

浦东建设 (600284): 世博项目建设高峰即将到来

增持 (上调)

建筑业

当前股价: 10.55 元

报告日期: 2009 年 3 月 12 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	869	1,149	1,859	904
(+/-)	-1.48%	32.25%	61.77%	-51.36%
营业利润	127	114	229	268
(+/-)	33.84%	-10.32%	101.2%	17.01%
归属于母公司的净利润	112	111	194	225
(+/-)	51.75%	-0.78%	73.63%	16.47%
每股收益 (元)	0.50	0.32	0.56	0.65
市盈率 (倍)	21	32	19	16

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	34,600/34,600
非限售流通股市值 (亿元)	36.50
每股净资产 (元)	6.10
资产负债率 (%)	62.51

股价表现 (最近一年)



联系人一天相建筑建材组

010-66045419 wangd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 11.5 亿元, 同比增长 32.3%; 营业利润 1.1 亿元, 同比下降 10.3%; 归属母公司净利润 1.1 亿元, 同比下降 0.8%; 基本每股收益 0.39 元, 按最新股本摊薄为 0.32 元, 低于我们此前预测的 0.36 元; 分配预案每 10 股派 0.89 元 (含税)。其中第四季度实现营业收入 5.7 亿元, 摊薄 EPS 为 0.11 元。
- 毛利率下降 3.3 个百分点: 公司 2008 年综合毛利率为 8.2%, 同比下降 3.3 个百分点。毛利率下降的主要原因是盈利能力较强的沥青摊铺业务占比下降。但随着世博会配套道路施工即将进入高潮, 预计公司 09 年综合毛利率将有明显的回升。
- 营业收入增长 30%, 预计 09 年增速还将进一步扩大: 公司 08 年实现营业收入 11.5 亿元, 增幅超过 30%。展望 2009 年, 公司世博会配套设施项目建设将全面展开, 包括浦东机场北通道 6.2 亿元工程在内的路桥基建项目基本要求在年内全面完成, 因此公司 09 年施工业务仍将出现较大幅增长。我们预计公司今年路桥施工业务增速收入有望超过 18 亿元, 同比增长 60% 以上。但世博会后预计浦东地区道路建设市场出现萎缩的可能性较大, 公司 2010 年营业收入将有明显的下滑。
- BT (建设-移交) 模式提升盈利能力: 公路工程建筑行业市场准入门槛低, 竞争十分激烈, 行业利润率水平较低。公司不断发展 BT 业务, 通过项目带资施工+政府回购, 有效地改变了单一的建筑施工模式, 获取施工利润和投资收益的双重回报, 由传统的建筑施工企业打造成为投资建设企业。截至 08 年 6 月, 公司参与 40 个 BT 项目的建设, 金额超过 120 亿元, 已进入回购期的项目达到 19 个。
- BT 项目投资收益将成为世博会后公司重要的利润来源: 2006~2008 年投资收益分别占公司营业利润的 64.9%、73.9% 和 85.3%, 呈逐年提高的趋势。此外公司募集资金投资的浦东国际机场北通道项目将于 2010 年进入回购期, 该项目涉及金额达 106 亿元, 公司权益比例为 55%, 预计 2010~2017 年间每年可为公司带来 1.3 亿元的投资收益。我们认为, 丰富的 BT 项目储备在 2010 年以后将成为重要的利润来源, 可以使公司在世博会后期直接施工收入下降的条件下净利润继续保持稳步的增长。

- **盈利预测与评级：**我们预计2009、2010年EPS分别为0.56元和0.65元，当前股价对应的动态PE为19倍和16倍，考虑到公司未来业绩增长较为明确，同时股价具有一定的估值优势，上调投资评级为“增持”。
- **风险提示：**主要关注BT项目回购业主支付能力不足的风险和世博会后浦东地区公路建设市场萎缩的风险。

图表 浦东建设（600284）盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	88,181	86,873	114,891	185,862	90,410
营业收入增长率	10.18%	-1.48%	32.25%	61.77%	-51.36%
减：营业成本	77,976	76,738	105,316	160,953	78,882
毛利率	11.57%	11.67%	8.33%	13.40%	12.75%
营业税金及附加	1,763	1,901	1,165	2,788	1,627
资产减值损失	954	140	-963	37	18
销售费用	98	95	65	93	45
管理费用	3,133	3,387	4,955	7,806	3,779
财务费用	925	1,297	2,688	2,788	1,266
期间费用率	4.71%	5.50%	6.71%	5.75%	5.63%
投资净收益	6,151	9,378	9,715	11,500	22,000
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	9,483	12,692	11,382	22,898	26,793
营业利润率	10.75%	14.61%	9.91%	12.32%	29.63%
加：营业外收入	484	809	1,329	372	181
减：营业外支出	814	280	224	130	63
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
三、利润总额	9,152	13,220	12,487	23,139	26,910
减：所得税	1,588	1,687	1,314	3,587	4,171
四、净利润	7,564	11,534	11,174	19,553	22,739
净利润增长率	33.57%	52.48%	-3.12%	74.99%	16.30%
归属母公司所有者的净利润	7,403	11,234	11,146	19,353	22,539
母公司净利润增长率	31.68%	51.75%	-0.78%	73.63%	16.47%
净利率	8.39%	12.93%	9.70%	10.41%	24.93%
少数股东权益	161	300	28	200	200
每股收益(元)	0.32	0.50	0.32	0.56	0.65

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002