

公司研究 | 点评报告 | 上海港湾 (605598.SH)

利润阶段承压，卫星加速验证，订单放量

报告要点

公司 2025 年实现营业收入 15.69 亿元，同比增长 21.03%；归母净利润 0.66 亿元，同比减少 29.08%。2026Q1，公司实现营业收入 3.55 亿元，同比减少 4.49%；归属净利润 0.04 亿元，同比减少 88.82%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917

利润阶段承压，卫星加速验证，订单放量

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 15.69 亿元，同比增长 21.03%；归母净利润 0.66 亿元，同比减少 29.08%。2026Q1，公司实现营业收入 3.55 亿元，同比减少 4.49%；归属净利润 0.04 亿元，同比减少 88.82%。

事件评论

- **2025 年营收增加，新能源基建贡献新增量。**2025 年公司实现营业收入 15.69 亿元，同比 +21.03%。分业务看，地基处理、桩基工程、新能源基建分别实现收入 9.49、2.92、2.45 亿元，占主营业务收入比重分别为 61.30%、18.88%、15.84%，其中新能源基建为新增重要业务方向。分地区看，境内、境外主营业务收入分别为 2.54 亿元和 12.94 亿元，同比增长 20.29%和 20.21%，境外收入占主营业务比重约 83.6%，公司年内持续深耕中东、东南亚等优势市场，同时在菲律宾等重点市场加大新能源基建拓展力度，海外仍为核心增长来源。2026Q1，公司实现营业收入 3.55 亿元，同比减少 4.49%。
- **毛利率明显承压，带动净利率向下。**公司 2025 年综合毛利率约 23.30%，同比下降 6.30pct，主要受境外项目尤其桩基工程毛利率下滑拖累。其中桩基工程毛利率同比下降 14.83pct，地基处理毛利率同比下降 6.14pct。费用率方面，2025 年期间费用率为 16.83%，同比下降 0.53pct。综合来看，公司 2025 年归属净利率 4.18%，同比下降 2.95pct。2026Q1 综合毛利率 23.69%，同比下降 2.19pct，期间费用率 20.96%，同比提升 4.74pct，公司 2026Q1 归属净利率 1.12%，同比下降 8.47pct。
- **2025 全年现金流显著改善，回款效率提升。**2025 年公司经营活动现金流净流入 1.53 亿元，现金流表现明显改善。公司 2025 年收现比为 101.47%，同比提升约 14.96pct。公司资产负债率提升 1.31pct 至 23.66%。应收账款周转天数同比减少 21.27 天至 120.15 天。
- **主业订单维持规模，卫星加速验证，订单放量。**2025 年公司累计新签金额 17.06 亿元维持规模。此外，空间能源与钙钛矿业务协同推进。伏曦昕空专注空间能源系统，已保障 23 颗卫星发射、64 套产品在轨运行，新签订单 7,229 万元，国内交付星网太阳翼并推进千帆电源系统，海外获东南亚首批 3 颗卫星订单。晶皓新能源钙钛矿组件通过 TÜV 莱茵认证，超薄柔性反扫效率 21.08%，已获新加坡、马来西亚订单。两大板块协同，钙钛矿电池搭载天雁 24 星等完成在轨验证，钧天一号 03 星遥测显示极端环境下性能稳定，后续将推进刚性、柔性、叠层及混布方案在轨验证，为规模化发展奠基。

风险提示

- 1、行业竞争加剧；
- 2、新业务增长不及预期。

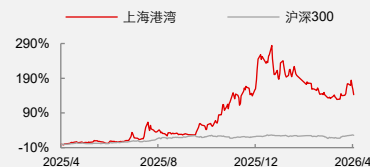
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	47.82
总股本(万股)	24,302
流通A股/B股(万股)	24,302/0
每股净资产(元)	7.05
近12月最高/最低价(元)	77.39/19.40

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《毛利率偏弱带动业绩下滑，关注商业航天业务进展》2025-11-13
- 《确收提速，商业航天新签大增》2025-09-04
- 《2024 年业绩有所波动，看好今年海外放量》2025-05-06



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，公司订单量呈现快速增长态势，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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1569	1889	2360	2901	货币资金	549	532	273	4
营业成本	1204	1446	1807	2221	交易性金融资产	0	200	400	600
毛利	366	444	553	680	应收账款	453	404	492	604
%营业收入	23%	23%	23%	23%	存货	117	141	176	216
营业税金及附加	1	6	7	9	预付账款	16	19	24	29
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	676	611	767	942
销售费用	11	13	16	19	流动资产合计	1810	1907	2131	2397
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	2	2	2	2
管理费用	226	272	340	418	投资性房地产	6	6	6	6
%营业收入	14%	14%	14%	14%	固定资产合计	358	326	294	262
研发费用	36	43	54	67	无形资产	7	7	7	7
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-8	0	0	0	递延所得税资产	21	24	24	24
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	85	102	102	102
加: 资产减值损失	-9	0	0	0	资产总计	2290	2374	2566	2799
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	401	481	601	739
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	97	113	141	172	应付职工薪酬	37	45	56	69
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	28	33	42	51
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	41	27	17	8
利润总额	94	113	141	173	流动负债合计	507	587	716	868
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	35	17	21	26	应付债券	0	0	0	0
净利润	59	96	120	147	递延所得税负债	21	21	21	21
归属于母公司所有者的净利润	66	87	109	133	其他非流动负债	14	15	16	16
少数股东损益	-6	9	11	13	负债合计	542	624	754	906
EPS (元)	0.27	0.36	0.45	0.55	归属于母公司所有者权益	1747	1741	1792	1860
					少数股东权益	0	9	20	33
现金流量表 (百万元)					股东权益	1748	1750	1812	1893
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	2290	2374	2566	2799
经营活动现金流净额	153	295	1	-1					
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-2	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-90	-1	-1	-1	每股收益	0.27	0.36	0.45	0.55
其他	8	-219	-202	-202	每股经营现金流	0.63	1.21	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-84	-219	-203	-203	市盈率	257.33	132.89	106.61	87.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.73	6.68	6.48	6.25
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	83.56	75.47	64.93	56.30
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	2.6%	4.1%	4.9%	5.5%
筹资成本	-28	-26	-33	-40	净资产收益率	3.8%	5.0%	6.1%	7.2%
其他	-33	-42	1	1	净利率	4.2%	4.6%	4.6%	4.6%
筹资活动现金流净额	-60	-68	-32	-39	资产负债率	23.7%	26.3%	29.4%	32.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	9	8	-234	-243	总资产周转率	0.68	0.81	0.96	1.08

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情形范围内，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。