

**投资评级 优于大市 维持**

## 举国科研核心标的，孵化价值持续展现

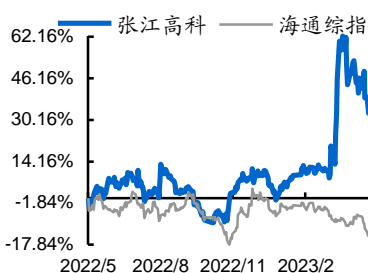
### 股票数据

04月28日收盘价(元)	15.62
52周股价波动(元)	10.21-19.44
总股本/流通A股(百万股)	1549/1549
总市值/流通市值(百万元)	24191/24191

### 相关研究

《科技创新生态构筑者，产业发展时间合伙人》2023.04.17

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.1	24.2	26.4
相对涨幅(%)	-15.8	25.2	30.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@haitong.com

证书:S0850510120001

分析师:谢盐

Tel:(021)23219436

Email:xiey@haitong.com

证书:S0850511010019

### 投资要点:

- **事件。**公司公布2023年一季报。2023年第一季度，公司实现营业收入2.48亿元，同比减少78.87%；归属于上市公司股东的净利润1.98亿元，同比增加186.85%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.96亿元，同比增加185.51%；实现基本每股收益0.13元；加权平均净资产收益率1.68%。
- 2023年第一季度，公司总资产447.02亿元，同比增加4.62%；归母净资产118.60亿元，同比增加1.28%。
- 2023年一季度，公司实现营业总收入2.48亿元，较上年同期下降78.87%，主要原因为上年同期实现了园区综合开发--销售业务9.47亿元，而本期无此类业务发生。
- 2023年一季度，公司实现营业利润2.50亿元，较上年同期增加181.22%，主要原因为虽然本期未实现园区综合开发--销售业务，使得营业利润较上年同期减少4.07亿元，但是公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值大幅上升，公允价值变动收益较上年同期增加1.57亿元；同时公司下属合营企业持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（已上市股票）的公允价值下降幅度较上年同期大幅收窄，公司按权益法确认的该合营企业长期股权投资收益较上年同期大幅上升，使得本期投资收益较上年同期增加7.95亿元。
- 2023年第一季度房地产业务相关经营数据：2023年3月末，公司出租房地产总面积135.15万平方米；2023年1-3月房地产业务取得租金总收入2.4亿，同比增加8.54%。
- **合理价值区间为21.28-25.08元，维持“优于大市”评级。**我们预计公司2023-2024年EPS分别为0.76元、0.89元。考虑到公司作为浦东新区直属国有控股上市公司，上海科创中心核心承载区张江科学城的开发主体、产业创新生态构筑者和产业资源的组织者，22年归母净利润保持增长，因此给予公司2023年28-33倍的动态市盈率，对应合理价值区间为21.28-25.08元，对应2023年动态PB为2.01-2.56倍，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**公司租售业务面临政策调控的风险，以及创投业务拓展不顺风险。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2097	1907	2353	2662	3003
(+/-)YoY(%)	169.1%	-9.1%	23.4%	13.2%	12.8%
净利润(百万元)	741	822	1180	1381	1622
(+/-)YoY(%)	-59.4%	11.0%	43.6%	17.0%	17.4%
全面摊薄EPS(元)	0.48	0.53	0.76	0.89	1.05
毛利率(%)	69.3%	62.1%	62.5%	62.9%	63.3%
净资产收益率(%)	6.8%	7.0%	9.2%	9.7%	10.2%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

**表 1 上市地产公司的估值 (收盘价日期为 2023.4.28)**

代码	上市公司	23 年 EPS 预测 (元/股)	24 年 EPS 预测 (元/股)	23 年动态 PE (倍)	24 年动态 PE (倍)	23 年动态 PB (倍)
600848.SH	上海临港	0.73	0.91	16.84	13.51	1.74

注: 表中的 EPS 预测来自 wind 一致预期。  
 资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

**风险提示。** 公司租售业务面临政策调控的风险, 以及创投业务拓展不顺风险。

**附录:**
**表 2 公司资产负债表和其他核心财务数据分析**

(%)	1Q22	1Q 23	Ppt	2022
毛利率	63.55	60.78	-2.77	62.09
净利率	-19.43	79.86	99.29	43.12
资产负债率	60.86	65.46	4.59	64.21
三项费用占收入比	10.85	54.80	43.96	28.50
(百万元)	1Q22	1Q 23	YOY%	2022
总资产	36446.34	44701.63	22.65	42727.23
净资产	10645.00	11860.32	11.42	11710.89
货币现金	1712.12	4113.84	140.28	3465.15
预收账款	40.99	40.97	-0.04	40.33

资料来源: wind、海通证券研究所

对公司利润表分析如下:

**表 3 公司利润表对比**

单位: 百万元	1Q22	1Q 23	YOY%
<b>一、营业总收入</b>	1172.99	247.85	-78.87
<b>二、营业总成本</b>	787.75	258.07	-67.24
营业成本	427.56	97.22	-77.26
营业税金及附加	232.97	25.17	-89.19
销售费用	3.65	7.23	97.93
管理费用	17.57	21.23	20.88
财务费用	106.00	107.37	1.29
公允价值变动收益	-32.60	123.90	480.07
资产减值损失	0.00	0.00	—
投资净收益	-661.95	1689.80	355.27
<b>三、营业利润</b>	-307.52	249.76	181.22
加: 营业外收入	0.00	0.00	127.79
减: 营业外支出	0.00	0.45	647371.49
<b>四、利润总额</b>	-307.52	249.31	181.07
减: 所得税	-84.27	49.56	158.82
<b>五、净利润</b>	-223.25	199.75	189.47
减: 少数股东损益	4.64	1.81	-61.05
归属母公司净利润	-227.90	197.94	186.85

资料来源: wind、海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1907</b>	<b>2353</b>	<b>2662</b>	<b>3003</b>
每股收益	0.53	0.76	0.89	1.05	营业成本	723	881	987	1103
每股净资产	7.56	8.32	9.22	10.26	毛利率%	62.1%	62.5%	62.9%	63.3%
每股经营现金流	-0.29	1.05	1.11	1.22	营业税金及附加	318	71	93	105
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	16.7%	3.0%	3.5%	3.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	24	28	32	36
P/E	31.29	21.79	18.62	15.86	营业费用率%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
P/B	2.20	2.00	1.80	1.62	管理费用	99	106	120	135
P/S	13.49	10.93	9.66	8.57	管理费用率%	5.2%	4.5%	4.5%	4.5%
EV/EBITDA	32.04	26.85	23.19	19.74	EBIT	743	1267	1431	1624
股息率%	<b>1.8%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	421	498	494	480
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	22.1%	21.2%	18.5%	16.0%
毛利率	62.1%	62.5%	62.9%	63.3%	资产减值损失	-5	0	0	0
净利润率	43.1%	50.2%	51.9%	54.0%	投资收益	119	648	713	784
净资产收益率	7.0%	9.2%	9.7%	10.2%	<b>营业利润</b>	<b>1001</b>	<b>1464</b>	<b>1703</b>	<b>1988</b>
资产回报率	1.9%	2.8%	3.1%	3.4%	营业外收支	-67	-141	-156	-171
投资回报率	1.8%	3.1%	3.3%	3.5%	<b>利润总额</b>	<b>933</b>	<b>1323</b>	<b>1548</b>	<b>1817</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1046	1494	1657	1850
营业收入增长率	-9.1%	23.4%	13.2%	12.8%	所得税	146	198	232	273
EBIT 增长率	-42.9%	70.6%	12.9%	13.5%	有效所得税率%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	11.0%	43.6%	17.0%	17.4%	少数股东损益	-35	-56	-66	-77
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>822</b>	<b>1180</b>	<b>1381</b>	<b>1622</b>
资产负债率	64.2%	60.8%	60.2%	59.3%					
流动比率	1.13	1.41	1.50	1.58	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	0.28	0.36	0.55	0.72	货币资金	3465	3450	6206	9114
现金比率	0.25	0.32	0.52	0.69	应收账款及应收票据	57	63	64	65
<b>经营效率指标</b>					存货	11852	11129	11213	11278
应收帐款周转天数	10.85	9.76	8.79	7.91	其它流动资产	485	517	547	579
存货周转天数	5985	4609	4148	3733	流动资产合计	15859	15159	18031	21035
总资产周转率	0.04	0.06	0.06	0.06	长期股权投资	3959	3959	3959	3959
固定资产周转率	27.20	27.65	26.60	26.09	固定资产	70	85	100	115
					在建工程	0	1	2	3
					无形资产	16	14	13	12
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	非流动资产合计	26868	26667	26467	26267
净利润	822	1180	1381	1622	<b>资产总计</b>	<b>42727</b>	<b>41826</b>	<b>44497</b>	<b>47303</b>
少数股东损益	-35	-56	-66	-77	短期借款	3912	1039	2000	3000
非现金支出	309	227	226	226	应付票据及应付账款	2368	2166	2303	2445
非经营收益	-247	36	-6	-40	预收账款	40	50	56	64
营运资金变动	-1305	233	179	164	其它流动负债	7770	7511	7661	7773
<b>经营活动现金流</b>	<b>-456</b>	<b>1620</b>	<b>1715</b>	<b>1893</b>	流动负债合计	14090	10765	12021	13282
资产	-1590	-162	-177	-192	长期借款	5295	5595	5695	5695
投资	-262	0	0	0	其它长期负债	8052	9052	9052	9052
其他	587	643	708	779	非流动负债合计	13346	14646	14746	14746
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1264</b>	<b>481</b>	<b>531</b>	<b>587</b>	<b>负债总计</b>	<b>27437</b>	<b>25411</b>	<b>26767</b>	<b>28028</b>
债权募资	7139	-2574	1061	1000	实收资本	1549	1549	1549	1549
股权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	11711	12891	14273	15894
其他	-4433	458	-551	-573	少数股东权益	3580	3523	3458	3380
<b>融资活动现金流</b>	<b>2706</b>	<b>-2116</b>	<b>510</b>	<b>427</b>	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>42727</b>	<b>41826</b>	<b>44497</b>	<b>47303</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1030</b>	<b>-15</b>	<b>2756</b>	<b>2907</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

涂力磊 房地产行业  
谢益 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华侨城 A,新湖中宝,碧桂园,华润置地,保利物业,碧桂园服务,天健集团,金科股份,建发股份,卓越商企服务,融创服务,万物云,保利发展,锦和商管,华发股份,金地集团,龙湖集团,中国海外发展,招商蛇口,张江高科,美的置业,远洋服务,越秀服务,首开股份,陆家嘴,万科 A,绿城中国,中国金茂,建发国际集团,新城控股

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。