

动态报告/公司快评

建筑建材

浦东建设 (600284)

推荐

建筑工程

调研简报

(维持评级)

2009年8月6日

“新浦东”建设将打开公司持续发展的空间

分析师: 邱波 qiubo@guosen.com.cn 0755-82133390

分析师: 李遵庆 lizqing@guosen.com.cn 0755-82130833-1827

事项:

近日我们实地调研了浦东建设公司,就投资者目前最关心的问题与公司高管进行了沟通。

调研纪要:

■ 截至目前,北通道项目进展正常

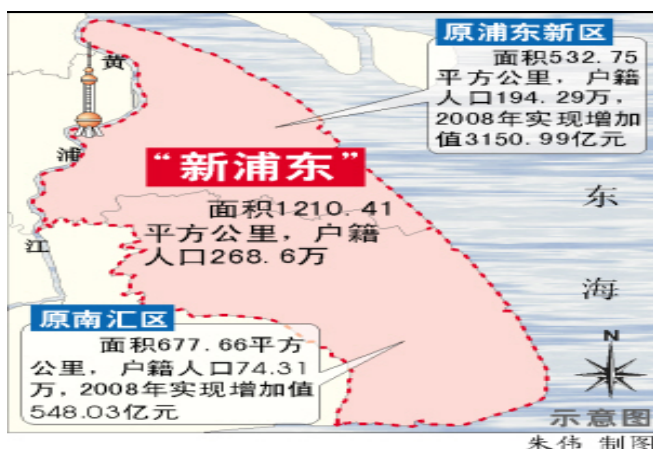
根据公司方面初步统计,截止7月底,北通道项目已投入建设资金为80亿元左右,目前建设进展正常,预计将于2009年底前完工。

仅按资金投入占比计算,假设目前工期与计划一致(即82.3%),北通道项目建设期总投入将达97.2亿元,对应一次性审价差为9.17亿元,贡献归属母公司股东净利润3.93亿元,增厚EPS1.13元。

■ “新浦东”建设将打开公司持续发展空间

许多投资者担心:在规模巨大的北通道项目完工之后,公司在浦东地区、甚至上海全境都将面临需求短缺的窘境,未来业绩难以实现持续性增长。与公司管理层深入交流后,我们认为,未来“新浦东”(即原浦东新区与南汇区合并后的浦东新区)道路建设规模的逐步增长将化解投资者的担忧。

图 1: 新浦东地图



资料来源: 人民网, 国信证券经济研究所

图 2: 原南汇区位置示意图



资料来源: 原南汇区政府网站, 国信证券经济研究所

南汇区城市化建设和临港区建设，将确保“新浦东”道路建设增长空间。在 2009 年 7 月 5 日举行的第四场世博区县论坛上，浦东新区区代区长姜樑明确表示，“在两个中心和两区合并的大背景下，浦东的发展出现了陆家嘴金融中心建设、两个保税区建设等六个增长点，其中，加快南汇地区城市化进程和其临港地区的建设，将会成为浦东发展的最重要两个增长点。”我们认为，两区合并后，南汇区（面积达原浦东新区的 127%）城市化及临港区的建设标准将向原浦东新区看齐，从而迅速提升处于先行地位的道路建设的成长空间。

两区路网对接和南汇区道路升级将成为未来几年“新浦东”道路建设的主流。“新浦东”成立前，原浦东新区与南汇区路网规划“各自为政”，在规划时大多考虑与自身城区规划一致，较少考虑与相邻区县的统一，两区间道路对接不畅；另外，两区经济发展高度不平衡，道路基础设施平均水准也相差甚远，原浦东新区城市化程度高，区域路网主要由主干路或次干路构成，而与之相邻的南汇地区道路，则多为乡村公路。“新浦东”成立后，两区间路网对接和原南汇区低等级道路升级迫在眉睫，将成为未来几年“新浦东”道路建设的主流。

两区路网对接已经全面展开，2010 年起南汇区道路升级将成为“新浦东”道路建设的主角。从八大对接线路规划进度来看，两区对接工程整体将于 2010 年完工，届时，南汇区道路的升级也将向纵深区域拓展，进而成为“新浦东”道路建设的主角。

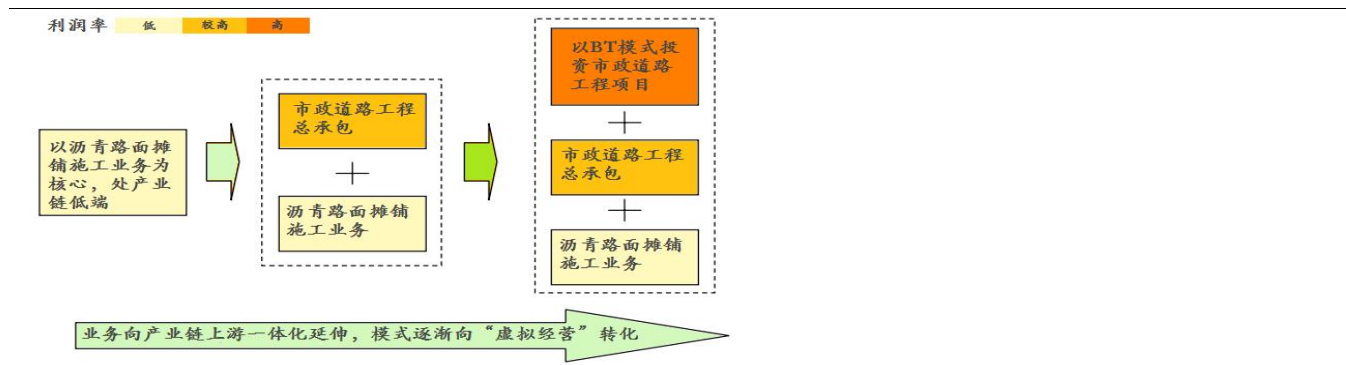
表 1：原浦东新区和南汇区八大对接线路

原浦东区路段名称	原南汇路段名称	里程估计（km）	建设进展
凌空路	南祝公路	9.9	祝桥镇以南段已建成，预计 2010 年全线通车
华东路	南六公路	3.9	南汇段完工，浦东段待建
申江路	申江南路	14.3	2009 年基本完成前期动拆迁和 60% 结构工程，预计 2010 年建成通车
金科南路	横新公路	4	2009 年完成 80% 结构工程，2010 年建成通车
锦绣路	康梧路	5.1	计划 2009 年完成前期动拆迁和 50% 结构工程，2010 年建成通车
川沙路	西乐路	15.1	初步设计报批，A15 跨线桥预计先期动工，2009 年基本完成前期动拆迁以及 30% 结构工程，2010 年建成通车
闻居路	周祝公路	1.7	已完成部分路段，剩余部分预备列入十二五实施计划

资料来源：国信证券经济研究所

产业链一体化优势将确保公司“南汇路网升级”份额。在报告《华丽转身开启似锦征程》中，我们曾详述公司从沥青原料生产、施工承包，到投融资等道路工程产业链关键环节的一体化优势，我们认为，产业链一体化的综合优势将确保公司在南汇区路网升级中占据绝对份额，并有希望借此实现第二次腾飞。2009 年底北通道项目完工后，公司大量资源将得以释放，而随北通道项目的资金回流和公司融资手段的进一步成熟，公司在道路工程承包的“人”、“钱”两个关键环节的实力都将大大增强，在独立承接“新浦东”大型道路工程项目方面将具备绝对优势。而 BT 模式运作的成熟经验，以及和政府的良好关系，都将成为公司扩大市场份额的重要砝码。

图 3：浦东建设一体化优势扩张示意



资料来源：国信证券经济研究所

■ 公司将专注道路施工产业链建设，暂时无意进行多元化拓展

对于目前浦发集团资产整合的市场传闻，公司方面暂未接到相关通知，也没有年内增持浦发财务公司的计划。

我们认为，公司目前战略非常合理：专注于道路施工承包，尽力于产业链一体化拓展，对产业链高端的投融资环节精耕细作，控制低端环节的盲目性扩张和无意义的多元化拓展。如果有非主营业务相关资产注入，对公司成长将弊大于利。

盈利预测、估值与投资评级：

鉴于公司北通道项目进展正常，且短贷基准利率未发生变化，我们暂维持公司盈利预测。在不考虑公司 2011 年承接新的短期 BT 项目，且 2009 年浦发财务公司参股收益同比下滑 10% 的假设下，预计公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.49 元、0.90 元和 0.99 元，动态 PE 分别为 32 倍、18 倍和 16 倍，目前价位距我们在谨慎条件下测算的合理价值中枢 17.30 元尚有 9% 的空间，维持“推荐”评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	557	200	220	230	营业收入	1149	1742	1758	1793
应收款项	193	277	270	275	营业成本	1053	1558	1567	1589
存货净额	653	876	868	869	营业税金及附加	12	19	21	20
其他流动资产	14	22	22	22	销售费用	1	1	1	1
流动资产合计	1418	1374	1379	1397	管理费用	50	71	70	70
固定资产	107	97	90	89	财务费用	27	28	26	20
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	97	115	279	281
投资性房地产	6615	3659	3637	3877	资产减值及公允价值变动	10	2	(1)	7
长期股权投资	374	384	394	404	其他收入	0	0	0	0
资产总计	8514	5514	5500	5766	营业利润	114	181	349	380
短期借款及交易性金融负债	4221	820	557	557	营业外净收支	11	9	3	9
应付款项	621	897	881	878	利润总额	125	190	352	389
其他流动负债	322	420	432	427	所得税费用	13	21	39	47
流动负债合计	5164	2137	1869	1862	少数股东损益	0	0	1	1
长期借款及应付债券	58	(63)	(63)	(63)	归属于母公司净利润	111	169	313	342
其他长期负债	100	130	160	190					
长期负债合计	158	67	97	127					
负债合计	5322	2204	1967	1989	现金流量表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	1080	1080	1080	1081	净利润	111	169	313	342
股东权益	2112	2230	2453	2697	资产减值准备	(11)	10	0	0
负债和股东权益总计	8514	5514	5500	5766	折旧摊销	17	18	20	23
					公允价值变动损失	(10)	(2)	1	(7)
					财务费用	27	28	26	20
					营运资本变动	(4560)	3055	3064	(225)
					其它	11	(9)	1	1
					经营活动现金流	(4441)	3240	3399	133
					资本开支	(5)	(15)	(15)	(14)
					其它投资现金流	(0)	0	0	0
					投资活动现金流	(183)	(24)	(25)	(24)
					权益性融资	2246	0	0	0
					负债净变化	(63)	(61)	0	0
					支付股利、利息	(31)	(51)	(90)	(98)
					其它融资现金流	2632	(214)	(740)	(30)
					融资活动现金流	4690	(326)	(830)	(128)
					现金净变动	66	2890	2544	(20)
					货币资金的期初余额	492	557	200	220
					货币资金的期末余额	557	3447	2744	200
					企业自由现金流	(4514)	3445	3193	72
					权益自由现金流	(1946)	3145	2429	24

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.32	0.49	0.90	0.99
每股红利	0.09	0.15	0.26	0.28
每股净资产	6.10	6.45	7.09	7.79
ROIC	1%	2%	2%	3%
ROE	5%	8%	13%	13%
毛利率	8%	11%	11%	11%
EBIT Margin	3%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	4%	6%	7%	8%
收入增长	32%	52%	1%	2%
净利润增长率	-1%	52%	85%	9%
资产负债率	75%	60%	55%	53%
息率	0.7%	1.1%	2.0%	2.2%
P/E	40.9	27.0	14.6	13.3
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	194.3	61.2	55.2	48.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。