

2024年09月01日

上海港湾 (605598)

——股份支付费用压低实际业绩，新签订单历史新高，后续弹性可期

增持 (维持)

投资要点:

证券分析师

戴铭余
S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

- 事件:** 公司发布 2024 年中报, 实现收入 6.31 亿元, 同比增长 11.34%, 归母净利润 7381.18 万元, 同比下降 30.43%; 其中单二季度实现收入 3.43 亿元, 同比下滑 5.90%, 归母净利润 4371.04 万元, 同比下滑 43.65%, 业绩符合我们预期。我们测算, 若不考虑股份支付费用, 上半年实现利润总额同比增长 4.31%。
- 境外业务大幅增长, 股份支付费用压低实际业绩。1) 境外业务收入高增。** 公司继续大力发展东南亚、中东等海外市场, 上半年实现境外收入 5.68 亿元, 同比增长 59.84%, 占总收入 90.15%, 其中东南亚和中东的收入分别为 4.74 和 0.94 亿元, 同比分别增长 77.92%和 15.75%, 分别占总收入的 75.13%、14.93%; 实现境内收入 0.60 亿元, 同比下降 71.42%, 占总收入 9.48%。
2) H1 毛利率小幅提升。 上半年整体销售毛利率 36.43%, 同比提升 1.13 个百分点, 其中 Q2 毛利率 35.67%, 同比下降 1.15 个百分点。
3) 股份支付费用压低实际业绩。 上半年公司期间费用率 19.99%, 同比提升 5.68 个百分点, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.69%、17.35%、2.96%、-1.01%, 分别同比下降 0.09、上升 5.55、上升 1.03、下降 0.81 个百分点。Q2 公司期间费用率 18.92%, 同比增长 7.01 个百分点, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.59%、16.28%、3.26%、-1.21%, 分别同比上升 0.15、上升 5.09、上升 2.28、下降 0.50 个百分点。上半年管理费用率大幅上升主要是由于 2023 年限制性股票激励计划和员工持股计划产生股份支付费用 3165.02 万元。研发费用率上升主要由于公司加强了工程施工向数字化、信息化的转型升级。
- 资产负债率小幅上升, 现金流净额减少。** 公司二季度末资产负债率 19.46%, 较一季度末环比上升 2.04 个百分点, 同比上升 0.60 个百分点。上半年实现经营性现金流净额-1574.11 万元, 同比下降 7119.53 万元, 主要是由于支付给职工及为职工支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金增加较多。
- 新签订单历史新高, 后续业绩弹性可期。** 上半年实现新签订单 11.87 亿元 (同比增长 78.21%), 其中境内累计新签 2.52 亿元 (同比增长 40.92%), 境外累计新签 9.35 亿元 (同比增长 91.90%)。境外方面, 东南亚与中东地区贡献显著, 东南亚地区新签 7.82 亿元, 占境外新签比重 83.67%, 中东地区新签 1.44 亿元, 占境外新签比重 15.40%。我们判断随着海外如东南亚和中东市场的加速开拓以及国内重点项目大连机场订单的逐步落地, 公司 24 年及后续新签订单有望继续高增。
- 盈利预测与估值:** 我们维持 2024-2026 年归母净利润预测为 2.33 亿元、3.27 亿元、4.47 亿元, 对应 8 月 30 日股价 PE 为 18、13、9 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示:** 国内宏观经济承压, 国际宏观经济增长不及预期, 国际地缘政治局势变动等造成订单需求不及预期

股票数据: 2024年08月30日

收盘价 (元) 16.69
 一年内最高/最低 (元) 31.72/13.61
 总市值 (百万元) 4,102

基础数据: 2024年6月30日

总股本 (百万股) 246
 总资产 (百万元) 2,202
 净资产 (百万元) 1,773
 每股净资产 (元) 7.21

资料来源: 公司公告, iFinD

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	885	1,277	1,639	2,167	2,816
同比增长率 (%)	20.5	44.3	28.3	32.2	29.9
归母净利润 (百万元人民币)	157	174	233	327	447
同比增长率 (%)	155.6	11.0	33.7	40.3	36.8
每股收益 (元人民币/股)	0.64	0.71	0.95	1.33	1.82
毛利率 (%)	36.3	34.3	34.7	35.1	35.5
ROE (%)	10.0	9.9	11.7	14.1	16.2
市盈率	26	24	18	13	9

表 1：合并损益表（百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	885	1277	1639	2167	2816
营业收入	885	1277	1639	2167	2816
营业总成本	694	1044	1328	1735	2229
营业成本	563	840	1071	1406	1816
税金及附加	1	4	5	6	8
销售费用	8	9	12	15	20
管理费用	122	174	221	282	352
研发费用	16	22	28	37	48
财务费用	-16	-4	-8	-11	-15
其他收益	2	3	3	3	3
投资收益	3	7	7	7	7
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
信用减值损失	-13	-20	-22	-24	-26
资产减值损失	5	-5	-7	-8	-11
资产处置收益	1	-3	-3	-3	-3
营业利润	191	216	289	407	557
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	190	216	289	407	557
所得税	33	42	57	81	111
净利润	157	174	232	326	446
少数股东损益	0	0	0	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	157	174	233	327	447

资料来源：iFinD、华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数