

公司研究 | 点评报告 | 上海港湾（605598.SH）

确收提速，商业航天新签大增

报告要点

公司上半年实现营业收入 8.16 亿元，同比增长 29.34%；归属净利润 0.67 亿元，同比减少 9.35%；扣非后归属净利润 0.67 亿元，同比减少 2.28%。公司实现单 2 季度营业收入 4.44 亿元，同比增长 29.41%；归属净利润 0.31 亿元，同比减少 28.59%；扣非后归属净利润 0.28 亿元，同比减少 29.11%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

上海港湾（605598.SH）

2025-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

确收提速，商业航天新签大增

事件描述

公司上半年实现营业收入 8.16 亿元，同比增长 29.34%；归属净利润 0.67 亿元，同比减少 9.35%；扣非后归属净利润 0.67 亿元，同比减少 2.28%。公司实现单 2 季度营业收入 4.44 亿元，同比增长 29.41%；归属净利润 0.31 亿元，同比减少 28.59%；扣非后归属净利润 0.28 亿元，同比减少 29.11%。

事件评论

- **上半年营收同比增加，但业绩下滑，主因毛利率下降。**2025H1 公司收入同增 29.34%，主要系公司持续深度融入“一带一路”市场（上半年公司实现新签订单 8.37 亿元，其中境内累计新签 2.46 亿元，境外累计新签 5.91 亿元），充分发挥自身专业技术优势，在市场端精准发力，进而持续收获海外优质订单，但业绩同比下滑 9.35%，主要原因是公司毛利率有所下降（上半年毛利率 26.91%，同比下降 9.51pct）。
- **上半年毛利率有所下降，可能原因为行业竞争加剧，本报告期，公司期间费用率有所下降。**公司上半年综合毛利率 26.91%，同比下降 9.51pct，毛利率下降的原因可能包括：1) 从国内市场看，全球产业链重构引发供应链波动，间接推高工程建设成本；国内城镇化已进入稳步推进的中后期阶段，新增大型基建项目增速放缓，市场需求增长节奏明显回落，存量项目的竞争更为激烈；2) 国际工程市场的竞争强度显著升级：一方面，土耳其、印度等新兴市场国家的本土建筑企业凭借更低的人力成本和本地化优势抢占市场份额；另一方面，欧洲老牌工程巨头通过技术专利和品牌影响力巩固市场地位，对中国企业形成双重挤压。费用率方面，公司上半年期间费用率 16.72%，同比下降 3.27pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动-0.11、-3.11、-0.35、0.29pct 至 0.59%、14.25%、2.61%和-0.72%，综合来看，公司上半年归属净利率 8.20%，同比下降 3.50pct，扣非后归属净利率 8.20%，同比下降 2.65pct。
- **公司上半年经营活动现金流净流入 0.07 亿元，同比转正，收现比 86.23%，同比下降 5.08pct；**截至 2025H1，公司资产负债率同比提升 3.55pct 至 23.01%，应收账款周转天数同比增加 12.53 至 125.76 天。
- **商业航天业务更进一步，新签订单快速释放。**2023 年 8 月，公司正式投产空间级太阳能电池生产线与柔性太阳阵总装线，配套 6500 平方米科研场地，已构建起全要素生产流程与完备的航天供应链体系，截至 2025H1，能源系统产品已累计保障 16 颗卫星顺利发射，40 余套卫星电源系统、太阳帆板及结构机构正持续在轨稳定运行，公司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重要卫星星座项目，同时成功服务于天雁 24 星、蓝碳一号、北大星、数天宇宙、苏星一号等一系列卫星项目，客户覆盖二十余家卫星总体单位。上半年，公司订单量呈现快速增长态势，实现新签订单 3402 万元。

风险提示

- 1、行业竞争加剧；
- 2、新业务增长不及预期。

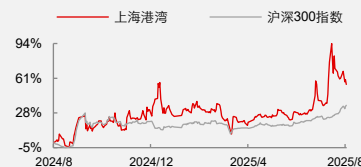
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.79
总股本(万股)	24,458
流通A股/B股(万股)	24,302/0
每股净资产(元)	7.51
近12月最高/最低价(元)	32.25/15.70

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年业绩有所波动，看好今年海外放量》
2025-05-06
- 《股权激励费用难掩公司业绩高景气》2024-05-15
- 《三季度收入爆发性增长，经营性现金流好转》
2023-11-07

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业竞争加剧：公司工程主业竞争激烈，在此背景下公司通过前期出海展业，获得了相对更高的盈利能力，但随着出海工程企业的逐渐增多，海外项目盈利能力可能下降，导致未来业绩增长不及预期。
- 2、新业务增长不及预期：公司商业航天业务起步早发展快，2025 上半年，公司订单量呈现快速增长态势，实现新签订单 3402 万元，订单高增长体现出新业务成长性较强，但若公司新业务市场竞争力下降，可能导致接单能力下滑，导致未来业绩增长不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1297	1620	1820	2020	货币资金	559	542	631	728
营业成本	913	1193	1339	1485	交易性金融资产	8	8	8	8
毛利	384	428	482	536	应收账款	595	711	766	817
%营业收入	30%	26%	26%	27%	存货	143	187	210	233
营业税金及附加	1	2	2	2	预付账款	29	38	43	47
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	487	605	678	752
销售费用	9	11	12	13	流动资产合计	1821	2091	2337	2586
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	195	221	248	275	投资性房地产	10	10	10	10
%营业收入	15%	14%	14%	14%	固定资产合计	407	375	342	308
研发费用	41	51	57	63	无形资产	4	4	4	4
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-19	-23	-26	-29	递延所得税资产	26	34	34	34
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	68	61	64	67
加: 资产减值损失	-4	-5	-5	-6	资产总计	2336	2573	2790	3008
信用减值损失	-37	-32	-36	-40	短期贷款	0	10	20	20
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	352	460	516	573
投资收益	2	3	3	3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	125	139	157	175	应付职工薪酬	29	36	40	44
%营业收入	10%	9%	9%	9%	应交税费	26	33	37	41
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	75	87	93	100
利润总额	125	139	157	175	流动负债合计	482	625	707	778
%营业收入	10%	9%	9%	9%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	34	27	31	34	应付债券	0	0	0	0
净利润	91	112	126	141	递延所得税负债	28	21	21	21
归属于母公司所有者的净利润	93	112	126	141	其他非流动负债	12	12	15	15
少数股东损益	-2	0	0	0	负债合计	522	658	743	815
EPS (元)	0.39	0.46	0.52	0.58	归属于母公司所有者权益	1811	1913	2044	2191
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2	2	2	2
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1814	1915	2047	2194
经营活动现金流净额	-83	-12	85	104	负债及股东权益	2336	2573	2790	3008
取得投资收益收回现金	5	3	3	3	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-209	-12	-12	-12	每股收益	0.39	0.46	0.52	0.58
其他	295	10	0	0	每股经营现金流	-0.34	-0.05	0.35	0.43
投资活动现金流净额	91	1	-9	-8	市盈率	57.46	56.55	49.95	44.72
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.04	3.30	3.09	2.88
股权融资	0	-12	0	0	EV/EBITDA	28.83	36.77	32.93	29.63
银行贷款增加 (减少)	0	10	10	0	总资产收益率	4.0%	4.3%	4.5%	4.7%
筹资成本	-53	0	0	0	净资产收益率	5.1%	5.8%	6.2%	6.4%
其他	-5	-15	3	0	净利率	7.1%	6.9%	6.9%	7.0%
筹资活动现金流净额	-58	-17	13	0	资产负债率	22.3%	25.6%	26.6%	27.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-50	-28	89	96	总资产周转率	0.58	0.66	0.68	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。