

上海临港

600848

审慎增持 (首次)

上海临港年报一季报点评：业绩稳定增长

2020年05月17日

相关报告

分析师:

郭毅

guoyiyjs@xyzq.com.cn

S0190518010003

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

研究助理:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3950	4740	5451	5996
同比增长(%)	-17.7%	20.0%	15.0%	10.0%
净利润(百万元)	1347	1445	1589	1756
同比增长(%)	10.1%	7.3%	9.9%	10.5%
毛利率(%)	70.2%	72.0%	72.0%	74.0%
净利率(%)	34.1%	30.5%	29.2%	29.3%
净资产收益率(%)	9.9%	9.6%	9.5%	9.4%
每股收益(元)	0.64	0.69	0.76	0.84
每股经营现金流(元)	-2.29	0.65	0.50	0.02

投资要点

业绩总体稳健，利润指标向好。2019年，公司实现总营业收入39.50亿元，同比下降17.70%；归母净利润13.47亿元，同比增长10.12%。其中房地产业务综合毛利率71.7%，较上年同期增加0.61个百分点。公司产业集群效应进一步扩增，今年一季度业绩表现靓丽。公司营收同比增长69.24%，归母净利润同比增长5.48%；扣非归母净利润同比增长110.94%。

优质资产注入，园区板块补强。2019年漕河泾园区优质资产并入公司旗下园区板块，显著提升公司整体产业规模和综合实力。重组完成后，公司2019年总在租面积达到180万方，较上年末增长309.09%，报告期内出售面积达12.8万方，较上年末增长93.94%。租、售两端均取得跨越式增长。

土地储备充裕优良，为业绩增长奠定基础。按待开发项目+在建项目的计容建面口径计算，2019年末公司总土储共计352.56万方，较2018年增加160.4万方。土地储备大幅增长得益于（1）漕河泾重大资产重组交割完成后，漕河泾园区等优质资产纳入并表范围，公司储备资源得到明显扩充；（2）公司适时投资，2019年新增土储面积约44万方。

融资端渠道与成本优势明显。2019年，公司重大资产重组共募集配套资金约47.67亿元，融资渠道通畅。此外，公司持续保持较低的资金成本。2019年在行业金融政策整体收紧的背景下，整体融资成本仅为4.55%，较2018年下降0.6个百分点。

投资建议：上海临港重大资产重组顺利收官，产业集群效应进一步扩增，业绩稳健增长，土地储备充裕优良，负债水平较低，融资端有优势。预计公司2020年、2021年公司EPS为0.69元、0.76元，以2020年5月14日收盘价计算，对应PE分别为29倍、27倍，维持审慎增持评级。

风险提示：产业园区招商项目下滑、融资环境收紧。

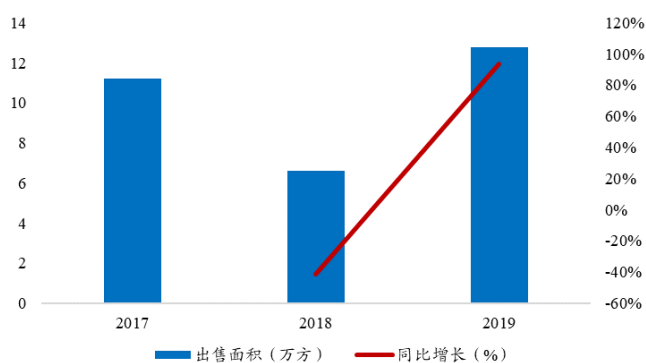


报告正文

业绩总体稳健，利润指标向好。2019年，公司实现总营业收入39.50亿元，较2018年同期（追溯调整后）下降17.70%；归母净利润13.47亿元，较2018年同期（追溯调整后）增长10.12%。其中房地产业务综合毛利率71.7%，较上年同期增加0.61个百分点。加权平均净资产收益率13.72%，较上年同期增加1.77个百分点。漕河泾资产重组完成后，公司进一步发挥产业集群效应，强化优质资产的沉淀，经营转型显现成效，今年一季度业绩表现靓丽。2020年Q1公司实现营收12.16亿元，同比增长69.24%，归母净利润2.02亿元，同比增长5.48%；扣非归母净利润1.58亿元，同比增长110.94%。预期未来公司业绩仍将持续释放与改善。

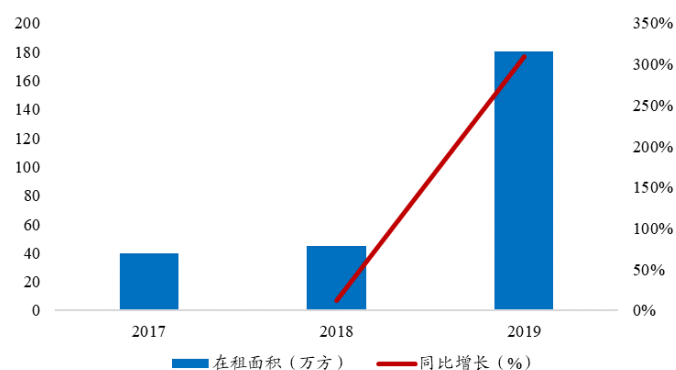
1、园区板块补强，业绩稳健增长，优质资产注入

图表 1、2019 年出售面积增长 309%



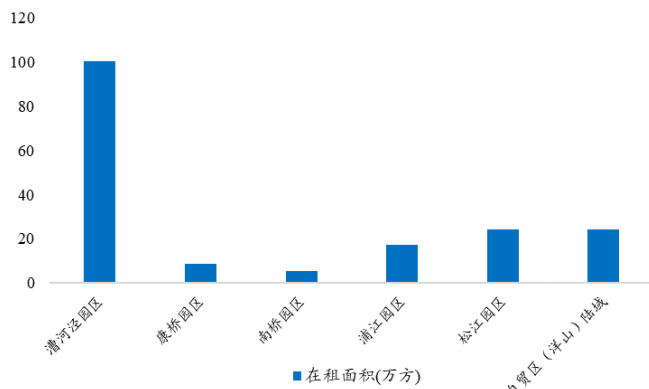
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、2019 年总在租面积增长 94%



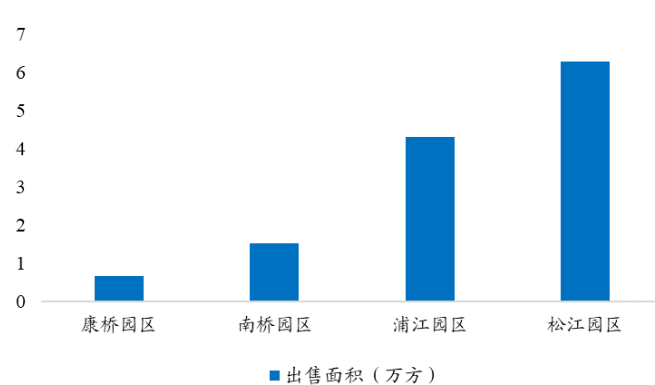
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3、2019 年在租面积按园区分布



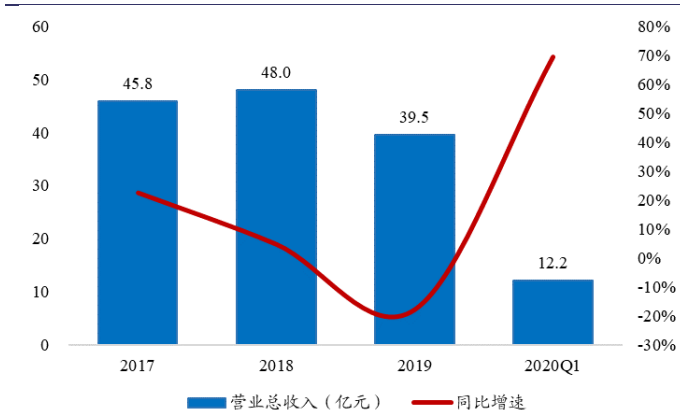
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4、2019 年出售面积按园区分布



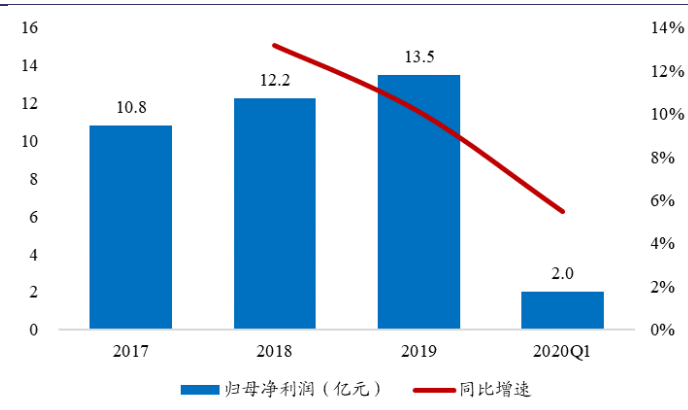
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5、2020 年 Q1 营收增长 69%



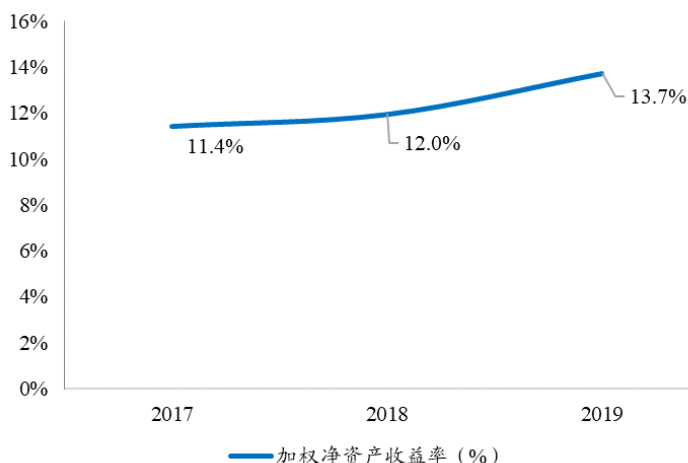
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6、2020 年 Q1 归母净利润增长 5%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7、加权净资产收益率逐年提升



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

优质资产注入，园区板块显著补强。2019 年，漕河泾重大资产重组获得中国证监会核准，并于年内完成重组资产交割，标志着公司重组工作完美收官。漕河泾园区在国家级经开区综合评价中位于前列，园区共有中外企业 3000 多家，高科技企业 2000 多家，是上海高新技术产业最密集、最具规模的区域。重组完成后，漕河泾园区并入公司旗下园区板块，显著提升公司整体产业规模和综合实力，有利于公司增强产业特色优势互补，发挥产业集群集聚效应，持续扩大品牌影响力。

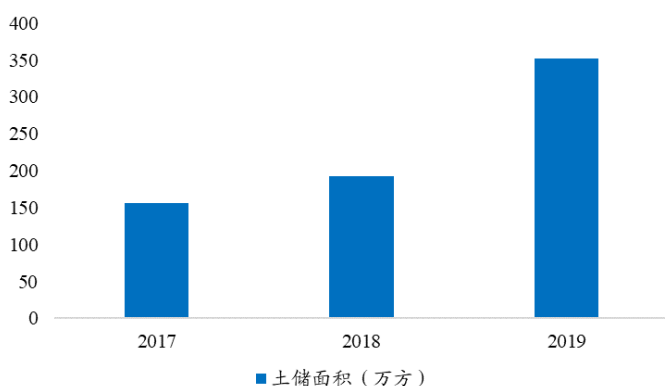
租、售面积实现快速增长。重组完成后，公司于 2019 年总在租面积达到 180 万方，较上年末增长 309.09%，报告期内出售面积达 12.8 万方，较上年末增长 93.94%。若不考虑漕河泾园区的贡献，2019 年在租面积 79.9 万方，较上年末增长 79.10%；出售面积 12.8 万方，较上年末增长 93.94%。公司于租、售两端均取得跨越式增长。分具体园区看，出售面积主要来源于松江园区（49.26%）与浦江园区（33.68%）；

在租面积主要来源于漕河泾园区（55.64%）、自贸区洋山陆域（13.52%）和松江园区（13.41%）。

2、储备资源丰厚，保障业绩进一步增长

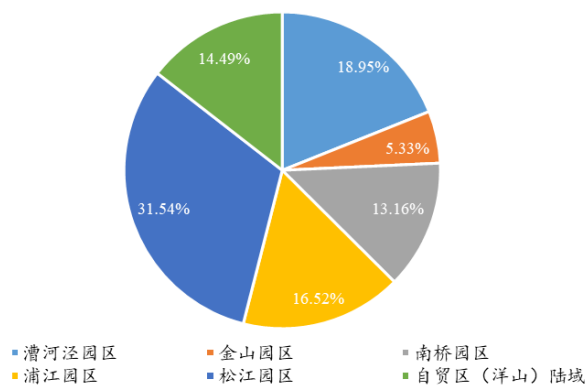
土地储备充裕优良，为业绩增长奠定基础。截至 2019 年末，公司持有待开发项目计容建面 111.24 万方，权益占比 74%；在建项目计容建面 241.32 万方。按待开发项目+在建项目的计容建面口径计算，总土储共计 352.56 万方，较 2018 年增加 160.4 万方。土地储备大幅增长得益于（1）漕河泾重大资产重组交割完成后，漕河泾园区等优质资产纳入并表范围，公司储备资源得到明显扩充；（2）公司适时投资，2019 年新增土储面积约 44 万方。从经营业态看，土地储备均为产业项目。从分布区域看，土地储备均位于上海，其中占比前三的园区分别为松江园区（31.54%），漕河泾园区（18.95%），浦江园区（16.52%）。

图表 8、土储资源丰富



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 9、松江、漕河泾、浦江园区土储占比前三



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

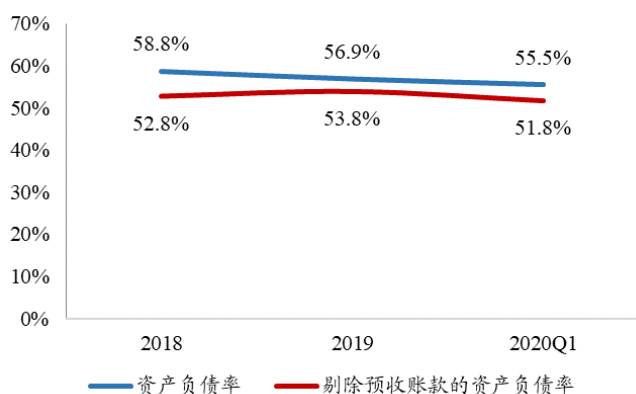
预收账款进一步增长，未来业绩兑现有保障。截至 2020 年 Q1，公司预收账款合计 13.69 亿元，较 2018 年底进一步增加 18.7%，稳定支撑后续业绩进一步增长。

3、负债结构持续优化，融资实力凸显

负债水平健康，结构持续优化。截至 2020 年 Q1，公司资产负债率 55.5%。剔除预收账款后的资产负债率为 51.8%，在行业内保持中低水准。净负债率为 53.3%。较 2019 年末上升约 11 个百分点，主要源于公司一季度加强建设投资力度，在手货币资金有所减少。从负债结构看，公司短债占比持续降低，短期偿债能力有保障。截至 2020Q1，有息负债主要由中长期债务构成，短期债务占比仅为 20%，负债结构较为健康。同时公司储备现金充沛，在手货币资金 42.39 亿元，现金短债

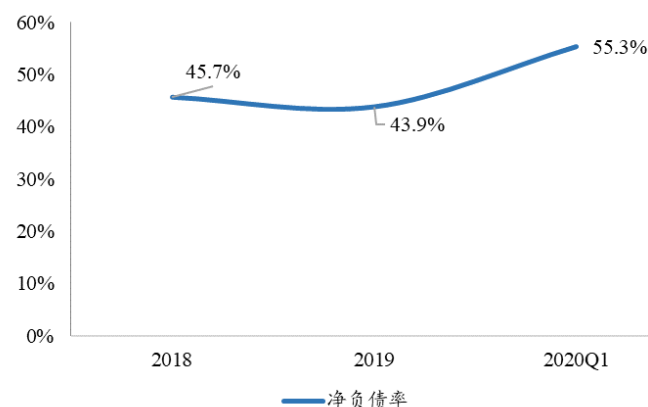
覆盖系数达到 1.59，短期偿债能力得到充足保障。

图表 10、负债水平稳定维持行业中低水平



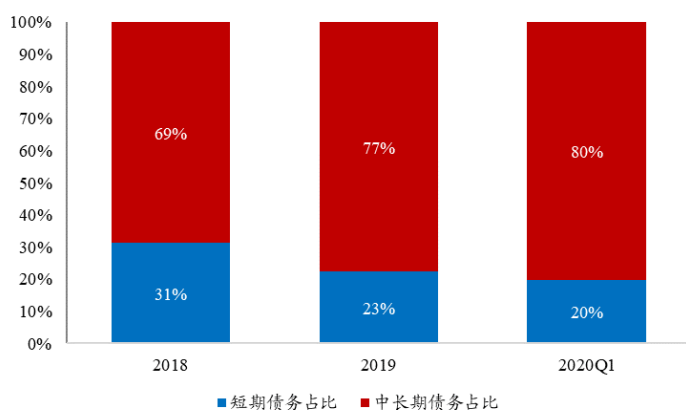
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 11、2020Q1 净负债率有所上升



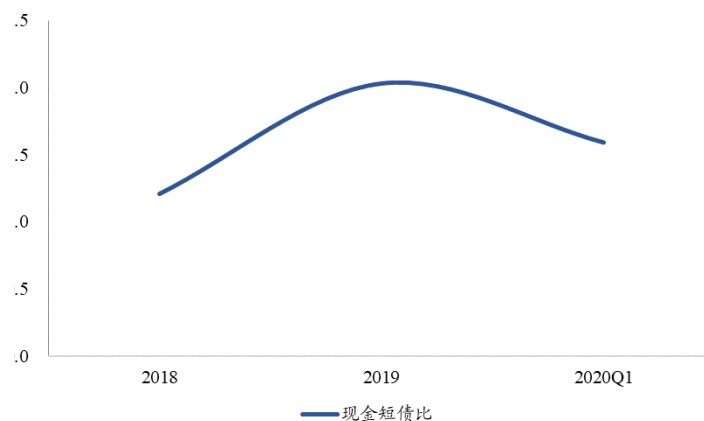
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 12、短期债务占比持续降低



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

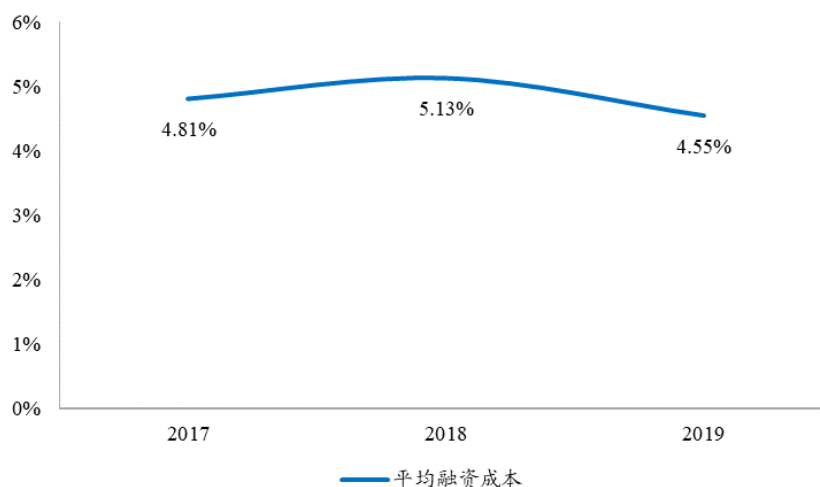
图表 13、2020Q1 现金短债覆盖系数达 1.59



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

融资端渠道与成本优势明显。公司受益于自身国资背景，在融资渠道、融资模式与融资成本上与业内充分彰显优势。2019 年，公司重大资产重组共募集配套资金约 47.67 亿元，为当年全国范围内地方国有企业最大规模的募资，表明公司深受资本市场认可，融资渠道通畅，实力突出。此外，公司持续保持较低的资金成本。2019 年在行业金融政策整体收紧的背景下，整体融资成本仅为 4.55%，较 2018 年下降 0.6 个百分点。2020 年，公司成功发行两笔超短期融资券，票面利率仅为 2.30% 与 1.95%，债券融资成本与去年同期相比明显降低。2019 年 6 月，公司主体信用评级由 AA+ 上调至最高级别的 AAA，进一步提升了未来的融资便利与效能。

图表 14、平均融资成本较低



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司存续债券情况

发行日期	债券简称	债券类型	发行规模(亿元)	票面利率	期限
2020-04-10	20 临港控股 CP001	短期融资券	16	2.12%	1 年
2020-04-01	20 临港控股 SCP002	超短期融资券	10	1.95%	120 天
2020-01-08	20 临港控股 SCP001	超短期融资券	10	2.30%	90 天
2019-08-30	19 临港控股 SCP002	超短期融资券	9	3.18%	180 天
2019-03-20	19 临港控股 SCP001	超短期融资券	5	3.30%	180 天
2019-01-17	19 临债 01	一般企业债	5	3.74%	4 年
2019-01-17	19 临债 02	一般企业债	6	3.85%	5 年
2018-06-12	18 临债 02	一般企业债	6	5.17%	5 年
2018-06-12	18 临债 01	一般企业债	5	5.01%	4 年

投资建议：上海临港重大资产重组顺利收官，产业集群效应进一步扩增，业绩稳健增长，土地储备充裕优良，负债水平较低，融资端有优势。预计公司 2020 年、2021 年公司 EPS 为 0.69 元、0.76 元，以 2020 年 5 月 14 日收盘价计算，对应 PE 分别为 29 倍、27 倍，维持审慎增持评级。

风险提示：产业园区招商项目下滑、融资环境收紧。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	23890	31008	36614	42336
货币资金	6027	11587	15465	18804
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	204	634	370	704
其他应收款	87	157	130	185
存货	16907	17934	19963	21953
非流动资产	13890	12777	12891	13002
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	926	1064	995	1030
投资性房地产	10581	9606	10093	9850
固定资产	365	123	136	150
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6	6	5	5
资产总计	37780	43786	49505	55338
流动负债	10918	11651	11985	12252
短期借款	1886	1886	1886	1886
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1638	1848	2125	2171
其他	7394	7917	7974	8195
非流动负债	10577	14199	17761	21302
长期借款	8213	11769	15301	18846
其他	2363	2430	2460	2456
负债合计	21495	25850	29747	33554
股本	2102	2102	2102	2102
资本公积	7630	7630	7630	7630
未分配利润	2796	3662	4907	6121
少数股东权益	2662	2819	2990	3174
股东权益合计	16286	17936	19758	21784
负债及权益合计	37780	43786	49505	55338

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1347	1445	1589	1756
折旧和摊销	317	300	45	45
资产减值准备	92	-1	-43	30
无形资产摊销	39	38	39	39
公允价值变动损失	143	48	63	85
财务费用	337	408	552	698
投资损失	-366	-276	-321	-299
少数股东损益	134	157	170	184
营运资金的变动	4305	872	1398	2194
经营活动产生现金流	-3575	1357	1052	43
投资活动产生现金流	-638	1055	-155	450
融资活动产生现金流	6565	3148	2981	2846
现金净变动	2352	5560	3878	3339
现金的期初余额	3273	6027	11587	15465
现金的期末余额	5625	11587	15465	18804

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3950	4740	5451	5996
营业成本	1176	1327	1526	1559
营业税金及附加	776	778	972	1077
销售费用	72	85	99	108
管理费用	320	356	403	460
财务费用	337	408	552	698
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	143	48	63	85
投资收益	366	276	321	299
营业利润	1786	2109	2283	2477
营业外收入	62	0	0	0
营业外支出	43	0	0	0
利润总额	1805	2109	2283	2477
所得税	324	507	524	536
净利润	1481	1602	1759	1941
少数股东损益	134	157	170	184
归属母公司净利润	1347	1445	1589	1756
EPS(元)	0.64	0.69	0.76	0.84

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	-17.7%	20.0%	15.0%	10.0%
营业利润增长率	-4.1%	18.1%	8.3%	8.5%
净利润增长率	10.1%	7.3%	9.9%	10.5%
盈利能力(%)				
毛利率	70.2%	72.0%	72.0%	74.0%
净利率	34.1%	30.5%	29.2%	29.3%
ROE	9.9%	9.6%	9.5%	9.4%

资产负债率	56.9%	59.0%	60.1%	60.6%
流动比率	2.19	2.66	3.05	3.46
速动比率	0.64	1.12	1.39	1.66

资产周转率	12.0%	11.6%	11.7%	11.4%
应收帐款周转率	9.99	9.80	10.31	10.61

每股收益	0.64	0.69	0.76	0.84
每股经营现金	-2.29	0.65	0.50	0.02
每股净资产	6.48	7.19	7.98	8.85

PE	31	29	27	24
PB	3	3	3	2

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn