

上海港湾（605598.SH）

25Q1 业绩显著恢复，全年有望维持较快增速

24 全年收入稳健增长，毛利率波动致业绩短期承压；25Q1 业绩增长显著恢复。2024 年公司实现营业总收入 13 亿元，同增 1.5%；实现归母净利润 0.9 亿元，同降 47%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同降 49%，业绩有所承压主要受毛利率波动、费率提升及减值增加影响。**分季度看：**24Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营收 2.9/3.4/3.1/3.5 亿元，同比+42%/-6%/-6%/-6%；单季实现归母净利润 0.3/0.4/0.4/-0.2 亿，Q4 业绩亏损主要因：1）受项目结算影响，单季毛利率大幅降低；2）单季集中计提减值损失 0.4 亿。**分业务看：**地基处理/桩基工程分别实现营业收入 8.2/4.3 亿元，同比-17%/+55%。**分区域看：**境内/境外分别实现营业收入 2.1/10.8 亿元，同比-35%/+14%，海外收入延续较快增长，其中东南亚/中东两大核心区域分别实现营收 8.7/2.1 亿（合计占总营收 83%），同增 14%/16%。2025Q1 公司实现营业总收入 3.7 亿，同增 29%；实现归母净利润 0.36 亿，同增 19%。

毛利率波动、费率提升致归母净利润率下行。2024 年公司综合毛利率 30%，同比降低 4.7pct（Q4 单季毛利率下行 20.3pct），预计主要因境内大连机场项目推进初期成本较高，受阶段性结算因素影响，毛利率短期有所波动；境外毛利率同比提高 1.4pct，盈利能力稳步提升。全年期间费用率 17.36%，同比提升 1.62pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.04/+1.4/+1.4/-1.2pct，管理费率有所提升主要因境外业务增长带动管理成本增加；研发费率提升主要因公司加大新能源板块研发投入。资产（含信用）减值损失同比多计提 0.16 亿元，预计主要因签单规模大幅增长致合同资产规模提升。全年归母净利率 7.1%，同比-6.5pct。公司全年经营性现金流净流出 0.8 亿元，较上年同期多流出 2.2 亿元，预计主要因大连机场等规模较大项目开工初期，资金流出较多；全年现金流入规模较同期基本持平。

24 全年新签订单同比高增 93%，25 年收入业绩增长有望显著提速。2024 年全年公司新签合同额 20.53 亿元，同比高增 93%；年末在手订单额 14.07 亿元，同增 59%，其中已签订合同未开工项目 3.5 亿元、在建项目中未完工部分 10.6 亿元，从订单执行周期看有望带动 2025 年业绩增长显著提速。根据公司股权激励第三期业绩考核目标，2025 年规划实现扣非归母净利润 2.9 亿元，剔除预测股份支付费用后为 2.8 亿元，较 2024 年增长 162%。公司业务集中于东南亚、中东等“一带一路”沿线地区，区域城镇化、工业化建设进程提速，基建需求旺盛，有望带动前端地基处理需求持续增长，后续签单规模有望维持高位。

旗下伏羲所布局空间级钙钛矿发电业务，有望切入低轨卫星赛道打造新增长点。2023 年 8 月公司成立子公司伏羲所科技，布局钙钛矿太阳能电池等新兴产业，专注为卫星、空间飞行器、无人机等提供轻量化、低成本且高效能的空间能源系统解决方案。钙钛矿具备成本低、轻质化等多项优势，在真空环境中展现优异抗辐射能力，2024 年已有空间级钙钛矿太阳能电池在轨案例，后续随着在轨验证周期演进、各项参数进一步优化，有望逐步替代砷化镓作为卫星能源系统材料，渗透率提升空间广阔。目前公司在商业航天领域已取得显著进展，成功搭建全要素生产流程，并建立完备航天品质供应链体系，相关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，后续随着卫星互联网进入高密度发射新阶段，业务规模有望快速扩张。

投资建议：根据 2024 年报情况，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.6/2.9/3.3 亿元，同比增长 180%/13%/13%，EPS 分别为 1.05/1.19/1.34 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20/18/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：跨国项目执行风险，汇率波动风险、“一带一路”区域基建需求下行风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,277	1,297	2,042	2,191	2,425
增长率 yoy（%）	44.3	1.5	57.5	7.3	10.7
归母净利润（百万元）	174	93	259	292	329
增长率 yoy（%）	11.0	-46.9	180.2	12.8	12.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.71	0.38	1.05	1.19	1.34
净资产收益率（%）	9.9	5.1	13.3	13.6	13.8
P/E（倍）	29.4	55.4	19.8	17.5	15.6
P/B（倍）	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2

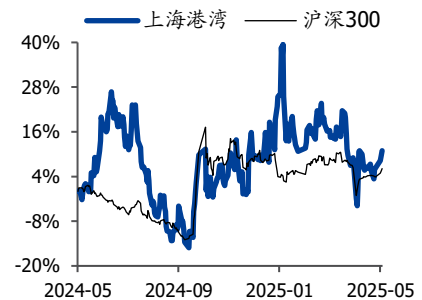
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 08 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
05 月 08 日收盘价（元）	20.84
总市值（百万元）	5,121.66
总股本（百万股）	245.76
其中自由流通股（%）	98.88
30 日日均成交量（百万股）	2.14

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、《上海港湾（605598.SH）：软基处理出海龙头，踏“一带一路”基建浪潮》 2024-09-10

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	1848	1821	2116	2342	2627
现金	625	559	571	683	848
应收票据及应收账款	426	595	663	697	760
其他应收款	18	21	29	32	36
预付账款	10	29	25	30	38
存货	78	143	151	175	198
其他流动资产	692	475	677	725	745
非流动资产	326	515	544	566	586
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	247	407	452	475	494
无形资产	2	4	4	4	4
其他非流动资产	77	104	88	88	88
资产总计	2174	2336	2660	2909	3212
流动负债	391	482	675	722	800
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	284	352	498	528	594
其他流动负债	107	130	176	194	207
非流动负债	28	40	40	40	40
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	28	40	40	40	40
负债合计	419	522	715	763	841
少数股东权益	1	2	1	-2	-6
股本	246	246	246	246	246
资本公积	676	696	696	696	696
留存收益	896	936	1093	1297	1527
归属母公司股东权益	1754	1811	1944	2148	2378
负债和股东权益	2174	2336	2660	2909	3212

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	134	-83	167	224	287
净利润	174	91	257	289	325
折旧摊销	54	67	5	8	10
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	-7	-2	-7	-8	-7
营运资金变动	-117	-277	-109	-81	-64
其他经营现金流	29	38	21	16	23
投资活动现金流	-46	91	-25	-24	-23
资本支出	-69	-209	-50	-31	-30
长期投资	15	295	0	0	0
其他投资现金流	7	5	26	8	7
筹资活动现金流	-9	-58	-107	-88	-99
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	73	0	0	0	0
资本公积增加	-20	20	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-78	-107	-88	-99
现金净增加额	67	-50	12	113	165

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1277	1297	2042	2191	2425
营业成本	840	913	1368	1457	1601
营业税金及附加	4	1	3	4	4
营业费用	9	9	15	15	17
管理费用	174	195	286	302	332
研发费用	22	41	41	42	44
财务费用	-4	-19	-7	-7	-9
资产减值损失	-5	-4	0	0	-8
其他收益	3	4	5	6	7
公允价值变动收益	1	2	0	0	0
投资净收益	7	2	7	8	7
资产处置收益	-3	1	0	-1	0
营业利润	216	125	328	375	427
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	216	125	328	375	427
所得税	42	34	70	85	102
净利润	174	91	257	289	325
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	174	93	259	292	329
EBITDA	266	172	325	375	429
EPS (元/股)	0.71	0.38	1.05	1.19	1.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	44.3	1.5	57.5	7.3	10.7
营业利润(%)	13.1	-42.0	161.6	14.4	14.0
归属母公司净利润(%)	11.0	-46.9	180.2	12.8	12.7
获利能力					
毛利率(%)	34.3	29.6	33.0	33.5	34.0
净利率(%)	13.6	7.1	12.7	13.3	13.6
ROE(%)	9.9	5.1	13.3	13.6	13.8
ROIC(%)	9.7	4.2	12.8	13.1	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	19.3	22.3	26.9	26.2	26.2
净负债比率(%)	-34.9	-30.0	-28.7	-31.2	-35.2
流动比率	4.7	3.8	3.1	3.2	3.3
速动比率	3.5	2.5	1.9	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.3	2.5	3.3	3.2	3.3
应付账款周转率	3.4	2.9	3.2	2.8	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.38	1.05	1.19	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-0.34	0.68	0.91	1.17
每股净资产(最新摊薄)	7.14	7.37	7.91	8.74	9.68
估值比率					
P/E	29.4	55.4	19.8	17.5	15.6
P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	22.4	28.8	14.0	11.9	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 08 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