

## 公司研究

## 产业投资成果渐显，派息比例逐步提升

## ——上海临港（600848.SH）动态跟踪报告

## 要点

**事件：公司发布 2025 年度股东会会议资料。**

- 1) 2025 年营业总收入 79.4 亿元，归属于上市公司股东的净利润 9.7 亿元。
- 2) 截至 2025 年末总资产 876.3 亿元，归属上市公司股东的净资产 166.9 亿元。
- 3) 2025 年公司下属园区企业营收规模超过 1.08 万亿元。

**点评：产业投资成果渐显，资产盘活成效显著，派息比例逐步提升。**

**产业投资成果渐显：**2025 年，公司着力提升轻资产运营和产业投资比重，着力重塑“空间+服务+投资”的价值逻辑，逐步构建“产业引领+投资驱动+科创赋能”的赋能体系，参与投资上海先导基金人工智能母基金，深化打造临港策源基金。截至 2026 年 5 月底，公司通过多种渠道投资的壁仞科技、云汉芯城、精锋医疗、盛合晶微等多家企业已成功挂牌上市。**2024/2025/2026 年一季度的利润表中公允价值变动净收益分别为-5771/+8338/+6521 万元，产业投资成果渐显。**

**资产盘活成效显著：**2025 年，公司强化“控增量、去库存、优供给”的内涵式发展，配合上海市土地储备中心完成地块收储，优化土地资源配资和资产结构，提升资产周转效率，回笼资金约 26.25 亿元。同期公司稳步推进以“临港康桥商务绿洲”为底层资产注入 REITs 平台，完成 REITs 基金扩募份额的募集，有效盘活存量资产，促进投融资机制变革和资产管理模式创新。

**派息比例逐步提升：**2025 年公司现金流情况优化明显。截至 2025 年底在手资金 77.5 亿元，现金及等价物净增加 11.1 亿元；2025 年经营性现金流净额为-9.5 亿元（2024 年同期为-49.0 亿元），投资性现金流净额为 4.8 亿元（2024 年同期为 3.1 亿元），融资性现金流净额为 15.8 亿元（2024 年同期为 39.3 亿元）；分红派息来看，2025 年公司现金分红金额为 5.0 亿元，占归母净利润比例为 52.1%（2023/2024 年分别为 47.6%/46.0%）。

**盈利预测、估值与评级：**考虑公司园区销售金额下降，产业投资逐步爬坡，下调公司 2026/2027 年的归母净利润预测至 10.7/11.4 亿元（原预测为 13.5/14.2 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 11.8 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 估值分别为 21/20/19 倍。**公司长期深耕上海产业园，具有明显的品牌优势与规模优势，背靠临港集团资源丰富，着力提升产业投资比重，聚焦集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业，重点布局电子信息、生命健康、智能网联汽车、先进材料、高端装备、人形机器人以及其他新兴领域的产业新赛道，各项业务经营稳健，产业投资成果渐显，维持“买入”评级。**

**风险提示：**项目销售不及预期，园区出租率不及预期，产业投资亏损等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,103	7,937	8,201	9,143	8,187
营业收入增长率	57.44%	-28.51%	3.32%	11.49%	-10.46%
归母净利润（百万元）	1,097	969	1,071	1,140	1,182
归母净利润增长率	3.39%	-11.63%	10.50%	6.50%	3.65%
EPS（元）	0.43	0.38	0.42	0.45	0.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.69%	5.81%	6.20%	6.40%	6.44%
P/E	20	23	21	20	19
P/B	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-28

## 买入（维持）

当前价：8.88 元

## 作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	25.22
总市值(亿元)	224.00
一年最低/最高(元)	8.62/14.19
近 3 月换手率	32.07%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.93	-24.43	-26.42
绝对	-1.77	-20.50	0.93

资料来源：Wind

## 相关研报

单位租金稳步上涨，分红派息保持稳定——上海临港（600848.SH）2024 年报及 2025 年一季报点评（2025-04-30）

产业生态集成运营，厚积薄发价值渐显——上海临港（600848.SH）2025 年三季报点评（2025-11-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,103	7,937	8,201	9,143	8,187
营业成本	6,097	5,108	5,277	6,449	4,507
折旧和摊销	937	1,014	1,148	1,144	1,150
税金及附加	992	551	569	635	568
销售费用	156	152	156	137	123
管理费用	545	439	410	457	409
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	908	903	879	587	674
投资收益	102	830	600	300	0
营业利润	2,571	1,690	1,800	1,917	2,111
利润总额	2,586	1,689	1,800	1,917	2,111
所得税	806	613	540	575	633
净利润	1,780	1,076	1,260	1,342	1,478
少数股东损益	684	107	189	201	296
归属母公司净利润	1,097	969	1,071	1,140	1,182
EPS(元)	0.43	0.38	0.42	0.45	0.47

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-4,557	-950	1,353	2,105	2,940
净利润	1,097	969	1,071	1,140	1,182
折旧摊销	937	1,014	1,148	1,144	1,150
净营运资金增加	7,675	632	315	-258	-1,216
其他	-14,266	-3,565	-1,182	79	1,824
投资活动产生现金流	307	479	-240	1,034	189
净资本支出	-213	-76	-76	-59	-49
长期投资变化	2,840	2,885	-1,200	0	0
其他资产变化	-2,320	-2,331	1,035	1,092	238
融资活动现金流	3,591	1,584	-1,042	-725	-1,193
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3,866	5,476	342	441	120
无息负债变化	-3,252	-1,626	-393	252	-822
净现金流	-659	1,113	70	2,414	1,936

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	45.1%	35.6%	35.6%	29.5%	44.9%
EBITDA 率	39.0%	37.6%	39.0%	30.5%	47.6%
EBIT 率	31.1%	25.5%	25.0%	18.0%	33.5%
税前净利润率	23.3%	21.3%	21.9%	21.0%	25.8%
归母净利润率	9.9%	12.2%	13.1%	12.5%	14.4%
ROA	2.1%	1.2%	1.4%	1.5%	1.6%
ROE (摊薄)	6.7%	5.8%	6.2%	6.4%	6.4%
经营性 ROIC	9.3%	4.9%	5.4%	4.4%	7.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	66%	67%	66%	66%	65%
流动比率	2.06	2.01	2.09	2.15	2.23
速动比率	0.39	0.41	0.43	0.53	0.62
归母权益/有息债务	0.61	0.51	0.53	0.54	0.55
有形资产/有息债务	3.03	2.65	2.65	2.66	2.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	83,389	87,628	88,332	89,788	89,925
货币资金	6,625	7,748	7,818	10,232	12,168
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	793	584	493	641	518
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	762	87	68	91	80
存货	41,337	41,949	41,965	41,019	39,857
其他流动资产	1,461	2,429	2,429	2,429	2,429
流动资产合计	50,991	52,806	52,783	54,424	55,061
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,840	2,885	4,085	4,085	4,085
固定资产	579	805	803	798	789
在建工程	0	15	34	44	48
无形资产	5	77	89	96	103
投资性房地产	25,953	27,649	27,321	26,980	26,626
其他非流动资产	1	0	0	0	0
非流动资产合计	32,398	34,822	35,549	35,364	34,864
总负债	54,824	58,674	58,623	59,315	58,614
短期借款	179	630	0	0	0
应付账款	11,152	11,746	11,610	11,608	11,267
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款及合同负债	4,376	1,914	1,925	1,965	1,924
其他流动负债	1,353	2,030	2,030	2,030	2,030
流动负债合计	24,785	26,254	25,264	25,314	24,658
长期借款	18,529	21,092	22,374	23,015	23,335
应付债券	5,614	5,217	5,017	4,817	4,617
其他非流动负债	5,577	5,483	5,483	5,483	5,483
非流动负债合计	30,039	32,420	33,359	34,001	33,956
股东权益	28,566	28,954	29,710	30,473	31,311
股本	2,522	2,522	2,522	2,522	2,522
公积金	8,352	8,302	8,302	8,302	8,302
未分配利润	5,518	5,868	6,434	6,996	7,539
归属母公司权益	16,392	16,693	17,259	17,821	18,363
少数股东权益	12,174	12,262	12,451	12,652	12,947

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.40%	1.92%	1.90%	1.50%	1.50%
管理费用率	4.91%	5.53%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	8.18%	11.37%	10.72%	6.42%	8.23%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	31%	36%	30%	30%	30%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.20	0.20	0.23	0.25	0.27
每股经营现金流	-1.81	-0.38	0.54	0.83	1.17
每股净资产	6.50	6.62	6.84	7.06	7.28
每股销售收入	4.40	3.15	3.25	3.62	3.25

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	20	23	21	20	19
PB	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	11.0	10.4	11.6	7.9
股息率	2.3%	2.3%	2.6%	2.9%	3.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼