774	8,322
应付账款	4,190	5,349	6,829	8,364	10,129
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	173	392	406	504	619
其他流动负债	3,777	3,178	3,178	3,178	3,178
流动负债合计	15,648	15,680	20,795	25,112	28,997
长期借款	6,318	9,613	12,113	14,613	17,113
应付债券	1,560	3,052	3,052	3,052	3,052
其他非流动负债	513	484	484	484	484
非流动负债合计	8,492	13,607	16,108	18,678	21,244
股东权益	17,670	19,978	21,482	23,289	25,616
股本	2,102	2,522	2,522	2,522	2,522
公积金	8,810	8,433	8,444	8,444	8,444
未分配利润	3,621	4,416	5,551	6,965	8,859
归属母公司权益	14,533	15,371	16,518	17,932	19,826
少数股东权益	3,136	4,607	4,964	5,358	5,790

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.94%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%
管理费用率	8.68%	6.68%	6.68%	6.68%	6.68%
财务费用率	8.69%	7.77%	6.83%	7.45%	7.12%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	26%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.30	0.30	0.36	0.43	0.54
每股经营现金流	-0.41	0.04	-0.02	0.39	0.93
每股净资产	6.91	6.09	6.55	7.11	7.86
每股销售收入	1.87	2.49	3.07	3.81	4.68

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	18.9	20.9	16.8	13.8	10.7
PB	1.8	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.5	11.0	9.8	8.5	7.1
股息率	2.4%	2.4%	2.8%	3.4%	4.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE