

上海港湾 (605598)

2024年三季报点评:新签订单维持较高水平,境内规模收缩短期影响公司业绩

增持 (维持)

2024年10月30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

证券分析师 杨晓曦

执业证书: S0600524080001

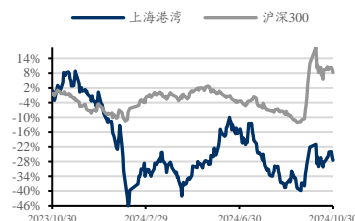
yangxx@dwzq.com.cn

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	1,660.23	2,191.31	2,771.41
同比 (%)	20.50	44.33	29.96	31.99	26.47
归母净利润 (百万元)	156.79	174.10	198.35	292.10	352.62
同比 (%)	155.61	11.04	13.93	47.26	20.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.71	0.81	1.19	1.43
P/E (现价&最新摊薄)	30.09	27.10	23.79	16.15	13.38

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q1-3 实现营业收入 9.4 亿元, 同比+4.8%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比-24.5%; 其中单三季度实现营收 3.1 亿元, 同比-6.3%, 归母净利润 3506 万元, 同比-7.9%。
- **公司持续发力“一带一路”沿线国家业务, 短期境内收入增速或受影响。**
 (1) 单公司 Q3 营收下滑 6.3%, 预计主要是受到境内外业务结构调整的影响。近年来公司战略重心转向海外, 发力东南亚、中东等“一带一路”沿线市场, 境外新签订单及收入增长势头良好; 但与此同时境内业务规模有所收缩, 短期或导致公司收入增速承压; (2) 单 Q3 公司实现毛利率 30.6%, 同比+1.0pct, 环比 24Q2 下滑 5.1pct; 公司于东南亚、中东等地区承接优质项目, 利润率水平较好, 单三季度毛利率承压或因部分项目处于前期阶段, 发生成本的同时产值确认较慢所致。
- **期间费用率小幅提升, 经营性应收项目增加导致现金流水平承压。** (1) 24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.7%/16.1%/2.9%/0.7%, 同比分别-0.5/+0.8/+1.9/+2.0pct; 综合影响下公司 24Q3 实现归母净利率 11.2%, 同比-0.2pct, 环比 Q2-1.6pct; (2) 24Q3 公司经营活动净现金流为-5655 万元, 同比多流出 1.4 亿元, 预计主要是由于公司经营性应收项目增加所致, 截至 24Q3 末公司应收账款余额为 4.7 亿元, 同比+1.5 亿元, 环比 Q2 末+1.0 亿元; 24Q3 公司收现比/付现比分别为 85.5%/115.4%, 同比分别-7.2/+30.7pct; (3) 24Q3 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 7867 万元, 环比 Q2 继续增加 2580 万元; 截至三季度末公司资产负债率为 19.1%, 同比-0.1pct。
- **新签订单额处于历史较高水平, 大连机场项目工程进度取得突破, 支撑公司业绩增长。** 公司年初至今在东南亚地区的印尼、新加坡、菲律宾等国家及中东地区取得较多订单, 24Q1-3 实现新签合同额 18.7 亿元, 其中单三季度实现新签 6.9 亿元, 境内/境外分别为 6283 万元/6.2 亿元, 处于历史较高水平; 近期大连机场航站楼深层地基处理项目进度有所推进, 预计四季度起有望开始确认产值, 且跑道区地基处理一标段也已经开始招标, 叠加“一带一路”沿线国家市场需求高景气, 预计将对公司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导致境内业绩下滑、部分项目产值确认滞后于预期, 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 2.0/2.9/3.5 亿元 (前值为 2.1/3.1/3.7 亿元), 10 月 30 日收盘价对应 PE 分别为 24/16/13 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.20
一年最低/最高价	13.82/29.88
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	4,665.92
总市值(百万元)	4,718.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.55
资产负债率(%,LF)	19.06
总股本(百万股)	245.76
流通 A 股(百万股)	243.02

相关研究

《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》

2024-09-01

《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	2,163	2,582	3,079	营业总收入	1,277	1,660	2,191	2,771
货币资金及交易性金融资产	929	1,001	1,074	1,197	营业成本(含金融类)	840	1,125	1,498	1,921
经营性应收款项	435	546	690	835	税金及附加	4	5	6	8
存货	78	94	133	187	销售费用	9	13	18	22
合同资产	372	484	638	807	管理费用	174	233	251	305
其他流动资产	34	38	46	54	研发费用	22	28	37	50
非流动资产	326	361	361	351	财务费用	(4)	(7)	(9)	(11)
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)	(31)	(44)	(55)
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	246	362	437
其他非流动资产	33	68	73	77	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	2,174	2,525	2,943	3,430	利润总额	216	246	362	437
流动负债	391	513	685	874	减:所得税	42	48	71	86
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	6	6	6	净利润	174	198	292	352
经营性应付款项	284	392	516	665	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	198	292	353
其他流动负债	100	113	159	200	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.81	1.19	1.43
非流动负债	28	39	40	40	EBIT	212	239	354	426
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	266	293	412	489
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.26	32.23	31.65	30.68
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	13.63	11.95	13.33	12.72
其他非流动负债	22	33	33	33	收入增长率(%)	44.33	29.96	31.99	26.47
负债合计	419	553	724	914	归母净利润增长率(%)	11.04	13.93	47.26	20.72
归属母公司股东权益	1,754	1,971	2,218	2,516					
少数股东权益	1	1	0	(1)					
所有者权益合计	1,755	1,972	2,218	2,516					
负债和股东权益	2,174	2,525	2,943	3,430					

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	156	207	273	每股净资产(元)	7.14	8.02	9.03	10.24
投资活动现金流	(46)	(73)	(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)	(17)	(90)	(110)	ROIC(%)	10.19	10.27	13.50	14.41
现金净增加额	67	73	73	123	ROE-摊薄(%)	9.93	10.06	13.17	14.01
折旧和摊销	54	53	58	63	资产负债率(%)	19.28	21.90	24.62	26.65
资本开支	(69)	(49)	(50)	(45)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.10	23.79	16.15	13.38
营运资本变动	(117)	(121)	(174)	(185)	P/B (现价)	2.69	2.39	2.13	1.87

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。

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>