

业绩符合预期，2023年将迎来底部反转

上海建工 (600170.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年度报告。
- **2022 年业绩符合预期，2023 年有望实现反转。** 公司 2022 年营业收入 2860.37 亿元，同增 1.77%，归母净利润 13.56 亿元，同降 64.03%，扣非后归母净利润 8.75 亿元，同降 68.36%，受上海疫情因素影响业绩承压。2022 年实现新签合同额 4516.87 亿元，同增 2.07%，分业务看，建筑施工新签合同额 3682.16 亿元，同增 4.38%，建材工业新签合同额 273.78 亿元，同增 13.05%，设计咨询和房产开发新签合同额分别同降 2.38%、0.58%。其中建筑施工业务政府投资项目占比达到 29%，同比提升 11pct，国企投资项目占比 55%，两者合计比例达 84%，延续了较好的经营格局；房产开发业务加速项目去化，加快资金回收。公司目前在手订单充足，2023 年上海为提振经济制定的市级重大工程投资建设计划所催生的庞大业务需求将为公司提供业务发展机遇，公司业绩有望实现底部反转。
- **建材工业毛利率上升，利息支出增加财务费用。** 公司 2022 年综合毛利率为 9.04%，同降 0.39pct，分业务看，建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城建投资毛利率分别为 7.5%、32.29%、13.02%、5.60%、85.01%，分别同比-0.71pct、+0.51pct、+3.76pct、-1.67pct、-10.53pct。建材工业得益于混凝土原材料降价，毛利率有较高提升。受房地产行业景气度低迷及调控政策影响，房产开发业务毛利率下降，部分存货进行了较大额的减值计提。2022 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别-5.62%、-0.14%、+9.48%，财务费用增长主要系利息支出同比增加 3.98 亿元及汇兑损益（收益）同比增加 1.44 亿元。
- **积极布局新兴业务，黄金销售持续提供利润贡献。** 公司积极拓展城市更新、水利水务、生态环境、工业化建造、建筑服务业、新基建领域等六大新兴市场。目前，上海建工“五大事业群+六大新兴业务”覆盖投资、策划、设计、建造、运维、更新全产业链。2022 年，集团六大新兴业务新签合同额超千亿，在建合同额超 3860 亿元。2022 年公司黄金业务表现亮眼，实现营业收入 10.66 亿元，同比增长 80.62%，黄金销售量 89236 盎司，同比增长 76.53%。公司投资的厄立特里亚国扎拉矿业公司金矿开采量较上年显著增加，根据科卡金矿已探明的储量，采矿权内保有可信储量 5739 千吨，平均品位 4.04 克/吨，金属量 23202 公斤，预计该金矿将持续为公司提供利润贡献。
- **投资建议:** 公司业绩有望在 2023 年迎来底部反转，预计公司 2023 年营收为 3004.24 亿元，同比增长 5.03%，归母净利润为 30.44 亿元，同比增长 124.57%，EPS 为 0.34 元/股，对应当前股价的 PE 为 8.56 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 订单落地不及预期的风险；房地产政策变化的风险。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

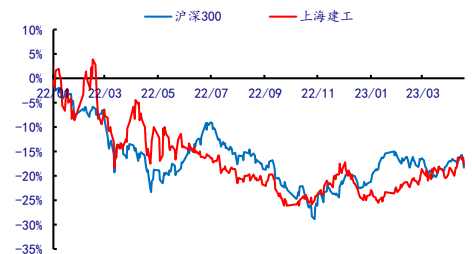
分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢

张淦荻

股价表现

2023-4-24



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

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。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建筑行业第一名。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最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn