

## 营收规模持续扩张，卫星能源系统业务 进展积极——2025 年中报点评

### 核心观点

公司上半年实现营收 8.2 亿元，同比增长 29.3%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比下降 9.4%，营收高增主要系此前境外新签合同转化带动，业绩下降主因毛利率下降、成本上升。公司卫星能源系统进展积极，将受益于商业航天爆发式增长，目前已交付 40 余套能源系统且已有 16 颗卫星搭载发射，产品可靠性获认可，已深度参与长光卫星的“吉林一号”遥感卫星星座、时空道宇的吉利未来出行星座、西光航天的西光壹号遥感星座等多个卫星星座项目，形成优质客户矩阵，上半年新签合同 3402 万元。

### 事件

公司发布 2025 年中报，上半年实现营收 8.2 亿元，实现归母净利润 0.7 亿元。

### 简评

**业绩下降，营收保持高增。**公司上半年实现营收 8.2 亿元，同比增长 29.3%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比下降 9.4%，营收高增主要系此前境外新签合同转化带动，业绩下降主因：1）成本增长较快带动毛利率下降。上半年录得毛利率 26.9%，较上年同期下降 9.5 个百分点，主要受部分地区项目利润率和营收波动影响，印尼港湾营收下降 38.2%至 2.3 亿元、净利润下降 72.2%至 0.3 亿元；2）公司商业航天等新业务尚处于开拓阶段。上半年现金流改善明显，经营性现金流净额为 0.1 亿元，转为净流入，新签合同额 8.4 亿元，其中境外/境内新签 5.9/2.5 亿元，较上年同期下降 36.8%/2.4%，出现一定波动但仍对营收具有较好的保障性。

**卫星能源系统进展积极，受益商业航天爆发式增长。**公司控股子公司伏羲空专研卫星能源系统，提供砷化镓及钙钛矿卫星太阳能组件，将充分受益于国产商业航天爆发式增长。公司于 2023 年 8 月投产空间级太阳能电池生产线与柔性太阳阵总装线，其卫星钙钛矿产品已搭载在天雁 24 星获验证。公司目前已交付 40 余套能源系统且已有 16 颗卫星搭载发射，产品可靠性获认可，已深度参与长光卫星的“吉林一号”遥感卫星星座、时空道宇的吉利未来出行星座、西光航天的西光壹号遥感星座等多个卫星星座项目，形成优质客户矩阵，上半年新签合同 3402 万元。

## 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 08 月 29 日

当前股价：26.55 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
14.05/7.09	28.20/13.14	60.04/25.11
12 月最高/最低价 (元)		32.25/15.95
总股本 (万股)		24,458.48
流通 A 股 (万股)		24,301.68
总市值 (亿元)		64.94
流通市值 (亿元)		64.52
近 3 月日均成交量 (万)		645.54
主要股东		
上海隆湾投资控股有限公司		68.69%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投建筑装饰】上海港湾 (605598):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

25.05.05

下调盈利预测，维持买入评级和目标价不变。我们调整公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.70/0.99/1.20 元（原预测为 0.87/1.19/1.45 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	170.49	242.57	293.30
YoY(%)	11.04	-46.86	84.28	42.28	20.91
毛利率(%)	34.26	29.59	26.00	31.80	33.40
净利率(%)	13.63	7.13	9.75	11.55	12.59
ROE(%)	9.93	5.11	8.78	11.40	12.47
EPS(摊薄/元)	0.71	0.38	0.70	0.99	1.20
P/E(倍)	37.30	70.19	38.09	26.77	22.14
P/B(倍)	3.70	3.58	3.34	3.05	2.76

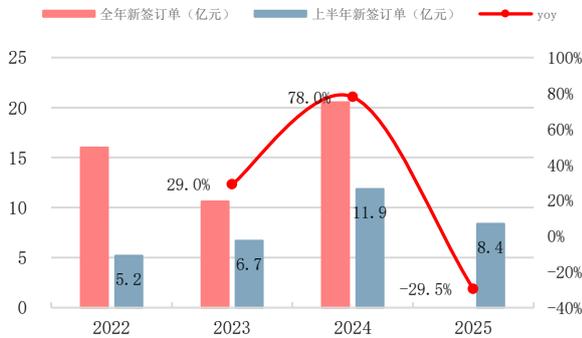
资料来源: iFind, 中信建投证券

**图 1:上半年营收同比增长 29.3%**

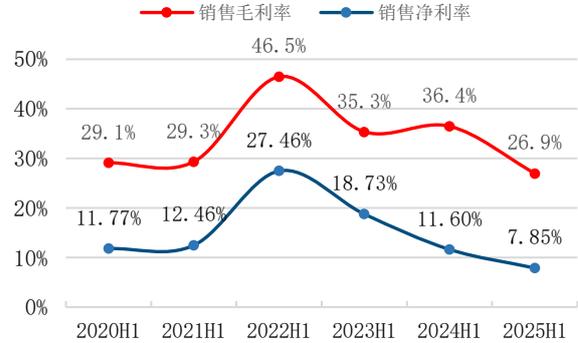

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

**图 2:上半年归母净利润同比下降 9.4%**

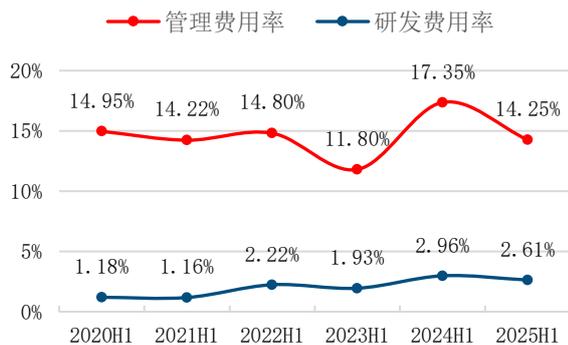

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

**图 3:上半年新签合同金额 8.4 亿元**


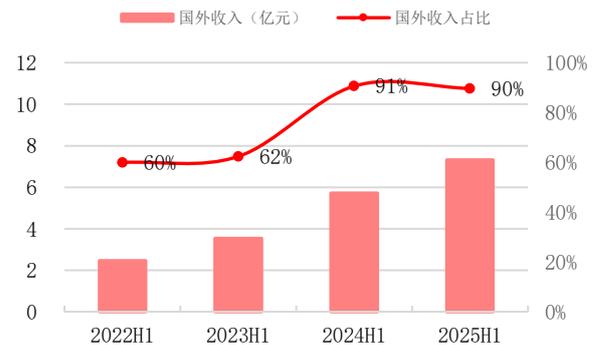
数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 4:上半年毛利率下降较多**


数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 5:上半年费用率因营收规模扩大下降**


数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 6:上半年境外营收占比 90%**


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

**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