

# 上海建工 (600170.SH)

## 高管增持彰显信心，营收订单增长强劲

**高管增持彰显信心，后续业绩动力充足。**公司5月8日公告，包括总裁、副总裁、总会计师、总工程师在内的10名董事、高管通过二级市场合计增持了120万股公司股份，增持股份占公司总股本的0.013%，增持价格区间为3.80~3.83元/股。本次增持彰显了管理层对公司未来发展的信心。此前2017年公司完成员工持股，参加总人数达4826人，认购总金额13.2亿元，将于2020年初到期解禁，当前股价激励动能充足。复权持股成本3.02元，当前股价对应三年收益26%。

**Q1营收大幅增长超预期，扣非业绩增长16.43%。**公司2019Q1实现营收471.0亿元，同比大幅增长51.57%；归母净利润13.2亿元，同比增长147%，主要因执行新金融工具会计准则，公允价值变动损益大幅增长至6.93亿元，是去年同期税前利润的70.6%。扣非后公司归母净利润6.1亿元，同比增长16.43%。分业务板块看，建筑施工/设计咨询/建筑工业/房地产开发/城市基础设施投资/其他业务分别实现收入371.3/7.6/22.7/38.8/2.7/25.0亿元，同比分别增长47.9%/-4.7%/80.7%/140.6%/23.1%/33.8%。建筑施工收入增长强劲，显示一季度房建施工情况较好，前期高增长订单向收入加快转化。

**Q1新签订单继续保持强劲增长，在手订单充裕。**公司公告一季度累计新签合同920.07亿元，同增30.82%，占公司董事会确定的2019年度新签合同目标总额的27.84%。其中建筑施工业务718亿元，同增23.3%；设计咨询54.5亿元，同增91.4%；建筑工业57.6亿元，同增139%；房产预售合同额约为5.09亿元，同比下降78.1%；城市建设投资合同62.9亿元，同比增长101%。公司2018年累计新签订单3037亿元，同增18%，完成年度目标的128%，近三年新签订单与当年收入的比值在160%以上，因此目前在手订单非常充裕，保障未来收入稳健增长。公司计划2019年新签合同额3305亿元，较2018年实际新签增长约9%。

**持续高分红，受益长三角一体化进程提速。**公司公告2018年分红预案拟每10股派1.35元(含税)，合计分红12亿元，与去年基本持平，分红率43%，股息率为3.6%。公司14-18年分红率平均在40%以上，股息率排在板块前列，高分红低估值具备较强性价比。当前长三角一体化上升到国家战略，进程有望加快，公司作为长三角施工龙头，有望显著受益。

**投资建议：**由于资本市场波动较大，暂不考虑会计准则变更带来的金融工具公允价值变动损益影响，我们预测公司2019-2021年的归母净利润分别为33.7/38.7/43.1亿元，同比增长21%/15%/11%，对应EPS分别为0.38/0.43/0.48元，当前股价对应PE分别为10/9/8倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产调控风险、项目施工进度不达预期、毛利率大幅下滑风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	142083	170,546	197,784	221,936	246,265
增长率 yoy (%)	6.3	20.0	16.0	12.2	11.0
归母净利润(百万元)	2584.5	2,780	3,366	3,872	4,306
增长率 yoy (%)	23.3	7.6	21.1	15.0	11.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.29	0.31	0.38	0.43	0.48
净资产收益率(%)	9.2	9.7	10.3	10.6	10.7
P/E(倍)	16.3	11.9	9.9	8.6	7.7
P/B(倍)	1.8	1.3	1.2	1.1	1.0

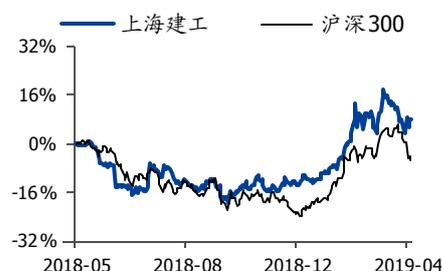
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
最新收盘价	3.80
总市值(百万元)	33,836.71
总股本(百万股)	8,904.40
其中自由流通股(%)	95.31
30日日均成交量(百万股)	30.25

### 股价走势



### 作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

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

### 相关研究

- 1、《上海建工(600170.SH)：收入与扣非业绩增长表现亮眼，持续高分红价值凸显》2019-03-31
- 2、《上海建工(600170.SH)：长三角国企建工龙头，高分红低估值优势显著》2019-02-17



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	160156	173173	214238	220325	248470
现金	54228	54590	65269	71019	69157
应收账款	19013	25425	26110	31719	32450
其他应收款	5802	0	6728	822	7556
预付账款	1572	2757	2264	3370	2881
存货	75149	75531	100790	97578	122395
其他流动资产	4392	14870	13077	15817	14031
<b>非流动资产</b>	35530	42744	45645	48083	50124
长期投资	868	2558	4285	6014	7745
固定投资	7485	8095	8636	8963	9172
无形资产	1952	2168	1855	1503	1027
其他非流动资产	25224	29923	30869	31603	32180
<b>资产总计</b>	195685	215918	259882	268408	298594
<b>流动负债</b>	129277	144430	185333	190475	217013
短期借款	3302	4935	8247	17087	4935
应付账款	42429	55260	59052	69553	73060
其他流动负债	83546	84234	118034	103834	139018
<b>非流动负债</b>	36053	36182	36531	36788	36848
长期借款	33079	33986	34336	34593	34653
其他非流动负债	2974	2195	2195	2195	2195
<b>负债合计</b>	165330	180611	221864	227263	253862
少数股东权益	3332	4229	4777	5256	5734
股本	8904	8904	8904	8904	8904
资本公积	2312	2201	2201	2201	2201
留存收益	11459	12910	15047	17446	20077
归属母公司股东收益	27023	31077	33241	35889	38998
<b>负债和股东权益</b>	195685	215918	259882	268408	298594

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	5840	2396	14693	2362	15656
净利润	2789	3429	3914	4351	4784
折旧摊销	1508	1775	1435	1693	1912
财务费用	1422	1383	975	970	939
投资损失	-233	-169	-160	-167	-183
营运资金变动	183	-4077	8520	-4488	8202
其他经营现金流	172	55	10	3	2
<b>投资活动净现金流</b>	-1767	-4283	-4184	-3967	-3773
资本支出	1513	2033	1173	710	310
长期投资	-1566	-2110	-1727	-1728	-1731
其他投资现金流	-1820	-4360	-4738	-4986	-5194
<b>筹资活动净现金流</b>	940	2150	-3141	-1485	-1594
短期借款	-275	1633	0	0	0
长期借款	1611	908	349	257	60
普通股增加	1773	0	0	0	0
资本公积增加	-587	-111	0	0	0
其他筹资现金流	-1582	-280	-3490	-1742	-1654
<b>现金净增加额</b>	4833	324	7368	-3090	10289

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	142083	170546	197784	221936	246265
营业成本	127211	151364	177121	199268	220972
营业税金及附加	1181	2421	2373	2353	2463
营业费用	553	695	709	860	950
管理费用	8772	10007	11768	12872	14530
财务费用	1422	1383	975	970	939
资产减值损失	217	873	237	222	493
公允价值变动收益	23	-18	-10	-3	-2
投资净收益	233	169	160	167	183
<b>营业利润</b>	3045	4038	4750	5554	6101
营业外收入	657	336	360	350	300
营业外支出	17	20	27	25	22
<b>利润总额</b>	3685	4355	5083	5879	6379
所得税	896	926	1169	1529	1595
<b>净利润</b>	2789	3429	3914	4351	4784
少数股东收益	204	650	548	479	478
<b>归属母公司净利润</b>	2584	2780	3366	3872	4306
EBITDA	5949	7035	6247	7433	7998
EPS (元/股)	0.29	0.31	0.38	0.43	0.48

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	6.3	20.0	16.0	12.2	11.0
营业利润 (%)	25.0	32.6	17.6	16.9	9.8
归属母公司净利润 (%)	23.3	7.6	21.1	15.0	11.2
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	10.5	11.2	10.4	10.2	10.3
净利率 (%)	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
ROE (%)	9.2	9.7	10.3	10.6	10.7
ROIC (%)	4.9	5.4	4.6	4.5	5.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	84.5	83.6	85.4	84.7	85.0
净负债比率 (%)	-42.7	-29.9	-49.6	-36.6	-55.5
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	7.6	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.31	0.38	0.43	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	0.69	1.65	0.27	1.76
每股净资产 (最新摊薄)	2.70	2.76	3.00	3.30	3.65
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	16.30	11.92	9.89	8.60	7.73
P/B	1.75	1.35	1.25	1.13	1.02
EV/EBITDA	4.08	4.1	3.3	3.4	2.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

单击或点击此处输入文字。

### 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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

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 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com