

公司研究

营收结算提速，租赁稳健增长

——上海临港（600848.SH）2022年三季度报点评

要点

事件：2022年10月27日，公司发布22年三季度报。22年前三季度公司实现营业收入49.2亿元，同比增长2.63%；扣非归母净利润8.7亿元，同比减少34.1%。

点评：Q3营收结算提速，盈利短期下滑，租赁业务发展向好，销售承压明显。

营收结算提速，非经常性因素困扰盈利：22年Q3，公司实现营收15.6亿元，同比增长13.85%；归母净利润1.6亿元，同比减少53.5%；毛利率为44.0%，显著低于历史平均水平。Q3公司加快复工节奏，营收结算提速明显，盈利表现阶段性下滑。22年前三季度，公司实现营收49.2亿元，同比增长2.63%；归母净利润7.8亿元，同比减少42.6%，盈利下滑显著的主要原因包括：1) 受疫情影响，上半年开工及竣工进度搁置，影响产品销售与结算进度；2) 由于交付的研发办公、标准厂房等产品价值量较大，低毛利产品阶段性大量交付容易对业绩产生脉冲式影响；3) 产业投资基金的投资收益及金融资产公允价值变动损益同比大幅减少；4) 为园区内企业提供减租支持。公司作为上海园区开发龙头之一，园区销售与租赁业务保持较高毛利，丰富的园区资源为业绩增长提供保障，产业投资赛道长期将释放价值，剔除短期非经常性因素影响，公司经营保持稳健。

租赁规模扩大，销售业务承压：22年Q3，公司实现租金收入5.5亿元，同比减少7.2%，主要受减租影响。截至22年三季度末，公司在租房产总面积292.2万平方米，同比增长13.9%。22年前三季度，公司累计实现租金收入18.4亿元，同比增长13.2%；月每平方米租金为69.8元，在减租影响下同比仅下降0.6%。同时，公司前三季度已公告的园区销售额10.9亿元，销售压力较大。总体上，公司园区租赁业务发展稳健，产品溢价率较高，扣除减租影响后产品月租金单价依然保持高水平，待疫情影响消退，租赁和销售业务将恢复贡献更多业绩。

融资渠道畅通，财务运营稳健：截至22年三季度发布日，公司年内已发行8期超短融资券，平均票面利率在2%以内，资金充沛。截至22年Q3，公司在手货币资金43.6亿元，同比增长44.5%；资产负债率61.3%，有息负债规模可控，经营管控稳健。

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，业务发展稳健。考虑公司公允价值变动损益波动与投资收益减少等因素，我们下调公司22-24年EPS预测分别为0.65/0.88/1.17元（分别下调13.9%、4.2%、0.6%），当前股价对应22-24年PE为18.3/13.5/10.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：竣工、销售与租赁不及预期，产业投资亏损，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	7,459	9,315	11,815
营业收入增长率	-0.51%	59.61%	18.92%	24.89%	26.83%
净利润（百万元）	1,414	1,535	1,639	2,221	2,960
净利润增长率	5.02%	8.54%	6.74%	35.55%	33.27%
EPS（元）	0.67	0.61	0.65	0.88	1.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.73%	9.99%	10.08%	12.57%	15.11%
P/E	17.7	19.6	18.3	13.5	10.1
P/B	1.7	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-11-01

买入（维持）

当前价：11.90元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebsecn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	25.22
总市值(亿元)	300.18
一年最低/最高(元)	11.31/15.39
近3月换手率	8.93%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.01	9.70	6.44
绝对	0.85	-0.75	-15.73

资料来源：Wind

相关研报

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

（2022-09-06）

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	7,459	9,315	11,815
营业成本	1,689	2,516	3,152	3,878	4,843
折旧和摊销	432	571	647	749	852
税金及附加	216	756	899	1,123	1,424
销售费用	76	91	109	136	172
管理费用	341	419	498	622	789
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	342	487	519	668	793
投资收益	242	488	244	539	639
营业利润	2,172	2,442	2,672	3,518	4,547
利润总额	2,199	2,465	2,645	3,464	4,496
所得税	568	605	649	850	1,103
净利润	1,631	1,860	1,996	2,615	3,393
少数股东损益	216	325	358	393	433
归属母公司净利润	1,414	1,535	1,639	2,221	2,960
EPS(元)	0.67	0.61	0.65	0.88	1.17

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-853	108	1,114	2,246	2,272
净利润	1,414	1,535	1,639	2,221	2,960
折旧摊销	432	571	647	749	852
净营运资金增加	-3,255	1,869	1,708	1,446	2,538
其他	555	-3,867	-2,880	-2,170	-4,078
投资活动产生现金流	-2,295	-851	-4,024	-3,584	-3,403
净资本支出	116	-122	-210	-210	-210
长期投资变化	1,579	2,379	-604	-554	-564
其他资产变化	-3,990	-3,107	-3,210	-2,820	-2,629
融资活动现金流	66	789	3,479	2,228	2,328
股本变化	0	420	0	0	0
债务净变化	-2,272	3,207	4,754	3,695	4,167
无息负债变化	4,918	1,940	2,598	3,330	3,474
净现金流	-3,082	47	569	890	1,198

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	57.0%	59.9%	57.7%	58.4%	59.0%
EBITDA 率	57.8%	49.0%	48.2%	47.2%	47.0%
EBIT 率	46.8%	40.6%	39.6%	39.2%	39.8%
税前净利润率	55.9%	39.3%	35.5%	37.2%	38.1%
归母净利润率	36.0%	24.5%	22.0%	23.8%	25.1%
ROA	3.9%	3.8%	3.5%	3.9%	4.4%
ROE (摊薄)	9.7%	10.0%	10.1%	12.6%	15.1%
经营性 ROIC	15.5%	17.7%	17.3%	19.0%	20.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	58%	59%	63%	65%	67%
流动比率	1.42	1.58	1.49	1.47	1.47
速动比率	0.26	0.27	0.26	0.26	0.28
归母权益/有息债务	1.33	1.09	0.86	0.78	0.73
有形资产/有息债务	3.79	3.45	3.04	2.93	2.85

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	57,857	66,697	76,685
货币资金	2,953	3,005	3,574	4,464	5,661
交易性金融资产	0	164	164	164	164
应收账款	164	256	304	380	482
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	105	90	108	134	170
存货	18,201	20,512	24,127	27,745	32,227
其他流动资产	786	776	836	928	1,053
流动资产合计	22,242	24,818	29,123	33,829	39,774
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,579	2,379	2,982	3,536	4,100
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	28,734	32,869	36,911
总负债	24,140	29,287	36,639	43,664	51,305
短期借款	2,793	801	1,055	2,050	2,617
应付账款	4,190	5,349	6,702	8,246	10,298
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	173	392	391	582	738
其他流动负债	3,777	3,178	3,712	3,990	4,240
流动负债合计	15,648	15,680	19,532	22,986	27,061
长期借款	6,318	9,613	12,113	14,613	17,113
应付债券	1,560	3,052	4,052	5,052	6,052
其他非流动负债	513	484	484	484	484
非流动负债合计	8,492	13,607	17,108	20,678	24,244
股东权益	17,670	19,978	21,217	23,034	25,381
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	5,287	6,709	8,624
归属母公司权益	14,533	15,371	16,253	17,676	19,590
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%	6.95%	7.17%	6.71%
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	0.32	0.41	0.54
每股经营现金流	-0.41	0.04	0.44	0.89	0.90
每股净资产	6.91	6.09	6.44	7.01	7.77
每股销售收入	1.87	2.49	2.96	3.69	4.68

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	17.7	19.6	18.3	13.5	10.1
PB	1.7	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.8	10.3	9.4	7.8	6.4
股息率	2.5%	2.5%	2.7%	3.5%	4.5%

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的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