

业绩如期底部反转，订单饱满助增长

上海建工(600170)

推荐 (维持)

核心观点:

- **事件：**公司发布 2023 年三季报。
- **业绩如期底部反转，经营现金流明显改善。**2023Q1-3，公司实现营业收入 2230.41 亿元，同比增长 20.71%，实现归母净利润 12.96 亿元，同比增长 643.7%，实现扣非后归母净利润 7.88 亿元，同比增长 20.41%。截至报告期末，公司经营性现金流净流出 55.98 亿元，较去年同期少流出 169.62 亿元。报告期公司毛利率为 8.17%，同比提高 0.13pct；公司净利率为 0.6%，同比提高 0.3pct。公司盈利能力有所提升。公司资产负债率为 85.42%，同比提高 0.35pct。
- **新签合同快速增长，未来业绩有保障。**公司 2023Q1-3 新签合同总额 3,058.84 亿元，同比增长约 19.85%。分行业看，公司新签建筑施工合同 2446.63 亿元，同比增长 17.77%；新签设计咨询合同 154.16 亿元，同比增长 5.94%；新签建材工业合同 214.2 亿元，同比增长 5.02%；新签房产开发合同 115.91 亿元，同比增长 56.49%；新签其他合同 127.36 亿元，同比增长 149.52%。分区域看，公司在上海市场累计新签合同 2,201.36 亿元，占比 71.97%；国内市场累计新签合同 824.68 亿元，占比 26.96%；海外市场累计新签合同 32.81 亿元，占比 1.07%。
- **培育六大新兴业务，城中村改造潜力大。**报告期内，公司强化五大事业群（建筑施工、设计咨询、建材工业、房产开发、城市建设投资），培育六大新兴业务（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），稳扎推进“三全”战略（全国化发展、全产业链协同联动、打造建筑全生命周期服务商），促进科技创新、数字化转型、服务商转型。7 月 21 日，国务院常务会议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。7 月 24 日，中共中央政治局会议指出积极推动城中村改造。7 月 28 日，北京召开在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议。上海市提出，预计到 2025 年，中心城区周边城中村改造项目全面启动；到 2027 年，中心城区周边城中村改造项目全面完成，全市 62 个城中村改造项目将在 2032 年底完成。2023 年，全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个、涉及居民 865 万户。城中村改造潜力大，全国年均投资金额有望超过 1 万亿元，公司有望受益。
- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年营收分别为 3177.44 亿元、3558.86 亿元、3969.34 亿元，分别同比增长 11.09%、12.00%、11.53%，归母净利润分别为 25.41 亿元、29.08 亿元、32.85 亿元，分别同比增长 87.46%、14.45%、12.93%，EPS 分别为 0.29 元/股、0.33 元/股、0.37 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 9.30 倍、8.13 倍、7.20 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

分析师

龙天光

☎：021-20252621

✉：longtianguang-yj@chinastock.com.cn

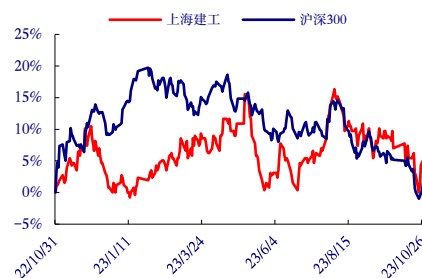
分析师登记编码：S0130519060004

市场数据

2023-10-30

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 600170 |
| A 股收盘价(元) | 2.66 |
| 上证指数 | 3,021.55 |
| 总股本万股 | 888,594 |
| 实际流通 A 股万股 | 888,594 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 236 |

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】公司点评-上海建工-业绩实现高增长，城中村改造增量可期

附录:

(一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (亿元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (亿元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 2821.97 | 3097.87 | 3394.40 | 3729.72 | 营业收入 | 2860.37 | 3177.44 | 3558.86 | 3969.34 |
| 现金 | 886.45 | 953.31 | 1000.68 | 1067.03 | 营业成本 | 2601.68 | 2940.76 | 3293.05 | 3674.04 |
| 应收账款 | 624.89 | 670.82 | 760.06 | 844.48 | 营业税金及附加 | 11.97 | 13.13 | 14.77 | 16.45 |
| 其它应收款 | 67.92 | 74.93 | 84.12 | 93.75 | 营业费用 | 7.92 | 9.02 | 10.02 | 11.21 |
| 预付账款 | 22.78 | 28.62 | 30.98 | 34.96 | 管理费用 | 70.40 | 78.70 | 87.96 | 98.18 |
| 存货 | 648.49 | 757.26 | 838.92 | 939.35 | 财务费用 | 27.25 | -0.29 | -2.45 | -3.91 |
| 其他 | 571.43 | 612.93 | 679.64 | 750.15 | 资产减值损失 | -8.38 | 0.32 | 0.37 | 0.35 |
| 非流动资产 | 846.07 | 900.67 | 955.77 | 991.73 | 公允价值变动收益 | -8.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 84.76 | 102.67 | 123.15 | 142.77 | 投资净收益 | 10.30 | 13.91 | 14.66 | 16.69 |
| 固定资产 | 86.76 | 86.29 | 84.70 | 81.77 | 营业利润 | 18.31 | 40.02 | 46.74 | 52.43 |
| 无形资产 | 39.67 | 46.76 | 55.51 | 63.70 | 营业外收入 | 5.43 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 634.88 | 664.96 | 692.41 | 703.48 | 营业外支出 | 1.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 3668.04 | 3998.54 | 4350.17 | 4721.45 | 利润总额 | 22.71 | 40.02 | 46.74 | 52.43 |
| 流动负债 | 2484.52 | 2747.99 | 3064.77 | 3396.91 | 所得税 | 5.91 | 10.06 | 11.89 | 13.28 |
| 短期借款 | 99.88 | 105.51 | 113.87 | 121.32 | 净利润 | 16.80 | 29.96 | 34.85 | 39.14 |
| 应付账款 | 1568.61 | 1735.93 | 1957.74 | 2179.09 | 少数股东损益 | 3.24 | 4.54 | 5.77 | 6.30 |
| 其他 | 816.03 | 906.55 | 993.16 | 1096.49 | 归属母公司净利润 | 13.56 | 25.41 | 29.08 | 32.85 |
| 非流动负债 | 672.72 | 698.99 | 698.99 | 698.99 | EBITDA | 81.49 | 66.00 | 71.66 | 77.24 |
| 长期借款 | 566.13 | 566.13 | 566.13 | 566.13 | EPS (元) | 0.15 | 0.29 | 0.33 | 0.37 |
| 其他 | 106.59 | 132.86 | 132.86 | 132.86 | | | | | |
| 负债合计 | 3157.24 | 3446.99 | 3763.76 | 4095.90 | 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 106.25 | 110.79 | 116.56 | 122.86 | 营业收入 | 1.77% | 11.09% | 12.00% | 11.53% |
| 归属母公司股东权益 | 404.55 | 440.76 | 469.85 | 502.69 | 营业利润 | -61.84% | 118.55% | 16.80% | 12.17% |
| 负债和股东权益 | 3668.04 | 3998.54 | 4350.17 | 4721.45 | 归属母公司净利润 | -64.03% | 87.46% | 14.45% | 12.93% |
| | | | | | 毛利率 | 9.04% | 7.45% | 7.47% | 7.44% |
| 现金流量表(亿元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 净利率 | 0.47% | 0.80% | 0.82% | 0.83% |
| 经营活动现金流 | 89.58 | 118.36 | 133.80 | 135.00 | ROE | 3.35% | 5.77% | 6.19% | 6.53% |
| 净利润 | 16.80 | 29.96 | 34.85 | 39.14 | ROIC | 2.57% | 2.11% | 2.27% | 2.42% |
| 折旧摊销 | 33.57 | 26.27 | 27.37 | 28.72 | 资产负债率 | 86.07% | 86.21% | 86.52% | 86.75% |
| 财务费用 | 26.20 | 30.74 | 30.91 | 31.11 | 净负债比率 | 618.10% | 624.96% | 641.83% | 654.77% |
| 投资损失 | -10.30 | -13.91 | -14.66 | -16.69 | 流动比率 | 1.14 | 1.13 | 1.11 | 1.10 |
| 营运资金变动 | -4.10 | 48.12 | 56.16 | 53.62 | 速动比率 | 0.65 | 0.64 | 0.62 | 0.60 |
| 其它 | 27.40 | -2.82 | -0.83 | -0.90 | 总资产周转率 | 0.79 | 0.83 | 0.85 | 0.88 |
| 投资活动现金流 | -15.22 | -46.72 | -63.89 | -44.99 | 应收帐款周转率 | 4.86 | 4.90 | 4.97 | 4.95 |
| 资本支出 | -21.04 | -43.75 | -42.17 | -42.62 | 应付帐款周转率 | 1.73 | 1.78 | 1.78 | 1.78 |
| 长期投资 | -9.33 | 0.72 | -36.67 | -19.46 | 每股收益 | 0.15 | 0.29 | 0.33 | 0.37 |
| 其他 | 15.16 | -3.69 | 14.95 | 17.09 | 每股经营现金 | 1.01 | 1.33 | 1.51 | 1.52 |
| 筹资活动现金流 | -37.39 | -5.52 | -22.55 | -23.66 | 每股净资产 | 4.55 | 4.96 | 5.29 | 5.66 |
| 短期借款 | 13.85 | 5.62 | 8.36 | 7.45 | P/E | 17.44 | 9.30 | 8.13 | 7.20 |
| 长期借款 | 64.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 0.58 | 0.54 | 0.50 | 0.47 |
| 其他 | -115.59 | -11.14 | -30.91 | -31.11 | EV/EBITDA | 2.62 | 2.13 | 1.42 | 0.55 |
| 现金净增加额 | 37.89 | 66.87 | 47.37 | 66.35 | P/S | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.06 |

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

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

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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。