

上海建工 (600170.SH)

高管增持彰显信心，一季度业绩订单高增

● 公司高管增持，彰显对未来发展的信心

公司 5 月 8 日公告，公司 10 名公司董事、高级管理人员以自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式，合计增持了 1,199,404 股公司股份，增持股份占公司总股本的 0.013%，增持价格区间为 3.80~3.83 元/股。公司高管增持彰显了对公司未来发展的信心。根据公司年报，公司 18 年共分红 12.02 亿元，与 17 年金额持平，分红比率为 43.2%，对应股息率为 4.5%，在建筑行业中均处于较高水平。

● 非经常性损益致一季度业绩高增，毛利率有所下滑

公司 19Q1 实现营业收入 471 亿元，同比增长 51.6%；归母净利润 13.17 亿元，同比增长 147.2%；扣非净利 6.06 亿元，同比增长 16.43%。公司业绩高增主要因为公司 19Q1 非经常性损益 7.11 亿元，主要因为会计准则的变更导致公司公允价值变动收益增加 6.96 亿元。根据公司年报，公司计划 19 年实现营业收入 1860 亿元，较 18 年实际值同增 9.1%。而公司 19Q1 毛利率/净利率分别为 9.5%/3.4%，较 18 年同期分别变动-2.0/+1.2pct，净利率提升而毛利率有所下滑。

● 新签订单高增，受益长三角一体化推进

根据公司经营数据公告，公司 19Q1 新签订单 920.1 亿元，同比增长 30.8%，19 年计划新签订单 3305 亿元，较 18 年实际值同增 8.8%，公司 19Q1 新签订单占 19 年度新签订单目标的 27.8%。其中，建筑施工/设计咨询分别新签订单 718.0/54.5 亿元，同比分别增长 23.3%/91.4%。公司为上海地区龙头施工企业，随着长三角一体化的推进提速，公司有望承接更多的订单，支撑未来收入的增长及业绩的释放。

● 盈利预测及投资评级

公司为长三角地区建筑施工龙头企业，背靠上海市国资委，分红比例较高，在长三角一体化政策催化下公司未来订单及收入有望实现持续增长，若股权投资计入当期损益也将带来一定的投资收益。若不考虑非经常性损益带来的利润增加，预计公司 19-21 年分别实现归母净利润 32.4/36.5/40.2 亿元。公司目前 PE (TTM) 9.6 倍，而 A 股其他地方施工国企平均 PE (TTM) 约 13 倍，考虑到公司为长三角地区龙头企业且业绩增长稳健，给予公司 19 年 12 倍 PE 估值，而我们预测公司 19 年 EPS 为 0.363 元/股，则对应合理价值 4.4 元/股，维持“买入”评级。

● **风险提示：**项目投资不及预期、订单转化速度下降超预期、新签订单增速下滑超预期、交易性金融资产公允价值变动存在不确定性等。

盈利预测：

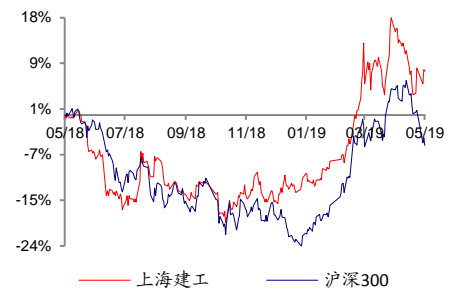
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	142,083	170,546	189,658	210,201	230,040
增长率(%)	6.3	20.0	11.2	10.8	9.4
EBITDA(百万元)	5,873	7,834	6,818	7,252	7,310
净利润(百万元)	2,584	2,780	3,235	3,654	4,020
增长率(%)	23.3	7.6	16.4	13.0	10.0
EPS (元/股)	0.29	0.31	0.36	0.41	0.45
市盈率 (P/E)	12.82	9.71	10.54	9.33	8.48
市净率 (P/B)	1.23	0.87	1.01	0.91	0.82
EV/EBITDA	3.43	2.10	3.12	1.92	1.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

公司评级	买入
当前价格	3.83 元
合理价值	4.4 元
前次评级	买入
报告日期	2019-05-09

相对市场表现



分析师：

姚遥



SAC 执证号：S0260517070002



SFC CE No. BMS332



021-60750610



gfyayao@gf.com.cn

相关研究：

上海建工 (600170.SH):业绩	2019-03-29
好于预期，受益长三角一体化推进	
上海建工中报点评:上海建工	2018-08-29
中报点评：盈利能力保持稳定，业务结构持续优化	

联系人：

尉凯旋 021-60750610

yukaixuan@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	160156	173173	180528	202187	214678
货币资金	54228	54590	57761	63762	68537
应收及预付	22499	32957	31623	35739	37226
存货	75149	75531	80615	91397	96891
其他流动资产	8280	10096	10529	11289	12023
非流动资产	35530	42744	41305	39770	38264
长期股权投资	868	2558	2558	2558	2558
固定资产	7485	8095	6656	5121	3615
在建工程	681	528	528	528	528
无形资产	1952	2168	2168	2168	2168
其他长期资产	24543	29395	29395	29395	29395
资产总计	195685	215918	221833	241958	252942
流动负债	129277	144430	146471	163541	170505
短期借款	3302	4935	4580	3890	5200
应付及预收	103118	119519	119768	135973	141397
其他流动负债	22857	19975	22123	23679	23908
非流动负债	36053	36182	37382	36782	36782
长期借款	28976	29598	29598	29598	29598
应付债券	4103	4388	5588	4988	4988
其他非流动负债	2974	2195	2195	2195	2195
负债合计	165330	180611	183853	200323	207287
股本	8904	8904	8904	8904	8904
资本公积	2312	2201	2201	2201	2201
留存收益	11459	12910	16146	19800	23820
归属母公司股东权益	27023	31077	33751	37405	41425
少数股东权益	3332	4229	4229	4229	4229
负债和股东权益	195685	215918	221833	241958	252942

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	5840	2396	3976	8318	4491
净利润	2789	3429	3235	3654	4020
折旧摊销	1508	1775	1439	1535	1506
营运资金变动	183	-4077	-2072	1417	-2431
其它	1361	1268	1374	1711	1396
投资活动现金流	-1767	-4283	538	602	594
资本支出	-1420	-1981	393	413	428
投资变动	-1340	-2301	0	0	0
其他	992	-1	145	189	166
筹资活动现金流	940	2150	-1343	-2918	-310
银行借款	91	2269	-355	-690	1310
股权融资	1487	451	0	0	0
其他	-638	-570	-987	-2228	-1620
现金净增加额	5013	263	3171	6002	4775
期初现金余额	48694	53527	54590	57761	63762
期末现金余额	53527	53851	57761	63762	68537

主要财务比率

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	6.3	20.0	11.2	10.8	9.4
营业利润增长	25.7	32.6	-7.1	14.6	9.8
归母净利润增长	23.3	7.6	16.4	13.0	10.0
获利能力					
毛利率	10.5	11.2	10.8	10.8	10.7
净利率	2.0	2.0	1.7	1.7	1.7
ROE	9.6	8.9	9.6	9.8	9.7
ROIC	27.4	24.1	20.9	27.0	26.7
偿债能力(%)					
资产负债率	84.5	83.6	82.9	82.8	82.0
净负债比率	21.1	20.4	20.2	18.0	17.8
流动比率	123.9	119.9	123.3	123.6	125.9
速动比率	64.5	65.7	66.1	65.7	66.9
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.83	0.87	0.91	0.93
应收账款周转率	7.05	6.67	6.64	6.49	6.86
存货周转率	1.81	2.01	2.10	2.05	2.12
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.31	0.36	0.41	0.45
每股经营现金流	0.66	0.27	0.45	0.93	0.50
每股净资产	3.03	3.49	3.79	4.20	4.65
估值比率					
P/E	12.82	9.71	10.54	9.33	8.48
P/B	1.23	0.87	1.01	0.91	0.82
EV/EBITDA	3.43	2.10	3.12	1.92	1.43

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	142083	170546	189658	210201	230040
营业成本	127211	151364	169107	187416	205374
营业税金及附加	1181	2421	2655	2985	3336
销售费用	553	695	759	841	920
管理费用	4170	4828	5690	6306	7361
研发费用	4602	5179	6069	6937	7246
财务费用	1422	1383	1567	1040	984
资产减值损失	217	873	286	685	370
公允价值变动收益	23	-18	0	0	0
投资净收益	233	169	145	189	166
营业利润	3045	4038	3751	4297	4716
营业外收支	640	317	371	388	405
利润总额	3685	4355	4121	4685	5121
所得税	896	926	886	1031	1101
净利润	2789	3429	3235	3654	4020
少数股东损益	204	650	0	0	0
归属母公司净利润	2584	2780	3235	3654	4020
EBITDA	5873	7834	6818	7252	7310
EPS(元)	0.29	0.31	0.36	0.41	0.45

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。