

2023 年报及 2024 年一季报点评：境外营收高速增长，有望持续斩获优质订单

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	885.11	1,277.45	1,775.33	2,318.70	2,935.29
同比（%）	20.50	44.33	38.97	30.61	26.59
归母净利润（百万元）	156.79	174.10	230.33	304.05	377.51
同比（%）	155.61	11.04	32.30	32.00	24.16
EPS-最新摊薄（元/股）	0.64	0.71	0.94	1.24	1.54
P/E（现价&最新摊薄）	27.12	24.42	18.46	13.98	11.26

投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 全年实现营业收入 12.8 亿元，同比+44.3%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比+11.0%；23Q4/24Q1 分别实现营业收入 3.8/2.9 亿元，同比+28.8%/+42.4%，实现归母净利润 2994/3010 万元，同比+59.3%/+5.5%。
- 海外重点市场营收显著增长，单季度毛利率持续改善。**(1) 2023 全年地基处理/桩基工程业务分别实现营业收入 9.9/2.8 亿元，同比分别+30.9%/+149.3%，境内/外分别实现营收 3.3/9.5 亿元，同比分别-5.9%/+81.1%。公司积极响应“一带一路”倡议，在重点市场的份额快速提升，于东南亚/中东地区分别实现营收 7.6/1.8 亿元，同比+100.3%/+46.4%，其中中东地区大型基建项目较多也赋能公司桩基业务的开展；(2) 2023 全年公司实现综合毛利率 34.3%，同比-2.1pct，其中地基处理/桩基工程毛利率分别为 38.3%/19.5%，同比-1.7/+6.7pct，东南亚/中东地区毛利率水平分别为 26.2%/44.5%；23Q4 综合毛利率为 36.8%，环比提升 7.1pct；公司在中东地区利润率水平较高，且由于开拓市场前期需购置大量机械装备等，预计后续毛利率仍有进一步提升空间；(3) 24Q1 实现综合毛利率 37.3%，同比+4.8pct，环比 23Q4 继续提升 0.5pct。
- 股权激励费用影响管理费用规模，汇兑损失、减值计提等影响全年净利润水平。**(1) 2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.7%/13.6%/1.7%/-0.3%，同比分别-0.2/-0.2/-0.2/+1.6pct，其中管理费用包含 4097 万元的股权激励费用，扣除后管理费用率为 10.4%，同比-3.8pct，财务费用率提升主要是受到当期汇兑损失 346 万元的影响（2022 年同期为汇兑收益 1103 万元）；(2) 2023 年资产/信用减值损失分别为 506/2004 万元，同比分别多计提 1021/732 万元，综合影响导致公司 2023 年归母净利润率为 13.6%，同比-4.1pct。
- 经营活动净现金流和资本开支保持稳定水平，资产负债率有所提升：**(1) 2023 全年实现经营活动净现金流 1.3 亿元，同比基本持平，收现比/付现比分别为 92.3%/93.4%，同比分别-2.3/+4.9pct；(2) 2023 年全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 7769 万元，同比基本持平，截至 2023 年末公司资产负债率为 19.3%，同比+3.5pct。
- 2023 年境外订单占比超八成，关注东南亚、中东市场成长潜力。**2023 年公司新签订单金额为 10.6 亿元，其中境外订单 8.5 亿元，占比 80.2%；截至 2023 年底公司在手订单规模为 8.9 亿元。东南亚、中东地区基建水平整体较落后，基建投资需求旺盛，公司积极响应“一带一路”倡议，深挖沿线重点国家市场潜力，有望持续收获境外优质订单。
- 盈利预测与投资评级：**上海港湾为全球客户提供岩土工程综合服务，受益于东南亚、中东地区基建高景气与公司的海外订单获取能力，我们看好公司的中长期发展前景；考虑到开拓新市场前期的各项费用支出，以及汇兑损失和股权激励费用等影响，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 2.3/3.0 亿元（原值为 2.7/3.7 亿元），新增 2026 年预测为 3.8 亿元，4 月 26 日收盘价对应市盈率为 18/14/11 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**东南亚、中东基建需求不及预期的风险；境外开展业务的风险；汇率大幅波动的风险。

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.30
一年最低/最高价	13.82/59.23
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	1,275.02
总市值(百万元)	4,251.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.28
资产负债率(%),LF	17.42
总股本(百万股)	245.76
流通 A 股(百万股)	73.70

相关研究

《上海港湾(605598): 软土地基处理龙头，加速拓展一带一路市场》

2024-01-28

上海港湾三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,848	2,196	2,635	3,172	营业收入	1,277	1,775	2,319	2,935
货币资金及交易性金融资产	929	955	1,042	1,180	营业成本(含金融类)	840	1,193	1,581	2,029
经营性应收款项	435	584	730	884	税金及附加	4	5	7	8
存货	78	99	141	197	销售费用	9	14	19	23
合同资产	372	517	675	855	管理费用	174	235	275	323
其他流动资产	34	40	48	56	研发费用	22	30	39	53
非流动资产	326	337	336	326	财务费用	(4)	(7)	(9)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	4	4
固定资产及使用权资产	257	255	249	234	投资净收益	7	10	11	11
在建工程	33	34	35	35	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	2	2	3	4	减值损失	(25)	(34)	(46)	(59)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	1	1	1
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	216	285	377	468
其他非流动资产	33	44	48	52	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	2,174	2,532	2,972	3,499	利润总额	216	286	377	468
流动负债	391	543	721	921	减:所得税	42	56	74	92
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	4	4	4	净利润	174	230	303	377
经营性应付款项	284	416	545	702	减:少数股东损益	0	0	(1)	(1)
合同负债	2	2	3	4	归属母公司净利润	174	230	304	378
其他流动负债	100	120	168	211					
非流动负债	28	34	35	35	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.94	1.24	1.54
长期借款	1	1	1	1	EBIT	212	279	368	457
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	266	332	426	519
租赁负债	6	6	6	6					
其他非流动负债	22	28	28	28					
负债合计	419	577	755	956	毛利率(%)	34.26	32.80	31.83	30.88
归属母公司股东权益	1,754	1,955	2,216	2,543	归母净利率(%)	13.63	12.97	13.11	12.86
少数股东权益	1	1	0	(1)					
所有者权益合计	1,755	1,955	2,216	2,542	收入增长率(%)	44.33	38.97	30.61	26.59
负债和股东权益	2,174	2,532	2,972	3,499	归母净利润增长率(%)	11.04	32.30	32.00	24.16

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	134	140	221	288	每股净资产(元)	7.14	7.95	9.02	10.35
投资活动现金流	(46)	(49)	(44)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	246	246	246	246
筹资活动现金流	(9)	(61)	(90)	(110)	ROIC(%)	10.19	12.01	14.11	15.36
现金净增加额	67	27	86	139	ROE-摊薄(%)	9.93	11.78	13.72	14.84
折旧和摊销	54	53	58	63	资产负债率(%)	19.28	22.79	25.42	27.33
资本开支	(69)	(49)	(50)	(45)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.42	18.46	13.98	11.26
营运资本变动	(117)	(168)	(175)	(198)	P/B(现价)	2.42	2.18	1.92	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>