

上海港湾 (605598)

2024 半年报点评: 境外订单增速亮眼, 股份支付费用短期影响公司业绩

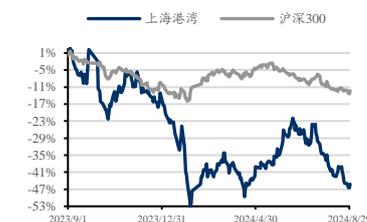
增持 (维持)

2024 年 09 月 01 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 杨晓曦
执业证书: S0600524080001
yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	885.11	1,277.45	1,707.82	2,304.78	2,946.70
同比 (%)	20.50	44.33	33.69	34.95	27.85
归母净利润 (百万元)	156.79	174.10	214.97	306.44	370.57
同比 (%)	155.61	11.04	23.48	42.55	20.93
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.71	0.87	1.25	1.51
P/E (现价&最新摊薄)	26.16	23.56	19.08	13.39	11.07

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入 6.3 亿元, 同比+11.3%, 归母净利润 7381 万元, 同比-30.4%; 其中单 Q2 实现营业收入 3.4 亿元, 同比-5.9%, 归母净利润 4371 万元, 同比-43.6%。
- **境外营收贡献亮眼增速, 东南亚地区业务毛利率提升明显:** (1) 24H1 公司地基处理/桩基工程业务分别实现营收 4.1/2.2 亿元, 同比分别-10.3%/+100.9%, 境内/外分别实现营收 5978 万元/5.7 亿元, 同比分别-71.4%/+59.8%; 近年来公司战略重点转向海外市场, 持续深耕并巩固优势的东南亚市场, 深挖“一带一路”沿线重点国家和中东国家的市场潜力, 24H1 东南亚/中东地区分别实现营收 4.7 亿元/9411 万元, 同比分别+77.9%/+15.7%; (2) 24H1 公司实现综合毛利率 36.4%, 同比+1.1pct, 其中地基处理/桩基工程业务分别实现毛利率 40.3%/28.6%, 较 2023 全年水平分别同比+2.1/+9.1pct, 东南亚地区毛利率较 2023 全年提升 11.7pct 至 37.9%, 毛利率的大幅提升体现了公司项目获取、成本管控等核心竞争力的进一步加强。
- **计提股份支付费用导致公司利润水平略有承压:** (1) 24H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.7%/17.4%/3.0%/-1.0%, 同比分别-0.1/+5.6/+1.0/-0.8pct; 管理费用增加主要是受到股权激励及员工持股计划的股份支付的影响, 扣除后上半年管理费用率为 12.3%; 上半年汇兑收益增加导致财务费用率下降; (2) 资产/信用减值损失分别为 861/45 万元, 同比多计提 278/806 万元; 综合影响下公司归母净利润同比-30.4%, 归母净利率下滑 7.0pct 至 11.7%; 若剔除股份支付的影响, 24H1 公司归母净利润同比-5.8%。
- **经营活动净现金流阶段性下滑, 设备采购力度加大:** (1) 24H1 公司经营活动净现金流为-1574 万元, 同比-7120 万元, 主要是受到净利润下滑以及经营性应付项目减少所致; 公司收现比/付现比分别为 91.3%/106.5%, 同比分别-5.0/+10.9pct; (2) 24H1 公司设备采购增加, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 6066 万元, 同比+3679 万元; 截至 24H1 末公司资产负债率为 19.5%, 同比+0.6pct。
- **境外订单高增、国内重大订单落地, 共同支撑公司中期业绩增长:** 24H1 公司实现新签合同额 11.9 亿元, 超过 2023 全年新签订单总额, 其中境内/境外分别实现新签合同额 2.5/9.4 亿元, 境内新签合同额大部分来自于大连机场航站楼地基处理项目 (与中建八局组成联合体, 中标金额 3.9 亿元); 我们预计下半年大连机场跑道区地基处理工程有望开标, 叠加一带一路与中东市场高景气, 预计将对公司中期业绩增长实现有力支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 公司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。考虑到短期内公司订单结构调整、境内业绩下滑以及股份支付费用的影响, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 2.1/3.1/3.7 亿元 (前值为 2.3/3.0/3.8 亿元), 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。

市场数据

收盘价(元)	16.69
一年最低/最高价	13.82/31.93
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	1,249.69
总市值(百万元)	4,101.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.21
资产负债率(%,LF)	19.46
总股本(百万股)	245.76
流通 A 股(百万股)	74.88

相关研究

《上海港湾(605598): 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》

2024-04-26

《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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,848	2,125	2,586	3,126	营业总收入	1,277	1,708	2,305	2,947
货币资金及交易性金融资产	929	931	1,001	1,126	营业成本(含金融类)	840	1,145	1,576	2,047
经营性应收款项	435	562	726	888	税金及附加	4	5	6	8
存货	78	95	140	199	销售费用	9	14	19	24
合同资产	372	497	671	858	管理费用	174	238	264	324
其他流动资产	34	39	47	56	研发费用	22	29	39	53
非流动资产	326	365	364	354	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)	(32)	(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	266	380	459
其他非流动资产	33	72	76	80	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	2,174	2,490	2,950	3,481	利润总额	216	267	380	460
流动负债	391	522	720	931	减:所得税	42	52	74	90
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	6	6	6	净利润	174	215	306	370
经营性应付款项	284	399	543	708	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	215	306	371
其他流动负债	100	115	167	213	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.87	1.25	1.51
非流动负债	28	41	41	41	EBIT	212	260	371	448
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	266	313	429	511
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.26	32.96	31.62	30.53
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	13.63	12.59	13.30	12.58
其他非流动负债	22	34	34	34	收入增长率(%)	44.33	33.69	34.95	27.85
负债合计	419	563	761	972	归母净利润增长率(%)	11.04	23.48	42.55	20.93
归属母公司股东权益	1,754	1,926	2,189	2,510					
少数股东权益	1	1	0	(1)					
所有者权益合计	1,755	1,926	2,189	2,509					
负债和股东权益	2,174	2,490	2,950	3,481					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	134	157	204	274	每股净资产(元)	7.14	7.83	8.91	10.21
投资活动现金流	(46)	(79)	(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)	(68)	(90)	(110)	ROIC(%)	10.19	11.28	14.41	15.26
现金净增加额	67	3	70	124	ROE-摊薄(%)	9.93	11.16	14.00	14.77
折旧和摊销	54	53	58	63	资产负债率(%)	19.28	22.63	25.80	27.92
资本开支	(69)	(49)	(50)	(45)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.56	19.08	13.39	11.07
营运资本变动	(117)	(143)	(194)	(205)	P/B (现价)	2.34	2.13	1.87	1.63

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。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>