


浦东金桥 600639·SH

开发品质和区位优势抵御金融危机冲击

◇ 事件：公司公布年报

◆业绩略超预期

浦东金桥 24 日晚公布 08 年年报。归属于母公司的净利润 2.77 亿元，增长 34%，每股收益 0.329 元，我们在中报后做的预测为 0.30 元。

◆物业租金平稳，出租率逆势升高

物业出租业务毛利率 08 年仅下降 0.71 个百分点，也就是说在 08 年金融危机背景下，公司持有物业的租金基本没有下调。同时，部分物业的出租率还出现了逆势升高。以公寓出租为例，同期上海高端公寓租金和出租率都有比较明显的下滑，公司的碧云公寓 2 期出租率反而从 07 年的 80% 提高到 90%。我们认为可能是金桥碧云社区良好的居住环境和完善的生活配套吸引了其他区域的租客迁入碧云社区，这一优势在未来仍有望保持。厂房的出租率也有所提高，北区厂房的出租率从 07 年的 83% 提高到 08 年的 90%，我们认为与公司园区比较清晰的产业定位和园区的区位优势密切相关。

◆土地转让项目拉低开发业务毛利率

08 年 3 月开盘的住宅开发项目碧云新天地已销售 92%，销售均价也维持在 15000 元较高的水平上，我们估计其毛利率仍达到 57% 左右，显示了公司该住宅土地储备具有较大的盈利空间。GE 的土地转让项目毛利率估计只有 12% 左右，拉低了开发业务的综合毛利率，使其从 2007 年的 66% 降到 35%。未来如果没有低毛利的土地批租业务对当期业绩的冲击，毛利率还会恢复到原来较高的水平。

◆未来业绩提升主要来源于外生性增长

由于公司持有物业租金水平和出租率比较稳定，而近几年公司不断在开发新的持有物业，公司未来几年业绩增长将主要依靠外生性的增长，包括在建及待建的持有物业以及住宅项目碧云新天地，业绩的增幅取决于这些项目的开发进度以及招商、销售速度，这都是在公司可以控制的范围内。主要的风险是，未来研发办公楼的租赁可能会面临到张江等其他园区类似物业较激烈的竞争。

◆短期股价已合理，中长期投资者可以增持

我们上调 09-10 年的每股收益到 0.44 元和 0.51 元，同比增长 50% 和 16%。每股 NAV 估值 15.30 元，目前股价对应 09-10 年动态 PE 为 26 倍和 23 倍，相对 NAV 折让 24%。从相对估值角度来看，目前股价已合理，从长期来看，公司有较高的内在价值，并且由于公司能持续通过外生方式获得增长，中长期投资者可以增持。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	801	1,127	1,201	1,644	2,137
营业收入增长率	-19.27%	40.62%	6.58%	36.89%	30.00%
净利润(百万元)	207	277	371	431	570
净利润增长率	4.80%	34.27%	33.73%	16.02%	32.30%
EPS(元)	0.24	0.33	0.44	0.51	0.67
ROE	7.25%	8.45%	10.93%	11.49%	13.41%
P/E	48	35	26	23	17
P/B	3	3	3	2	2

维持
增持

当前价	11.64 元
目标价	13.77 元
目标期	6 个月

分析师：
翁非玉

021-22169116

wengfy@ebcn.com

赵强

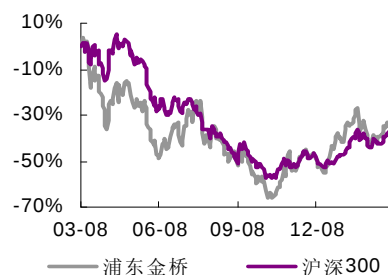
021-22169113

zhaoqiang@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	844
总市值(百万元)	9,829
流通比例(%)	70.70%
12 个月最高/最低(元)	18.38/5.71
近 3 月日均成交量(百万股)	6.58
主要股东	上海金桥(集团)有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.66	15.23	4.59
绝对收益	7.18	45.15	-31.85

相关报告：

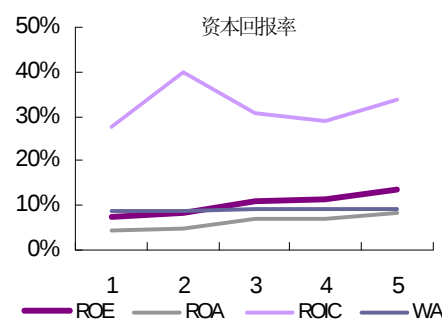
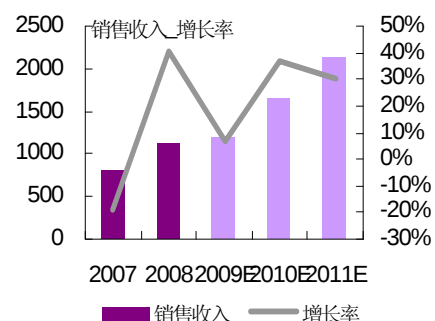
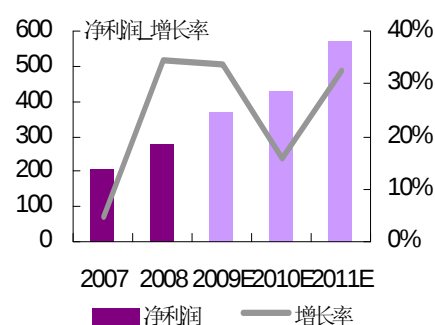
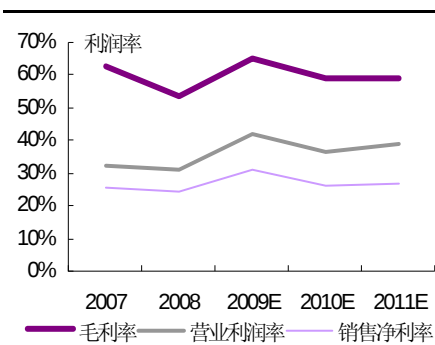
短期业绩平稳，中期值得期待

.....2008-08-26

新业务推动二次战略转型

.....2008-04-15

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	801	1,127	1,201	1,644	2,137
营业成本	298	525	420	674	876
EBITDA	355	455	603	687	911
折旧和摊销	12	13	14	20	33
销售费用	10	15	13	16	21
管理费用	82	62	72	99	128
财务费用	81	101	83	71	70
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	10	33	0	0	0
营业利润	260	352	507	602	827
利润总额	207	277	507	602	827
少数股东损益	30	11	45	51	51
归属母公司净利润	206.66	277.49	371.08	430.52	569.59

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	5,551	5,958	5,791	6,666	7,537
流动资产	1,203	1,428	1,208	1,896	2,680
货币资金	58	75	120	164	433
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	14	26	24	33	43
应收票据	0	0	1	2	2
其他应收款	18	11	11	11	11
存货	1,090	1,315	1,051	1,685	2,190
可供出售投资	240	177	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	152	148	148	148	148
固定资产	161	154	165	171	173
无形资产	148	145	138	131	123
总负债	2,288	2,547	1,984	2,474	2,910
无息负债	930	1,008	1,049	1,517	2,050
有息负债	1,358	1,539	935	957	860
股东权益	3,263	3,411	3,807	4,192	4,626
股本	844	844	844	844	844
公积金	1,274	1,292	1,364	1,457	1,506
未分配利润	855	1,003	1,291	1,553	1,843
少数股东权益	326	335	380	431	482

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-40	281	852	390	722
净利润	207	277	371	431	570
折旧摊销	12	13	14	20	33
净营运资金增加	353	449	404	398	847
其他	-613	-459	64	-459	-727
投资活动产生现金流	-58	24	-100	-200	-100
净资本支出	759	377	400	200	-3,994
长期投资变化	0	148	0	0	0
其他资产变化	-817	-501	-500	-400	3,894
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	646	181	-603	22	-97
其它长期负债变化	1,308	78	41	468	534
净现金流	-13	17	45	44	268

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	-19.27%	40.62%	6.58%	36.89%	30.00%
净利润增长率	4.80%	34.27%	33.73%	16.02%	32.30%
EBITDA 增长率	4.67%	28.25%	32.45%	13.84%	32.71%
EBIT 增长率	4.91%	28.25%	29.71%	14.01%	33.27%
EPS 增长率	4.80%	34.27%	33.73%	16.02%	32.30%
估值指标					
PE	48	35	26	23	17
PB	3	3	3	2	2
EV/EBITDA	31	25	18	15	11
EV/EBIT	31	25	18	16	11
EV/NAPLAT	42	33	22	20	15
EV/Sales	14	10	9	6	5
EV/IC	14	16	8	7	7
盈利能力 (%)					
毛利率	26.56%	53.43%	65.00%	59.00%	59.00%
EBITDA 率	44.32%	40.42%	50.23%	41.77%	42.64%
EBIT 率	44.32%	40.42%	49.19%	40.97%	42.00%
税前净利润率	34.22%	31.46%	42.26%	36.62%	38.73%
税后净利润率	25.80%	24.63%	30.91%	26.19%	26.66%
ROA	4.26%	4.84%	7.19%	7.22%	8.23%
ROE	7.25%	8.45%	10.93%	11.49%	13.41%
ROIC	32.25%	48.83%	37.68%	36.05%	45.28%
偿债能力					
净负债 / 权益	0.39	0.41	0.20	0.17	0.08
资产负债率	41.22%	42.74%	34.26%	37.12%	38.62%
流动比率	0.62	0.83	1.09	1.36	1.55
速动比率	0.06	0.07	0.14	0.15	0.28
每股指标					
EPS	0.24	0.33	0.44	0.51	0.67
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.11	0.22
每股经营现金流	-	0.33	1.01	0.46	0.85
每股净资产	3.86	4.04	4.51	4.96	5.48
每股销售收入	0.95	1.33	1.42	1.95	2.53
每股 EBITDA	0.42	0.54	0.71	0.81	1.08

资料来源：光大证券、上市公司

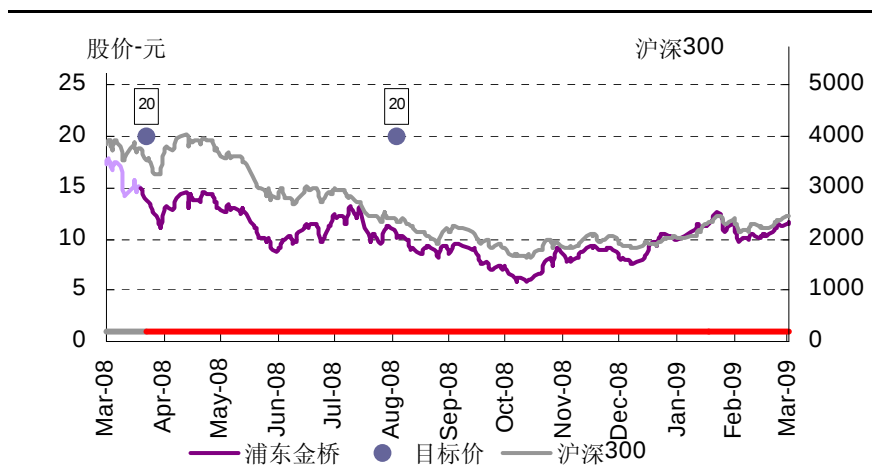
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

浦东金桥（600639）

分析师：翁非玉



日期	股价	目标	评级
2008-04-14	15.05	20.00	增持
2008-08-26	11.18	20.00	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。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，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。