



上市公司公告点评

研究报告
建筑工程—建筑

买入 维持

浦东建设（600284）

2010 年 06 月 24 日

业绩增长符合预期，目前估值安全边际高

建筑工程行业分析师：江孔亮
SAC 执业证书编号：S0850203100047
kljiang@htsec.com
021-23219422

蒲世林
联系人
pusl@htsec.com
021-23219054

事件：公司公布 2010 年上半年业绩预告，经公司财务部门初步测算，预计公司 2010 年半年度净利润比去年同期增长 300% 以上。具体财务数据以经注册会计师审计的半年度财务数据为准。去年上半年净利润 4857.61 万元，折合每股收益：0.1404 元。

简评：根据公司的业绩预测，今年上半年净利润在 19430 万元以上，折合每股收益 0.562 元之上。公司解释业绩增长主要原因：由于报告期内，公司下属控股子公司上海北通投资发展有限公司（以下简称“北通公司”）收到浦东国际机场北通道 BT 项目第一期回购款 17.4 亿元。按照企业会计准则的规定和企业会计核算一贯性的原则，北通公司当期投资收益于收到回购款当期一次性确认，导致公司 2010 年半年度净利润有较大幅度增长。

2010 年机场北通道 BT 项目即将进入回购期将给公司利润带来大幅度的增长已经在我们的预期之内。（见 2010 年 3 月 19 日报告“浦东建设——主营业务大幅度增长；2010 年开始 BT 项目贡献更大的收益”一文）

未来超过预期的事项我们判断可能有：因为 2010 年世博会召开对公司有一些影响，所以公司在上海地区之外的市场加大拓展业务，增加 BT 项目投资的可能性很大，以抵消上海世博期的一些负面影响，加大 BT 项目的投资也能够进一步强化公司“城市基础设施投资商”的战略定位。在此判断的基础上，公司未来签订一些比较大的 BT 项目订单是可以期待的。

我们维持之前公司 2010-2012 年每股收益 0.86 元、0.95 元和 1.02 元。以 6 月 23 日收盘价 12.04 元计算，目前公司 2010-2012 年动态市盈率分别为 14.0 倍、12.67 倍和 11.8 倍，而且公司目前的 PB 仅 1.72 倍，安全边际高，维持“买入”投资评级，给予公司 2010 年 19-21 倍动态市盈率估值，六个月目标价 16.34 元。

2010 年上海基础设施投资受世博会影响有所压制，后续有望保持稳定增长

2010 年前五个月，上海市全社会固定资产投资额为 1747.32 亿元，同比增长为 5.6%；比 2009 年全年的增长 9.19% 下降了 3.6 个百分点。而城市基础设施建设投资额和市政建设投资额在 2010 年下降得更为明显，前五个月上海城市基础设施投资额为 516.7 亿元，同比增长-13.6%；而市政建设投资额为 146.18 亿元，同比增长-29.9%。显示，上海 2010 年的世博会对上海的固定资产投资造成比较大的影响。

但从更为长期来看，上海的基础设施投资仍然有比较大的投资空间。

● 世博后浦东新区基础设施迎来投资高峰

2010 年 4 月 14 日的新闻发布会上，浦东新区相关人士表示，浦东新区计划三年内投入 1000 亿，重点加强南北道路对接、基础设施建设。

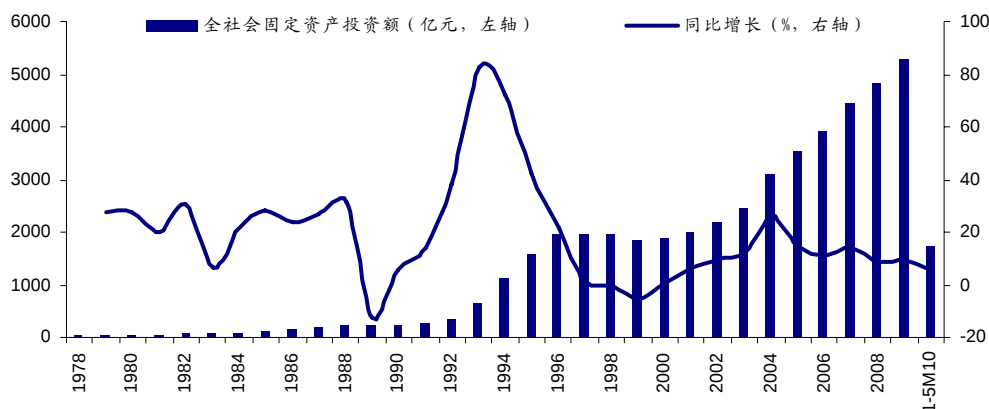
对于市场很关注的迪斯尼项目，从收集的资料来看：迪斯尼一期规划面积为 4 平方公里，分为核心区域和配套区域，其中 1.16 平方公里为园区面积（核心区域）。而其余 2.84 平方公里的配套区，具体将建设包括人工湖、公共交通枢纽、酒店餐饮零售娱乐设施、管理服务设施等。之前，迪斯尼公司发表的声明显示上海迪斯尼乐园预计耗资 244.8 亿元。

浦东建设作为浦东新区基础设施投资的主力军，我们预计公司未来有望从浦东的新一轮大投资中明显受益。

● 世博后轨道交通仍会保持一定的投资规模

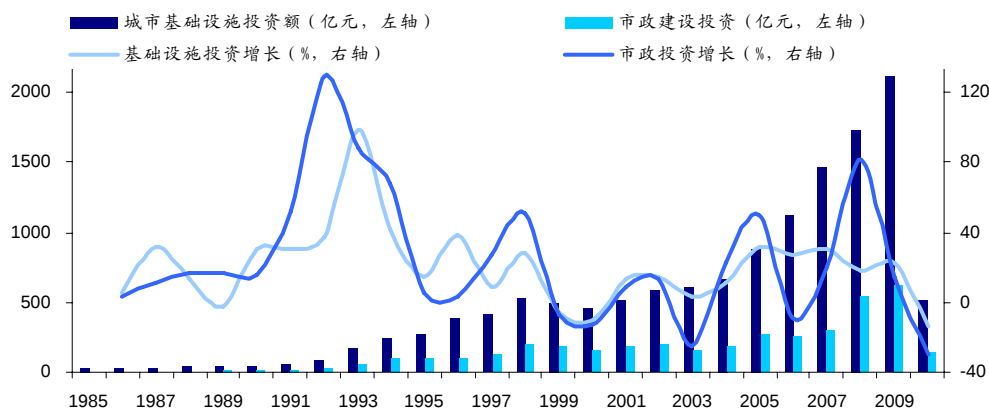
根据 2009 年 4 月上海市发布的轨道交通规划，至 2020 年，上海城市轨道交通网络总规模将达到约 877 公里，2010 年至 2020 年将新建 8 条线。我们预计光城市轨道交通的新增投资规模有可能在 1000-1500 亿元。

图 1 1978—5M2010 上海市全社会固定资产投资及增长



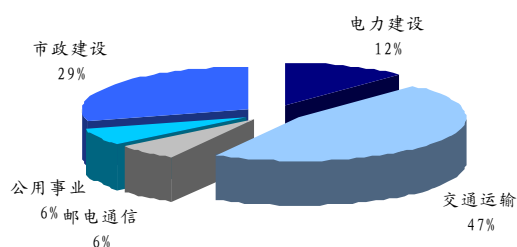
资料来源：上海市统计局、海通证券研究所

图 2 1985—5M2010 上海市城市基础设施投资和市政建设投资



资料来源：上海市统计局、海通证券研究所

图 3 2009 年上海市城市基础设施投资分项构成



资料来源：上海市统计局、海通证券研究所

表 1 浦东建设利润预测表

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入(万元)	88181	86873	114891	175975	185111	222097	255887
同比增长 (%)		-1.48	32.25	53.17	5.19	19.98	15.21
营业成本(万元)	77976	76738	105316	151749	159756	191683	221942
毛利率 (%)	11.57	11.67	8.33	13.77	13.70	13.69	13.27
营业税金及附加(万元)	1763	1901	1165	3614	3795	4553	5246
营业税金及附加/营业收入 (%)	2.00	2.19	1.01	2.05	2.05	2.05	2.05
销售费用(万元)	98	95	65	294	315	378	435
销售费用/营业收入 (%)	0.11	0.11	0.06	0.17	0.17	0.17	0.17
管理费用(万元)	3133	3387	4955	6926	7127	8218	9212
管理费用/营业收入 (%)	3.55	3.90	4.31	3.94	3.85	3.70	3.60
财务费用(万元)	925	1297	2688	2392	2406	2665	2815
财务费用/营业收入 (%)	1.05	1.49	2.34	1.36	1.30	1.20	1.10
三项费用率 (%)	4.71	5.50	6.71	5.46	5.32	5.07	4.87
资产减值损失(万元)	954	140	-963	905	1000	1000	1000
非经营性净收益(万元)	6151	9378	9715	7540	25000	27000	28000
投资净收益(万元)	6151	9378	9715	7540	25000	26000	26000
其中：对联营合营企业投资收益(万元)	1922	5674	4756	2834	3500	4000	4500
营业利润(万元)	9483	12692	11382	17635	35712	40600	43238
同比增长 (%)		33.84	-10.32	54.94	102.50	13.69	6.50
加：营业外收入(万元)	484	809	1329	2969	3000	3000	4000
减：营业外支出(万元)	814	280	224	288	200	300	400
利润总额(万元)	9152	13220	12487	20317	38512	43300	46838
同比增长 (%)		44.45	-5.54	62.70	89.56	12.43	8.17
减：所得税费用(万元)	1588	1687	1314	3875	7702	9526	10304
有效所得税费用率 (%)	17.35	12.76	10.52	19.07	20.00	22.00	22.00
净利润(万元)	7564	11534	11174	16442	30810	33774	36533
同比增长 (%)		52.48	-3.12	47.15	87.39	9.62	8.17
净利率 (%)	8.58	13.28	9.73	9.34	16.64	15.21	14.28
归属于母公司所有者的净利润(万元)	7403	11234	11146	15942	29886	32761	35437
少数股东损益(万元)	161	300	28	500	924	1013	1096
少数股东损益/净利润 (%)	2.13	2.60	0.25	3.04	3.00	3.00	3.00
全面摊薄每股收益(元)	0.21	0.32	0.32	0.46	0.86	0.95	1.02

资料来源：招股说明书、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江孔亮：建筑工程行业首席分析师

蒲世林：联系人

重点研究上市公司：中材国际、中色股份、龙元建设、上海建工、海油工程、冀东水泥、中海油服、隧道股份、中国中铁、中国铁建、中国建筑、金螳螂、东华科技

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。