

增持 (维持)

上海建工 (600170)

信用减值计提减少, 新兴业务加速拓展

2024年11月03日

市场数据

市场数据日期 2024-11-01

收盘价(元) 2.51

总股本(百万股) 8885.94

流通股本(百万股) 8885.94

净资产(百万元) 45536.35

总资产(百万元) 362268.11

每股净资产(元) 5.12

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】上海建工(600170): 归母净利润同比+14.9%, 现金流显著改善》2024-04-22

《【兴证建筑】上海建工2022年报点评: Q4收入同比增长40%, 静待业绩修复》2023-04-18

《【兴证建筑】上海建工2022年三季报点评: 营收逐步改善, 期待业绩修复》2022-10-29

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李明

liming22@xyzq.com.cn

S0190524060003

投资要点

- **上海建工发布2024年三季报:** 公司2024年前三季度实现营业收入2140.13亿元, 同比减少4.05%; 实现归母净利润13.51亿元, 同比增长4.30%; 实现扣非后归母净利润7.89亿元, 同比增长0.21%。其中, Q3实现营业收入680.36亿元, 同比减少13.52%; 实现归母净利润5.25亿元, 同比减少2.75%; 实现扣非后归母净利润0.87亿元, 同比减少45.71%。
- **新签订单上海占比达74%, 新兴业务占比25%。** 2024年前三季度公司新签订单2778.03亿元, 同比下降9.18%, 其中, 建筑施工、设计咨询、建材工业、房地产开发、城市建设投资新签订单分别为2313.85/141.66/219.96/52.94/0.10亿元, 同比分别变动-5.43%/-8.11%/+2.69%/-54.33%/-81.68%。上海市场新签订单2053亿元, 占比74%, 同比提升2.03pct, 上海区域经济条件好, 订单推进有保障。公司城市更新、智慧运维、生态环保、水利水务、新基建等新兴业务, 新签新兴业务合同额702亿元(占新签合同总额的25%), 持续培育种子工程、未来产业。
- **收入小幅下滑, 公允价值净收益支撑利润。** 公司2024年前三季度实现营业收入2140.13亿元, 同比减少4.05%。分季度来看, 公司2024年Q1、Q2、Q3分别实现营业收入747.37/712.40/680.36亿元, 同比分别变化+12.89%/-8.86%/-13.52%。公司2024年前三季度实现归母净利润13.51亿元, 同比增长4.30%。分季度来看, 公司2024年Q1、Q2、Q3分别实现归母净利润2.90/5.36/5.25亿元, 同比分别变化+13.35%/+7.26%/-2.75%。收入下降, 净利润上升, 主要是24Q3公司持有的部分金融资产公允价值变动实现4.65亿元净收益。
- **毛利率平稳, 期间费用率上升, 减值计提有所减少。** 公司2024年前三季度实现综合毛利率8.19%, 同比上升0.02pct; 实现净利率0.69%, 同比上升0.08pct。公司2024年前三季度期间费用147.49亿元, 占收入端比重为6.89%, 同比上升0.08pct, 其中, 销售费用率为0.20%, 同比下降0.02pct; 管理费用率为2.69%, 同比上升0.16pct; 研发费用率为3.30%, 同比上升0.05pct; 财务费用率为0.70%, 同比下降0.11pct, 管理和财务费用率提升, 我们判断主要是项目推进放缓, 而管理人员工资及财务利息费用支出相对刚性。公司2024年前三季度资产+信用减值损失为5.69亿元, 占收入端比重为0.27%, 同比下降0.21pct, 其中, 资产减值损失1.26亿元, 同比减少0.48亿元; 信用减值损失4.42亿元, 同比减少4.42亿元。
- **应收账款下降, 化债利好下公司现金流有望进一步改善。** 公司2024年前三

季度经营性现金流净额为-214.94 亿元，同比多流出 158.96 亿元。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为-253.16/26.96/11.26 亿元，同比分别变动-23.68/-70.94/-64.33 亿元。从收、付现比来看，公司 2024 年前三季度收、付现比分别为 109.2%、123.9%，同比分别变动+6.5pct、+11.8pct。公司加快推进工程款回收，截至 24 年三季度末，应收账款下降 14.84 亿元，随着“化债”政策落地及房地产市场止跌回稳政策效益释放，现金流有望进一步改善。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 16.39/17.18/18.01 亿元，EPS 分别为 0.18 元/0.19 元/0.20 元，11 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 13.6 倍、13.0 倍、12.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、基建投资力度不及预期、应收账款坏账风险

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	304628	298583	315533	330680
同比增长	6.5%	-2.0%	5.7%	4.8%
归母净利润(百万元)	1558	1639	1718	1801
同比增长	14.9%	5.2%	4.8%	4.9%
毛利率	8.9%	9.1%	9.1%	9.1%
ROE	3.8%	3.9%	3.9%	4.0%
每股收益(元)	0.18	0.18	0.19	0.20
市盈率	14.3	13.6	13.0	12.4

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	286975	280144	291378	301963
货币资金	98205	101619	105257	109620
交易性金融资产	1478	1478	1478	1478
应收票据及应收账款	64848	56253	59786	62656
预付款项	4629	4527	4784	5014
存货	60297	58354	61671	64635
其他	57518	57913	58403	58560
非流动资产	95102	95183	95749	95582
长期股权投资	9824	8723	9049	9069
固定资产	10035	11167	11225	11023
在建工程	1186	1343	1422	1461
无形资产	4137	4299	4493	4616
商誉	443	451	448	449
长期待摊费用	489	362	235	107
其他	68988	68837	68877	68856
资产总计	382078	375327	387127	397545
流动负债	265105	257759	267900	277190
短期借款	9657	9592	9680	9647
应付票据及应付账款	177996	174070	183967	192809
其他	77452	74097	74254	74734
非流动负债	65764	64989	65009	64441
长期借款	52195	52648	52474	51802
其他	13568	12341	12535	12639
负债合计	330868	322748	332910	341631
股本	8886	8886	8886	8886
资本公积	2746	2746	2746	2746
未分配利润	16311	17156	18272	19443
少数股东权益	10160	10407	10659	10899
股东权益合计	51209	52579	54218	55914
负债及权益合计	382078	375327	387127	397545

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1558	1639	1718	1801
折旧和摊销	2965	3604	4763	6070
资产减值准备	554	-290	276	534
资产处置损失	-15	-29	-23	-24
公允价值变动损失	256	-200	-100	-100
财务费用	2939	2579	2559	2505
投资损失	-186	-200	-250	-300
少数股东损益	100	247	252	240
营运资金的变动	11081	5508	2603	2192
经营活动产生现金流量	20981	10528	11586	13409
投资活动产生现金流量	-3638	-3396	-4996	-5643
融资活动产生现金流量	-7868	-3717	-2952	-3403
现金净变动	9515	3415	3637	4363
现金的期初余额	80885	98205	101619	105257
现金的期末余额	90400	101619	105257	109620

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	304628	298583	315533	330680
营业成本	277611	271488	286923	300714
税金及附加	918	899	950	996
销售费用	767	752	795	833
管理费用	7802	7647	8081	8469
研发费用	10815	10600	11202	11740
财务费用	2395	2579	2559	2505
其他收益	704	250	250	250
投资收益	186	200	250	300
公允价值变动收益	-256	200	100	100
信用减值损失	-1334	-1500	-1600	-1800
资产减值损失	-554	-600	-650	-750
资产处置收益	15	29	23	24
营业利润	3081	3196	3396	3547
营业外收入	54	303	260	240
营业外支出	181	139	147	150
利润总额	2954	3360	3509	3637
所得税	1296	1474	1540	1596
净利润	1658	1886	1969	2041
少数股东损益	100	247	252	240
归属母公司净利润	1558	1639	1718	1801
EPS(元)	0.18	0.18	0.19	0.20

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	6.5%	-2.0%	5.7%	4.8%
营业利润增长率	68.2%	3.7%	6.2%	4.5%
归母净利润增长率	14.9%	5.2%	4.8%	4.9%
盈利能力				
毛利率	8.9%	9.1%	9.1%	9.1%
归母净利率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
ROE	3.8%	3.9%	3.9%	4.0%
偿债能力				
资产负债率	86.6%	86.0%	86.0%	85.9%
流动比率	1.08	1.09	1.09	1.09
速动比率	0.86	0.86	0.86	0.86
营运能力				
资产周转率	81.4%	78.8%	82.8%	84.3%
应收账款周转率	424.2%	434.5%	478.0%	476.0%
存货周转率	433.5%	447.3%	467.1%	465.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.18	0.18	0.19	0.20
每股经营现金	2.36	1.18	1.30	1.51
每股净资产	4.62	4.75	4.90	5.07
估值比率(倍)				
PE	14.3	13.6	13.0	12.4
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
邮编：200135	富大厦32层01-08单元	座52楼
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮编：100020	邮编：518035
	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn