

评级：审慎推荐（首次）

建工行业

公司研究报告

第一创业证券研究所

李志锐 S1080210030001

电话：0755-82485036

邮件：lizhirui@fcsc.cn

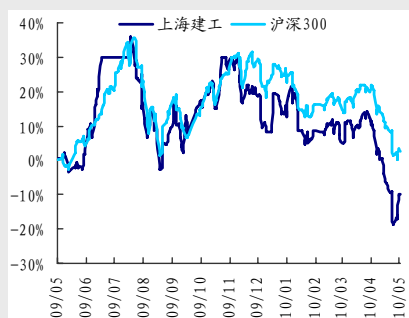
公司信息

当前股价(元)	11.66
52 周股价交易区间(元)	10.47/18.48
总市值(百万元)	8,358
流通市值(百万元)	4,096
流通股占比	49%
主要股东	上海建工集团

交易数据

公司股价一年来累计涨幅	-9.89%
沪深 300 一年来累计涨幅	2.7%
公司股价相对于沪深 300 涨跌	-12.6%
日均成交额(百万元)	53.5
市盈率(倍)	14.8
市净率(倍)	1.5

公司股价与沪深 300 指数比较



相关报告

上海建工（600170）资产重组点评

——盈利能力翻倍，业务结构更合理

事件：

公司今日发布公告，拟向以 14.52 元向大股东上海建工集团定向增发 3.23 亿股，用于购买建工集团旗下 12 家公司的股权和 9 处房产。该方案已获证监会批准，预计将于近期实施。

观点：

- **注入资产盈利能力较强，公司重组后备考净利润将增加 106%。**建工集团本次拟注入的 12 家公司权益净资产为 29.65 亿，权益净利润为 3.99 亿。上海建工 09 年的净资产和净利润分别为 44.76 亿和 3.59 亿，重组后备考净资产和净利润将分别增加 73.2%和 105.8%。而净利润占集团公司的比重亦将从之前约 40%提升至 80%以上。
- **新增房地产和水泥深加工业务，主业结构更趋合理。**重组前上海建工绝大部分利润均来自于建筑施工业务，本次建工集团注入的资产中包括两家生产预拌混凝土和预制构件的公司，权益净利润达 1.4 亿元；而房地产公司的净利润也达 1.59 亿，分别占上海建工重组后 09 年净利润的 19%和 21%。公司主业将覆盖建工业务的上下游产业链，而建筑+地产的模式亦有利于公司不同业务之间的整合，业务结构更趋合理。
- **在手订单充裕，未来两年业绩增长确定性大。**公司 09 年新签合同金额 531 亿元，为董事会确定的年度目标的 115%，较上年增长 18%，10 年公司计划新签合同 530 亿元。公司过去两年受世博会的拉动，营收快速增长，今后几年可能难以维持之前的较快增速，但考虑到目前上海建工在手订单约 700 亿，为 09 营业收入的 1.75 倍，未来两年仍有望保持平稳增长。
- **给予上海建工审慎推荐的评级。**本次重组将使公司成为包括建筑、水泥深加工以及房地产开发的综合工程承包商，不同业务之间的协同效应较强。预计重组后公司 10、11 年 EPS 分别为 0.84 元和 0.97 元，目前股价对应 PE 为 14.8 倍和 12.9 倍，基本相当于行业平均水平，故给予其审慎推荐的评级。

项目	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	40,188	64,301	74,589	86,523
YOY	31.4%	60.0%	16.0%	16.0%
净利润(百万元)	359	820	937	1,073
YOY	27.6%	128.2%	14.3%	14.4%
每股收益(元)	0.50	0.79	0.90	1.03
每股净资产(元)	6.2	7.7	8.5	9.3
市盈率(倍)	23.3	14.8	12.9	11.3
市净率(倍)	1.9	1.5	1.4	1.3
净资产收益率	8.2%	10.3%	10.7%	11.2%

表 1、建工集团拟注入的 12 家公司 09 年权益净利润约 4 亿元

公司	股权	主营业务	总资产		净资产		营业收入		净利润	
			2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
控股公司										
上海市安装工程有限公司	100%	工业、民用和市政工程机电设备的安装、调试、维修、成套	244,558	300,474	15,855	21,824	284,960	425,212	3,367	3,767
上海市基础工程有限公司	100%	深基坑、管道、桥梁、盾构、水工等工程的承包和施工	211,811	223,644	12,054	24,363	603,103	633,688	1,261	1,337
上海市机械施工有限公司	100%	钢结构工程、地下基础、地铁工程	192,666	233,381	20,957	23,580	368,540	416,516	929	1,700
上海建工隧筑港工程有限公司	60%	道路、污水工程、桥梁等市政基础设施项目的施工、管理	21,799	22,394	4,309	4,389	57,955	35,697	49	80
上海园林（集团）有限公司	100%	园林绿化规划设计、施工及养护、花卉苗木生产经营	89,233	110,088	12,081	18,646	148,415	138,331	1,510	1,556
上海建工材料工程有限公司	67%	预拌混凝土的生产销售	231,745	284,006	33,283	44,960	258,095	336,232	12,136	17,372
上海市建筑构件制品有限公司	100%	预拌混凝土和预制构件的生产销售	161,315	179,864	6,619	14,726	194,735	183,343	916	2,428
上海建工房产有限公司	100%	商品房开发销售	494,832	501,514	136,040	118,542	222,893	87,386	21,375	15,873
上海华东建筑机械厂有限公司	100%	混凝土机械专业制造	54,031	73,176	12,096	13,380	55,561	77,508	250	1,028
非控股公司										
湖州新开元碎石有限公司	35%	建筑用石料的加工	23,963	25,208	19,002	19,418	12,783	19,111	834	1,538
湖州新开元航运有限公司	10%	组织船队将新开元碎石生产的石料送往客户所需的码头，为新开元碎石提供产品物流保障	2,681	2,457	2,211	2,088	430	90	37	-123
上海中心大厦建设发展有限公司	4%	开发建设和运营“上海中心大厦”项目	352,029	558,306	351,156	545,520			3,149	2,364
按权益比例计算的财务指标合计			1,638,766	1,856,324	261,394	296,495	2,089,570	2,214,266	38,149	39,938

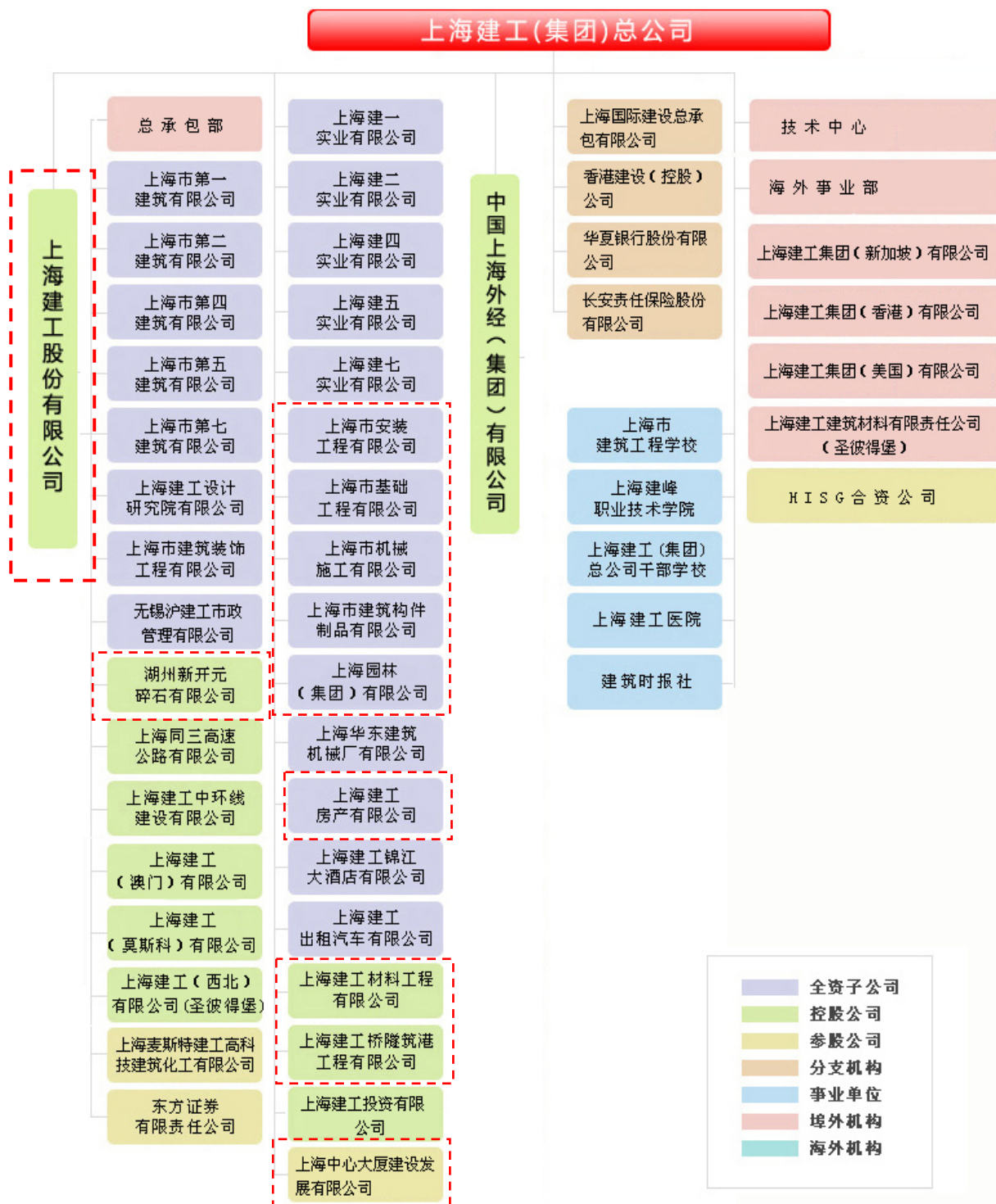
资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

表 2、本次资产注入公司净资产规模扩大 73.2%，归属于母公司所有者的净利润扩大 105.8%

项目	本次发行前	本次发行后	变动幅度
总资产	2,326,045	4,078,756	75.4%
净资产	447,421	774,802	73.2%
股本	71,930	104,206	44.9%
资产负债率	80.8%	81.0%	
归属母公司所有者的每股净资产	5.63	6.77	20.2%
营业收入	4,018,787	5,609,312	39.6%
归属于母公司所有者的净利润	35,941	73,985	105.8%
每股收益	0.50	0.71	42.0%
ROE	8.9%	10.5%	

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

图 1、本次资产注入后建工集团大部分盈利能力较强的资产均已注入上市公司



资料来源:公司公告, 第一创业证券研究所



免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	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±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%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
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120