

日期: 2009 年 7 月 15 日

行业: 房地产行业



金融地产研究小组 沈莉
021-53519888 ~ 1922
shenli@sigchina.com

稳步前行

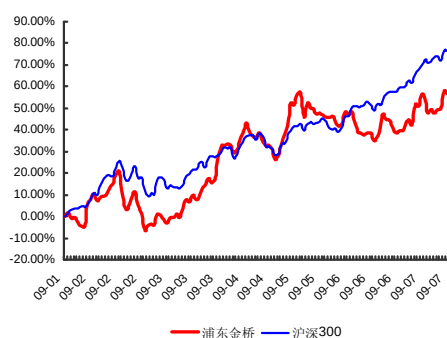
基本数据 (09'Q1)

报告日股价 (元)	16.24
12mth A 股价格区间 (元)	12.87/93.52
总股本 (百万股)	844.38
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	13712.73
每股净资产 (元)	3.81
PBR (X)	4.26

主要股东 (09'Q1)

上海金桥 (集团) 有限公司	43.82%
----------------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

■ 报告目的:

近日通过公司调研,对浦东金桥公司的经营近况、在建项目动态进行了跟踪调查。

■ 主要观点:

区位优势明显、交通便捷

金桥开发区处于浦东新区中部区域,9 号线和 14 号线未来将通过金桥区域内多个地块。

在建项目如期进行中

今年开工的项目在 60 万平方米左右。要完工的 2 个项目,碧云新天地三期和 17 号商业地块顺利进行中,新天地三期将于近日预售,单价约为 2.2 万元/平方米。

临港新城项目依然处于可行性研究阶段

目前该项目还在进行可行性研究,还有一定不确定性,但会尽量争取。

■ 投资建议:

未来六个月内,维持“跑赢大市”;

随着世博会的到来,两个中心的建立,金桥自身园区的物业还有升值空间,同时也在积极往外走,因此投资吸引力仍大,长线为佳。

预计 2009 年和 2010 年的每股收益为 0.30 元和 0.51 元,其 RNAV 为 15.10 元。高端物业有较大的升值空间,公司的 RNAV 估值可享受一定的溢价,我们维持“跑赢大市”的评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	801.14	1126.55	803.23	1930.10
年增长率 (%)	-19.27	40.61	-28.70	140.29
归属于母公司的净利润	206.66	277.49	253.18	432.95
年增长率 (%)	4.80	34.27	-8.76	71.01
每股收益 (元)	0.24	0.33	0.30	0.51
PER (X)	67.67	49.21	54.13	31.84

注: 有关指标按最新总股本为 844 百万股计算

一、项目进展情况

1、开发区区位优势明显

金桥开发区比起其他的园区，区位优势本来就比较明显，处于浦东原板块的中部区域，周边环境就比较成熟，居民区环绕，周边还有联洋等高档社区，内环、中环和外环线穿过，杨浦大桥在侧。现在南汇和浦东合并，未来长兴岛越江南港隧道的建成，金桥的区位优势更加明显。

图 1 浦东金桥区位图（红色标志处）



数据来源：上海证券研究所

图 2 大浦东



数据来源：上海证券研究所

轨道线 6 号线、9 号线和 14 号线都会通过金桥，公司未来几年的重点项目会受益于轨道站点的设置，如 office park 和 T17 号地块。

2、在建项目稳步推进中

公司今年开工 60 万平米，在建 10 个项目。其中可以为未来两年增加收益的主要是 3 个项目。

- 1、 碧云新天地三期：总建筑面积有 8.7 万平米，有 528 套公寓，即将推出，目前意向客户已超过供给。其南面紧临金桥公园，大部分房源为景观房，外形颇似碧云花园。为精装修房，出售价格约在 2.2 万元/平米左右。如果明年可结转 3 万平米，约有 6 亿收入。
- 2、 T17 号地块 B1 项目：该地块用于建设商业物业，5 月份结构封顶，6 月开始维护，预计年底前可竣工。最终建成用于出租。
- 3、 T28 号地块：地上面积 10 万平方米，地下为 4 万，为服务外包示范基地。年底土建施工可完成，已经开始招商。

3、临港新城依然处于可行性研究阶段

临港新城是为洋山港配备的后方基地，其特点也是城市功能区，与金桥的性质较为相似。产业特色将以物流为主要特色。产业区的规

划总面积约为 200 平方公里，建设用地区为 120 万平方公里。产业区分为主产业区、装备产业区、保税港和物流园区、综合区和四个产业配套区。

目前该项目还处于可行性研究阶段，公司作为一家成功的园区开发商竞争这个项目的优势十分巨大，但潜在对手也不少，但公司会尽量争取。

4、公司业绩、估值及新策略

在此仅对今、明两年浦东金桥的业绩予以测算，我们预计碧云新天地的项目虽然今年能产生大约 6 亿的现金流，但要到 2010 年才会反映到结算收益上。因此 2009 年收入将主要依靠租金收入，出租情况受金融危机影响较小，出租收入还较为稳定。我们适当下调 09 年的业绩预测，同时调高 2010 年的盈利预测，预计 2009 年和 2010 年的每股收益为 0.30 元和 0.51 元，其 RNAV 为 15.10 元。我们认为浦东金桥是一家稳定发展的公司，其未来较大的成长性来自于“走出去”战略，依靠公司优秀的园区开发类经验，其上海大浦东和两个中心的建设中也将会有所作为，且它的优质物业，尤其是高端物业有较大的升值空间，公司的 RNAV 估值可享受一定的溢价，我们维持公司“跑赢大市”的评级。

二、投资建议

1、长线好品种

基于公司优质物业处于浦东中心区域，有升值空间，其走出去的战略的实施，我们认为公司是长线的好品种，宜逢低关注，长期持有。

三、附表

表 1 2009 年公司出租业务收入预测 单位：万平米、元/平米/天、百万

项目名称	出租面积	均价	出租收入	出租率
公寓	12	4	144.10	80%(含 1.5 万大修)
别墅	6.78	5	116.31	95%
商业	6.24	4	91.10	100%
研发办公楼	7.7	3.5	144.10	94%
教育、休闲、球场	9	0.4	13.14	100%

新金桥广场办公室	1.16	2.5	10.59	100%
新金桥大厦	2	2.5	17.34	95%
厂房仓储	84.5	1	215.90	70%
总计	134	2	753	

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

附表 2 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业总收入	801.14	1126.55	803.23	1930.10
营业总成本	297.95	524.64	335.03	898.86
营业税金及附加	93.61	101.13	64.58	173.27
营业费用	10.37	14.65	9.36	25.10
管理费用	81.89	62.42	39.86	106.94
财务费用	80.91	100.97	64.48	173.00
投资收益	9.93	32.84	33.41	89.64
营业外收入	13.93	4.07	20.21	23.24
营业外支出	0.26	1.54	0.00	0.00
利润总额	274.14	354.37	323.33	552.92
所得税费用	37.42	66.00	60.21	102.97
净利润	236.73	288.38	263.11	449.94
归属于母公司受益者的净利润	206.66	277.49	253.18	432.95
少数股东权益	30.06	10.89	9.94	16.99
每股收益（元）	0.24	0.33	0.30	0.51

数据来源：上海证券研究所

附表 3 浦东金桥的历年财务指标

指标名称	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
销售毛利率(%)	38.63	34.51	49.99	47.58	62.81	53.43
EBITDA/主营业务收入(%)	28.04	41.04	36.32	33.72	44.35	40.29
净资产收益率(全面摊薄)(%)	6.57	7.71	7.78	7.95	7.04	9.02
流动比率	2.29	0.99	0.76	0.44	0.62	0.83
速动比率	0.06	0.11	0.08	0.05	0.06	0.07
资产负债率(%)	37.11	45.20	44.04	40.11	41.22	42.74
存货周转率	0.15	0.18	0.25	0.46	0.32	0.44
应收账款周转率	443.39	786.23	219.16	107.69	62.50	55.81
总资产周转率	0.19	0.16	0.17	0.20	0.15	0.20
主营业务收入同比增长率(%)	-9.95	1.22	32.79	20.89	-19.27	40.62
净利润同比增长率(%)	17.83	36.60	7.56	4.02	4.80	34.27
每股收益(全面摊薄)	0.17	0.23	0.23	0.23	0.24	0.33
每股经营性现金流量	0.08	-0.42	-0.12	0.07	-0.05	0.33
每股未分配利润	0.31	0.66	0.63	0.92	1.01	1.19
每股资本公积金	1.05	1.05	0.96	0.96	1.14	1.09

数据来源：公司各期报告，WIND 资讯，上海证券研究所整理

分析师承诺

郭昌盛 沈莉 郭敏

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类 别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20%以上
	跑赢大市	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10%以上
	大市同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10%之间
	落后大市	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%