



工程咨询与检测龙头，旧房检测潜力大

2024年9月13日

- 华东工程咨询与检测领先企业。**公司主营工程咨询、检验检测和环境低碳技术服务等业务。2023年，公司工程咨询业务收入占比54.54%，检验检测收入占比为29.92%，环境低碳技术服务收入占比为11.02%，特种工程与产品销售收入占比3.92%，其他业务收入占比为0.6%。公司实控人为上海国资委，上海国资委合计持股51.26%。上海国盛集团持股28.11%，上海上实集团持股19.52%，上海城投控股持股7.81%。2023年/2024H1，公司实现营业收入40.09/16.5亿元，分别同比增长12.7%/4.17%。公司实现归母净利润3.16/0.77亿元，分别同比增长14.57%/16.51%。公司业绩稳中有升。
- 工程咨询行业竞争激烈且高度分散。**2023年，工程勘察企业收入1085.9亿元，同增0.8%；工程设计收入5640.5亿元，同增0.2%；工程勘察新签合同1455.5亿元，同降2.3%；工程设计新签合同7290.5亿元，同增0.2%。工程勘察与设计企业数量同增6.5%，行业竞争激烈。龙头企业市占率仅为1.4%，行业较为分散。工程监理行业2023年新签合同2024.2亿元，同降1.6%，龙头市占率低于1%，行业较为分散。检验检测行业规模以上机构数量占比14.04%，但营收占比为80.32%，集中度提升趋势显著。2023年公司检验检测收入12亿元，市占率仅为1.57%，未来提升空间较大。
- 低空经济发展潜力大，旧房检测打开成长空间。**工信部等四部门印发的《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》提出，到2030年，通用航空装备形成万亿级市场规模。公司聚焦低空经济、全空间无人体系领域，推动低空经济与轨道交通融合发展。住建部首提住房养老，房屋安全检测先行。未来20年如果按照平均7-12元/平方米进行旧房检测，旧房检测市场空间约为902.44-1547.04亿元。公司是华东建筑工程检测龙头，房屋安全检测潜力大。
- 投资建议：**户籍城镇化率提升空间大，旧房检测助增长，低空经济潜力大。预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.47/3.87/4.34亿元，同比+10.03%/+11.33%/+12.25%，对应P/E为18.62/16.72/14.90倍。首次覆盖，建议“推荐”评级。
- 风险提示：**新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险；固定资产投资下滑的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	40.09	44.82	50.04	55.75
收入增长率%	12.70	11.78	11.66	11.40
归母净利润(亿元)	3.16	3.47	3.87	4.34
利润增速%	14.57	10.03	11.33	12.25
毛利率%	33.74	32.44	32.11	31.86
摊薄EPS(元)	0.77	0.85	0.94	1.06
PE	20.48	18.62	16.72	14.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

上海建科 (603153.SH)

推荐 首次评级

分析师

龙天光

☎: 021-2025-2646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

张淦获

☎: 021-2025-2651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

市场数据

2024-09-11

股票代码	603153.SH
A股收盘价(元)	15.75
上证指数	2721.80
总股本(万股)	40,986
实际流通A股(万股)	13,500
流通A股市值(亿元)	21.26

相对沪深300表现图

2024-09-11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 华东工程咨询与检测领先企业	3
(一) 华东工程咨询与检验检测龙头	3
(二) 经营稳中求进，资产负债率较低	4
二、 工程咨询与检测行业分散，集中度逐渐提升	7
(一) 工程咨询行业高度分散，竞争激烈	7
(二) 工程监理行业分散，新签合同减少	8
(三) 检验检测行业集中度提升，新兴行业占比提高	9
三、 户籍城镇化率提升带来较大需求	13
(一) 户籍城镇化率提升空间大	13
(二) 新基建打开成长空间	14
四、 低空经济和旧房检测助增长	16
(一) 低空经济政策暖风频吹	16
(二) 建筑设计勾勒低空经济蓝图	16
(三) 房屋试点养老，旧房检测潜力大	17
五、 盈利预测与投资建议	19
(一) 盈利预测	19
(二) 估值分析	20
六、 风险提示	22

一、华东工程咨询与检测领先企业

（一）华东工程咨询与检验检测龙头

历史悠久，华东工程咨询与检测龙头。上海建科集团股份有限公司始建于1958年，上海市建筑工程局和建筑工程部华东工程管理总局合并后，建立上海市建筑施工技术研究所。1963年，上海市建筑施工技术研究所正式更名为上海市建筑科学研究所。1983年，建科所开始明确向综合性建筑科研单位方向发展，试行事业单位企业化管理。1993年，上海市建设委员会批准上海市建筑科学研究所更名为上海市建筑科学研究院。2000年上海市建筑科学研究院整体由事业单位转为企业。2002年，上海市建筑科学研究院更名为上海市建筑科学研究院有限公司。2016-2017年，新一轮国企改革，公司引进战略投资者，形成混合所有制公司。2023年，公司于上交所主板上市。

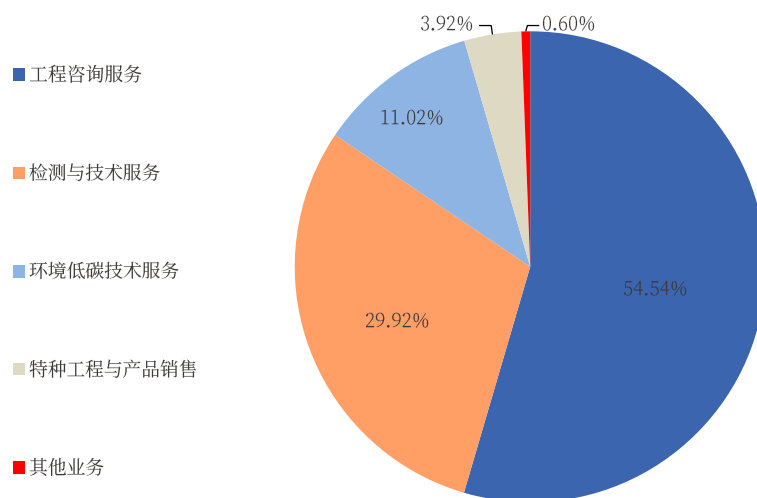
图1：上海建科前身是1958年上海市建筑施工技术研究所



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司主营工程咨询、检验检测和环境低碳技术服务等业务。2023年，公司工程咨询业务收入21.87亿元，占比54.54%，检验检测收入12亿元，占比为29.92%，环境低碳技术服务收入4.42亿元，占比为11.02%，特种工程与产品销售收入1.57亿元，占比3.92%，其他业务收入占比为0.6%。建科集团以科技创新为先导，拥有国家企业技术中心、国家装配式建筑产业基地、国家绿色建筑质量检验检测中心、国家建筑工程材料质量检验检测中心等国家平台。

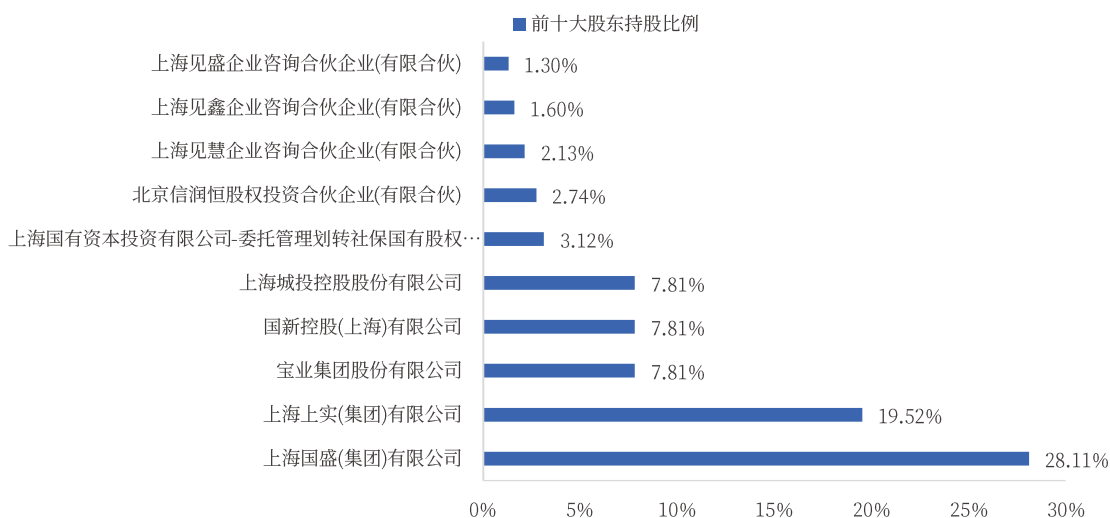
图2：2023年公司收入构成



资料来源：上海建科年报，中国银河证券研究院

公司实控人为上海国资委，上海国资委合计持股 51.26%。上海国盛集团持股 28.11%，上海上实集团持股 19.52%，上海城投控股持股 7.81%，宝业集团持股 7.81%。

图3: 2024年中报公司前十大股东

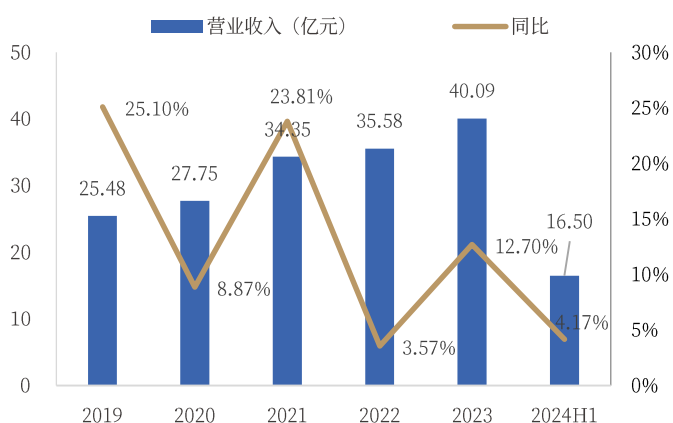


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 经营稳中求进, 资产负债率较低

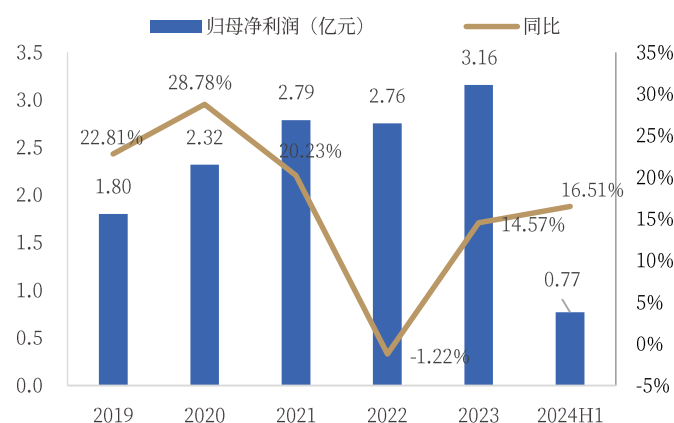
公司经营稳健, 业绩稳中求进。2023年, 公司实现营业收入 40.09 亿元, 同比增长 12.7%。实现归母净利润 3.16 亿元, 同比增长 14.57%。实现扣非净利润 2.37 亿元, 同比增长 15.11%。2024年上半年, 公司实现营收 16.5 亿元, 同比增长 4.17%。实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 16.51%。实现扣非净利润 0.55 亿元, 同比增长 62.58%。公司业绩如期实现稳中有升。

图4: 2019-2024H1 公司收入(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

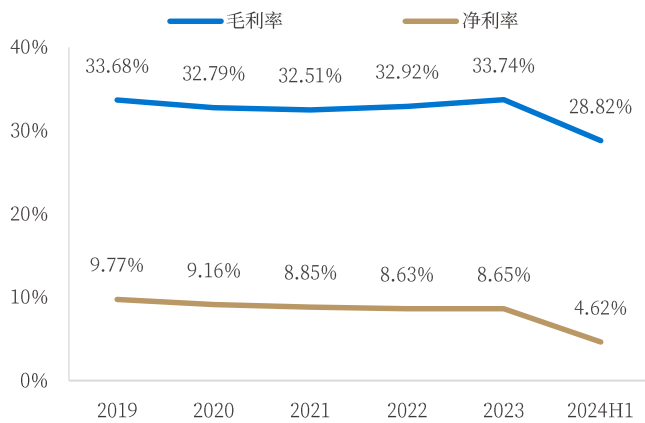
图5: 2019-2024H1 公司归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

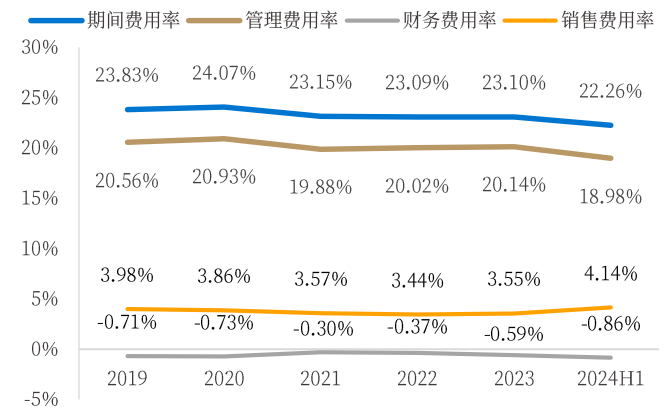
公司盈利能力较为稳定。2023年公司毛利率和净利率分别为 33.74%/8.65%，2019年公司毛利率和净利率分别为 33.68%/9.77%。2023年期间费用率为 23.1%，同比+0.01pct。2024H1，公司毛利率为 28.82%，同比提高 1.5pct；净利率为 4.62%，同比提高 0.3pct。2024H1 公司盈利能力有所提升。2023/2024H1 公司经营活动现金净流量分别为 3.45/-4.46 亿元，同比分别增加 1.34/0.42 亿元，公司近年经营现金流净额有所改善。

图6：2019-2024H1 公司毛利率及净利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

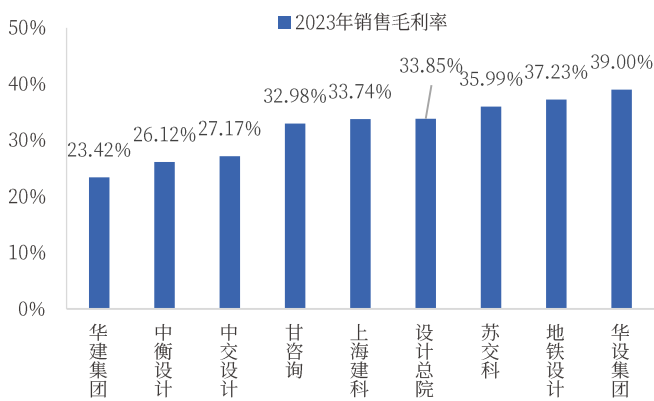
图7：2019-2024H1 公司期间费用率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

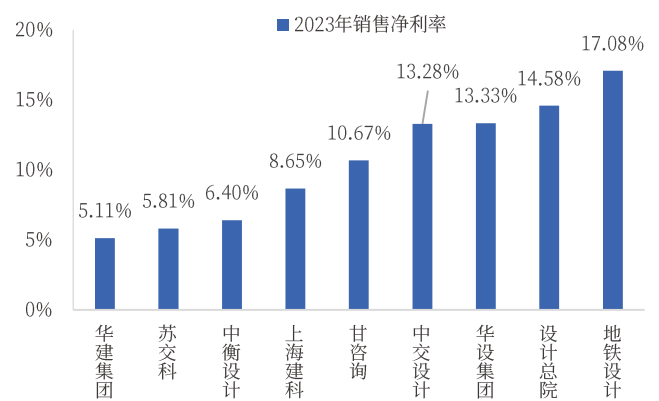
公司销售毛利率和净利率位于可比公司中等水平。我们选取设计咨询行业的中交设计、华建集团、地铁设计、华设集团、设计总院、苏交科、中衡设计、甘咨询和上海建科进行比较。2023 年上海建科的销售毛利率和销售净利率均位于中等水平。

图8：2023 年可比公司毛利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

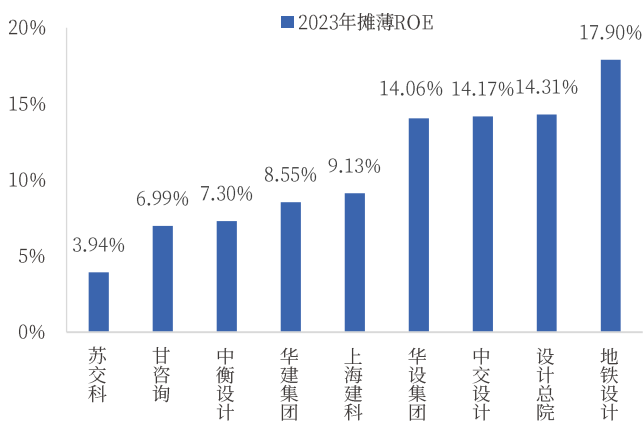
图9：2023 年可比公司净利率



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

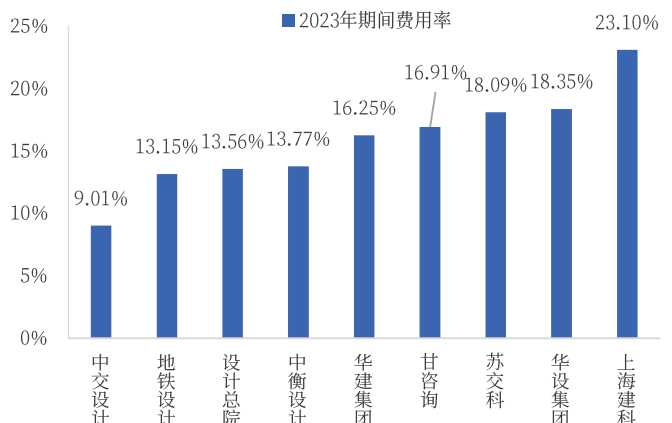
公司摊薄 ROE 位于行业中等水平, 期间费用率较高。2023 年上海建科的摊薄 ROE 为 9.13%, 位于可比公司中等水平。上海建科期间费用率为 23.1%, 高于可比公司。公司于 2023 年 3 月上市, 上市第一年期间费用率较高, 未来有望下降。

图10：2023 年可比公司摊薄 ROE



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。

图11：2023 年可比公司期间费用率



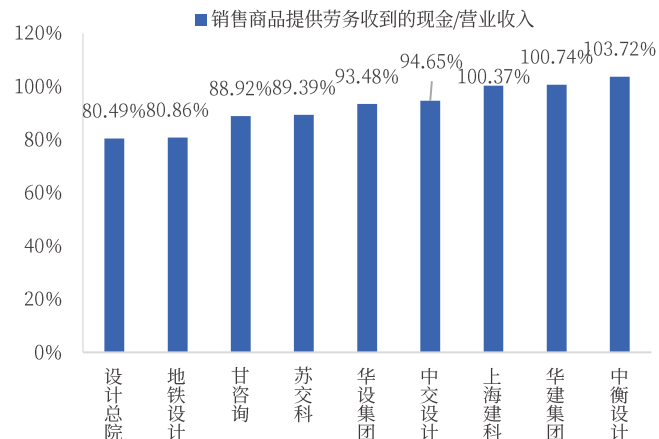
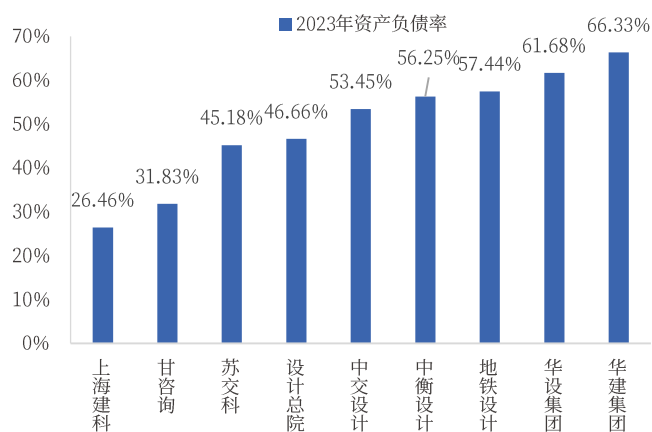
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司资产负债率较低, 销售获现比位于可比公司中等偏上水平。2023 年上海建科的资产负债率为 26.46%, 位于可比公司最低位。公司放弃工程总承包项目, 专注工程咨询与检测等轻资产主业, 公司资产结构在可比公司中较为优秀。2023 年上海建科销售获现比为 100.37%, 位于可比公司中高位。

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 2023 年可比公司资产负债率

图13: 2023 年可比公司销售获现比率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

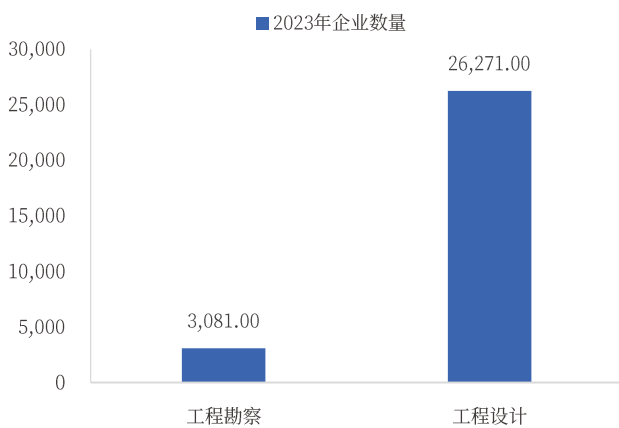
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、工程咨询与检测行业分散，集中度逐渐提升

(一) 工程咨询行业高度分散，竞争激烈

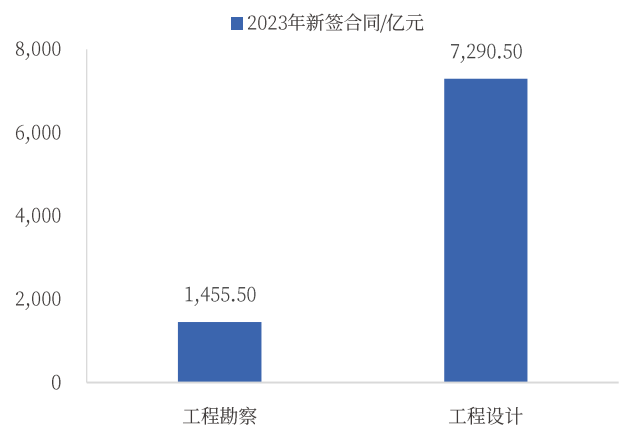
我国建设工程咨询行业竞争较激烈且呈高度分散状态。根据住建部公告，2023年，全国共有29352个工程勘察设计企业参与统计，同比增长6.3%。其中，具有工程勘察资质的企业为3081个，占比10.5%；具有工程设计资质的企业为26271个，占比89.5%。2023年，全国具有工程勘察设计资质的企业工程勘察收入合计1085.9亿元，同比增长0.8%；工程设计收入合计5640.5亿元，同比增长0.2%；工程总承包收入45345亿元，同比增长0.6%；其他工程咨询业务收入1070.5亿元，同比增长5.5%。工程勘察设计企业数量增速快于其收入增速，行业竞争日趋激烈。工程勘察设计企业合计收入53141.9亿元，行业龙头中交设计2023年营业收入135.11亿元，非工程承包业务收入109.22亿元，占整个行业的比例仅为1.4%，行业较为分散。

图14：2023年工程咨询企业数量



资料来源：住建部，中国银河证券研究院

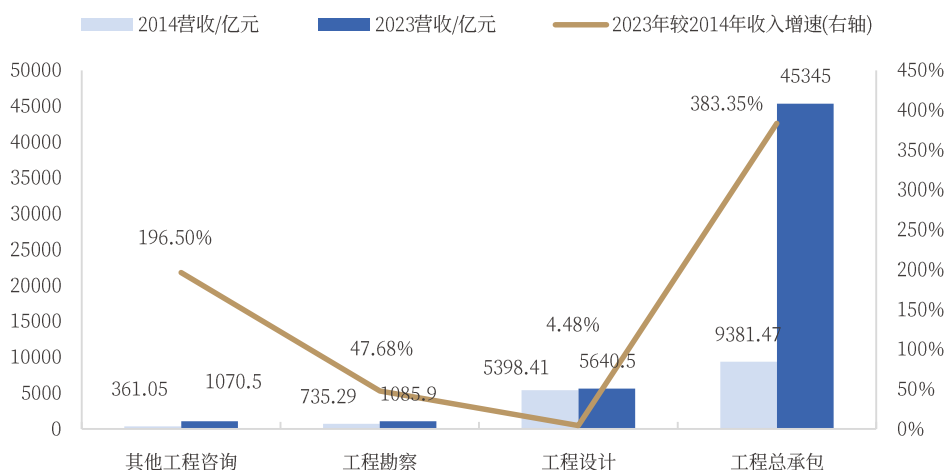
图15：2023年工程咨询行业新签合同情况



资料来源：住建部，中国银河证券研究院

2014-2023年，工程总承包收入增速快，工程设计收入增速缓慢。2023年，具有工程勘察设计资质的企业工程勘察新签合同额合计1455.5亿元，同比减少2.3%；工程设计新签合同额合计7290.5亿元，同比增长0.2%；工程总承包新签合同额合计71380.3亿元，同比增长8.5%；其他工程咨询业务新签合同额合计1412.2亿元，同比增长4.3%。对比2014年，工程总承包收入增长了383.35%，工程设计收入增长4.48%，工程勘察收入增长47.68%，其他工程咨询收入增长196.5%。

图16: 2014年和2023年工程咨询行业收入对比

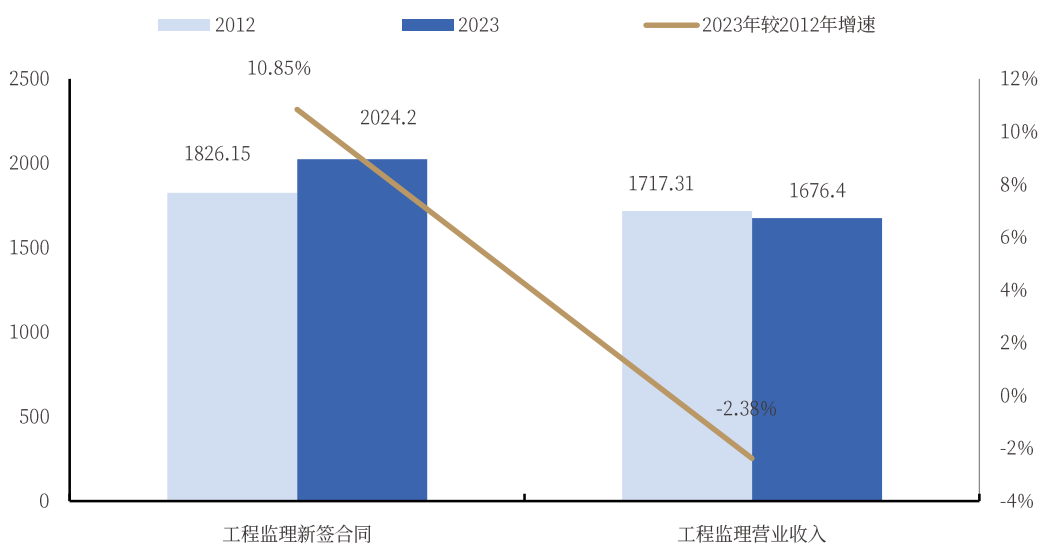


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 工程监理行业分散, 新签合同减少

工程监理新签合同减少, 企业数量和从业人员增加, 行业竞争激烈。根据住建部数据, 2023年, 全国共有 19717 个(2012 年为 6605 个)具有建设工程监理资质的企业参加了统计, 同比增长 21.2%, 行业企业数量增长较快。其中, 综合资质企业 349 个, 同比增长 19.1%; 甲级资质企业 5833 个, 同比增长 13.3%; 乙级资质企业 12623 个, 同比增长 30.6%。2023 年, 具有建设工程监理资质的企业年末从业人员 210.8 万人, 同比增长 9.2%。从业人员稳健增长。2023 年, 具有建设工程监理资质的企业工程监理新签合同额 2024.2 亿元, 与 2012 年相比减少 2.34%, 市场规模有所下滑。

图17: 2012年和2023年工程监理新签合同和营业收入(亿元)



资料来源: 住建部, 中国银河证券研究院

工程监理行业较为分散, 公司收入排名第一。2023 年, 具有建设工程监理资质的企业全年监理收入 1676.4 亿元, 与上年基本持平; 工程勘察设计、工程招标代理、工程造价咨询、工程项目管理与咨询服务、全过程工程咨询及其它业务收入 5007.8 亿元, 同比增长 19.7%。其中, 45 个企业监理收入超过 3 亿元, 101 个企业监理收入超过 2 亿元, 287 个企业监理收入超过 1 亿元, 监理收入超过 1 亿元的企业个数与上年基本持平。2012 年, 工程监理行业收入 1717.31 亿元。2021 年, 工程监理业务收入总额为 1,720.33 亿元, 公司排名第一, 但占比不超过 1%, 市场较为分散。

图18: 2021 年监理类收入排名前十的公司

序号	企业名称	地区	资质等级
1	上海建科工程咨询有限公司	上海	综合资质
2	公诚管理咨询有限公司	广东	综合资质
3	浙江江南工程管理股份有限公司	浙江	综合资质
4	五洲工程顾问集团有限公司	浙江	综合资质
5	中咨工程管理咨询有限公司	北京	综合资质
6	重庆赛迪工程咨询有限公司	重庆	综合资质
7	广州珠江工程建设监理有限公司	广东	综合资质
8	北京铁城建设监理有限责任公司	北京	甲级
9	永明项目管理有限公司	陕西	综合资质
10	江苏建科工程咨询有限公司	江苏	综合资质

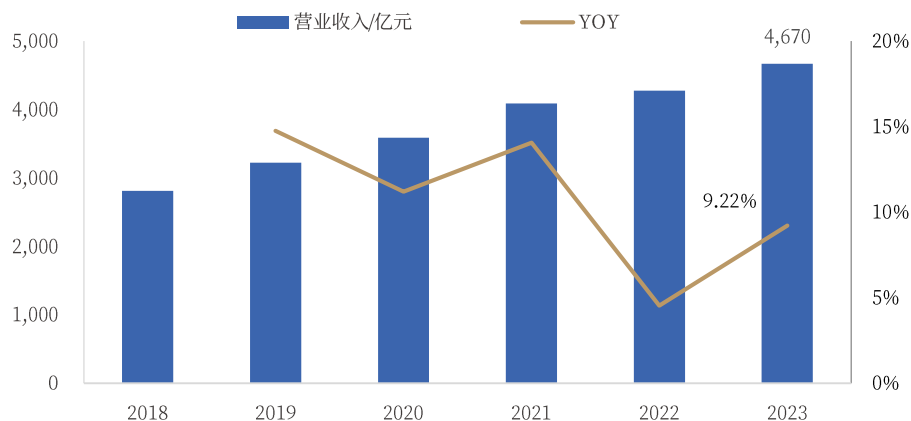
资料来源: 公司招股说明书, 中国银河证券研究院

头部企业竞争优势明显, 全过程工程咨询大势所趋。建设工程监理资质分为综合资质、专业甲级资质、专业乙级和专业丙级资质。龙头监理企业往往具有多种资质, 有利于完成复杂工程的建设, 另一方面其拥有更强的资金实力和人员储备, 有利于拓展业务, 这也符合国家建设具有行业性、有公信力的全过程工程咨询公司的要求。2019 年 3 月, 发改委、住建部联合印发《关于推进全过程工程咨询服务发展的指导意见》, 明确指出在房屋建筑和市政基础设施领域推进全过程工程咨询服务发展。鼓励实施工程建设全过程咨询, 由咨询单位提供招标代理、勘察、设计、监理、造价、项目管理等全过程咨询服务。公司下属企业工程咨询公司系全国首批全过程工程咨询试点单位, 未来有望受益。

(三) 检验检测行业集中度提升, 新兴行业占比提高

检验检测行业市场整体较为分散, 细分行业的竞争较为激烈。根据国家市场监管总局统计, 截至 2023 年底全国各类检验检测机构共计 53834 家, 同比增长 2.02%。全行业实现营收 4670.09 亿元, 同比增长 9.22%。从业人员 156.19 万人, 同比增长 1.31%。共拥有各类仪器设备 1027.23 万台套, 同比增长 7.28%, 仪器设备资产原值 5278.94 亿元, 同比增长 11.26%。2023 年共出具检验检测报告 6.03 亿份, 同比下降 7.23%, 平均每天对社会出具各类报告 165.23 万份。

图19: 检验检测行业营收稳步增长



资料来源: 国家市场监督管理总局, 中国银河证券研究院

检验检测行业集中度持续提升。截至 2023 年底, 全国规模以上检验检测机构数量达到 7558

家，同比增 6.63%，营业收入达到 3751.22 亿元，同比增长 11.50%。数量和收入增速均快于行业整体水平。虽然规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 14.04%，但营业收入占比达到 80.32%，集中度提升趋势显著。目前，全国检验检测机构 2023 年年度营业收入在 5 亿元以上机构有 71 家，同比增加 9 家；收入在 1 亿元以上机构有 685 家，同比增加 76 家；收入在 5000 万元以上机构有 1565 家，同比增加 154 家。民营检验检测机构营收增长势头放缓。截至 2023 年底，全国取得资质认定的民营检验检测机构共 34171 家，同比增长 5.03%，民营检验检测机构数量占全行业的 63.47%。截至 2023 年底，全国检验检测服务业中上市企业数量 103 家，同比增长 1.98%。我国检测行业集中度目前仍然较低，但近年来大型检测公司加快内生增长和并购整合，行业集中度提升。

沿海地区检验检测企业较多。截至 2023 年底，检验检测机构数量排在前十位的省市依次为广东省(4668 家)，江苏省(4089 家)，山东省(3882 家)，河南省(2984 家)，河北省(2597 家)，四川省(2571 家)，浙江省(2454 家)，云南省(2160 家)、陕西省(1916 家)，湖北省(1892 家)。以上 10 个省的检验检测机构数量占全国总量的 54.26%。经济发达的沿海地区检验检测机构较多。

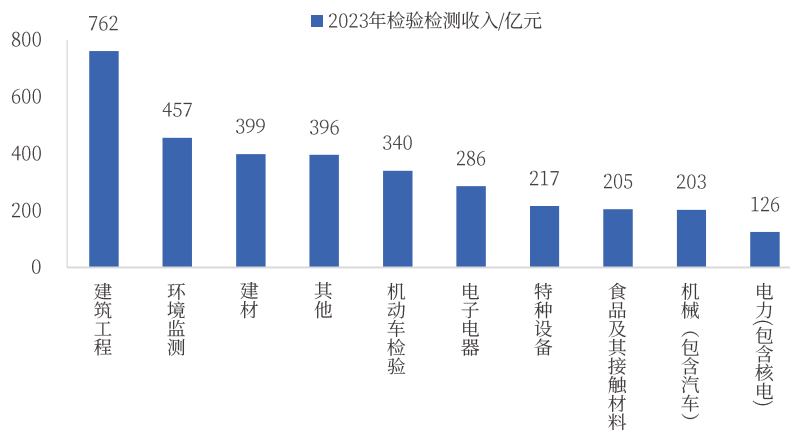
图20：2023 年全国检验检测机构分布图



资料来源：国家市场监督管理总局，中国银河证券研究院

分专业领域看，建筑、环境和建材检测收入排名靠前。截至 2023 年底，营收排在前十的检验检测领域为：建筑工程（761.94 亿元）、环境监测（456.68 亿元）、建材（398.99 亿元）、其他（396.07 亿元）、机动车检验（340.47 亿元）、电子电器（286.05 亿元）、特种设备（216.51 亿元）、食品及食品接触材料（205.48 亿元）、机械（包含汽车）（203.38 亿元）、电力(包含核电)（125.58 亿元）。以上 10 个领域营业收入总额占全国营业收入比重是 72.61%。

图21: 2023年全国检验检测收入排名前十的行业



资料来源: 国家市场监督管理总局, 中国银河证券研究院

2023年建筑工程检验检测收入761.94亿元。其中,上海建科收入12亿元,市占率为1.57%;建科股份收入7.87亿元,市占率为1.03%;华设集团收入5.16亿元,市占率为0.68%;中交设计收入5.12亿元,市占率为0.67%;建发合诚收入1.27亿元,市占率为0.17%。行业整体比较分散。

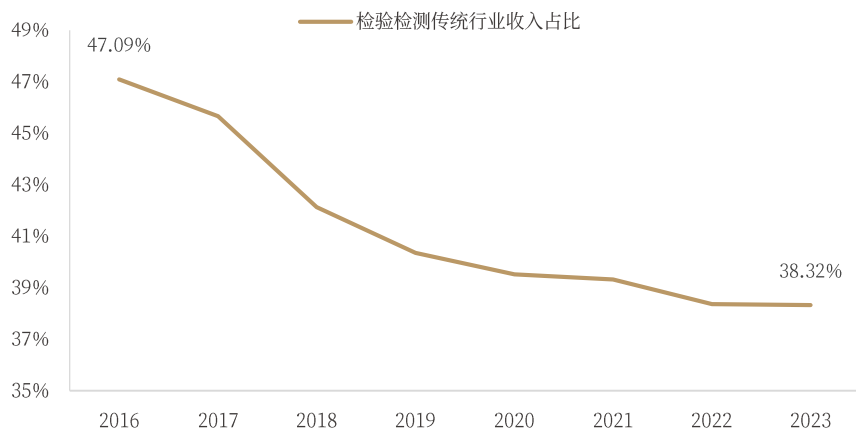
表1: 2023年建筑检测主要上市公司收入及市占率

公司	2023年检测相关收入/亿元	市场占有率
上海建科	12	1.57%
建科股份	7.87	1.03%
华设集团	5.16	0.68%
中交设计	5.12	0.67%
建发合诚	1.27	0.17%

资料来源: Wind, 住建部, 中国银河证券研究院

新兴行业检验检测收入占比提高。电子电器等新兴领域(包括电子电器、机械(含汽车)、材料测试、医学、电力(包含核电)、能源和软件及信息化)继续保持高速增长。2023年,这些领域共实现收入944.75亿元,同比增长13.76%,占比达到20.23%,收入增速高于全行业营收增速4.54pct。其中,电子电器检测收入286.05亿元,同比增长18.75%;机械(含汽车)检测收入203.38亿元,同比增长12.69%。材料测试检测收入115.94亿元,同比增长21.37%。电力(包含核电)检测收入125.58亿元,同比增长11.1%。软件及信息化检测收入80.09亿元,同比增长37.19%。传统领域(包括建筑工程、建筑材料、环境与环保(不包括环境监测)、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业)2023年共实现收入1789.51亿元,同比增长9.09%。传统领域收入占比呈现下降趋势,由2016年的47.09%下降到2023年的38.32%。

图22: 检验检测传统行业收入占比下降



资料来源: 国家市场监督管理总局, 中国银河证券研究院

经济提质增效, 高质量发展背景下检验检测需求旺盛。随着居民收入增加, 生活条件逐步改善。人们对于食品安全、生态环保、质量安全等问题的关注度逐步提高, 政府也加大了食品安全和环境保护等方面的立法保障力度, 各类产品生产和流通环节的检验检测需求不断上升, 从而推动检验检测市场的持续增长。

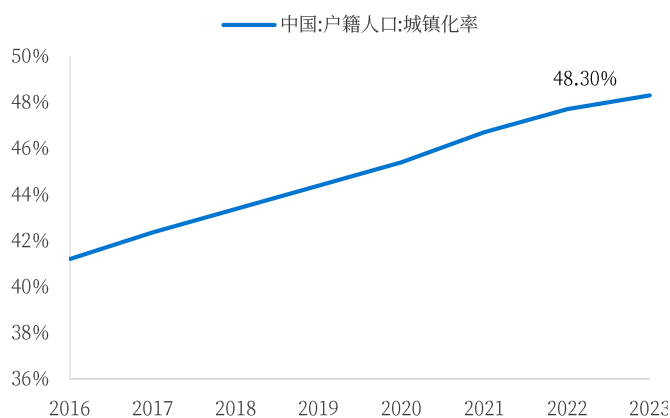
三、户籍城镇化率提升带来较大需求

(一) 户籍城镇化率提升空间大

工程咨询服务业务与下游的房屋建筑行业、市政、通信、水利、电力、铁路等行业的发展紧密相关，下游行业固定资产投资规模的变动直接影响到工程咨询行业市场的发展。下游行业固定资产投资规模越大、增长速度越快，对工程咨询服务的需求就越大。

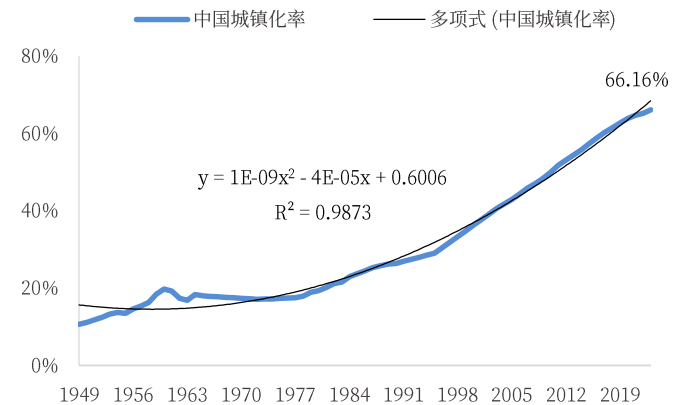
我国城镇化率有望在 2027 年达到 70%。建筑行业随着城镇化率的提升而繁荣。城镇化率的提升伴随着固定资产投资的加码。2023 年中国整体城镇化率为 66.16%，同发达国家比较，我国城镇化率尚有提升空间。2018-2023 年，我国整体城镇化率平均每年增加 0.93 个百分点，户籍城镇化率平均每年增加 0.99pct。若未来 5 年我国城镇化率按照前述速度提升，通过直线测算，到 2028 年，我国整体城镇化率有望达到 70.82% 左右。叠加我国人口减少，我国城镇化率可能在 2027 年达到 70% 附近。

图23：中国户籍城镇化率



资料来源：公安部，央广网，中国银河证券研究院

图24：1949年-2023年中国城镇化率及多项式



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

我国户籍城镇化率提升空间大。2021 年，中国流动人口为 3.85 亿人。根据公安部，不考虑流动人口因素，2023 年中国户籍人口城镇化率为 48.3%，2018-2023 年，我国户籍城镇化率平均每年增加 0.99 个百分点。2024 年 3 月的政府工作报告指出，把加快农业转移人口市民化摆在突出位置，深化户籍制度改革，完善“人地钱”挂钩政策，让有意愿的进城农民工在城镇落户，推动未落户常住人口平等享受城镇基本公共服务。公安机关推动各地全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万的 I 型大城市落户条件，完善城区常住人口 500 万以上的超大特大城市积分落户政策。预计我国户籍城镇化率将加快提升。

2024 年“两会”政府工作报告指出，要积极推进新型城镇化。我国城镇化还有很大发展提升空间。要深入实施新型城镇化战略行动，促进各类要素双向流动，形成城乡融合发展新格局。把加快农业转移人口市民化摆在突出位置，深化户籍制度改革，完善“人地钱”挂钩政策，让有意愿的进城农民工在城镇落户，推动未落户常住人口平等享受城镇基本公共服务。培育发展县域经济，补齐基础设施和公共服务短板，使县城成为新型城镇化的重要载体。推动成渝地区双城经济圈建设。稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造，加快完善地下管网，推动解决老旧小区加装电梯、停车等难题，加强无障碍环境、适老化设施建设，打造宜居、智慧、韧性城市。随着新型城镇化、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区、雄安新区和“一带一路”建设等国家战略的进一步实施，同时新兴技术如绿色建筑、智能建筑、节能建筑等在建筑行业不断的推广运用，都将形成我国建筑业未来发展的重要推动力和宝贵机遇，从而为工程咨询行业的持续发展奠定良好的基础。

图25: 固定资产投资增速

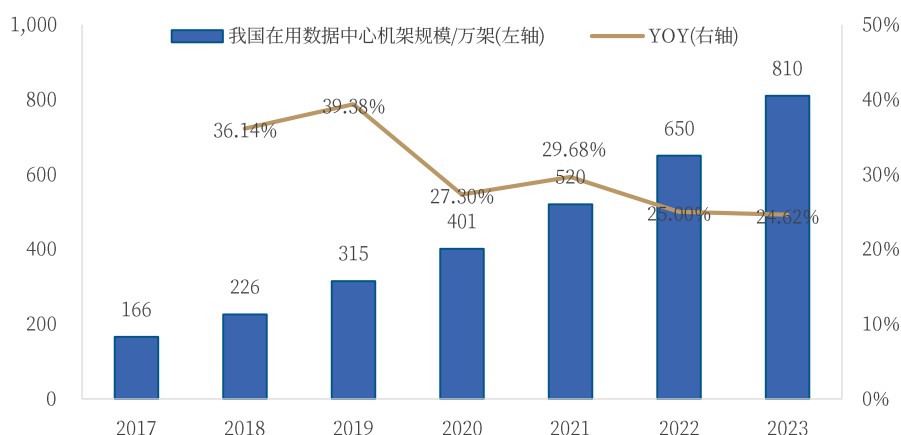


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(二) 新基建打开成长空间

新基建带动工程咨询服务升级。2018年12月中央经济工作会议首次提出“新型基础设施建设”的概念,明确了我国下一轮重点基础设施领域建设将主要集中在“5G基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网”等方面。2020年3月4日,中央政治局常务委员会会议提出“加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,要注重调动民间投资积极性”等。自2020年以来,已有多个省市政府工作报告提及新基建建设,其中四川、重庆、陕西、河北等省市已公布了年度重点项目清单,总投资达数十万亿元。2023年底我国存量数据中心超过810万架,同比增长24.62%。新基建为工程咨询带来较大需求空间。

图26: 2023年底我国存量数据中心超过810万架



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

新基建相关产业固定资产投资增速较快。2024年1-7月,计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资累计同比增长14.5%。2024年1-7月份,全国固定资产投资(不含农户)287611亿元,同比增长3.6%,房地产投资同比下降10.2%,制造业投资整体同比9.3%。新基建相关投资增速较快。

图27: 计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资增速



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

四、低空经济和旧房检测助增长

(一) 低空经济政策暖风频吹

低空经济快速发展，战略新兴产业地位凸显。2021年2月，国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，低空经济被首次写入国家规划。2023年12月以来，政府密集出台低空经济相关政策，12月中央经济会议从国家层面首次将“低空经济”定义为战略新兴产业；2024年3月，低空经济首次被写入政府工作报告，市场关注度显著提升；3月27日工信部等四部门印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。《方案》提出低空经济发展的阶段目标：2027年基本建立现代化通用航空基础支撑体系，以无人化、电动化、智能化为基础特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用；2030年基本建立以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式，形成万亿级市场规模。五大重点任务为增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态。

表2：低空经济相关政策梳理

时间	政策/会议	相关内容
2021年2月	《国家综合立体交通网规划纲要》	中共中央、国务院印发，提出推进交通与相关产业融合发展。发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济
2022年12月	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	中共中央、国务院印发，提出加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态，释放通用航空消费潜力。
2023年6月	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	国务院、中央军委公布实施，助推相关产业持续健康发展提供有力法治保障。
2023年10月	《绿色航空制造业发展纲要（2023—2035年）》	鼓励珠三角、长三角、环渤海、成渝等地区，设立低空经济示范区，开展轻小型电动飞机规模化示范运营，eVTOL商业示范运营等。计划到2025年实现eVTOL试点运行。
2023年12月	中央经济工作会议	以科技创新引领现代化产业体系建设。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。
2023年12月	《国家空域基础分类方法》	将空域划分为A、B、C、D、E、G、W等7类，增设低空飞行空域，优化各空域飞行活动的审批与报备规范。
2024年2月	中央财经委员会第四次会议	鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。
2024年3月	两会《政府工作报告》	积极培育新兴产业和未来产业，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。
2024年3月	《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》的通知	加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。

资料来源：国务院，中国政府网，人民网，民航局，中国银河证券研究院

(二) 建筑设计勾勒低空经济蓝图

通用机场市场空间广阔，基建设计企业率先受益。基础设置建设是低空经济发展的基础，基建设计企业作为产业链的前端将率先受益。根据民航局在编的《全国通用机场布局规划》，到2030年，全国通用机场将达到2058座，运输机场257座。截至2023年末，全国在册通用机场已达449个，2024-2030年年均新建通用机场数量将达230个，假设平均每个通用机场投资额为3-5亿元，年均投资额约为690-1150亿元。假设通用机场项目的设计费率为3%，我们测算通用机场设计端的年均投资额约为20.7-34.5亿元，将为基建设计企业带来可观的增量空间。

公司积极开拓城市更新、双碳、认证、低空经济相关业务。公司通过承担上海市“城市更新持

续发展模式、标准体系与典型案例”“城市更新标准体系构建研究”等，构建城市更新与既有建筑改造领域的技术体系，紧抓建筑师负责制推进的机遇，形成“建科更新”一站式系统解决方案，并在重庆南路139号（历保建筑）、百联汽车真大路570号（工业遗存建筑）等项目进行试点，打造城市更新领域科技先锋队、产业主力军和行业智囊团。在低空经济相关的业务方面，公司以主编上海市房屋安全所《基于无人机技术的既有建筑检测技术指南》、参编团体标准《建设工程基于无人机搭载平台检测标准》为基础，将无人机应用于房屋检测鉴定的三维建模、复杂建筑立面精细化测绘、外立面及屋面损伤检测、大气和水环境监测、入河排污口巡查、河道养护第三方巡查等业务，并开展地铁保护区、道路桥梁无人机巡查服务。公司还积极推进数字产业化，深化建设上海市建筑碳排放智慧监管平台，在南昌机场建成首个机场工程智能检测实验室，促进传统检测实验室实现“信息化”“智能化”“无人化”。

（三）房屋试点养老，旧房检测潜力大

2024年6月26日下午，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹指出，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为群众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。8月23日，国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，住房和城乡建设部副部长董建国在会上表示，住建部研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。目前，上海等22个城市正在试点。房屋养老金，此前已有个人账户通过缴纳住宅专项维修资金，试点的重点是政府建立公共账户。

据国家统计局发布的《中国人口普查年鉴-2020》显示，我国人均住房面积达到41.76平方米，该数据包括城市、镇和农村的家庭。我国城乡居住面积差异大，通常而言，农村、小城镇的人均居住面积要远大于城市。2023年我国人口14.1亿人。住建部部长在国新办发布会上提及，截至2023年底，我国城镇人均住房建筑面积超过40平方米。2023年城镇常住人口为9.3267亿人，假设按照人均住房面积41.76平方米测算，则我国城镇存量住房面积为389.48亿平方米，城镇房龄超过20年的住宅预计超过102亿平方米。实际上农村人均住房面积较高，城镇人均住房面积较低。

根据上海建筑科学研究院房屋质量检测站取费标准，房屋完损状况检测收费17元/平方米，20000元/幢。房屋安全检测按面积收费22元/平方米，30000元/幢。实际情况可能会有打折。如果按照平均7-12元/平方米进行旧房检测，102亿平方米的旧房对应的旧房检测市场空间约为714-1224亿元。目前A股相关主营检验检测的公司有上海建科、建科股份、深圳瑞捷、建研院等。

2003年至2024年7月，我国竣工住宅面积累计132.747亿平方米，其中库存约3.8238亿平方米，占比2.88%。累计竣工减去库存量为128.92亿平方米。未来20年如果按照平均7-12元/平方米进行旧房检测，128.92亿平方米对应的旧房检测市场空间约为902.44-1547.04亿元。

表3：城镇存量住宅未来20年每年的检测费测算

新建年份	竣工住宅面积/万平方米	20年到期年份	到期检测费(按照7元/平方米收费)/亿元	到期检测费(按照12元/平方米收费)/亿元
2004	34,677.18	2024	23.57	40.41
2005	40,004.49	2025	27.20	46.62
2006	43,247.46	2026	29.40	50.40
2007	47,767.25	2027	32.47	55.67
2008	47,749.73	2028	32.46	55.65
2009	57,694.43	2029	39.22	67.24
2010	61,215.72	2030	41.62	71.34
2011	71,692.33	2031	48.74	83.55

2012	79,043.20	2032	53.74	92.12
2013	78,740.62	2033	53.53	91.77
2014	80,868.26	2034	54.98	94.25
2015	73,777.36	2035	50.16	85.98
2016	77,185.00	2036	52.47	89.95
2017	71,815.12	2037	48.82	83.70
2018	66,015.75	2038	44.88	76.94
2019	68,011.11	2039	46.24	79.26
2020	65,910.03	2040	44.81	76.81
2021	73,016.20	2041	49.64	85.10
2022	62,539.25	2042	42.52	72.89
2023	72,432.59	2043	49.24	84.42

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

上海建科在房屋体检领域经验丰富、优势显著、成果丰硕。公司开展房屋体检工作主要通过数字化智慧体检、专业评估,检测鉴定三方面内容实现对既有房屋的分类管理,精准聚焦关键安全隐患,提高房屋安全管理效率。主要优势包括基于大数据的房屋风险评估模型、先进的数字化技术手段、丰富的房屋检测鉴定经验、强大的行业平台和研发保障能力等。目前公司已在静安、黄浦的典型街道以及黄浦、静安、徐汇、奉贤等区的房屋修缮工作中开展了房屋体检试点,体检千余栋建筑、提供万余条数据流。房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度政策的落地,构建全生命周期房屋安全管理长效机制,有望为行业企业带来更多的业务机会和发展空间。

表4: 上海建科房屋体检业务情况

业务类型	具体工作	优势	成果
数字化智慧体检	建立基于大数据的房屋风险评估模型,根据房屋基本信息和管理维护信息进行筛选,建立预警指标体系,定性房屋评估风险等级。	搭建了基于大数据的房屋风险评估模型,形成“风险预警-评估检测-隐患处置-数据回流”的数字体检闭环流程。	目前已在静安、黄浦的典型街道以及黄浦、静安、徐汇、奉贤等区的房屋修缮工作中开展了房屋体检试点,体检千余栋建筑、提供万余条数据流。
专业评估	通过开展资料核查、现场检查和速算评估,评价房屋安全隐患。	具有完备的房屋检测鉴定经验和专业技术能力,拥有几十年的房屋检测鉴定经验积累,近年来积极开展产业数字化转型,采用无人机、机器狗、AI 智能识别等先进技术手段为房屋体检工作开展提供实施保障。	
检测鉴定	由专业人员携带专业设备,进行全面检测和评估鉴定,根据检测鉴定结果采取相应的修缮措施或继续正常使用。	拥有行业平台和研发保障能力。公司是上海市房屋安全领域的权威检测鉴定机构,蝉联历届上海市房屋检测鉴定行业综合考评第一。依托国家装配式建筑产业基地、上海市工程结构安全重点实验室等 10 余个研发平台,主持或参与了上海市多项房屋安全相关技术标准、管理规定、指导手册等文件的起草与编制工作。成立“上海建科房屋体检中心”,对接政府管理需求,开展政策研究和技术研发。	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测

我国户籍城镇化率提升空间大, 伴随而来的固定资产投资潜力大, 工程咨询行业需求前景向好。我国经济提质增效, 高质量发展背景下检验检测需求增加, 旧房养老安全检测打开成长空间。公司积极布局低空经济, 未来发展潜力大。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 44.82 亿元、50.04 亿元、55.75 亿元, 同比分别增长 11.78%、11.66%、11.40%; 归母净利润分别为 3.47 亿元、3.87 亿元、4.34 亿元, 同比分别增长 10.03%、11.33%、12.25%。对应 P/E 分别为 18.62/16.72/14.90x, 首次覆盖, 建议“推荐”评级。主要基于如下假设:

1) 工程咨询服务: 固定资产投资稳健增长, “新基建”被提到新高度, 带动工程咨询服务升级。公司作为工程咨询服务龙头, 未来几年将进一步扩大市场份额, 工程咨询服务业务将保持稳健增长。同时, 随着公司数字化技术不断发展和规模效应的体现, 毛利率有望维持稳健。预计 2024-2026 年工程咨询服务收入同比将分别增长 10%、9%、8%, 毛利率分别为 30%、29%、28%。

2) 检测与技术服务: 随着经济的深化发展, 社会各界对于食品安全、生态环保、质量安全等问题的关注度逐步上升, 政府也加大了产品安全和环境保护等方面的立法保障力度, 制定了多层次的法律法规和标准体系, 经济活动中各类产品生产和流通环节的检验检测需求不断上升, 检验检测市场的持续增长为行业的发展提供了广阔空间。此外, 国有检验检测机构整合和检验检测市场的开放为第三方检验检测机构的发展创造了良好环境。大型综合性检验检测机构在未来的市场竞争中占据有利地位。预计 2024-2026 年检测与技术服务收入同比将分别增长 15%、16%、17%, 毛利率分别为 39%、40%、41%。

3) 环境低碳技术服务: “双碳”目标是推动低碳技术服务需求增长的关键因素。5 月 23 日, 国务院关于印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知, 加速推进建筑节能降碳行动, 提出到 2025 年底, 城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准, 新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖力争达到 50%, 城镇建筑可再生能源替代率达到 8%, 新建超低能耗建筑、近零能耗建筑面积较 2023 年增长 2000 万平方米以上。公司环境低碳技术服务业务整体将实现稳健增长。预计 2024-2026 年环境低碳技术服务收入同比将分别增长 20%、18%、15%, 毛利率分别为 28%、26%、24%。

4) 特种工程与产品销售: 公司特种工程与产品销售占比较小, 特种工程包括工程改造项目和预应力项目, 产品销售业务主要包括防火涂料等建材销售和防坠安全器。由于防坠安全器的市场需求具备周期性, 预计 2024-2026 年特种工程与产品销售收入同比将分别下降 10%、8%、5%, 毛利率分别为 25%、25%、25%。

表5: 公司盈利预测及业绩拆分

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
工程咨询服务							
收入 (亿元)	14.76	18.86	20.03	21.87	24.06	26.22	28.32
增速	7.50%	27.82%	6.20%	9.17%	10.00%	9.00%	8.00%
收入占比	53.19%	54.91%	56.30%	54.55%	53.68%	52.40%	50.80%
成本 (亿元)	10.45	13.43	14.16	15.06	16.84	18.62	20.39
毛利 (亿元)	4.30	5.43	5.87	6.81	7.22	7.60	7.93
毛利率	29.17%	28.77%	29.28%	31.15%	30.00%	29.00%	28.00%
检测与技术服务							

收入 (亿元)	8.01	9.74	9.99	12.00	13.79	16.00	18.72
增速	10.73%	21.62%	2.60%	20.05%	15.00%	16.00%	17.00%
收入占比	28.86%	28.36%	28.08%	29.93%	30.77%	31.97%	33.58%
成本 (亿元)	4.81	5.94	6.13	7.21	8.41	9.60	11.05
毛利 (亿元)	3.20	3.80	3.86	4.78	5.38	6.40	7.68
毛利率	39.96%	39.05%	38.66%	39.87%	39.00%	40.00%	41.00%
环境低碳技术服务							
收入 (亿元)	1.88	2.33	3.51	4.42	5.30	6.26	7.20
增速	5.93%	24.31%	50.42%	25.93%	20.00%	18.00%	15.00%
收入占比	6.77%	6.78%	9.87%	11.03%	11.83%	12.51%	12.91%
成本 (亿元)	1.40	1.65	2.29	3.02	3.82	4.63	5.47
毛利 (亿元)	0.48	0.68	1.22	1.40	1.49	1.63	1.73
毛利率	25.47%	29.31%	34.76%	31.57%	28.00%	26.00%	24.00%
特种工程与产品销售							
收入 (亿元)	2.90	3.18	1.85	1.57	1.41	1.30	1.24
增速	18.49%	9.81%	-42.00%	-14.84%	-10.00%	-8.00%	-5.00%
收入占比	10.45%	9.26%	5.20%	3.92%	3.15%	2.60%	2.22%
成本 (亿元)	1.88	2.04	1.17	1.13	1.06	0.98	0.93
毛利 (亿元)	1.02	1.14	0.67	0.44	0.35	0.33	0.31
毛利率	25.47%	29.31%	34.76%	31.57%	25.00%	25.00%	25.00%
其 他							
收入 (亿元)	0.21	0.24	0.20	0.24	0.25	0.26	0.28
增速	-33.28%	14.97%	-16.02%	20.44%	4.25%	4.76%	5.24%
收入占比	0.76%	0.70%	0.56%	0.60%	0.56%	0.52%	0.50%
成本 (亿元)	0.11	0.13	0.11	0.14	0.14	0.15	0.15
毛利 (亿元)	0.10	0.11	0.09	0.10	0.11	0.11	0.12
毛利率	47.62%	46.88%	44.49%	41.31%	42.18%	43.09%	44.18%
合 计							
收入 (亿元)	27.75	34.35	35.58	40.09	44.82	50.04	55.75
增速	8.87%	23.81%	3.57%	12.70%	11.78%	11.66%	11.40%
成本 (亿元)	18.65	23.19	23.86	26.57	30.28	33.97	37.99
毛利 (亿元)	9.10	11.17	11.72	13.53	14.54	16.07	17.76
毛利率	32.79%	32.51%	32.93%	33.73%	32.44%	32.11%	31.86%
归母净利润 (亿元)	2.32	2.79	2.76	3.16	3.47	3.87	4.34
增速	28.78%	20.23%	-1.23%	14.57%	10.03%	11.33%	12.25%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 估值分析

1. 绝对估值法: 公司合理市值区间为 66.68-72.26 亿元

我们采用 FCFF 法分增长期（2024-2026 年）、过渡期（2027-2031 年）、永续增长期（2032 年及以后）三阶段对公司进行绝对估值，主要参数设定及依据如下表所示。以 2024 年 9 月 9 日公司最新股本为基准，在加权平均资本成本（WACC）为 9.47%、永续增长率（g）为 1.5% 时，公司合理每股价值为 16.91 元，对应市值 69.32 亿元。在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.3%、永续增长率（g）正负波动 0.1% 的情况下，公司合理每股价值区间为 16.27-17.63 元，对应市值区间为 66.68-72.26 亿元。

表6: FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	2.09%	取 2024 年 9 月 12 日 10 年期国债收益率 2.09%
市场预期收益率 Rm	7.17%	取 2013 年 12 月 31 日-2023 年 12 月 31 日万得全 A 指数区间年化收益率
无杠杆β	1.4	取 本年初至 2024 年 9 月 11 日期间原始 Beta（频率为周度），标的指数为上证指数
股票市值 E（亿元）	65.31	取 2024 年 9 月 9 日公司股票市值
债务总额 D（亿元）	8.80	取 2024H1 末公司负债总额
债务资本成本 Kd	3.5%	参考 5 年期以上长期贷款基准利率适当上浮
税率 T	11.04%	参考公司 2023 年实际所得税税率
加权平均资本成本 WACC	9.47%	通过公式计算可得
永续增长率 g	1.5%	假设公司永续增长率为 1.5%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表7: FCFF 估值敏感性分析

永续增长率 (g)	加权平均资本成本 (WACC)						
	8.22%	8.52%	8.82%	9.12%	9.42%	9.72%	10.02%
1.20%	18.36	17.71	17.12	16.57	16.06	15.59	15.15
1.30%	18.51	17.85	17.24	16.68	16.16	15.68	15.23
1.40%	18.66	17.99	17.37	16.80	16.27	15.78	15.32
1.50%	18.82	18.13	17.50	16.91	16.37	15.88	15.41
1.60%	18.98	18.28	17.63	17.03	16.48	15.98	15.50
1.70%	19.15	18.43	17.77	17.16	16.60	16.08	15.60
1.80%	20.10	19.36	18.68	18.06	17.48	16.95	16.46

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 相对估值法

我们选取具有代表性的工程咨询与检测公司中交设计、华设集团、华建集团、甘咨询、苏交科、地铁设计、深圳瑞捷、深城交作为可比公司。截至 2024 年 9 月 9 日，2024-2026 年可比公司 PE 均值分别为 20.02 倍、16.44 倍、14.84 倍。公司为华东工程咨询与检测龙头，在房屋体检领域具备工作基础和技术优势，且旧房检测及低空经济具备较强的业绩弹性，估值水平存在一定的提升空间。基于上述考虑，我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，那么按照预测公司 2024 年实现归母净利润 3.47 亿元，对应合理市值约为 69.40 亿元。

表8: 可比公司估值 (数据截至 2024 年 9 月 9 日)

股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS 摊薄(元)				PE (X)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600720.SH	中交设计	160.81	7.8	0.86	0.90	0.98	1.06	9.11	8.79	8.14	7.50
603018.SH	华设集团	43.49	6.36	1.02	0.95	1.02	1.11	7.45	6.54	6.10	5.61
600629.SH	华建集团	41.44	4.27	0.44	0.50	0.57	0.64	11.78	8.42	7.43	6.66
300284.SZ	甘咨詢	80.69	6.39	0.54	0.61	0.68	0.77	19.86	11.86	10.57	9.36
000779.SZ	苏交科	32.12	6.91	0.26	0.36	0.42	0.45	20.88	17.29	14.78	13.87
003013.SZ	地铁设计	49.86	12.21	1.08	1.24	1.37	1.49	15.18	9.75	8.81	8.06
300977.SZ	深圳瑞捷	23.63	15.52	0.27	0.38	0.56	0.54	69.87	37.91	26.02	26.74
301091.SZ	深城交	116.57	28.74	0.52	0.45	0.53	0.65	44.20	59.59	49.68	40.90
平均值		-	-	-	-	-	-	24.79	20.02	16.44	14.84
600720.SH	上海建科	65.29	15.93	0.77	0.85	0.94	1.06	27.43	18.79	16.88	15.04

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

基于上述两种估值方法分析可得: 在绝对估值法下, 公司合理市值区间为 66.68-72.26 亿元。在相对估值法下, 公司合理市值为 69.40 亿元。2024 年 9 月 9 日收盘价对应公司市值为 65.31 亿元, 尚有较大潜在空间。我们认为在旧房检测市场持续扩容的趋势下, 公司作为华东地区工程咨询与检测龙头企业, 未来业绩高弹性增长可期, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

六、风险提示

- 1、新签订单下滑的风险;
- 2、应收账款回收不及预期的风险;
- 4、固定资产投资下滑的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35.54	38.39	43.42	49.11
现金	21.54	23.66	27.21	31.48
应收账款	12.70	12.95	14.37	15.68
其它应收款	0.24	0.37	0.40	0.43
预付账款	0.21	0.29	0.32	0.35
存货	0.39	0.40	0.41	0.41
其他	0.46	0.72	0.71	0.76
非流动资产	14.59	15.66	16.55	17.40
长期投资	0.14	0.16	0.18	0.20
固定资产	8.87	9.40	9.88	10.36
无形资产	1.51	1.49	1.48	1.45
其他	4.07	4.60	5.02	5.39
资产总计	50.13	54.05	59.97	66.52
流动负债	12.10	14.08	15.72	17.46
短期借款	0.00	-0.01	-0.02	-0.03
应付账款	2.08	2.08	2.40	2.71
其他	10.03	12.01	13.33	14.77
非流动负债	1.16	1.18	1.20	1.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.16	1.18	1.20	1.22
负债合计	13.27	15.26	16.92	18.68
少数股东权益	2.28	2.63	3.03	3.48
归属母公司股东权益	34.59	36.15	40.02	44.36
负债和股东权益	50.13	54.05	59.97	66.52

现金流量表(亿元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3.45	6.09	5.56	6.32
净利润	3.47	3.83	4.27	4.79
折旧摊销	1.01	1.09	1.13	1.23
财务费用	-0.12	0.04	0.04	0.04
投资损失	-0.05	-0.04	-0.05	-0.05
营运资金变动	-1.63	0.61	-0.38	-0.13
其它	0.78	0.57	0.54	0.44
投资活动现金流	-1.29	-2.05	-1.98	-2.02
资本支出	-1.43	-2.16	-2.06	-2.11
长期投资	-0.02	0.08	0.03	0.04
其他	0.16	0.04	0.05	0.05
筹资活动现金流	4.76	-1.93	-0.02	-0.04
短期借款	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.78	-1.92	-0.01	-0.03
现金净增加额	6.92	2.11	3.56	4.26

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40.09	44.82	50.04	55.75
营业成本	26.57	30.28	33.97	37.99
营业税金及附加	0.28	0.32	0.36	0.40
营业费用	1.42	1.58	1.76	1.96
管理费用	5.56	6.21	6.94	7.73
财务费用	-0.24	-0.40	-0.43	-0.50
资产减值损失	-0.07	-0.05	-0.05	-0.05
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.05	0.04	0.05	0.05
营业利润	3.86	4.30	4.80	5.38
营业外收入	0.05	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.89	4.30	4.80	5.38
所得税	0.42	0.48	0.53	0.59
净利润	3.47	3.83	4.27	4.79
少数股东损益	0.31	0.36	0.40	0.44
归属母公司净利润	3.16	3.47	3.87	4.34
EBITDA	4.64	5.00	5.50	6.11
EPS (元)	0.77	0.85	0.94	1.06

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12.70%	11.78%	11.66%	11.40%
营业利润	10.30%	11.60%	11.47%	12.07%
归属母公司净利润	14.57%	10.03%	11.33%	12.25%
毛利率	33.74%	32.44%	32.11%	31.86%
净利率	7.88%	7.75%	7.73%	7.79%
ROE	9.13%	9.61%	9.67%	9.79%
ROIC	8.68%	8.83%	8.89%	8.95%
资产负债率	26.46%	28.24%	28.21%	28.08%
净负债比率	-57.09%	-59.41%	-61.75%	-64.47%
流动比率	2.94	2.73	2.76	2.81
速动比率	2.86	2.65	2.69	2.75
总资产周转率	0.88	0.86	0.88	0.88
应收账款周转率	3.36	3.49	3.66	3.71
应付账款周转率	14.98	14.54	15.14	14.85
每股收益	0.77	0.85	0.94	1.06
每股经营现金	0.84	1.49	1.36	1.54
每股净资产	8.44	8.82	9.76	10.82
P/E	20.48	18.62	16.72	14.90
P/B	1.87	1.79	1.62	1.46
EV/EBITDA	14.12	8.33	6.93	5.54
P/S	1.61	1.44	1.29	1.16

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 上海建科前身是 1958 年上海市建筑施工技术研究所	3
图 2: 2023 年公司收入构成	3
图 3: 2024 年中报公司前十大股东	4
图 4: 2019-2024H1 公司收入(亿元)及同比增速	4
图 5: 2019-2024H1 公司归母净利润(亿元)及同比增速	4
图 6: 2019-2024H1 公司毛利率及净利率	5
图 7: 2019-2024H1 公司期间费用率	5
图 8: 2023 年可比公司毛利率	5
图 9: 2023 年可比公司净利率	5
图 10: 2023 年可比公司摊薄 ROE	5
图 11: 2023 年可比公司期间费用率	5
图 12: 2023 年可比公司资产负债率	6
图 13: 2023 年可比公司销售获现比率	6
图 14: 2023 年工程咨询企业数量	7
图 15: 2023 年工程咨询行业新签合同情况	7
图 16: 2014 年和 2023 年工程咨询行业收入对比	8
图 17: 2012 年和 2023 年工程监理新签合同和营业收入(亿元)	8
图 18: 2021 年监理类收入排名前十的公司	9
图 19: 检验检测行业营收稳步增长	9
图 20: 2023 年全国检验检测机构分布图	10
图 21: 2023 年全国检验检测收入排名前十的行业	11
图 22: 检验检测传统行业收入占比下降	12
图 23: 中国户籍城镇化率	13
图 24: 1949 年-2023 年中国城镇化率及多项式	13
图 25: 固定资产投资增速	14
图 26: 2023 年底我国存量数据中心超过 810 万架	14
图 27: 计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资增速	15

表 1: 2023 年建筑检测主要上市公司收入及市占率	11
表 2: 低空经济相关政策梳理	16
表 3: 城镇存量住宅未来 20 年每年的检测费测算	17
表 4: 上海建科房屋体检业务情况	18
表 5: 公司盈利预测及业绩拆分	19
表 6: FCFE 估值及参数说明	21
表 7: FCFE 估值敏感性分析	21
表 8: 可比公司估值 (数据截至 2024 年 9 月 9 日)	22

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 组长。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建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

张淦获 建筑行业分析师。美国杜兰大学金融硕士，5年投资银行从业经验。2023年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐： 相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn