

上海建工 (600170.SH)

Q4 业绩增长显著提速，新兴业务持续发力

非经收益显著增厚 24Q4 业绩，全年归母净利润同比高增 39%。2024 年公司实现营业收入 3002 亿元，同降 1.4%；归母净利润 21.7 亿元，同增 39%；扣非归母净利润 6.13 亿元，同降 44%，业绩高增主要得益于非流动资产处置损益/金融资产和金融负债公允价值变动及处置损益同比增加 7.6/3.2 亿元；扣非业绩下滑主要受毛利率波动及减值计提增加影响。**分季度看：**24Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收分别同比+13%/-9%/-14%/+6%；单季归母净利润分别同比+13%/+7%/-3%/+211%，Q4 业绩大幅增长主要因非流动资产处置收益/政府补助较同期增加 6.0/4.4 亿元。**分业务看：**建筑施工实现营收 2667 亿元，同增 0.65%，其中房建/基建/专业工程/建筑装饰/园林绿化分别实现营收 1944/294/162/148/119 亿元，同比-0.4%/-4%/+15%/+21%/-9%；设计咨询/建材工业/房产开发/城建投资/商品贸易/其他业务分别实现营收 49/146/36/18/15/51 亿元，同比-17%/-13%/-56%/+5%/-10%/+57%；黄金销售业务实现营收/毛利润 10.7/5.4 亿元，占比 0.4%/2.1%。**分区域看：**境内/境外分别实现营收 2945/48 亿元，同比-1%/-20%。2025Q1 公司实现营收 403 亿元，同降 46%；归母净利润 -1.8 亿元，同降 162%，主要因订单执行有所放缓，叠加金融资产同比下跌、地产和投资盈利下行，业绩短期有所承压。

毛利率略降，资产处置收益大幅增长带动净利率提升。2024 年公司综合毛利率 8.74%，同降 0.13pct，主要受施工主业毛利率下行影响（同降 0.46pct）。全年期间费用率 7.24%，同比提升 0.09pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.02/+0.03/+0.15/-0.07pct，销管费率总体控制较优。资产及信用减值损失同比多计提 2.6 亿元。投资收益同比增加 1.6 亿元，主要系长期股权投资单位盈利大幅增加。资产处置收益 7.5 亿元，占全年业绩 34%，同增 7.3 亿元。所得税率 31.8%，同降 12pct。归母净利率 0.7%，同比提升 0.21pct。全年经营性现金流净流入 121 亿元，较上年同期少流入 88.5 亿元；Q4 单季经营性现金流净流入 336 亿元，同比多流入 70.5 亿元，单季现金流改善显著。

新兴业务持续发力，打造第二增长曲线。2024 年公司新签合同额 3890 亿元，同降 10%，其中建筑施工业务新签订单 3249 亿元，同降 7%；长三角区域业务占比达 83%（上海地区占比 72%）。公司积极发展六大新兴业务，打造第二增长曲线，2024 年新兴产业板块完成新签合同额近千亿元，其中城市更新/水利水务/新基建业务分别新签合同额 121/105/278 亿元，同增 9%/18%/68%；生态环境/建筑服务业务新签合同额 62/20 亿元。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.3/19.9/21.0 亿元，同比-16%/+9%/+6%，EPS 分别为 0.21/0.22/0.24 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：地产投资额大幅下行、资产减值风险、新业务拓展不达预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	304,628	300,217	305,628	309,311	312,617
增长率 yoy (%)	6.5	-1.4	1.8	1.2	1.1
归母净利润（百万元）	1,558	2,168	1,830	1,987	2,099
增长率 yoy (%)	14.9	39.1	-15.6	8.6	5.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.18	0.24	0.21	0.22	0.24
净资产收益率 (%)	3.8	4.7	3.9	4.1	4.2
P/E（倍）	13.9	10.0	11.8	10.9	10.3
P/B（倍）	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

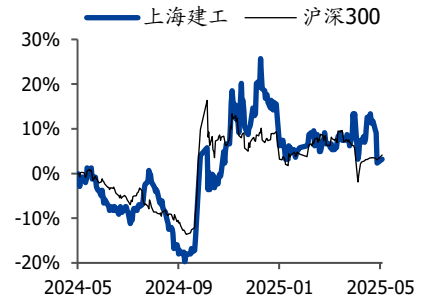
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房屋建设 II
前次评级	买入
05 月 06 日收盘价（元）	2.43
总市值（百万元）	21,592.83
总股本（百万股）	8,885.94
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	169.00

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 李枫婷

执业证书编号：S0680524060001

邮箱：lifengting3@gszq.com

相关研究

- 1、《上海建工（600170.SH）：Q4 扣非业绩显著改善，现金流入大幅提升》 2024-04-25
- 2、《上海建工（600170.SH）：龙头逆境反转，新一年再起征程》 2023-04-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	286975	293277	298027	305581	311689
现金	98205	103501	110178	115399	121027
应收票据及应收账款	64848	68691	66135	67367	66816
其他应收款	6365	6836	6962	7045	7121
预付账款	4629	2800	2929	2963	2994
存货	60297	59916	57816	58241	58664
其他流动资产	52631	51532	54007	54565	55066
非流动资产	95102	93594	89553	88042	86283
长期投资	9824	9481	9481	9481	9481
固定资产	10035	10367	10387	10143	9637
无形资产	4137	4149	3856	3563	3271
其他非流动资产	71107	69597	65828	64855	63894
资产总计	382078	386871	387580	393623	397972
流动负债	265105	280892	280340	284824	287524
短期借款	9657	11065	11065	11065	11065
应付票据及应付账款	177996	188909	192558	196361	198443
其他流动负债	77452	80919	76717	77398	78016
非流动负债	65764	54096	54089	54089	54089
长期借款	52195	47635	47635	47635	47635
其他非流动负债	13568	6461	6455	6455	6455
负债合计	330868	334988	334429	338913	341614
少数股东权益	10160	5821	5878	5939	6004
股本	8886	8886	8886	8886	8886
资本公积	2746	2745	2745	2745	2745
留存收益	18986	20065	21458	22957	24540
归属母公司股东权益	41049	46062	47273	48771	50354
负债和股东权益	382078	386871	387580	393623	397972

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20981	12133	10342	9702	10161
净利润	1658	2126	1887	2048	2164
折旧摊销	3720	3937	3760	4010	4259
财务费用	2939	2471	1770	1770	1770
投资损失	-186	-381	-306	-247	-250
营运资金变动	11081	2968	1669	601	720
其他经营现金流	1770	1012	1562	1520	1498
投资活动现金流	-3638	-2129	1120	-2222	-2248
资本支出	-2965	-1629	-2381	-2470	-2498
长期投资	280	471	0	0	0
其他投资现金流	-953	-972	3501	247	250
筹资活动现金流	-7868	-8818	-4798	-2258	-2286
短期借款	-331	1408	0	0	0
长期借款	-4418	-4561	0	0	0
普通股增加	-18	0	0	0	0
资本公积增加	-45	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-3055	-5664	-4798	-2258	-2286
现金净增加额	9515	1196	6677	5221	5627

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	304628	300217	305628	309311	312617
营业成本	277611	273983	278958	282196	285188
营业税金及附加	918	1093	1070	1083	1094
营业费用	767	683	764	773	782
管理费用	7802	7792	7946	8042	8128
研发费用	10815	11111	11308	11444	11567
财务费用	2395	2149	2235	2168	2116
资产减值损失	-554	-481	-300	-250	-200
其他收益	704	704	703	680	688
公允价值变动收益	-256	105	0	0	0
投资净收益	186	345	306	247	250
资产处置收益	15	746	153	62	31
营业利润	3081	3154	2809	3044	3212
营业外收入	54	101	106	111	117
营业外支出	181	138	140	143	146
利润总额	2954	3117	2775	3012	3183
所得税	1296	992	888	964	1019
净利润	1658	2126	1887	2048	2164
少数股东损益	100	-42	57	61	65
归属母公司净利润	1558	2168	1830	1987	2099
EBITDA	9518	8174	8770	9191	9558
EPS (元/股)	0.18	0.24	0.21	0.22	0.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.5	-1.4	1.8	1.2	1.1
营业利润(%)	68.2	2.4	-10.9	8.4	5.5
归属母公司净利润(%)	14.9	39.1	-15.6	8.6	5.7
获利能力					
毛利率(%)	8.9	8.7	8.7	8.8	8.8
净利率(%)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7
ROE(%)	3.8	4.7	3.9	4.1	4.2
ROIC(%)	2.4	2.1	2.5	2.6	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	86.6	86.6	86.3	86.1	85.8
净负债比率(%)	-25.0	-36.2	-52.4	-60.4	-68.7
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.8	4.6	4.6	4.7	4.8
应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.24	0.21	0.22	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	1.37	1.16	1.09	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.18	5.32	5.49	5.67
估值比率					
P/E	13.9	10.0	11.8	10.9	10.3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.8	0.6	-0.7	-1.2	-1.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com