

业绩实现高增长，城中村改造增量可期

上海建工 (600170.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**8 月 31 日，公司发布 2023 年半年度报告。
- **业绩实现高增长，在手订单饱满。**公司 2023H1 实现营业收入 1443.7 亿元，同增 45.55%；实现归母净利润 7.56 亿元，同增 178.48%，扣非后归母净利润 6.28 亿元，同增 204.39%；分业务看，建筑施工实现营收 1278.19 亿元，同增 53.12%，占比为 88.8%；建材工业实现营收 76.02 亿元，同增 45.58%，占比为 5.28%；设计咨询实现营收 17.51 亿元，同增 19.20%，占比为 1.22%；房地产开发实现营收 35.64 亿元，同降 35.07%，占比为 2.48%。2023H1，公司新签合同额 2053.75 亿元，同增 25.66%，分业务看，建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资分别同比+25.84%、-4.51%、+7.93%、+34.42%、+141.67%；分地区看，上海市场新签合同 1,427 亿元，同增 32.74%，外埠市场新签合同 607 亿元，同增 14.31%，海外市场新签合同 20 亿元，同降 28.57%，公司继续深耕加拿大、印尼、乌兹别克斯坦、香港等海外市场。
- **盈利能力逐渐修复，经营现金流有所改善。**2023H1 公司毛利率为 8.01%，同比上升 0.34pct，净利率为 0.57%，同比实现转正，盈利能力逐渐修复。分业务看，房屋建设毛利率为 6.32%，同升 1.1pct，基建工程毛利率为 7.13%，同升 1.39pct。2023H1 公司经营现金流量净额为-131.6 亿元，较去年同期少流出 75.22 亿元，主要系销售回款的提高；投资现金流量净额为-35.91 亿元，较去年同期多流出 21.87 亿元，主要系拟持有到期的定期存款本金投资支付增加 14 亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加 7 亿元。
- **积极拓展城市更新市场，城中村改造有望受益。**2023H1，公司在城市更新领域从投资开发、设计咨询、施工维保等全方位参与历史街区保护开发、城中村改造、老旧小区改造、楼宇再造、市政工程改造，新签合同 76 亿，重点跟进金陵东路修缮改造项目、七重天宾馆改造提升工程、北外滩（59 街坊）历史风貌保护项目、波特曼酒店改建项目、永安百货改造、五指山生态型城市更新专项规划、深圳前海听海大道综合管廊工程、宁波市广元大道等综合管廊方案等项目。7 月 21 日，国务院常务会议提出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。上海市计划在 2023 年至 2025 年新启动 30 个城中村改造项目，每年 10 个，面积不少于 400 万平方米公司，涉及的固定资产投资规模空间广阔。公司作为上海市房建龙头企业，有望受益于城中村改造带来的市场机遇。
- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年营收分别为 3213.91 亿元、3691.28 亿元、4292.47 亿元，分别同增 12.77%、14.85%、16.29%，归母净利润分别为 29.66 亿元、33.37 亿元、37.46 亿元，分别同增 118.77%、12.53%、12.26%，EPS 分别为 0.33 元/股、0.38 元/股、0.42 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 8.33 倍、7.04 倍、6.59 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期风险；工程回款不及预期风险。

分析师

龙天光

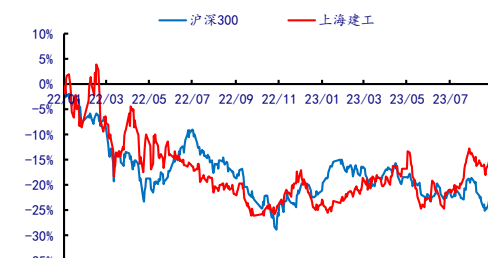
☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

股价表现

2023-9-4



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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn