

业绩短期承压，卫星钙钛矿前景可期

——2024 年年报及 2025 年一季报点评

核心观点

2024 年公司实现营收 13.0 亿元，同比增长 1.5%，实现归母净利润 9252 万元，同比降低 46.9%。增收不增利主要原因在于成本与费用的上升，毛利率较上年下降 4.7 个百分点、管理费用率和研发费用率均较上年增加 1.4 个百分点。今年一季度收入与扣非净利润同比增速分别为 29.3%和 34.3%，毛利率较去年同期下降 11.5 个百分点，但信用减值转回较多，故扣非净利润增速较高。受益于东南亚和中东基建高景气，公司全年新签订单 20.5 亿元，同比增长 93%。公司抢抓商业航天发展机遇，已成功发射 5 颗搭载公司钙钛矿材料卫星，先发优势明显，未来有望成为业绩增长新动能。

事件

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 13.0 亿元，同比增长 1.5%，实现归母净利润 9252 万元，同比降低 46.9%；2025 年一季度公司实现营收 3.7 亿元，同比增长 29.3%，实现归母净利润 3570 万元，同比增长 18.6%。

简评

成本费用上升致短期业绩承压。2024 年公司实现营收 13.0 亿元，同比增长 1.5%，实现归母净利润 9252 万元，同比降低 46.9%。公司增收不增利主要原因包括，1) 毛利率下降，公司 2024 年毛利率为 29.6%，较上年下降 4.7 个百分点，影响毛利约 0.6 亿元。主要系国内项目下降较多，境内业务毛利率较上年降低 26.7 个百分点；2) 管理费用率和研发投入增加，2024 年研发费用率和管理费用率均较上年增加 1.4 个百分点，两项费用合计 2.3 亿元，较上年增加 0.4 亿元。主要系境外业务增长导致管理成本增加、新能源板块投入加大导致研发费用增加。

一季度减值转回推动扣非净利润高增。2025 年一季度公司实现营收 3.7 亿元，同比增长 29.3%，归母净利润 3570 万元，同比增长 18.6%，扣非净利润 3889 万元，同比增长 34.3%。一季度毛利率较去年同期下降 11.5 个百分点，但扣非净利润增速仍高于收入增速，主要系一季度应收账款收回来信用减值损失转回，一季度信用减值实现收益 1511 万元，去年同期为损失 408 万元。

新签订单高增。受益于东南亚和中东等地区基建景气度较高以及公司积极的出海战略，2024 年公司新签订单 72 个，合计金额 20.5 亿元，同比增长 93.3%。全年在建项目中 83%位于境外，东南亚占比 70.2%，中东占比 12.6%。公司年末在手订单为 14.1 亿元，较 2023 年底增加 3.5 亿元，在手订单充裕。

上海港湾 (605598. SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 05 月 05 日

当前股价：19.97 元

目标价格 6 个月：32.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.06/-0.90	-4.08/-4.96	12.70/7.37
12 月最高/最低价 (元)		26.21/15.95
总股本 (万股)		24,576.08
流通 A 股 (万股)		24,301.68
总市值 (亿元)		49.08
流通市值 (亿元)		48.53
近 3 月日均成交量 (万)		268.68
主要股东		
上海港湾投资控股有限公司		68.36%

股价表现



钙钛矿电池有望成为业绩增长新动能。公司抢抓商业航天发展机遇，积极布局卫星能源系统领域，所研发的钙钛矿太阳能电池已创新地应用于商业航天卫星及大型固定翼无人机项目。截至目前，公司已成功发射 5 颗搭载钙钛矿材料卫星，能源系统产品已助力 15 颗卫星成功发射，40 余套卫星电源系统及太阳帆板与结构机构在轨稳定运行，先发优势明显。

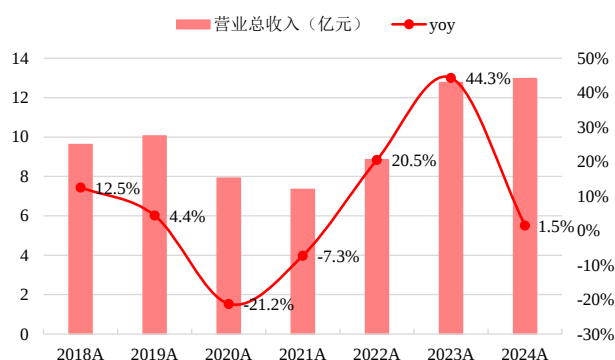
维持买入评级与目标价不变。公司在手订单充裕，卫星钙钛矿业务有望受益商业航天市场规模扩张。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.87/1.19/1.45 元（原预测 2025-2026 年 EPS 为 1.16/1.44 元）。维持买入评级与目标价 32.48 元不变。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,277.45	1,296.68	1,748.30	2,100.60	2,330.00
YoY(%)	44.33	1.51	34.83	20.15	10.92
净利润(百万元)	174.10	92.52	212.64	293.60	357.03
YoY(%)	11.04	-46.86	129.84	38.08	21.60
毛利率(%)	34.26	29.59	29.50	31.80	33.40
净利率(%)	13.63	7.13	12.16	13.98	15.32
ROE(%)	9.93	5.11	10.66	13.05	13.95
EPS(摊薄/元)	0.71	0.38	0.87	1.19	1.45
P/E(倍)	28.19	53.05	23.08	16.72	13.75
P/B(倍)	2.80	2.71	2.46	2.18	1.92

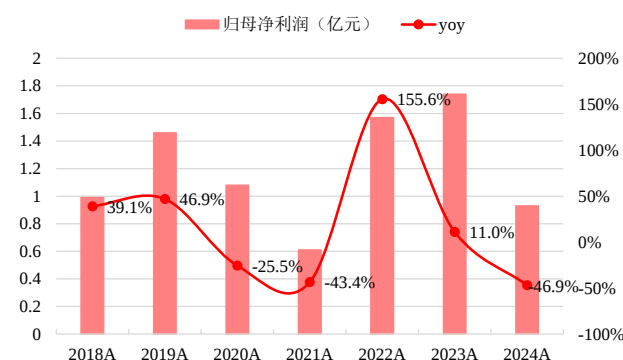
资料来源: ifind, 中信建投证券

图 1:2024 年营收同比增长 1.5%



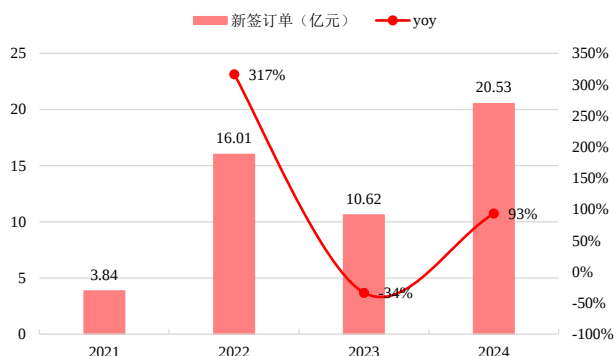
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:2024 年归母净利润同比降低 46.9%



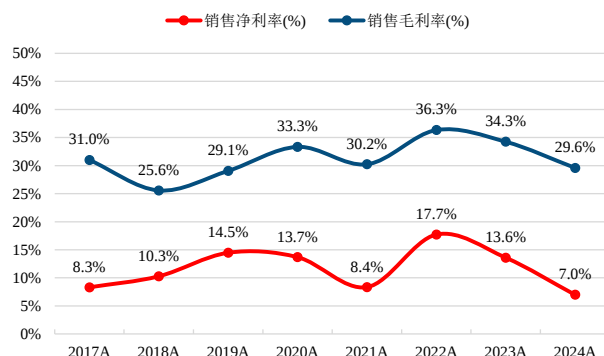
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:2024 年新签订单同比增长 93%



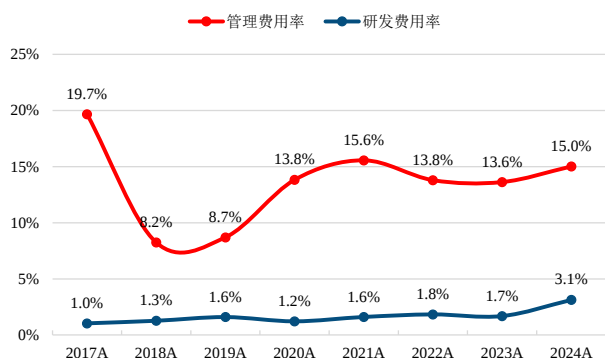
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年毛利率较上年下降 4.7 个百分点



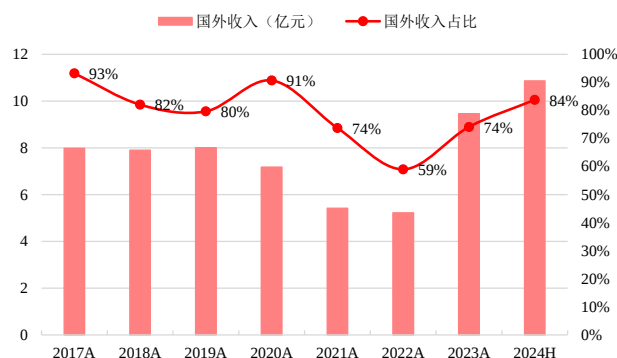
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:2024 年研发费用率和管理费用率有所上升



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:2024 年海外收入占比为 84%



数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

1、地缘政治风险。公司主要业务收入来自海外，项目遍布东南亚、南亚、中东、南美等众多地区，当前海外地缘政治风险仍在，中东等热点地区国别冲突风险上升，同时大选结果未定，对海外局势影响仍存变数。

2、海外基建投资不及预期。“一带一路”沿线地区基建投资需求上升，但项目落地情况或受到海外经济增长不及预期和资金层面影响，导致基建投资进度不及预期。

3、汇率波动风险。公司主要收入来自海外地区，境外子公司和项目均以当地法定货币为记账本位币并持有一定的外币资产和负债。如果未来公司境外经营所在地法定货币的汇率产生重大变化，将对汇兑损益产生影响，从而影响公司经营业绩。

4、新业务成长不及预期风险。公司提前布局钙钛矿产业，申请多项空间太阳能电池相关专利并设立控股子公司，作为新业务新技术存在业务成长不达预期的风险。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

研究助理

王文涛

wangwentao1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk