

业绩高增长，聚焦城市更新谋发展

隧道股份 (600820.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司公布 2021 年半年报。2021 年上半年公司实现营业收入 250.94 亿元，同比增长 31.48%，归母净利润 7.85 亿元，同比增长 40.19%，扣非净利润 7.44 亿元，同比增长 54.28%。
- **营收稳增长，施工业务占比较高，设计业务增速快。** 2021H1 公司实现营业收入 250.94 亿元，同比增长 31.48%。其中，施工业务实现营业收入 217.65 亿元，同比增长 25.47%；设计服务实现营业收入 13.33 亿元，同比增长 224.86%；运营业务实现营业收入 13.33 亿元，同比增长 36.27%；产品销售实现营业收入 2.72 亿元，同比增长 122.48%；融资租赁业务实现营业收入 2.2 亿元，同比增长 95.12%；机械加工及制造实现营业收入 0.17 亿元，同比增长 4.25%；房地产业实现营业收入 0.1 亿元，同比增长 36.01%；其他业务实现营业收入 0.26 亿元，同比增长 66.79%。目前，施工业务仍是公司绝对主业，其营收占比保持在 87% 以上；地域分布上，公司收入集中在江浙沪等长三角地区，上海地区的营收占比为 40.87%。2021H1 公司毛利率和净利率分别为 10.25% 和 3.22%，同比分别提高 1.27pct 和 0.24pct，经营性活动净现金流为 -53.75 亿元，较去年同期 -47.62 亿元增加净流出 6.15 亿元，主要系施工项目工作量增加，收款进度慢导致。截止 2020 年 6 月 31 日，公司资产负债率为 76.81%，同比提升 1.66pct。
- **能源工程、道路工程新签订单高增长。** 2021H1 公司新签订单总额为 370.52 亿元，同比增长 25.27%。其中施工业务中的能源工程、道路工程类新签订单同比增长超过 80%，相继中标“杭金衢高速至杭绍台高速联络线工程 PPP 项目”、“安阳至罗山高速公路豫冀省界至原阳（兰原高速）段”、“安阳至新乡高速安阳至鹤壁段 AHTJ-3 标”等一批重点项目。2021H1 公司盾构法隧道掘进公里数累计完成约 35 公里，完成进出洞 58 台次。运作方面，2021H1 公司新设上海建元资产管理有限公司，以统筹公司资产运营管理、优化资产布局、提高资产运作；新设上海城建数字产业集团有限公司，以集中公司数字化资源，加快拓展数字经济领域；完成对上海燃气工程设计研究院有限公司股权结构调整。
- **立足上海，聚焦城市更新谋发展。** 目前，公司已承建的 14 米以上超大直径隧道工程项目已达 24 项，代表项目如上海长江隧道，轨道交通方面，公司已先后为南京、杭州、郑州、昆明、武汉等城市成功打造了当地首条地铁。在地上业务，公司全面参与了上海市高价、道路、桥梁、机场、火车站交通一体化基础设施建设。公司业务立足于上海，已开展至全国各地。2021 年 6 月，上海市城市更新基金正式成立，总规模约 800 亿元，将定向用于投资旧区改造和城市更新项目，上半年公司成立了全国首家城市基础设施更新领域的企业技术中心，聚焦城市更新重点方向，未来该板块业务有望迎来较快发展。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

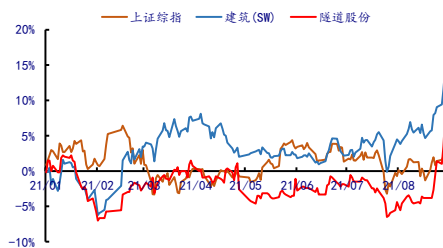
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

股价表现

2021-09-01



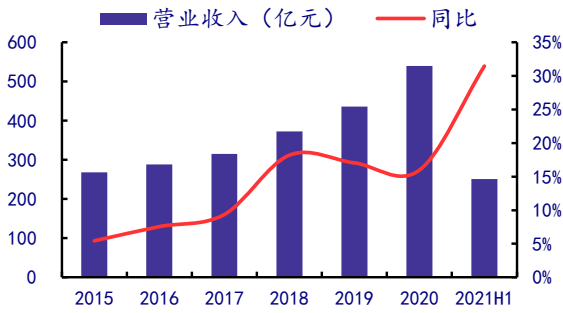
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

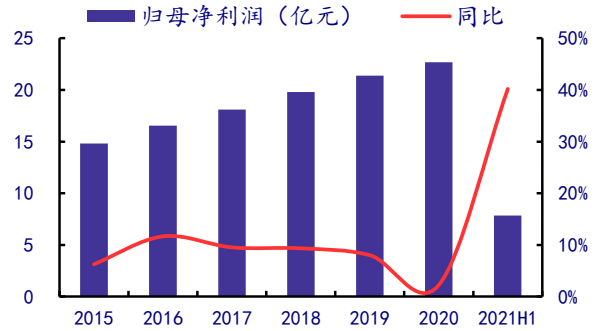
2015 年至今公司营业收入持续上涨。2021 年上半年公司实现营收 250.94 亿元，同比增长 31.48%，归母净利润 7.85 亿元，同比增长 40.19%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

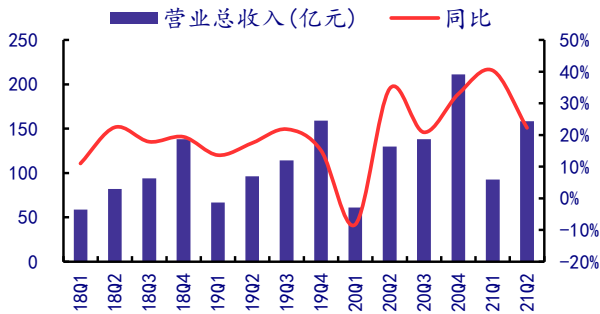
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

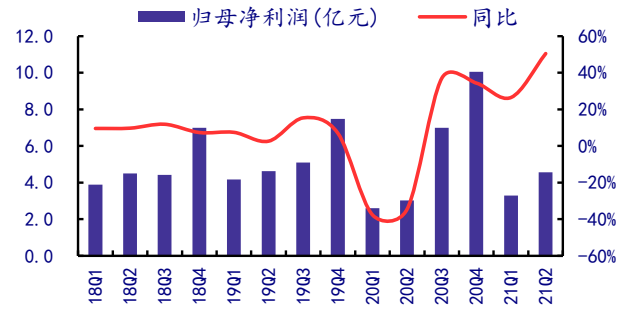
公司单季度营收呈现季节性波动趋势。2021Q2 单季度公司实现营业收入 158.47 亿元，同比增长 22.2%；实现净利润 4.56 亿元，同比增长 50.5%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

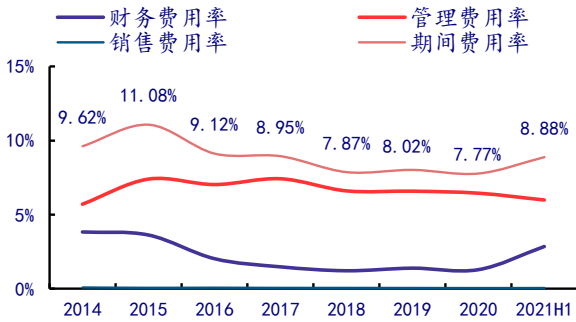
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

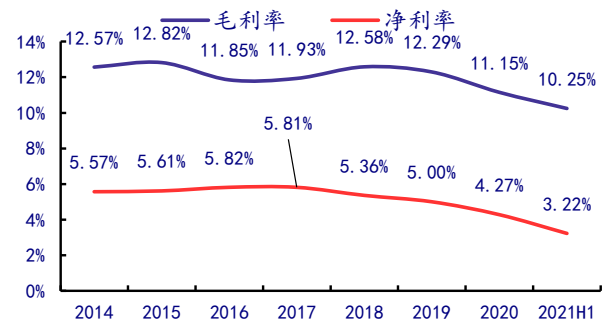
2018 年以来公司期间费用率维持稳定，2021H1 公司期间费用率为 8.88%，同比增长 1.35pct。2018 年以来公司毛利率和净利率呈下降态势。2021H1 年公司毛利率为 10.25%，同比提高 1.27pct；净利率为 3.22%，同比提高 0.24pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.78/0.85 元/股, 对应动态市盈率分别为 7.13/6.57 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示：基建投资不及预期风险；应收账款回收不及预期的风险。

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、通信行业分析师。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第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5年行业研究经验。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn