

上海建工 (600170.SH)

地产业务拖累业绩表现，高股息率性价比优

收入稳健增长，地产业务拖累业绩，股息率具备较强吸引力。公司2020年实现营业收入2313.27亿元，同比增长12.57%；归母净利润33.51亿元，同比减少14.74%；扣非业绩25.69亿元，同比减少12.23%。公司收入实现稳健增长，而业绩出现下滑主要因：1)地产业务受到疫情及限价影响，本期结算收入减少，同时对地产存货计提减值准备。2)本期收购天住集团，因会计准则与上市公司差异影响，补充计提应收款项减值准备。预计21年地产与并购的减值影响有望减小。分业务板块看，公司建筑施工/建材工业/房产开发/设计咨询/城市建设投资分别实现收入1939/149/63/54/14亿元，YoY+17%/+22%/-37%/+25%/+20%。除地产外，其他业务均实现15%以上的较快增长，核心三大事业群(施工、建材、设计咨询)实现扣非业绩约30亿元，同比增长18%。公司拟每10股派1.45元现金股利，分红率约38%，较上年提升7个pct，当前股价对应股息率约5%，具备较强吸引力。

毛利率有所下降，资产减值计提增加。2020年公司毛利率9.67%，YoY-0.61个pct，主要因本期地产业务毛利率下降，且收入占比减小。期间费用率7.2%，YoY+0.29个pct，其中销售/管理/研发/财务费用率YoY-0.02/-0.16/+0.48/-0.01个pct。资产减值(含信用减值)17.5亿元，同比增加8.3亿元，主要因地产业务因限价等因素减值，本期收购的天柱集团因会计政策调整补充计提应收款减值。归母净利率1.45%，YoY-0.46个pct。公司2020年经营活动现金净流入3.16亿元，上年同期为净流入45亿元，本期收现比/付现比分别为97%/93%，YoY-1/+2个pct。

一季度新签订单高增长，在手订单较为充裕。公司20年新签订单3867.84亿元，YoY+7.2%，21年Q1新签订单962亿元，同比大幅增长63%。“十三五”期间公司新签订单复合增速达到18%，20年底在手施工合同达4605亿元，同比增长19%，较为充裕，有望保障未来收入实现稳健增长。20年订单中上海市与市外比例为6:4，保持稳定，其中城市更新、工业化建造、新基建等六大新业务保持较快增长。

六大新兴业务积蓄动能，城市更新、建筑服务、工业化建造等潜力较大。公司近年来在做好传统主业基础上，重点发展城市更新、生态环保、水利水务、工业化建造、建筑服务、新基建六大新兴业务，取得积极进展。其中城市更新在建筑修缮改造、历史地区保护性开发、基础设施改建提升等成绩显著，在手合同达1028亿元，占在手施工合同总量的22%；建筑服务主要布局运营维护(如建筑智慧运维、桥梁道路养护等)；工业化建造布局建筑工业化与智能建造，已经建立4个PC构件加工厂，产量25万方，收入8亿元，在建涉及装配式等各类工程合同额超千亿元。这三项新业务顺应建筑行业进入存量化、工业化的新趋势，潜力较大。

投资建议：我们预计公司21-23年归母净利润分别为38/42/46亿元，同比增长13%/12%/9%，EPS分别为0.43/0.48/0.52元，当期股价对应PE分别为6.8/6.1/5.6倍，PB(If)仅为0.93倍，当前股息率约5%，维持“买入”评级。

风险提示：房地产调控风险，资产减值风险，新业务拓展不达预期，项目执行进度不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	205,497	231,327	267,439	297,316	325,626
增长率 yoy (%)	20.5	12.6	15.6	11.2	9.5
归母净利润(百万元)	3,930	3,351	3,792	4,241	4,603
增长率 yoy (%)	41.4	-14.7	13.2	11.8	8.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.44	0.38	0.43	0.48	0.52
净资产收益率(%)	11.9	7.3	8.8	9.2	9.0
P/E(倍)	6.6	7.7	6.8	6.1	5.6
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

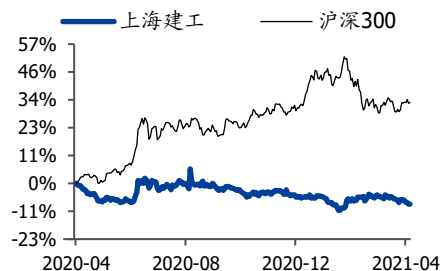
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月27日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	
04月27日收盘价	2.91
总市值(百万元)	25,911.80
总股本(百万股)	8,904.40
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	12.87

股价走势



作者

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《上海建工(600170.SH)：业绩增长41%略超预期，再推核心员工持股彰显信心》2020-04-21
- 2、《上海建工(600170.SH)：扣非业绩稳健增长18%，高股息率性价比优》2020-02-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	211235	255857	287556	307448	345117
现金	66094	78466	80232	89195	97688
应收票据及应收账款	37375	45032	50240	55675	60325
其他应收款	5102	6947	6983	8503	8458
预付账款	2610	2548	3415	3214	4046
存货	88043	71172	90230	89164	107137
其他流动资产	12011	51692	56456	61697	67462
非流动资产	46046	65500	68412	70828	72763
长期投资	4535	5669	6854	8040	9229
固定资产	7734	8103	8761	8999	8969
无形资产	2132	3042	2783	2751	2789
其他非流动资产	31644	48687	50014	51038	51775
资产总计	257281	321357	355968	378276	417879
流动负债	174722	220148	251203	270998	309298
短期借款	5822	9687	27593	38835	50784
应付票据及应付账款	87673	136296	97619	161122	122005
其他流动负债	81228	74166	125991	71041	136509
非流动负债	46385	57310	58046	57190	54885
长期借款	44286	53467	54202	53347	51041
其他非流动负债	2099	3843	3843	3843	3843
负债合计	221108	277458	309248	328188	364183
少数股东权益	3119	7218	7538	7902	8151
股本	8904	8904	8904	8904	8904
资本公积	2200	2209	2209	2209	2209
留存收益	15588	17094	19561	22398	25448
归属母公司股东权益	33054	36680	39181	42186	45545
负债和股东权益	257281	321357	355968	378276	417879

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4549	316	4616	5718	6156
净利润	4312	3222	4112	4604	4852
折旧摊销	2167	2445	1827	2214	2610
财务费用	1700	1880	1863	2138	2416
投资损失	-248	-359	-252	-257	-279
营运资金变动	-3059	-7752	-2618	-2592	-2952
其他经营现金流	-323	880	-316	-390	-491
投资活动现金流	-3008	-8176	-4170	-3984	-3774
资本支出	2271	2512	1726	1231	745
长期投资	-1707	-2115	-1186	-1185	-1190
其他投资现金流	-2444	-7780	-3630	-3938	-4219
筹资活动现金流	9719	14281	-16586	-4013	-5838
短期借款	886	3865	0	0	0
长期借款	10300	9180	736	-855	-2306
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	9	0	0	0
其他筹资现金流	-1466	1227	-17322	-3158	-3533
现金净增加额	11292	6374	-16141	-2279	-3456

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	205497	231327	267439	297316	325626
营业成本	184358	208951	242102	269091	294452
营业税金及附加	1853	810	937	1041	1140
营业费用	679	712	959	1044	1097
管理费用	5610	5948	6953	7730	8466
研发费用	6220	8114	9360	10287	11723
财务费用	1700	1880	1863	2138	2416
资产减值损失	-2	-540	802	892	977
其他收益	96	159	0	0	0
公允价值变动收益	869	390	316	390	491
投资净收益	248	359	252	257	279
资产处置收益	27	21	0	0	0
营业利润	5394	4092	5031	5740	6124
营业外收入	318	378	422	364	371
营业外支出	28	57	30	34	37
利润总额	5683	4414	5423	6069	6457
所得税	1371	1191	1311	1465	1605
净利润	4312	3222	4112	4604	4852
少数股东损益	382	-129	320	364	249
归属母公司净利润	3930	3351	3792	4241	4603
EBITDA	9144	8620	7776	9530	10702
EPS (元)	0.44	0.38	0.43	0.48	0.52

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	20.5	12.6	15.6	11.2	9.5
营业利润(%)	33.6	-24.1	22.9	14.1	6.7
归属于母公司净利润(%)	41.4	-14.7	13.2	11.8	8.5
获利能力					
毛利率(%)	10.3	9.7	9.5	9.5	9.6
净利率(%)	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4
ROE(%)	11.9	7.3	8.8	9.2	9.0
ROIC(%)	5.7	3.7	3.5	3.9	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	85.9	86.3	86.9	86.8	87.2
净负债比率(%)	-17.5	13.0	18.0	20.0	21.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.4	1.9	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.38	0.43	0.48	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.04	0.52	0.64	0.69
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.14	3.42	3.76	4.14
估值比率					
P/E	6.6	7.7	6.8	6.1	5.6
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.1	4.2	5.0	4.3	4.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com