

上海港湾（605598）

2024 年报及 2025 年一季报点评：费用前置阶段性拖累，看好双轮驱动的长期前景 增持（维持）

2025 年 05 月 02 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

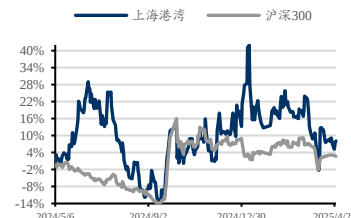
huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,277	1,297	2,000	2,500	3,000
同比（%）	44.33	1.51	54.24	25.00	20.00
归母净利润（百万元）	174.10	92.52	252.11	317.21	388.13
同比（%）	11.04	(46.86)	172.50	25.82	22.36
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.38	1.03	1.29	1.58
P/E（现价&最新摊薄）	28.19	53.05	19.47	15.47	12.64

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 全年实现营业收入 12.97 亿元，同比+1.5%，实现归母净利润 0.93 亿元，同比-46.9%；24Q4/25Q1 分别实现营业收入 3.5/3.7 亿元，同比-6.3%/+29.3%，实现归母净利润-1635/3570 万元，同比-154.3%/+18.6%。
- **公司聚焦东南亚和中东地区，充分发挥出海 20 年积累的丰富经验与资源优势，在巩固现有全生命周期定制化综合服务的基础上，进一步创新服务模式，增强客户粘性，全力开拓高质量优质订单，2024 年全年累计新签项目数量 72 个，金额 20.5 亿元，同比+93%；截至 2024 年底期末在手订单总金额 14.1 亿元，同比+58%。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 3.5 亿元，在建项目中未完工部分金额 10.5 亿元。**
- **项目结构影响毛利率，费用前置影响净利率。**（1）2024 全年地基处理/桩基工程业务分别实现营业收入 8.2/4.3 亿元，同比分别-16.9%/+55.1%，境内/外分别实现营收 2.1/10.8 亿元，同比分别-35.5%/+13.7%。（2）2024 全年公司实现综合毛利率 29.6%，同比-4.7pct，境内/外毛利率水平分别为 20.3%/31%，同比分别-26.7/+1.4pct；25Q1 实现综合毛利率 25.9%，同比-11.4pct。（3）2024 全年新签订单大幅增加，导致期间费用及费用率有所增加，2024 全年净利率 6.7%，同比-6.6pct。
- **收现情况有所恶化，大幅增加设备购置：**（1）2024 全年实现经营活动净现金流-0.83 亿元，同比下降 2.17 亿元，收现比为 86.5%，同比-5.8pct；（2）2024 年全年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 2.16 亿元，同比增加 1.38 亿元；（3）截至 2024 年末公司资产负债率为 22.4%，同比+3.1pct。
- **第二曲线钙钛矿材料或加速发展：**公司组建了实力雄厚的研发团队，成功攻克极限温度考验与稳定性难题，申请了 20 余项专利，成功发射了 5 颗搭载钙钛矿材料的卫星，在商业航天领域具有明显的先发优势。随着我国卫星战略的深入推进，公司的钙钛矿材料或将加速发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司以创新技术和岩土工程综合服务能力为发展的基石和引擎，同时积极开拓以钙钛矿新材料为核心的第二增长曲线，我们看好公司的中长期发展前景；考虑到贸易冲突下全球经济形势的不确定性，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 2.5/3.2 亿元（原值为 2.9/3.5 亿元），新增 2027 年预测为 3.9 亿元，4 月 30 日收盘价对应市盈率为 19/15/13 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**全球经济衰退的风险；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)	19.97
一年最低/最高价	15.70/28.00
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	4,853.05
总市值(百万元)	4,907.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.43
资产负债率(% ,LF)	20.45
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 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》

2024-10-31

《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

上海港湾三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,821	2,156	2,512	2,937	营业总收入	1,297	2,000	2,500	3,000
货币资金及交易性金融资产	567	252	140	99	营业成本(含金融类)	913	1,340	1,675	2,010
经营性应收款项	624	960	1,200	1,440	税金及附加	1	2	3	3
存货	143	210	263	315	销售费用	9	13	17	20
合同资产	433	667	834	1,001	管理费用	195	260	325	390
其他流动资产	55	66	74	82	研发费用	41	40	50	60
非流动资产	515	580	670	738	财务费用	(19)	(7)	(9)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	4	4
固定资产及使用权资产	419	506	596	665	投资净收益	2	2	2	2
在建工程	6	1	2	2	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	4	5	7	9	减值损失	(41)	(44)	(52)	(49)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	125	313	394	485
其他非流动资产	78	60	57	54	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	2,336	2,736	3,181	3,675	利润总额	125	313	394	485
流动负债	482	694	860	1,026	减:所得税	34	61	77	97
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	6	6	6	净利润	91	252	317	388
经营性应付款项	352	517	646	775	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	6	10	12	15	归属母公司净利润	93	252	317	388
其他流动负债	117	162	196	231	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	1.03	1.29	1.58
非流动负债	40	41	41	41	EBIT	105	307	386	474
长期借款	0	1	1	1	EBITDA	172	382	481	584
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.59	33.00	33.00	33.00
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	7.13	12.61	12.69	12.94
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	1.51	54.24	25.00	20.00
负债合计	522	735	901	1,067	归母净利润增长率(%)	(46.86)	172.50	25.82	22.36
归属母公司股东权益	1,811	1,999	2,278	2,606					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	1,814	2,001	2,281	2,608					
负债和股东权益	2,336	2,736	3,181	3,675					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(83)	(66)	161	243	每股净资产(元)	7.37	8.13	9.27	10.60
投资活动现金流	91	(136)	(182)	(175)	最新发行在外股份(百万股)	246	246	246	246
筹资活动现金流	(58)	(89)	(90)	(110)	ROIC(%)	4.26	12.84	14.40	15.43
现金净增加额	(50)	(315)	(112)	(42)	ROE-摊薄(%)	5.11	12.61	13.92	14.89
折旧和摊销	67	76	96	110	资产负债率(%)	22.35	26.86	28.32	29.03
资本开支	(209)	(158)	(186)	(178)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.05	19.47	15.47	12.64
营运资本变动	(277)	(436)	(301)	(301)	P/B (现价)	2.71	2.46	2.15	1.88

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>