

上海建工 (600170)

增持 (维持)

Q4 收入同比增长 40%，静待业绩修复

2023 年 04 月 18 日

投资要点

市场数据

市场数据日期	2023-04-18
收盘价(元)	2.86
总股本(百万股)	8904.40
流通股本(百万股)	8904.40
净资产(百万元)	40455.25
总资产(百万元)	366803.62
每股净资产(元)	4.54

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】上海建工 2022 年三季度报点评: 营收逐步改善, 期待业绩修复》2022-10-29

《【兴证建筑】上海建工 2022 年一季度报点评: Q1 业绩承压, 毛利率有所下滑》2022-04-30

《【兴证建筑】上海建工 2021 年报点评: 建筑施工业务带动公司营收、利润持续增长》2022-04-18

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

- **上海建工发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 2860.37 亿元, 同比增长 1.77%; 实现归母净利润 13.56 亿元, 同比下降 64.03%; 实现扣非后归母净利润 8.75 亿元, 同比下降 68.36%。其中, Q4 实现营业收入 1012.59 亿元, 同比增长 39.67%; 实现归母净利润 11.81 亿元, 同比增长 46.00%; 实现扣非后归母净利润 2.21 亿元, 同比下降 64.94%。
- **公司 2022 年新签合同额 4516.87 亿元, 同比增长 2.07%。**分业务来看, 建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资及其他新签合同金额分别为 3682.16 亿元、229.83 亿元、273.78 亿元、160.44 亿元、0.4 亿元、170.25 亿元, 同比分别变动+4.38%、-2.38%、+13.05%、-0.58%、-99.73%、+54.94%。
- **公司 2022 年实现营业总收入 2860.37 亿元, 同比增长 1.77%。**分业务来看, 建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资分别实现营业收入 2469.87 亿元、53.12 亿元、134.89 亿元、132.90 亿元、17.07 亿元, 同比分别变动+3.70%、+1.35%、-19.01%、-4.06%、+31.88%。建材工业、房产开发受地产行业景气度下行影响, 收入有一定幅度下滑。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 9.04%, 同比减少 0.38pct; 实现净利率 0.59%, 同比减少 0.85pct。**净利率下滑幅度大于毛利率, 主要系公司公允价值变动收益大幅下滑所致。
- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 89.58 亿元, 较去年同期减少 14.11 亿元。每股经营性现金流净额为 1.01 元, 同比少流入 0.16 元。**经营性现金流净额减少, 主要是工程款收入下降。从收、付现比来看, 公司 2022 年收、付现比分别为 94.1%、93.2%, 同比分别变动-4.2pct、-4.7pct。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.41 元、0.45 元, 4 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 7.8 倍、7.0 倍、6.3 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	286037	332491	372579	414507
同比增长	1.8%	16.2%	12.1%	11.3%
归母净利润(百万元)	1356	3283	3651	4013
同比增长	-64.0%	142.2%	11.2%	9.9%
毛利率	9.0%	8.7%	8.7%	8.6%
ROE	3.4%	7.6%	8.0%	8.3%
每股收益(元)	0.15	0.37	0.41	0.45
市盈率	18.8	7.8	7.0	6.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **上海建工发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 2860.37 亿元, 同比增长 1.77%; 实现归母净利润 13.56 亿元, 同比下降 64.03%; 实现扣非后归母净利润 8.75 亿元, 同比下降 68.36%。其中, Q4 实现营业收入 1012.59 亿元, 同比增长 39.67%; 实现归母净利润 11.81 亿元, 同比增长 46.00%; 实现扣非后归母净利润 2.21 亿元, 同比下降 64.94%。

点评

- **公司 2022 年新签合同额 4516.87 亿元, 同比增长 2.07%。**
 - 1) 分季度来看, 2022 年 Q1、Q2、Q3、Q4 新签合同金额分别为 1006.32 亿元、628.02 亿元、917.86 亿元、1964.67 亿元, 同比分别变动+4.61%、-45.69%、-5.68%、+47.32%。Q2 新签合同金额大幅下降主要系疫情静态管理, 公司在沪业务停滞所致, 随着下半年疫情影响逐渐减弱以及国家大力推进基础设施投资、建设, Q4 新签合同金额快速增长。
 - 2) 分业务来看, 建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资及其他新签合同金额分别为 3682.16 亿元、229.83 亿元、273.78 亿元、160.44 亿元、0.4 亿元、170.25 亿元, 同比分别变动+4.38%、-2.38%、+13.05%、-0.58%、-99.73%、+54.94%。
 - 3) 在手订单来看, 截至 2022 年底, 公司未完合同额为 4547.77 亿元, 是 2022 年营业收入的 1.6 倍, 在手订单相对充足, 较好保障了未来公司的业绩稳健增长。
- **公司 2022 年实现营业总收入 2860.37 亿元, 同比增长 1.77%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 530.25 亿元、461.63 亿元、855.89 亿元、1012.59 亿元, 同比分别变动-16.28%、-35.77%、+16.69%、+39.67%。公司上半年受疫情影响, 业绩出现较大幅度下滑, 下半年随着疫情影响逐渐减弱以及基建项目的加速推进, 公司 Q3、Q4 收入迎来较快修复。
 - 2) 分业务来看, 建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资分别实现营业收入 2469.87 亿元、53.12 亿元、134.89 亿元、132.90 亿元、17.07 亿元, 同比分别变动+3.70%、+1.35%、-19.01%、-4.06%、+31.88%。建材工业、房产开发受地产行业景气度下行影响, 收入有一定幅度下滑。
 - 3) 分地区来看, 公司中国大陆、其他地区分别实现营业收入 2795.31 亿元、

54.55 亿元，分别同比变动+2.36%、-11.74%。

- **公司 2022 年实现综合毛利率 9.04%，同比减少 0.38pct；实现净利率 0.59%，同比减少 0.85pct。净利率下滑幅度大于毛利率，主要系公司公允价值变动收益大幅下滑所致。**

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 7.16%、8.43%、8.36%、10.88%，分别较去年同期变动-0.60pct、-0.50pct、+0.43pct、-2.01pct。

2) 分业务来看，建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资毛利率分别为 7.50%、32.29%、13.02%、5.60%、85.01%，分别同比变动-0.71pct、+0.50pct、+3.77pct、-1.67pct、-10.53pct。建材工业，毛利率有较高增长主要系混凝土原材料降价所致。房地产开发业务毛利率下降主要系受房地产行业景气度低迷及调控政策影响所致

3) 分地区来看，公司境内、境外业务毛利率分别为 8.77%、20.45%，同比分别变动-0.42pct、+2.56pct。

- **公司 2022 年期间费用 207.42 亿元，占收入端比重为 7.25%，同比增加 0.04pct。**

细分来看，公司销售费用率为 0.28%，同比减少 0.02pct；管理费用率为 2.46%，同比减少 0.05pct；研发费用率为 3.56%，同比增加 0.04pct；财务费用率为 0.95%，同比增加 0.07pct。

- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 24.48 亿元，占收入端比重为 0.86%，同比减少 0.07pct。**

细分来看，资产减值损失 8.38 亿元，同比减少 2.32 亿元；信用减值损失 16.11 亿元，同比增加 0.83 亿元。

- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 89.58 亿元，较去年同期减少 14.11 亿元。每股经营性现金流净额为 1.01 元，同比少流入 0.16 元。经营性现金流净额减少，主要是工程款收入下降所致。**

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-2.69 元、0.36 元、-0.21 元、3.54 元，同比分别变动-0.49 元、0.42 元、-1.14 元、1.05 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 94.1%、93.2%，同比分别变动-4.2pct、-4.7pct。

- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.41 元、0.45 元, 4 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 7.8 倍、7.0 倍、6.3 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	282197	311107	339362	370203
货币资金	88645	96650	105224	115784
交易性金融资产	1614	2001	1916	1894
应收票据及应收账款	64281	71816	81406	90657
预付款项	2278	2657	2979	3317
存货	64849	75899	84996	94653
其他	60530	62084	62842	63897
非流动资产	84607	79792	78333	76224
长期股权投资	8476	7154	7388	7491
固定资产	8676	6501	4325	2150
在建工程	1073	1073	1073	1073
无形资产	3967	3967	3967	3967
商誉	468	504	495	494
长期待摊费用	498	498	498	498
其他	61450	60096	60587	60552
资产总计	366804	390899	417695	446427
流动负债	248452	268881	292372	317611
短期借款	9988	0	0	0
应付票据及应付账款	170271	198588	222624	247932
其他	68193	70293	69748	69678
非流动负债	67272	67343	67274	67298
长期借款	56613	56613	56613	56613
其他	10659	10730	10661	10685
负债合计	315724	336224	359646	384908
股本	8904	8904	8904	8904
资本公积	2791	2791	2791	2791
未分配利润	16005	18235	20085	22122
少数股东权益	10625	11391	12236	12925
股东权益合计	51080	54675	58049	61518
负债及权益合计	366804	390899	417695	446427

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1356	3283	3651	4013
折旧和摊销	2610	2175	2175	2175
资产减值准备	838	263	1470	1358
资产处置损失	-24	-43	-43	-40
公允价值变动损失	877	500	300	300
财务费用	2620	0	0	0
投资损失	-1030	-1019	-1239	-1096
少数股东损益	324	766	845	690
营运资金的变动	-410	7735	2735	3667
经营活动产生现金流量	8958	15635	9323	11022
投资活动产生现金流量	-1522	876	924	818
融资活动产生现金流量	-3739	-8505	-1673	-1279
现金净变动	3789	8006	8574	10560
现金的期初余额	77095	88645	96650	105224
现金的期末余额	80885	96650	105224	115784

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	286037	332491	372579	414507
营业成本	260168	303436	340162	378832
税金及附加	1197	1392	1559	1735
销售费用	792	920	1031	1147
管理费用	7040	8183	9170	10202
研发费用	10185	11837	13785	15337
财务费用	2725	0	0	0
其他收益	174	174	174	174
投资收益	1030	1019	1239	1096
公允价值变动收益	-877	-500	-300	-300
信用减值损失	-1611	-1611	-1611	-1611
资产减值损失	-838	-838	-838	-838
资产处置收益	24	43	43	40
营业利润	1831	5010	5578	5815
营业外收入	543	552	549	550
营业外支出	103	89	93	93
利润总额	2271	5472	6034	6271
所得税	591	1423	1539	1568
净利润	1680	4049	4495	4703
少数股东损益	324	766	845	690
归属母公司净利润	1356	3283	3651	4013
EPS(元)	0.15	0.37	0.41	0.45

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	1.8%	16.2%	12.1%	11.3%
营业利润增长率	-61.8%	173.6%	11.3%	4.2%
归母净利润增长率	-64.0%	142.2%	11.2%	9.9%
盈利能力				
毛利率	9.0%	8.7%	8.7%	8.6%
归母净利率	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
ROE	3.4%	7.6%	8.0%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	86.1%	86.0%	86.1%	86.2%
流动比率	1.14	1.16	1.16	1.17
速动比率	0.87	0.87	0.87	0.87
营运能力				
资产周转率	79.4%	87.8%	92.2%	95.9%
应收帐款周转率	434.2%	451.6%	454.2%	449.0%
存货周转率	378.3%	421.8%	414.1%	412.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.15	0.37	0.41	0.45
每股经营现金	1.01	1.76	1.05	1.24
每股净资产	4.54	4.86	5.15	5.46
估值比率(倍)				
PE	18.8	7.8	7.0	6.3
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn