

建筑建材

报告原因：公司年报披露

2009 年 03 月 29 日

市场数据：2009 年 03 月 27 日

收盘价（元）	12.49
一年内最高/最低（元）	17.06/6.46
市净率	2.38
市盈率	29
流通 A 股市值（百万元）	3921.86

基础数据：2008 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	5.25
资产负债率%	77.95
总股本/流通 A 股（百万）	71900/31400
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

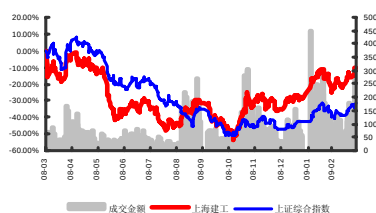
执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

公司股价与上证综合指数比较



联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

上海建工 (600170)

中性

提高本地所占份额 积极开拓周围及国际市场

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2007A	250.1	18.97	3.0	17.26	0.42	1.04	8.37	29
2008A	305.7	21.22	3.02	0.46	0.42	0.88	8.00	29
2009E	388	26.9	3.43	13.4	0.48	0.76	8.5	26
2010E	484.7	24.9	3.95	15.12	0.55	0.68	9.1	23

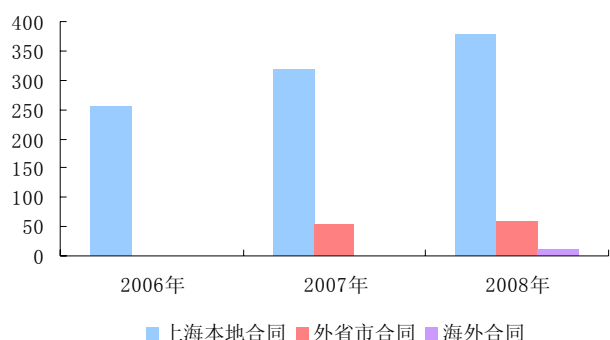
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 2008 年公司实现营业收入 305.51 亿元，同比增长 21.24%，归属于母公司股东净利润 3.02 亿元，同比增长 0.46%，实现每股收益 0.42 元，与上年持平。由于建筑施工行业进入壁垒低、竞争激烈，行业利润率一直较低，2008 年综合毛利率仅为 5.35%，比 07 年降低 0.01 个百分点，销售净利率为 0.94%，比 07 年下降 0.26 个百分点；净资产收益率为 8%，比 07 年下降 0.37 个百分点。
- 2008 年公司新签合同额 448.5 亿元，同比增长 9%，其中，上海本地新签合同 378.8 亿元，同比增长 5.2%，承揽了“世博”及配套项目等一批重点工程；公司在外省市市场的业务总量也在不断增加，新签合同 58.2 亿元，同比增长 11%；国际承包项目有了重大进展，分别在俄罗斯和澳门等地新签合同 11.5 亿元。
- 随着 09 年上海世博工程的继续推进和市政工程等投资的加快，公司在上海本地将面临较大的市场空间。在政府投资 4 万亿元拉动内需的大环境下，上海将加快“三个中心”建设，“后世博”基础设施建设提前启动，临港新城、嘉定、金山等郊区建设投资力度进一步加大，凭借公司优良的建筑资质和项目管理经验，公司本地市场份额会有所提高，其发展空间也较为广阔。
- 公司将加大三大市场的开拓力度。除了上海本地市场，公司将加快上海市外和国际市场开拓。公司目前已经在天津、沈阳、广州、苏州、南京、无锡、常州等重点城市签订项目合同，未来几年争取在该区域的基础设施和标志性项目上形成新突破，提高当地的市场份额；公司 08 年在俄罗斯和澳门区域均签订了项目合同，为成功迈进了国际建筑市场走出了第一步。

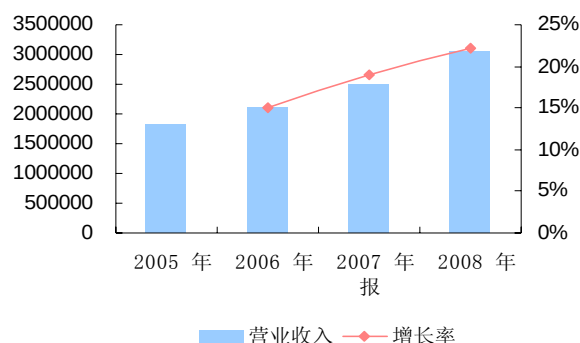
- 盈利预测与投资建议。我们预计公司 09 年和 10 年实现净利润 3.42 亿元和 3.95 亿元，每股收益 0.48 元和 0.55 元，对应 12.49 元收盘价，市盈率为 26 倍和 23 倍，与目前行业平均 20 倍的动态市盈率，公司股价暂不具备估值优势，给予“中性”评级，但 09 年在政府保增长大力推进基础设施投资的前提下，公司年新签合同仍存在超预期的可能，因此我们看好公司的发展空间。

近三年公司新签合同额变化（单位：亿元）



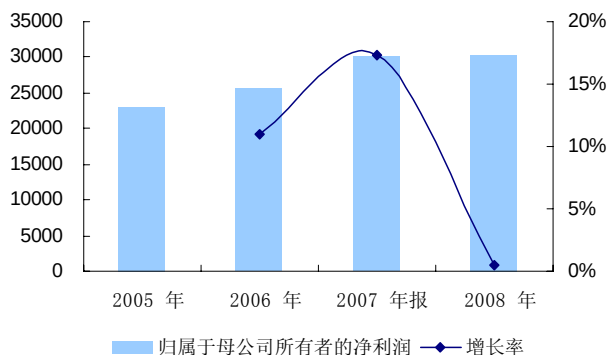
资料来源：公司年报，山西证券研究所

公司营业收入及增长率



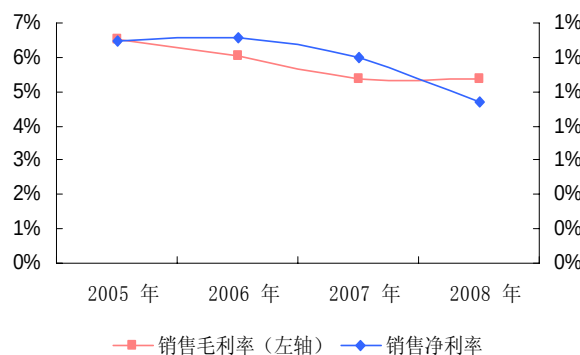
资料来源：公司年报，山西证券研究所

净利润及增长率变化



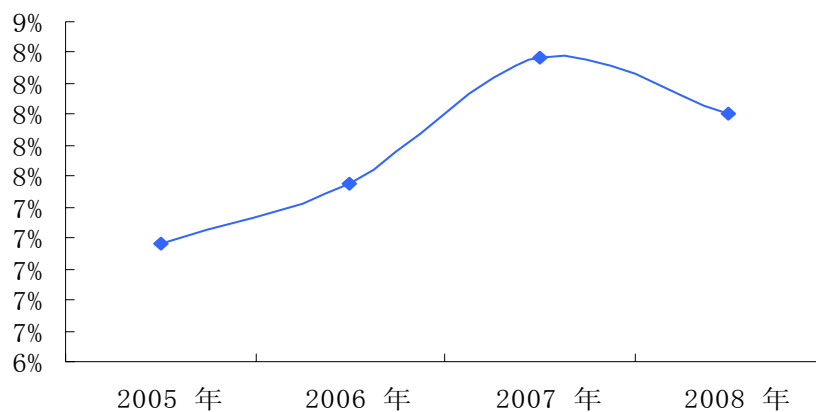
资料来源：公司年报，山西证券研究所

2005-2008 年销售毛利率和净利率降连续降低



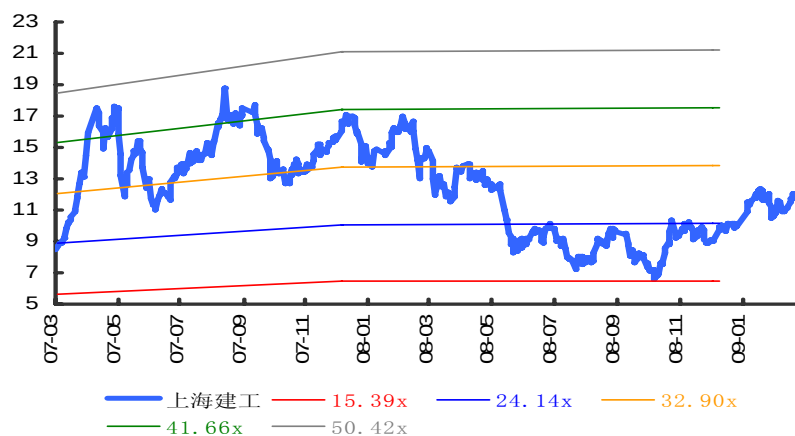
资料来源：公司年报，山西证券研究所

2005-2008 年净资产收益率变化



资料来源：公司年报，山西证券研究所

公司股价 pe-band



资料来源：wind，山西证券研究所

2009 年公司股份流通时间表

上市日期	上市股份数量(股)	占总股本比例 (%)	上市股份类型
2009-11-8	366,841,980	51	股权分置限售股

2009-2010 年公司利润预测表（单位：万元）

	2007 A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入总计	2,501,028.78	3,057,349.68	3,880,564.95	4,847,842.67
二、营业总成本	2,485,109.54	3,037,665.83	3,855,966.49	4,819,983.52
营业成本	2,367,010.65	2,893,678.37	3,677,372.45	4,596,697.97
营业税金及附加	72,068.11	87,486.30	108,655.82	135,739.59
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	46,194.39	57,751.00	69,850.17	87,261.17
财务费用	254.88	-1,019.88	388.06	484.78
资产减值损失	-418.49	-229.96	-300	-200
三、其他经营收益	10,104.96	7,204.01	5,000.00	5,000.00
投资净收益	10,104.96	7,204.01	5000	5000
四、营业利润	26,024.21	26,887.86	29,598.46	32,859.15
加：营业外收入	7,954.57	10,422.83	12,417.81	15,513.10
减：营业外支出	122.6	858.34	0	0
五、利润总额	33,856.18	36,452.35	42,016.27	48,372.25
减：所得税	3,752.55	7,594.29	8,403.25	9,674.45
六、净利润	30,103.63	28,858.06	33,613.01	38,697.80
减：少数股东损益	28.14	-1,364.29	-672.26	-773.96
归属于母公司所有者的净利润	30,075.49	30,222.36	34,285.27	39,471.75
每股收益	0.42	0.42	0.48	0.55

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。