



建筑工程业/工业

成都路桥 (002628)

得益重点项目进度超预期，中报上调预告范围

——成都路桥业绩预告上调公告点评

	张琨 (分析师)	王建 (研究助理)
	0755-23976003	010-59312714
	zhangkun008742@gtjas.com	wangjian010838@gtjas.com
证书编号	S0880512080001	S0880111090084

本报告导读:

业绩上调事件超出市场预期，得益于重点项目的集中施工确认进度超预期；

事件:

- 成都路桥 7 月 15 日晚公告上半年业绩修正公告：预计公司 2013 年上半年归属上市公司净利润同增 90-120%，相对于前期 40-70% 的预测进行修正上调。
- 业绩修正原因：上半年公司各重大项目施工进度顺利，成都市二环路等市政项目集中完工，公司确认收入增加；已完工 BT 项目报告期内确认投资收益增加，净利润增长。
- 我们的观点：
业绩上调范围超出市场预期，得益于重点项目的集中施工确认进度超预期；川内基建市场空间巨大且可持续，保障公司 13 年订单承接在 12 年高峰基础上仍可增长；目前公开增发已获证监会批准，资金获取有望带动新一轮跨越式发展。预计公司 2013、14 年 EPS 为 1.05、1.35 元（暂时不考虑增发摊薄），给予摊薄前 13 年 12 倍 PE，目标价 12.5 元，维持增持评级。

评论:

- 业绩上调事件超出市场预期，得益于重点项目的集中施工
成都路桥得益于 2012 年订单爆发（成都路桥 2012 年新签署施工合同接近 60 亿，相对 11 年实现翻倍。），公司 13 年在施工订单量巨大。由于成都市二环路改造等工程存在 5 月 30 日的严格竣工时日，因此上半年公司产值确认大幅增长。
- 川内基建市场空间巨大且可持续，保障公司 13 年订单承接高峰后仍可增长
成都市北改工程与天府新区建设为 12 年公司主要爆发项目源，2012 年底北改与天府新区在实施项目完成投资达 1984 亿。13 年“北改工程”计划启动同增 1800 亿，计划完成投资 550 亿，较 12 年分别增长 20%、120%。2013 年 2 月 21 日成都天府新区“一城六区”最后一个控制性详规《四川省成都天府新区天府新城控制性详细规划及总体城市设计》获原则性通知，天府新区规划面积 119 平方公里正式进入全

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 12.50

上次预测: 12.50

当前价格: 9.97

2013.07.15

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.84-13.34
总市值 (百万元)	3,330
总股本/流通 A 股 (百万股)	334/183
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	55%
日均成交量 (百万股)	0.06
日均成交值 (百万元)	61.02

52 周内股价走势图



相关报告

- 《业绩快速增长将延续至 13 年上半年》
2013.03.15
- 《订单爆发后业绩呈现，区域繁荣仍可持续》
2013.02.24
- 《上半年订单爆发，业绩确定性增强》
2012.08.01
- 《1 季度业绩同增 25%，新签合同增长强劲》
2012.04.18
- 《抢占西部大开发机遇》2012.02.29

面建设阶段。

● **公开增发已获得证监会批准，助力重点项目开展**

成都路桥 12 年 11 月推出公开增发预案，发行不超过 13,000 万股（含 13000 万股），募集资金额不超过 70000 万元，主要针对远华路南延线市政道路建设项目。公司公开增发已经在 6 月 8 日获得证监会的通过，我们预计公司最终发行会在 7 亿资金上限，假设现价发行，摊薄 17.3%。

我们预计，随着公司增发完成，资金实力得到进一步的增强，订单承接将实现跨越式提振。同时随着公司经营规模的快速增加，传统小额市政项目已经不能满足公司需求。公司有望加大在四川省内一些更大规模优质高速公路、大型重点市政工程等项目的开拓力度，同时市场开拓至省外地区。

● **盈利预测：预计 13、14 年 EPS1.05、1.35 元，维持增持，目标价 12.5 元**

预计公司 13、14 年 EPS 为 1.05、1.35 元（暂时不考虑增发摊薄），给予 13 年 12 倍 PE，目标价 12.5 元，维持增持评级。

风险提示：工程最终决算存在调整可能、项目回款进度较慢。

表 1：成都路桥增发募集使用方向

序号	募集资金投资项目名称	项目总投资额（万元）	募集资金投资额（万元）
1	元华路南延线市政道路工程（C 标段）投融资建设项目	122,500.00	70,000.00
	合计	122,500.00	70,000.00

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

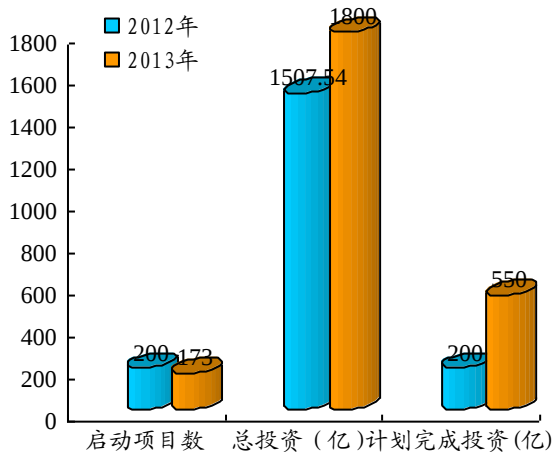
表 2：成都路桥 12 年重点合同在 4 季度集中进入施工阶段

中标日期	项目	金额（亿）	合同签订	施工周期
2012/2/29	蜀都大道东段（东风大桥-三环路）道路综合整治工程	1.76		120 天
2012/3/8	交大路下穿金府路隧道建设工程项目勘察设计施工总承包	1.5	2012/4/12	在 2012 年 8 月 31 日前完工
2012/4/6	《天府新区“三纵一横”重大基础设施建设项目融资建设招商比选中选通知书	14.8	2012/8/11	建设期 19 个月。
2012/4/17	二环路西段工程项目施工图设计-采购-施工总承包（EPC4）合同段中标候选人公示	5.9	2012/5/4	竣工时间暂定 2012 年 12 月 31 日
2012/4/18	二环路东段工程项目施工图设计-采购-施工总承包（EPC1）合同段中标候选人公示	10	2012/7/18	计划竣工日期 2013 年 5 月
2012/5/16	新洛路（成青路口至龙泉驿界）改造工程施工招标中标候选人公示	1.7		360 个日历天
2012/6/7	渠县北城快速通道建设工程（BT 模式）招商中标候选人公示	5.14	2012/8/2	540 日历天，计划竣工日期为 2013 年 11 月
2012/6/28	《盘县两河至冯家庄（高铁站）至红果新城快速通道建设-移交（BT）项目合同协议书》	9.86	2012/6/29	18 个月
2012/7/19	中心城区缓堵保畅两快两射两环项目中红星路改造工程“施工图设计-采购-施工总承包”（EPC）。	2.6	2012/8/11	竣工时间暂定为 2013 年 3 月 10 日

2012/8/9	《绕城高速与元华路互通立交桥、天府新区“三纵一横”绕城高速立交桥群（剑南大道-濯锦南路）工程施工合同》。	7.64	2012/9/14	竣工时间暂定为2013年5月30日
2013/1/14	白鹭溪生态湿地公园一期工程勘察、设计、施工总承包	4.1		180天

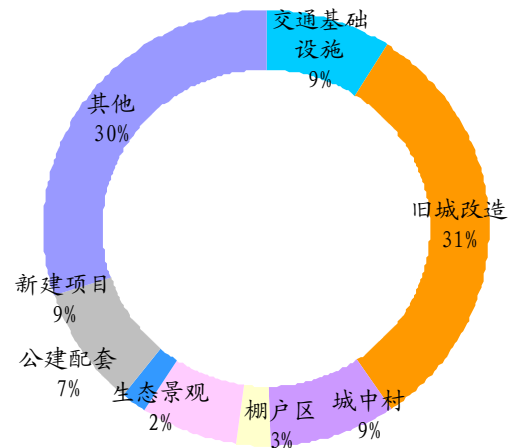
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究，注：二环路东段项目规模为国泰君安预测，同时部分工程最终决算规模存在调整可能

图 1：成都北改工程 13 年继续规模提升



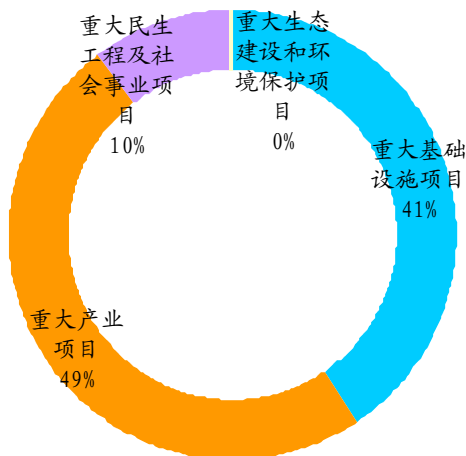
数据来源：四川在线网，国泰君安证券研究

图 2：成都市 12 年北改工程启动项目投资结构



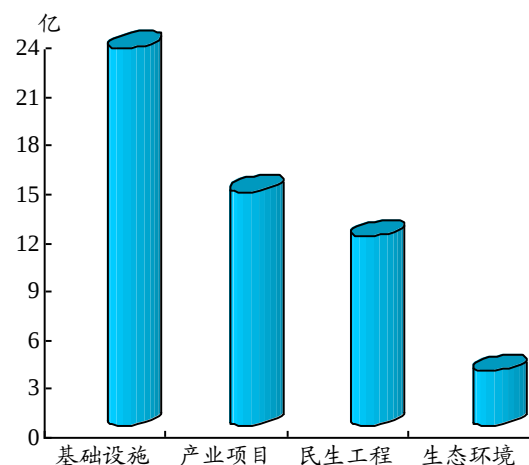
数据来源：成都日报，国泰君安证券研究

图 3：四川省重大项目领域分类



数据来源：四川省发改委，国泰君安证券研究

图 4：各领域重点项目单个投资规模



数据来源：四川省发改委，国泰君安证券研究

表 3：成都市政工程重点项目情况

项目工程	详细政策	具体内容及最新情况
北改工程	成都北部城区老旧城市形态和生产布局改造工程	北改工程项目约 360 个，总投资约 3300 亿元。作为北改工程启动年，2012 年成都市拟启动实施的项目约 200 个，总投资约 1507.54 亿元，年度计划投资 200 多亿元。2013 年“北改”计划启动项目 173 个，总投资约 1800 亿元，计划完成投资

天府新区建设	《四川省成都天府新区总体规划 (2010—2030)》(	550 亿元。 截至 12 年 3 月 20 日，天府新区成都分区今年在建或拟建项目增加到 657 个，总投资 7215.2 亿元；其中 2012 年年度投资 1187.2 亿元，新开工项目 308 个，总投资 2710.4 亿元，今年的投资总额为 517.7 亿元。
--------	---------------------------------	---

数据来源：成都日报，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		