

上海建工 (600170)

集团资产注入完善公司产业链

2010 年中报点评

	韩其成	白晓兰
	021-38676162	021-38674660
	hanqicheng@gtjas.com	baixiaolan008216@gtjas.com
	S0880208070351	S0880110030026

本报告导读:

2010 年上半年实现收入 346 亿元, 同增 26%, 净利润 4 亿元, 同增 31%。6 月公司通过非公开增发将集团 12 个公司股权与 9 处房屋土地注入, 10~11 年 EPS0.75、0.86。

投资要点:

- 2010 年上半年公司实现收入 346 亿元同增 26%, 归属于母公司净利润 4 亿元, 同增 31%。毛利率、费用率波动很小。利润增幅大于收入主要得益于投资受益同增 66%, 营业外收入同增 19%。
- 新签合同额 323 亿元, 同增 17%。其中一般民建 172 亿, 工建 20 亿、市政建设 64 亿、公建 48 亿, 其他 22 亿。新签国内上海外合同 119 亿元, 占新签合同额 37%, 同增 199%。显示公司走出上海, 进一步做大做强, 成为全国性大建设公司的决心。
- 公司房地产开发收入同降 1.38%, 是唯一的下降项目 (注入资产)。4 月后, 我国政府出台了一系列调控房地产市场的政策, 导致房地产的成交量有所放缓, 但由于价格上涨, 房地产业务毛利率大幅提高至 48%。
- 6 月, 公司通过非公开增发将母公司建工集团的 12 家公司股权和 9 处房屋土地资产注入上市公司。注入资产账面价值 30.4 亿元, 评估价值 46.9 亿元, 因此增发方式为 14.52(元/股) × 3.22(亿股)。集团将专业施工、房地产、预拌混凝土及预制构件和建筑机械业务注入上市公司后, 上海建工发展成为拥有完整产业链的大型建设集团。集团计划在 2 年左右完成海外资产和业务的整合, 择时注入上海建工。
- 2010-11 年 EPS 为 0.75、0.86 元, 净利润同增 117%(资产注入)、16%。受世博会影响, 部分项目开工暂停, 下半年业绩可能不如上半年增幅大。另, 公司负责了总投资 60 亿元的南汇周康航 3000 亩地的保障房基地建设 (建面 130 万 m², 预计今年交 30 万 m²)。迪斯尼项目一期投资约 244.8 亿元 (世博基建投资 236 亿)。谨慎增持, 目标价 15 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,573	40,188	65,845	77,509	87,495
(+/-)%	22%	31%	64%	18%	13%
经营利润 (EBIT)	184	257	1,035	1,210	1,354
(+/-)%	17%	39%	302%	17%	12%
净利润	302	359	778	901	1,046
(+/-)%	0%	19%	117%	16%	16%
每股净收益 (元)	0.42	0.50	0.75	0.86	1.00
每股股利 (元)	0.13	0.13	0.22	0.26	0.30

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	1.0%
净资产收益率(%)	8.0%	8.9%	10.3%	11.4%	11.5%
投入资本回报率(%)	2.8%	3.8%	7.0%	8.6%	9.3%
EV/EBITDA	4.7	-0.7	-0.1	-4.4	-5.5
市盈率	30.1	25.3	20.2	16.9	15.3
股 率 (%)	0.2%	0.2%	1.5%	1.8%	2.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: -

目标价格: 15.00

上次预测: -

当前价格: 13.16

2010.09.02

交易数据

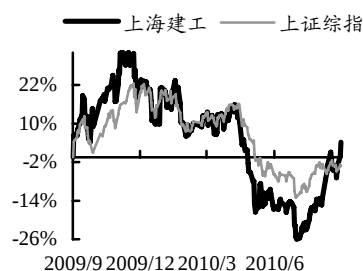
52 周内股价区间 (元)	9.09-17.60
总市值 (百万元)	13,714
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,042/352
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	34%
日均成交量 (百万股)	5
日均成交 值 (百万元)	52

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,179
每股净资产	6.89
市净率	1.9
净负债率	38%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.07	0.12
Q2	0.14	0.42
Q3	0.19	0.11
Q4	0.10	0.09
全年	0.50	0.75

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	22%	23%	5%
相对指数	22%	21%	7%

相关报告

模型更新时间: 2010.09.02

股票研究

工业
建筑工程业

上海建工 (600170)

评级: 谨慎增持

上次评级: -

目标价格: 15.00

上次预测: -

当前价格: 13.16

公司网址

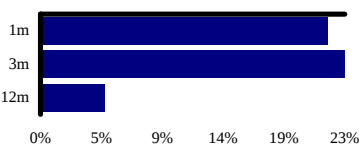
www.shconstruction.cn

公司简介

公司是我国规模最大的建筑类上市公司。主营业务包括各类建设工程总承包、设计、施工、咨询、设备、材料、构配件生产、经营、销售,建筑技术开发与转让,机械设备租赁等。公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级,以及市政公用工程施工总承包壹级、建筑装饰装修工程专业承包壹级、体育场地设施工程专业承包壹级等建设资质。下属的几家建筑施工企业均有建筑企业一级资质。公司业务主要集中于上海地区,金贸大厦、上海浦东国际机场及磁悬浮快速列车线等重大工程和标志性建筑

如日公司以上

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.09-17.60

市值 (百万)

13,714

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	30,573	40,188	65,845	77,509	87,495
营业成本	28,937	38,133	61,756	72,704	82,082
税金及附加	875	1,129	1,850	2,177	2,458
销售费用	0	0	110	129	146
管理费用	578	668	1,095	1,289	1,455
EBIT	184	257	1,035	1,210	1,354
公允价值变动收益	0	0	150	0	0
投资收益	72	42	57	50	53
财务费用	-10	-47	-51	-79	-102
营业利润	269	325	998	1,155	1,341
所得税	76	93	201	232	269
少数股东损益	-14	9	19	22	26
净利润	302	359	778	901	1,046
货币资金、交易性金融资产	7,444	10,449	12,328	15,038	18,544
其他流动资产	261	14	16	16	16
长期投资	685	1,499	2,641	2,641	2,641
固定资产合计	616	924	2,658	2,477	2,335
无形及其他资产	2,177	2,106	2,046	1,915	1,787
资产合计	19,030	23,260	42,329	46,730	50,981
流动负债	13,817	17,709	31,863	35,657	39,051
非流动负债	1,016	1,077	793	747	847
股东权益	3,780	4,053	6,878	7,509	8,241
投入资本(IC)	5,165	5,359	8,124	8,505	10,009
NOPLAT	146	205	827	967	1,082
折旧与摊销	371	480	205	219	176
流动资金增量	1,097	3,427	-881	1,829	1,553
资本支出	-696	-1,566	-1,879	94	94
自由现金流	917	2,546	-1,728	3,109	2,905
经营现金流	1,711	4,179	186	3,102	2,915
投资现金流	-382	-1,006	-2,814	143	147
融资现金流	-199	-145	4,508	-536	444
现金流净增加额	1,130	3,028	1,880	2,710	3,506
收入增长率	22.2%	31.4%	63.8%	17.7%	12.9%
EBIT 增长率	17.0%	39.5%	302.4%	16.9%	12.0%
净利润增长率	0.5%	18.9%	116.6%	15.7%	16.1%
利润率					
毛利率	5.4%	5.1%	6.2%	6.2%	6.2%
EBIT 率	0.6%	0.6%	1.6%	1.6%	1.5%
净利率	1.0%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
净资产收益率(ROE)	8.0%	8.9%	11.3%	12.0%	12.7%
总资产收益率(ROA)	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%	2.1%
投入资本回报率(ROIC)	2.8%	3.8%	10.2%	11.4%	10.8%
存货周转天数	46	41	50	65	60
应收账款周转天数	29	26	26	33	31
总资产周转天数	207	192	182	10	9
净利润现金含量	5.66	11.63	0.24	3.44	2.79
资本支出/收入	2%	4%	3%	0%	0%
资产负债率	77.9%	80.8%	77.1%	77.9%	78.3%
净负债率	-171.3%	-236.0%	-167.5%	-193.2%	-209.5%
PE	30.1	25.3	16.9	14.6	12.6
PB	2.4	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.7	-0.7	1.3	-0.9	-2.7
P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率	1.0%	1.0%	1.8%	2.1%	2.4%

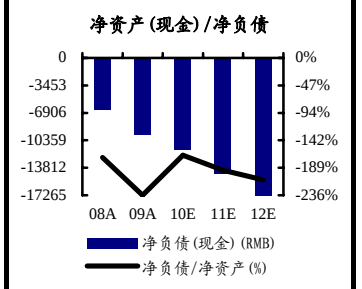
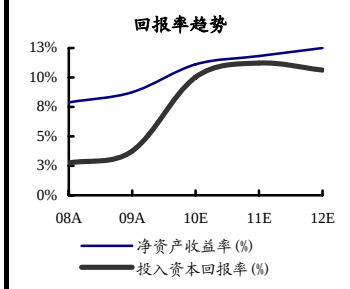
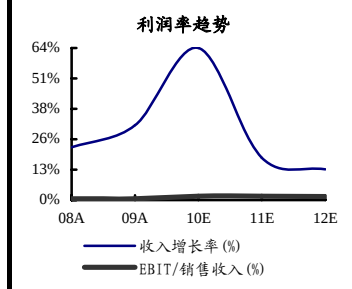
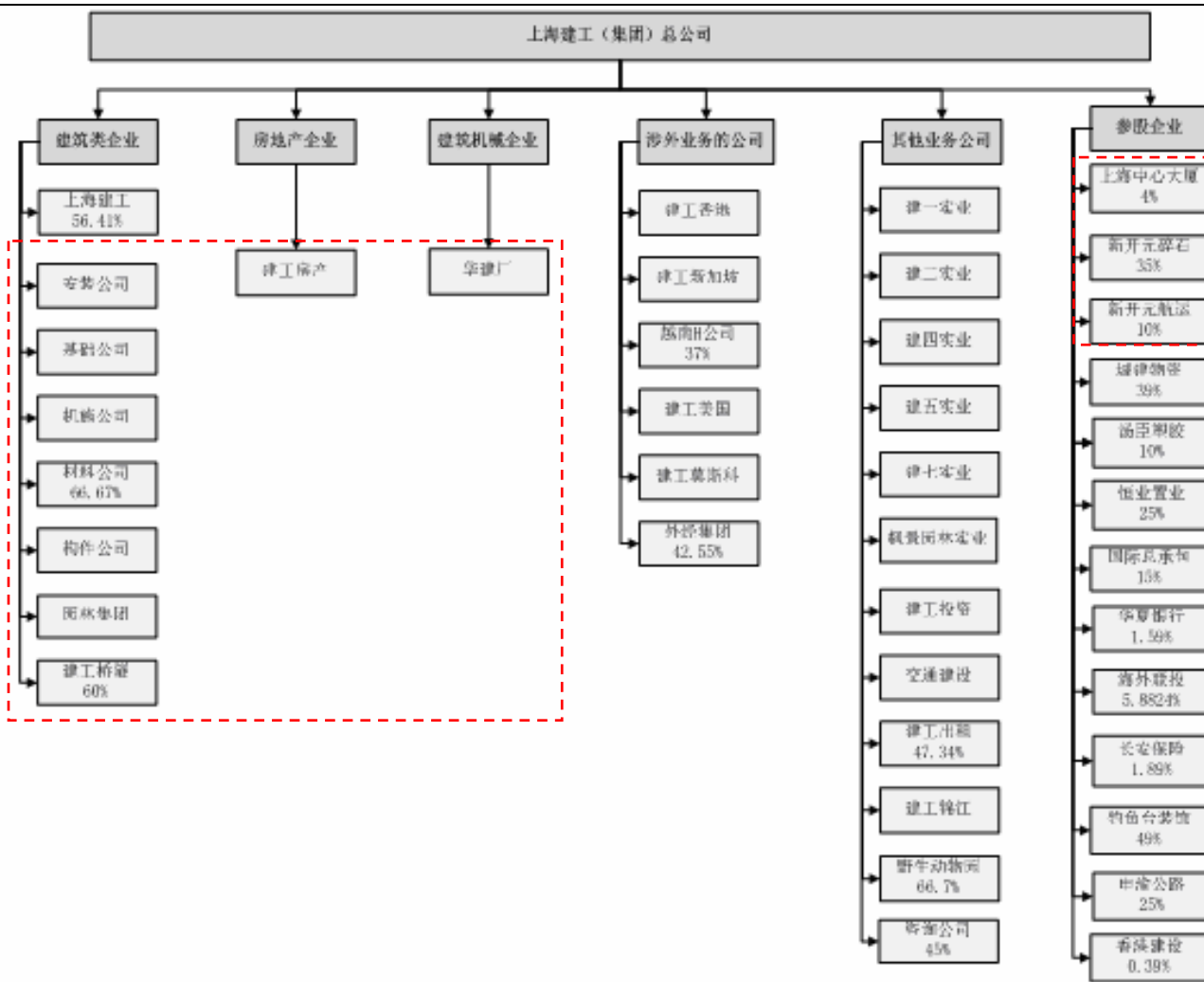
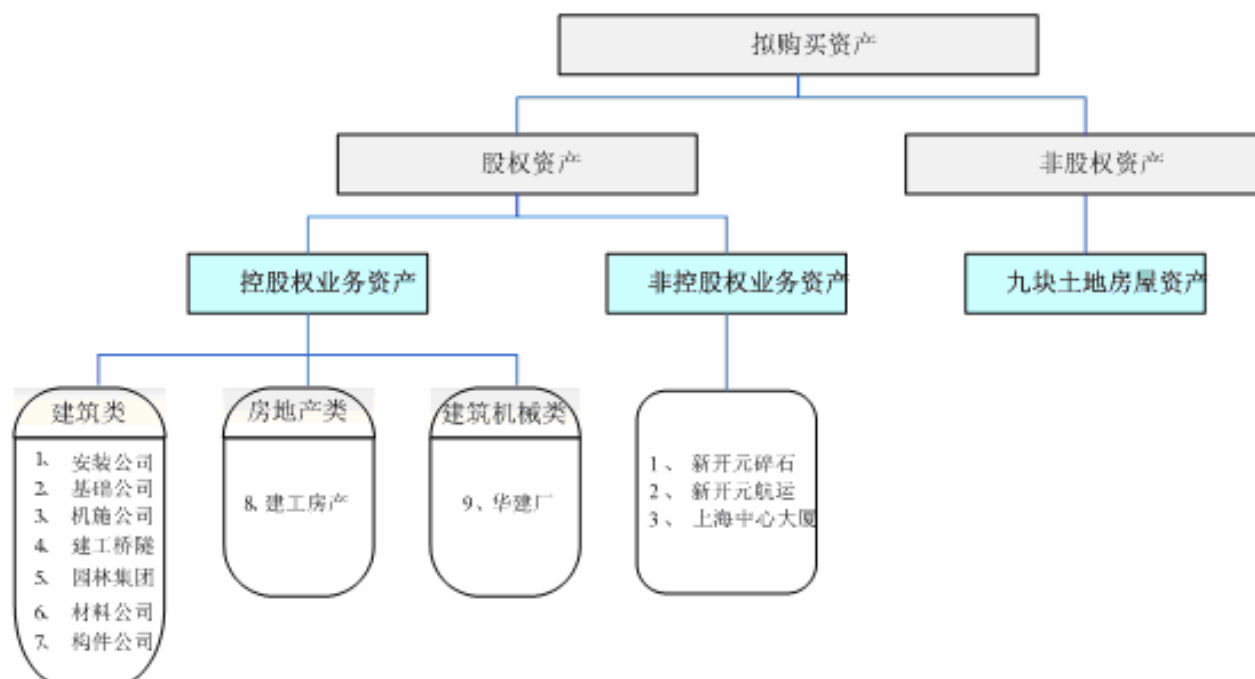


图 1: 上海建工 10 年非公开增发置入资产 (红色虚框表示)



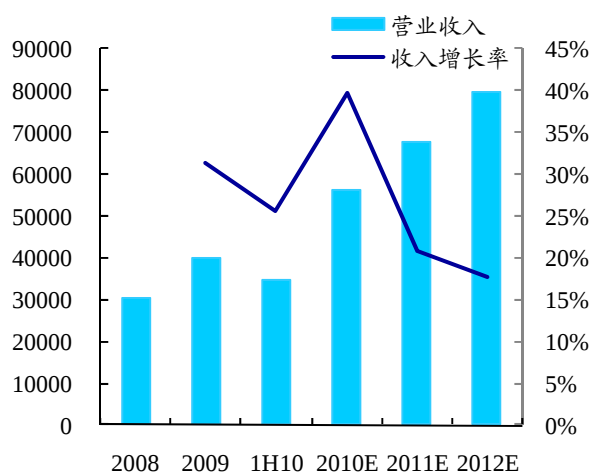
数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 2: 上海建工 10 年非公开增发置入资产 (红色虚框表示)



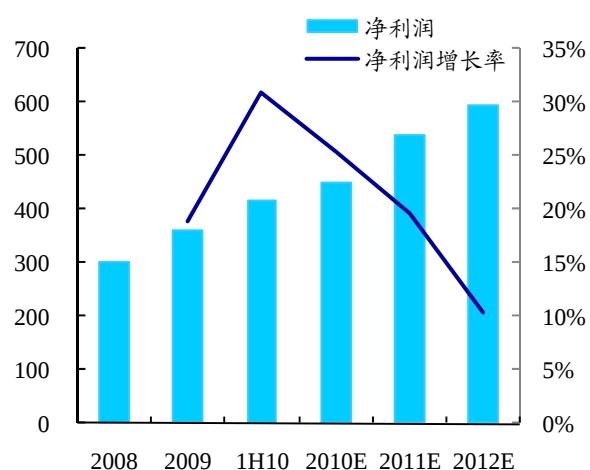
数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 3: 上海建工收入情况 (百万元)



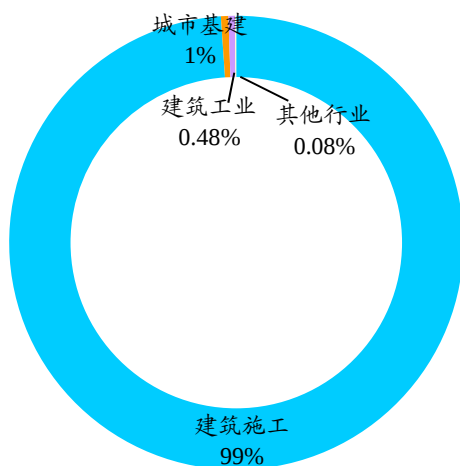
数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 4: 上海建工净利润情况 (百万元)



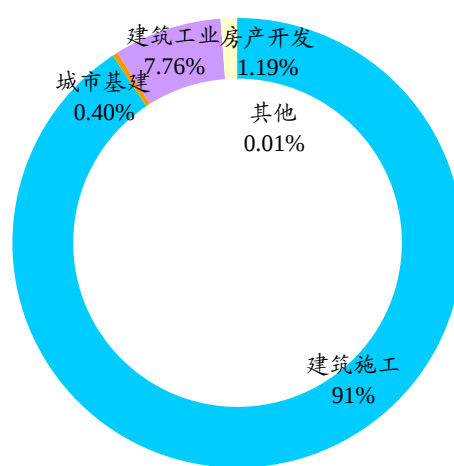
数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 5: 上海建工 2009 年分业务收入



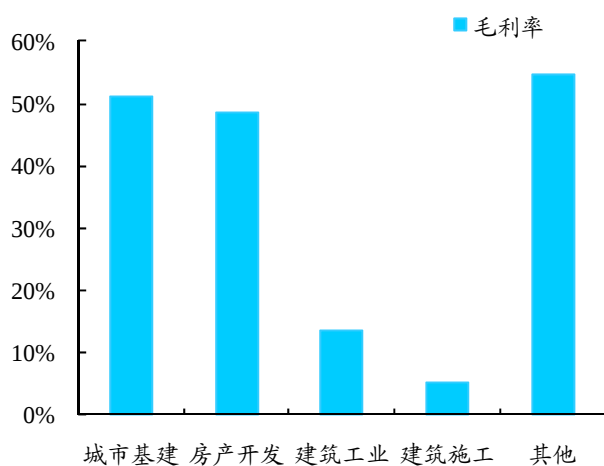
数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 6: 上海建工 1H10 分业务收入



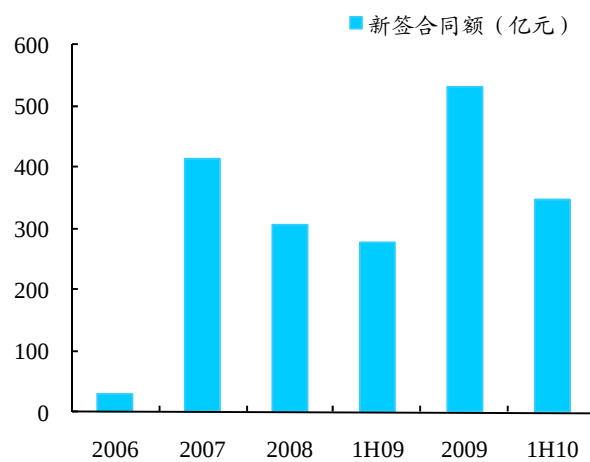
数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 7: 上海建工 1H10 分业务毛利率



数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

图 8: 上海建工新签合同额



数据来源: 上海建工, 国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008、2009 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2008、2009 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

白晓兰:

建材、建筑行业助理研究员，复旦大学经济学硕士，CPA。2007 年-2009 年就职于安永华明会计师事务所，高级审计师。2009 年 11 月加入国泰君安证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		