

浦东金桥 600639·SH

经营平稳，住宅项目决定业绩增速

◇ 事件：公司公布 09 年中报

◆业绩平稳，投资收益减少抵消租赁收入增长：

公司上半年净利润 1.22 亿元，每股收益 0.14 元，与上年同期基本持平。其中，主营业务收入中的房地产租赁收入增长 9.45%，主要由于出租业务在 08 年下半年增加了碧云别墅 6 期、OFFICE PARK9-15#楼共 5.7 万平米物业的竣工出租，而主营业务成本增加幅度超过主营收入增加幅度，为 14.89%，可能是由于物业刚投入运营时免租期时间段内，收取的租金还未达到正常租赁状况时的水平。另外，投资收益减少 74.6%，是由于 07 年从公司参股的东方证券分得红利 2553 万元，但 08 年该公司巨亏无法分红。

◆写字楼、公寓出租率优于市场，厂房与市场相当：

由于园区研发楼及碧云国际社区规划开发起点较高，环境良好，在金融危机冲击下表现出了较好的抗跌性。虽然 09 年上半年上海市写字楼市场租金在继续下滑，但公司的研发楼物业与 08 年相比，出租平稳。公寓出租率从 08 年的 90% 上升到 93%。

但公司厂房出租率略有下滑，北区和南区关外厂房出租率分别为 90%、91%，出现了 2-3 个百分点的下降，出租率水平基本与市场相当。南区关内厂房则受监管等因素影响，出租率一直维持在 40% 左右。

◆住宅项目结算进度对 09-10 年业绩有显著影响：

公司住宅开发项目碧云新天地的结算进度将对业绩增长产生重要影响，我们预计碧云新天地三期 09-10 年为公司贡献的毛利占比将达到 29% 和 44%，因此，它的推盘速度、结算的进度将对公司近两年业绩产生比较大的影响。该项目三期将采用精装方式销售，受 09 年以来上海房价上涨的推动，预计售价会达到 20000 元/平米以上，而二期 08 年 3 月开盘时毛坯售价是 15000 元，剔除装修因素，房价上涨超过 20%。

下半年随着 OFFICE PARK9-15#楼逐渐渡过免租期，公司租赁业务的整体出租率会有所提高，而在租金止跌企稳的市场环境下，公司下半年的租赁收入将平稳略有上升。2010 年比较明确的将增加的出租物业是 G3 研发楼和 T17B 商业中心，增加出租面积 4.4 万平米，增幅为 3.3%（不含土地出租）。

◆盈利预测与估值

我们基本维持 09-10 年 EPS 0.34、0.48 元的而盈利预测，对应 PE39、28 倍，估值在合理区间内，没有太大的吸引力，NAV 在 14.8 元，目前股价有 10% 的折让。

股价短期催化剂是参股 760 万股的国泰君安如果申请 IPO 获批，未来有交易性机会，我们计算如果国泰君安 IPO，按 7 倍市净率计算，有望增厚每股净资产 0.15 元，增幅 3.6%。

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	1,210	1,671	2,039
营业收入增长率	-19.27%	40.62%	7.45%	38.07%	22.00%
净利润（百万元）	207	277	290	407	473
净利润增长率	4.80%	34.27%	4.48%	40.25%	16.38%
EPS（元）	0.24	0.33	0.34	0.48	0.56
ROE	7.25%	8.45%	8.98%	11.17%	11.75%
P/E	55	41	39	28	24
P/R	3	3	3	3	3

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

增持

当前价格	13.37 元
目标价格	14.80 元
目标期限	12 个月

分析师：

翁非玉

021-22169116

wengfy@ebsecn.com

赵强

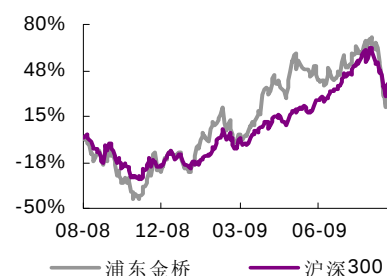
021-22169113

zhaoqiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	844
总市值(百万元)	11,289
流通比例(%)	70.70%
12 个月最高/最低(元)	18.15/5.71
近 3 月日均成交量(百万股)	12.45
主要股东	上海金桥(集团)有限公司

股价表现(12 个月)

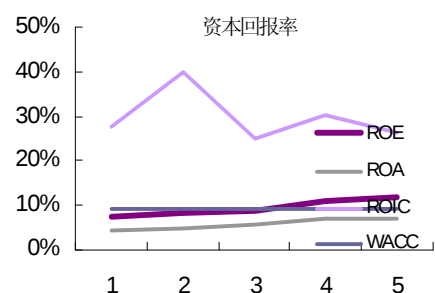
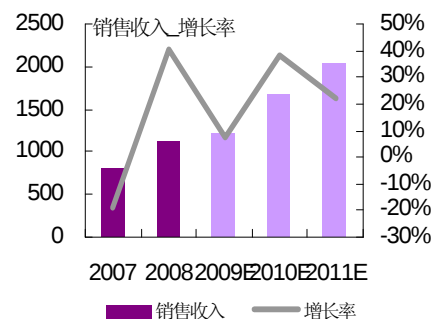
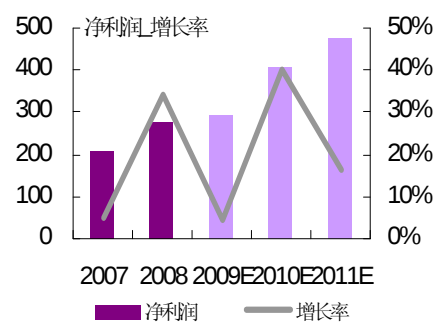
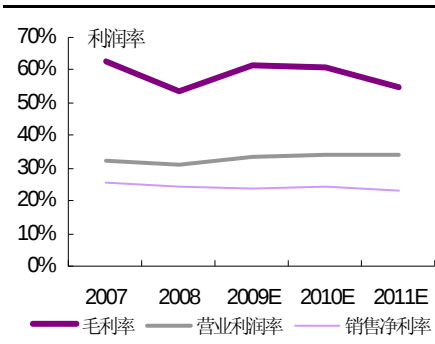


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.53	-23.26	-4.24
绝对收益	-20.22	-8.89	31.50

相关报告：

开发品质和区位优势抵御金融危机冲击
..... 2009-03-25

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	1,210	1,671	2,039
营业成本	298	525	464	656	918
EBITDA	355	455	524	694	789
折旧和摊销	12	13	14	20	33
销售费用	10	15	15	17	20
管理费用	82	62	85	100	122
财务费用	81	101	103	109	76
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	408	572	699
利润总额	207	277	408	572	699
少数股东损益	30	11	45	51	51
归属母公司净利润	206.66	277.49	289.93	406.63	473.22

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	5,551	5,958	5,901	6,625	7,410
流动资产	1,203	1,428	1,317	1,855	2,553
货币资金	58	75	121	167	204
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	14	26	24	33	41
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	1,159	1,641	2,294
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	2,171	2,530	2,947
无息负债	930	1,008	1,061	1,520	1,993
有息负债	1,358	1,539	1,110	1,010	954
股东权益	3,263	3,411	3,730	4,096	4,463
股本	844	844	844	844	844
公积金	1,274	1,279	1,348	1,427	1,466
未分配利润	855	1,003	1,226	1,472	1,710
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	695	546	426
净利润	207	277	290	407	473
折旧摊销	12	13	14	20	33
净营运资金增加	353	449	327	379	760
其他	-613	-459	64	-260	-840
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	-429	-100	-56
其它长期负债变化	1,308	78	53	458	473
净现金流	-13	17	46	46	37

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%	7.45%	38.07%	22.00%
净利润增长率	4.80%	34.27%	4.48%	40.25%	16.38%
EBITDA 增长率	4.67%	28.25%	15.00%	32.54%	13.61%
EBIT 增长率	4.91%	28.25%	12.26%	33.20%	13.79%
EPS 增长率	4.80%	34.27%	4.48%	40.25%	16.38%
估值指标					
PE	55	41	39	28	24
PB	3	3	3	3	3
EV/EBITDA	35	28	23	17	15
EV/EBIT	35	28	24	18	15
EV/NAPLAT	48	37	29	22	21
EV/Sales	16	11	10	7	6
EV/IC	15	18	9	8	7
盈利能力 (%)					
毛利率	26.56%	53.43%	61.70%	60.73%	55.00%
EBITDA 率	44.32%	40.42%	43.26%	41.53%	38.67%
EBIT 率	44.32%	40.42%	42.23%	40.74%	38.00%
税前净利润率	34.22%	31.46%	33.74%	34.23%	34.28%
税后净利润率	25.80%	24.63%	23.95%	24.33%	23.21%
ROA	4.26%	4.84%	5.68%	6.91%	7.07%
ROE	7.25%	8.45%	8.98%	11.17%	11.75%
ROIC	32.25%	48.83%	30.34%	37.61%	35.32%
偿债能力					
净负债 / 权益	0.39	0.41	0.25	0.19	0.15
资产负债率	41.22%	42.74%	36.79%	38.18%	39.77%
流动比率	0.62	0.83	1.02	1.28	1.44
速动比率	0.06	0.07	0.12	0.15	0.15
每股指标					
EPS	0.24	0.33	0.34	0.48	0.56
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.11	0.19
每股经营现金流	-	0.33	0.82	0.65	0.50
每股净资产	3.86	4.04	4.42	4.85	5.29
每股销售收入	0.95	1.33	1.43	1.98	2.41
每股 EBITDA	0.42	0.54	0.62	0.82	0.93

资料来源：光大证券、上市公司

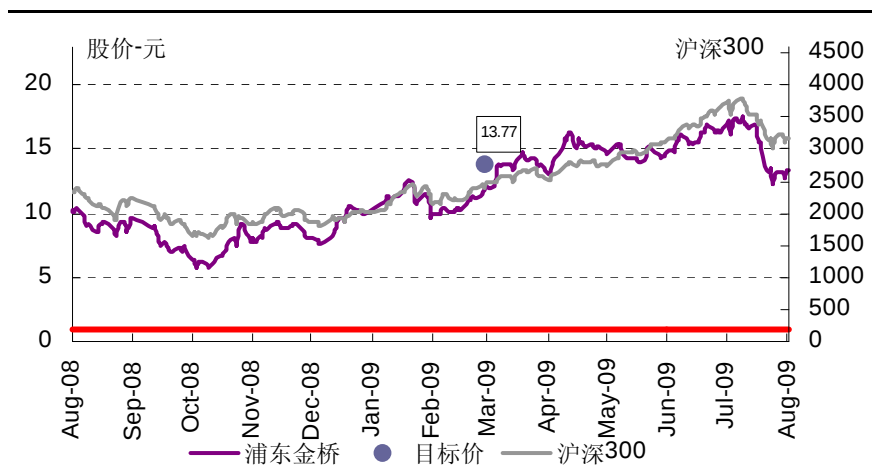
分析师声明

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：陈晓冬



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
2009-03-25	11.64	13.77	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
	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				
	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				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@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。