

地基桩基隐形冠军，2025Q1 业绩增速快

2025 年 5 月 8 日

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。
- **2025Q1 业绩实现较快增长，回款有所改善。**2024 年，公司实现营业收入 12.97 亿元，同增 1.57%。其中，地基处理收入 8.24 亿元，同降 16.94%；桩基工程收入 4.3 亿元，同增 55.1%。公司实现归母净利润 0.93 亿元，同降 46.86%。实现扣非净利润 0.85 亿元，同降 49.22%。报告期公司实现经营活动现金流量净额-0.83 亿元，较去年多流出 2.17 亿元，主要系报告期内经营性应收项目的增加所致。投资活动现金流净额为 0.91 亿元，去年同期为-0.46 亿元，主要系报告期内赎回银行理财等现金管理投资产品所致。2025Q1，公司实现营业收入 3.72 亿元，同增 29.25%。实现归母净利润 0.36 亿元，同增 18.59%。实现扣非净利润 0.39 亿元，同增 34.24%。经营活动现金流量净额为 0.45 亿元，同比多流入 0.47 亿元，回款较去年同期大幅增加。
- **盈利能力有所下滑。**2024 年，公司毛利率/净利率分别为 29.59%/6.99%，分别同比-4.67pct、-6.61pct。期间费用率为 17.36%，同比提高 1.62pct。其中管理费用率为 15.01%，同比提高 1.39pct。2024 年末，公司应收账款为 5.95 亿元，同比增加 1.71 亿元。资产减值损失和信用减值损失合计 0.41 亿元，同比增加 0.16 亿元。2025 年 Q1 公司毛利率为 25.88%，同比下降 11.45pct；净利率为 9.44%，同比下降 0.9pct。境内主营业务收入和毛利率在本报告期分别下降 35.46%和 26.73%，主要受本报告期新增项目盈利情况的影响。
- **2024 年新签订单高增长，积极布局钙钛矿与商业航天。**2024 年，公司累计新签订单金额 205,285.06 万元，同增 93.27%。2024 年报告期末公司在手订单总金额 140,734.58 万元。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 35,084.99 万元，在建项目中未完工部分金额 105,649.59 万元。2025Q1，公司实现新签订单 46,227.48 万元，同比下降 20.43%。公司着力培育以钙钛矿太阳能电池为代表的新材料新兴产业，积极布局商业航天等领域。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.01/2.18/2.34 亿元，同比+117.32%/+8.50%/+7.33%，对应 P/E 分别为 25.19/23.22/21.63 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险；固定资产投资下滑的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	12.97	19.10	22.10	25.10
收入增长率%	1.51	47.30	15.71	13.57
归母净利润(亿元)	0.93	2.01	2.18	2.34
利润增速%	-46.86	117.32	8.50	7.33
毛利率%	29.59	32.70	31.97	31.26
摊薄 EPS(元)	0.38	0.82	0.89	0.95
PE	54.75	25.19	23.22	21.63

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

上海港湾 (605598.SH)

推荐 首次评级

分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

张禄荻

☎：021-2025-2651

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

市场数据

2025-05-07

股票代码	605598.SH
A 股收盘价(元)	20.61
上证指数	3,342.67
总股本(万股)	24,576.08
实际流通 A 股(万股)	24,301.68
流通 A 股市值(亿元)	50.09

相对指数表现图

2025-05-07



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

目录
Catalog

一、 地基与桩基工程隐形冠军.....3

 （一） 全球岩土工程龙头企业3

 （二） 2024 年净利润承压，2025 年净利润实现较快增长4

二、 国内外岩土工程空间广阔.....6

 （一） 我国户籍户城镇化率低，城镇化建设空间大6

 （二） 海外城镇化提速，一带一路助增长.....6

三、 盈利预测与投资建议8

四、 风险提示8

一、地基与桩基工程隐形冠军

（一）全球岩土工程龙头企业

上海港湾是全球地基桩与基工程龙头企业。公司成立于 2000 年，2021 年在上交所上市。公司为全球客户提供集勘察、设计、施工、监测于一体的岩土工程综合服务，主营地基处理、桩基工程等业务。公司工程业绩遍布境内、东南亚、中东、南亚、拉美等地区，涉及机场、港口、公路、铁路、电厂、市政、石油化工、国防工程、围海造地等领域。是一家拥有海外 20 多家分支机构的跨国集团。公司完成了印尼雅万高铁、上海浦东机场、新加坡樟宜机场、迪拜世界岛等 200 余项重大项目。

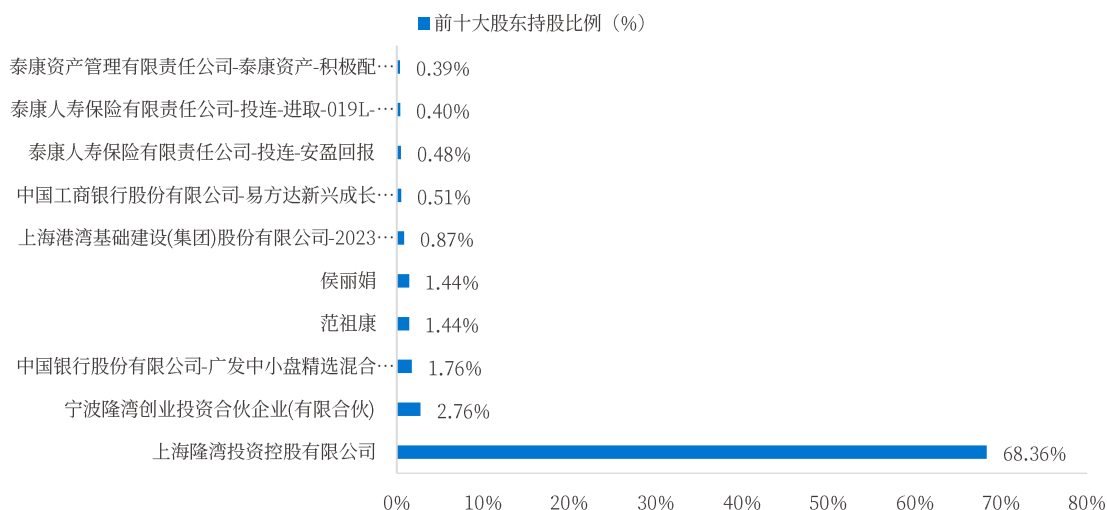
图1：上海港湾在海外有 20 多个分支机构



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

公司实控人为徐士龙先生。截至 2025 年 03 月 31 日，公司第一大股东上海隆湾投资控股有限公司持股 68.36%，徐士龙先生持有上海隆湾投资控股有限公司 94.83% 的股份。截至 2025 年 4 月 30 日，公司总市值 49 亿元，流通市值 49 亿元，前十大股东合计持股 78.41%。

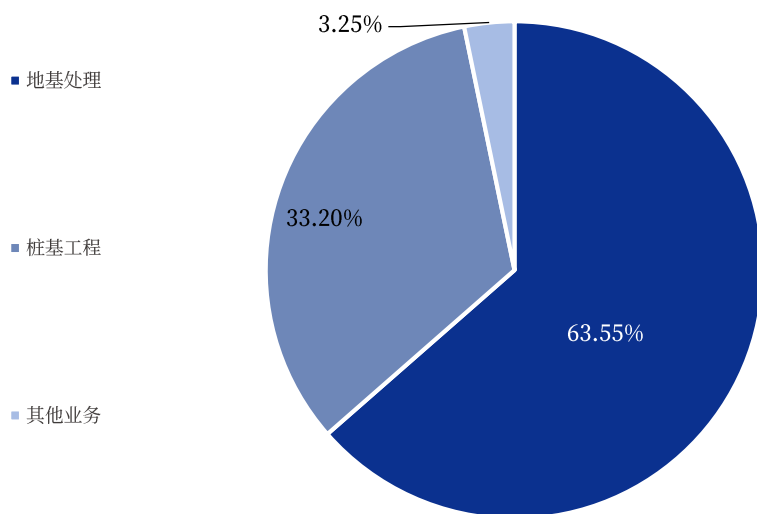
图2：2025 年 Q1 公司前十大股东



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

上海港湾主营地基处理、桩基工程等业务。2024年,公司地基处理收入 8.24 亿元,占比 63.55%;桩基工程收入 4.3 亿元,占比 33.2%;其他收入 0.33 亿元,占比 3.25%。

图3: 2024 年公司收入构成

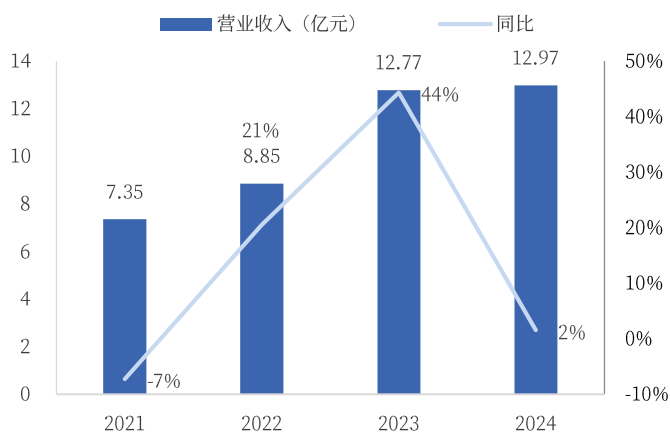


资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究院

(二) 2024 年净利润承压, 2025 年净利润实现较快增长

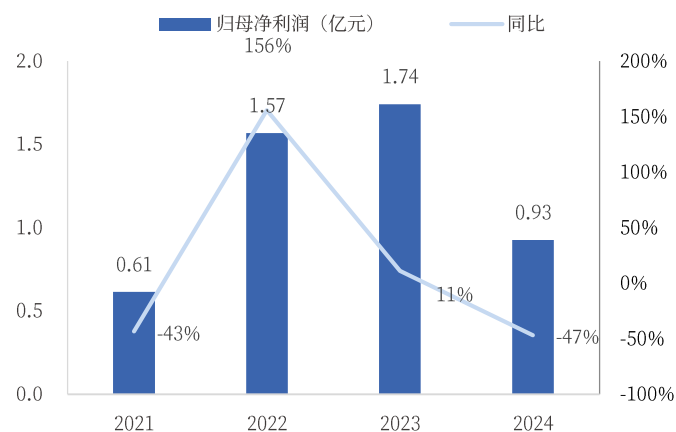
公司 2024 年收入平稳。2024 年,公司实现营业收入 12.97 亿元,同比增长 1.57%。实现归母净利润 0.93 亿元,同比下降 46.86%。实现扣非净利润 0.85 亿元,同比下降 49.22%。报告期公司实现经营活动现金流量净额-0.83 亿元,较去年多流出 2.17 亿元,主要系报告期内经营性应收项目的增加所致。投资活动现金流净额为 0.91 亿元,去年同期为-0.46 亿元,主要系报告期内赎回银行理财等现金管理投资产品所致。2025 年一季度,公司实现营业收入 3.72 亿元,同比增长 29.25%。实现归母净利润 0.36 亿元,同比增长 18.59%。实现扣非净利润 0.39 亿元,同比增长 34.24%。

图4: 2021-2024 公司收入(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 2021-2024 公司归母净利润(亿元)及同比增速

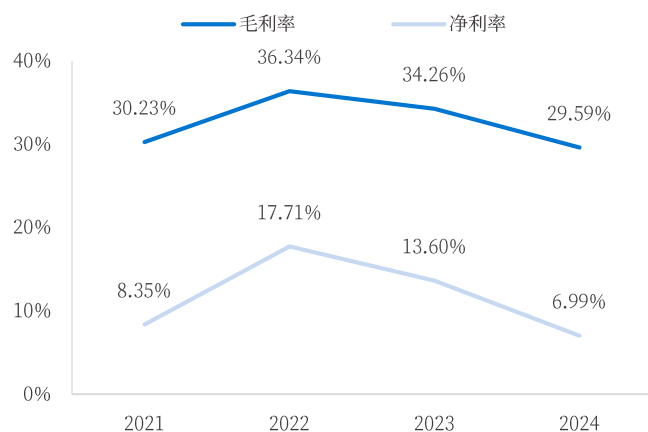


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024 年和 2025 年一季度盈利能力有所下滑。2024 年公司毛利率和净利率分别为 29.59%/6.99%, 分别同比-4.67pct、-6.61pct。期间费用率为 17.36%, 同比提高 1.62pct。其中管理费用率为 15.01%, 同比提高 1.39pct。2024 年末,公司应收账款为 5.95 亿元,同比增加 1.71 亿元。2025 年 Q1 公司毛利率为 25.88%, 同比下降 11.45pct;净利率为 9.44%, 同比下降 0.9pct。2024 年,公司境内主营业务收入和毛利率在本报告期分别下降 35.46%和 26.73%, 主要受本报告期新增项目盈利情况的影响。境外主营业务收入和毛利率在本报告期实现双增长, 主要得益于公司持续坚持走向海外, 拓展国际市场并获得更多项目机会, 同时通过国际项目经验的积累提升项目毛

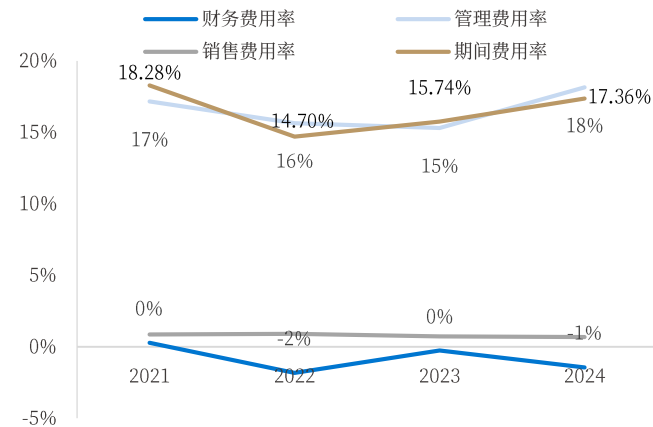
利率。

图6：2021-2024 公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：2021-2024 公司期间费用率



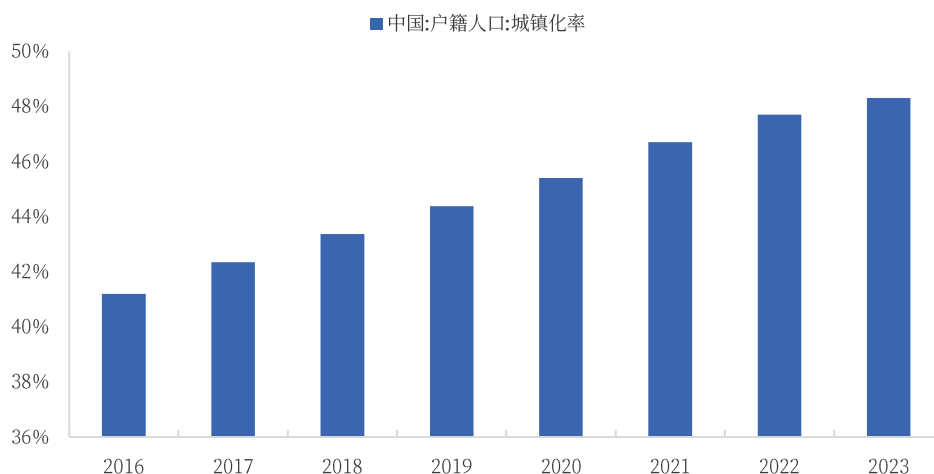
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、国内外岩土工程空间广阔

（一）我国户籍城镇化率低，城镇化建设空间大

户籍城镇化率提升空间大。2024 年，我国城镇人口占全国人口的比重（城镇化率）为 67.00%。距公安部新闻发布会，2019 年以来，我国有 5000 万农业转移人口进城落户，2023 年底全国户籍人口城镇化率达到 48.3%。我国户籍城镇化率提升空间大，未来岩土工程市场潜力较大。

图8：2016-2023 年我国户籍城镇化率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（二）海外城镇化提速，一带一路助增长

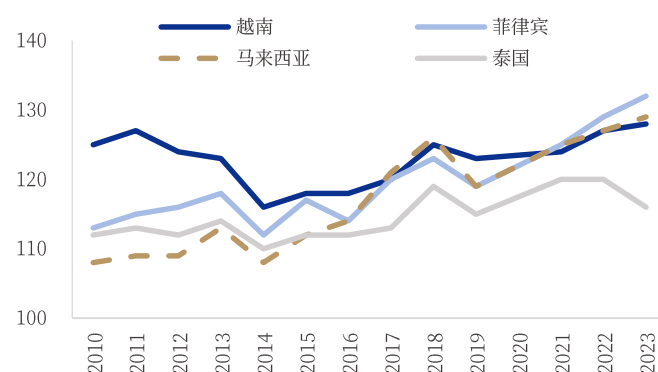
工业化转型浪潮驱动“一带一路”沿线国家基建需求不断攀升。随着全球新一轮（第五轮）大规模产业转移的启动和推进，“一带一路”沿线国家开始摆脱以劳动密集型产业为主的低级发展阶段，进入以资金、技术密集型为主的工业化时代，工业化进程不断加速，带动基建需求不断攀升。每轮工业化转移都加速推动了承接国的工业化进程，为承接国带来了大规模的基础设施建设需求和生产设备更新换代需求。2008 年金融危机后，新一轮全球产业转移启动，东南亚成为最大受益区域。根据中国对外承包工程商会和中国出口信用保险公司联合发布的《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告 2024》，2010 年以来越南、菲律宾、马来西亚、泰国的一带一路基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计基建需求将持续攀升，市场空间潜力较大。

图9：全球开启新一轮（第五轮）产业转移



资料来源：雅时国际商讯, 中国银河证券研究院

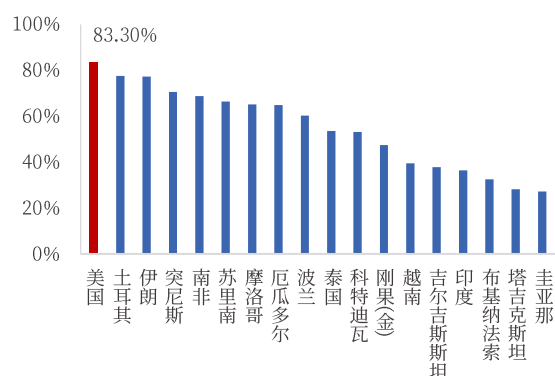
图10：新一轮全球产业转移以来东南亚四国一带一路基础设施发展指数



资料来源：中国对外承包工程商会, 中国银河证券研究院

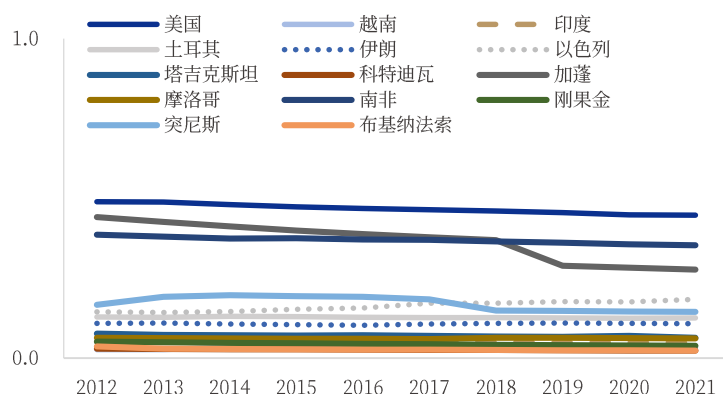
海外城镇化加速，基础设施建设需求强劲。“一带一路”沿线国家整体城镇化率潜力较大。根据世界银行数据，2023 年，美国城镇化率达 83.3%。“一带一路”沿线国家中，中东和东欧地区的大多数国家城镇化率水平较高，基本在 60% 以上，与美国、日本等发达国家接近，而东南亚、中亚、非洲、拉美地区部分沿线国家城镇化率低于 50%，和美国相比仍有较大提升空间，基础设施建设在这些国家和地区需求前景可观。根据世界银行数据，截至 2021 年，美国人均铁路里程为 0.4474 公里/千人。“一带一路”沿线国家中，我们选取东南亚、中东、中亚、非洲地区 13 个国家作为样本。截至 2021 年，这 13 个国家平均人均铁路里程仅为 0.1378 公里/千人，不到美国人均铁路里程的三分之一，表明“一带一路”沿线国家的铁路建设水平仍有较大提升空间。东南亚国家岛屿众多，地基相对较为湿软，对地基与桩基工程需求较大。

图11：2023 年美国及一带一路部分国家城镇化率对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：2012-2021 年美国及一带一路部分国家人均铁路里程对比(公里/千人)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

东南亚和中东等地区岩土工程前景广阔。东南亚地区国家城镇化率仍存在较大提升空间。东南亚多国政府纷纷出台基建投资规划。根据公司 2024 年年报披露，印尼新当选总统普拉博沃提出在 2024-2029 年执政期间，将建造 1500 万栋房屋，年均建设量达 300 万套。新加坡计划到 2030 年将轨道交通总长度扩展至 360 公里。菲律宾政府的“大建特建”计划已划拨 350 亿美元。印尼计划斥资约 300 亿美元，打造新首都努山塔拉，建设周期预计延续至 2045 年。中东地区各国全力推进基建领域发展，纷纷出台利好政策，大力推动项目建设。据莱坊预测，到 2028 年沙特建筑总产值有望攀升至 1815 亿美元，相较于 2023 年增长近 30%。2024 年，沙特已发包工程规模高达 310 亿美元，成功跻身全球最大建筑市场行列。据 Market Research Future 的报告显示，2024 年全球岩土工程市场规模估值约为 587.5 亿美元，预计从 2025 年到 2034 年将以 6.6% 的复合年增长率增长，到 2034 年达到 1113.5 亿美元。

积极布局钙钛矿和商业航天。公司积极投资钙钛矿太阳能电池等新兴产业，探索钙钛矿材料在商业航天等新兴领域的运用场景。2023 年 8 月，公司成立控股子公司上海伏曦昕空科技有限公司，专注于为卫星、空间飞行器、无人机等提供轻量化、低成本且高效能的空间能源系统解决方案。目前，公司在商业航天业务上已取得显著进展，公司能源系统产品已助力 15 颗卫星成功发射，40 余套卫星电源系统及太阳帆板与结构机构在轨稳定运行。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.01/2.18/2.34 亿元，同比 +117.32%/+8.50%/+7.33%，对应 P/E 分别为 25.19/23.22/21.63 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

- 1、新签订单下滑的风险；
- 2、应收账款回收不及预期的风险；
- 3、固定资产投资下滑的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18.21	20.17	22.04	23.85
现金	5.59	4.32	3.89	3.36
应收账款	5.95	7.25	8.08	8.97
其它应收款	0.21	0.28	0.33	0.38
预付账款	0.29	0.28	0.35	0.42
存货	1.43	1.58	1.94	2.27
其他	4.75	6.46	7.45	8.45
非流动资产	5.15	5.71	6.41	7.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.07	4.80	5.52	6.42
无形资产	0.04	0.03	0.03	0.03
其他	1.04	0.87	0.86	0.84
资产总计	23.36	25.87	28.45	31.14
流动负债	4.82	6.43	7.51	8.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3.52	4.72	5.54	6.40
其他	1.30	1.71	1.97	2.20
非流动负债	0.40	0.40	0.40	0.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.40	0.40	0.40	0.40
负债合计	5.22	6.84	7.92	9.00
少数股东权益	0.02	0.00	-0.02	-0.05
归属母公司股东权益	18.11	19.03	20.56	22.19
负债和股东权益	23.36	25.87	28.45	31.14

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-0.83	0.59	1.19	1.46
净利润	0.91	1.99	2.15	2.31
折旧摊销	0.67	0.24	0.34	0.47
财务费用	0.01	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.02	-0.06	-0.07	-0.07
营运资金变动	-2.77	-2.09	-1.73	-1.75
其它	0.38	0.51	0.50	0.50
投资活动现金流	0.91	-0.72	-0.97	-1.28
资本支出	-2.09	-0.97	-1.04	-1.36
长期投资	2.95	0.00	0.00	0.00
其他	0.05	0.25	0.07	0.07
筹资活动现金流	-0.58	-0.89	-0.66	-0.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.58	-0.89	-0.66	-0.71
现金净增加额	-0.50	-1.26	-0.44	-0.53

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12.97	19.10	22.10	25.10
营业成本	9.13	12.85	15.03	17.25
营业税金及附加	0.01	0.03	0.04	0.04
营业费用	0.09	0.14	0.15	0.17
管理费用	1.95	2.74	3.19	3.64
财务费用	-0.19	-0.11	-0.08	-0.07
资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	0.06	0.07	0.07
营业利润	1.25	2.59	2.83	3.05
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.25	2.59	2.83	3.05
所得税	0.34	0.60	0.68	0.74
净利润	0.91	1.99	2.15	2.31
少数股东损益	-0.02	-0.02	-0.03	-0.03
归属母公司净利润	0.93	2.01	2.18	2.34
EBITDA	1.72	2.72	3.09	3.44
EPS (元)	0.38	0.82	0.89	0.95

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1.51%	47.30%	15.71%	13.57%
营业利润	-41.96%	106.56%	9.49%	7.68%
归属母公司净利润	-46.86%	117.32%	8.50%	7.33%
毛利率	29.59%	32.70%	31.97%	31.26%
净利率	7.13%	10.53%	9.87%	9.33%
ROE	5.11%	10.56%	10.61%	10.55%
ROIC	4.19%	9.94%	10.12%	10.12%
资产负债率	22.35%	26.42%	27.82%	28.91%
净负债比率	-30.02%	-22.01%	-18.28%	-14.56%
流动比率	3.78	3.14	2.93	2.77
速动比率	2.45	1.86	1.65	1.49
总资产周转率	0.58	0.78	0.81	0.84
应收账款周转率	2.55	2.90	2.88	2.94
应付账款周转率	2.87	3.12	2.93	2.89
每股收益	0.38	0.82	0.89	0.95
每股经营现金	-0.34	0.24	0.49	0.59
每股净资产	7.37	7.74	8.37	9.03
P/E	54.75	25.19	23.22	21.63
P/B	2.80	2.66	2.46	2.28
EV/EBITDA	28.83	17.10	15.19	13.79
P/S	3.91	2.65	2.29	2.02

图表目录

图 1: 上海港湾在海外有 20 多个分支机构 3

图 2: 2025 年 Q1 公司前十大股东..... 3

图 3: 2024 年公司收入构成 4

图 4: 2021-2024 公司收入(亿元)及同比增速 4

图 5: 2021-2024 公司归母净利润(亿元)及同比增速..... 4

图 6: 2021-2024 公司毛利率及净利率 5

图 7: 2021-2024 公司期间费用率 5

图 8: 2016-2023 年我国户籍城镇化率 6

图 9: 全球开启新一轮（第五轮）产业转移..... 6

图 10: 新一轮全球产业转移以来东南亚四国一带一路基础设施发展指数 6

图 11: 2023 年美国及一带一路部分国家城镇化率对比..... 7

图 12: 2012-2021 年美国及一带一路部分国家人均铁路里程对比（公里/千人） 7

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光 建筑行业分析师 组长。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。

张录获 建筑行业分析师。美国杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验。2023 年加入银河证券研究院，从事建筑研究。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名；团队获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn