

投资意见报告

 王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 15201835510
 wangzhuo@gtjas.com

谢彤 谢晓荔
 021-38674670
 13621700608
 Xiexiaoli008279@gtjas.com

最晚下次更新 11年1月14日
 上次评级
 本次目标 25.00元
 目前市价 19.45元
 现价-目标变幅 29% ↑

核心观点 >

- 迪斯尼项目启建，基建股率先受益，浦东建设作为浦东的龙头建筑公司将从中获益。
- 目前公司已经成功中标了迪斯尼周边的两条道路的建设，总价值10.36亿元。未来仍有望获得更多相关项目运作。
- BT模式¹使公司在同业中竞争优势显著，北通道项目进入回购期，利润增厚业绩。
- 国资证券化加速，有资产注入预期。
- 我们预计公司2010、2011每股收益分别为0.8，1.0元，给予“买入”评级，6个月目标价为25元。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通A股	总市值	流通市值
建筑	工业	3.46	3.46	69.58	69.58
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		0.13	0.00	0.00	2010-07-01
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	1.59	2.64	3.79	3.4
	本分析师	1.59	2.49	3.45	2.94
	差率		5.6%	9%	13%
净利润 增长率	市场一致		65.71%	43.63%	-10.35%
	本分析师		56%	38.9%	-14.7%
EPS	市场一致	0.46	0.76	1.09	0.98
	本分析师	0.46	0.80	1.00	
本分析师预测市价 PE			24.31	19.45	
本分析师预测目标价 PE			31	25	

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



迪士尼项目启建，基建股率先受益

上海世博会结束后，迪斯尼的建设开始步入实质性启动阶段。迪斯尼建设地址定于上海市浦东新区川沙新镇，项目区域被分为核心区，配套区，控制区三个区域，合计 107.1 平方公里，预计耗资约 244.8 亿元人民币，按业内的共识来计算，配套基础设施建设的总投资为直接投资的 7-10 倍。目前迪斯尼预定的投资额为 245 亿元，我们假设本次建设按照最低值 7 倍计算，加上配套工程的总投资额应该在 $245 \times 7 = 1715$ 亿元。上千亿元的巨额投资无疑会拉动上海的经济也使相关产业收益。

目前迪斯尼项目处于配套基建工程的逐步展开阶段，主要建设为周边的道路，轨道交通等基础建设，而浦东建设作为上海浦东的龙头建筑公司将首先受益。浦东建设拥有市政公用工程施工总承包一级资质和公路路面工程专业承包一级资质，为上海本地建设施工龙头企业，频频中标重大工程，而随着迪斯尼落户浦东，浦东建设作为浦东地区唯一一家建筑类上市公司又具有绝对的地域优势，因此有望成为最先的受益者。

公司已中标上海迪斯尼项目 7 条配套道路中的两条，未来仍将积极参与投标

浦东建设近期已中标迪斯尼项目 7 条配套道路中的两条，合计价款约为 10.4 亿元。项目施工期约为两年，回购期约为 8 年，公司对此项目采用 BT 项目模式，毛利率大约为 10%，预计此次中标将增加浦东建设明年的每股收益约 0.1 元。公司运作模式所具备的施工能力潜力很大，未来仍将积极参与迪斯尼项目后续投标，有望得到更多项目的运作。

BT 模式 盈利成熟，北通道项目回购款增厚业绩

浦东建设未来已经从一个传统施工企业转型成为以 BT 业务为主的施工带动投资性企业，投资收益量逐年提升。公司 BT 模式运作成熟，具有很强的竞争力，历经 6 年多 BT 项目运作积累，先后承接 54 个 BT 项目，投资总规模超过 130 亿元，盈利模式突出，利润较同类公司有较



大的提高。公司 2010 年半年报显示业绩同比大幅提高，虽然传统收入受世博会影响而下滑，但投资收益却大幅增长，截止到 2010 年 6 月 30 日，由于北通道 BT 项目首期回购款入账，产生收益 5.9 亿元，致使公司投资收益和净利润大幅提升。公司投资收益为 6.33 亿元，同比增长了 6.08 亿元，增速达 2459.9%，归属母公司股东净利润 2.47 亿元，对应 EPS 为 0.80 元，同比增长 407.6%，公司业绩大幅提升。

国资证券化加速，有资产注入预期

上海国资证券化距离《若干意见》所提出的目标 40%还差 10 个百分点，预期世博会后上海将进一步研究和推动国资证券化工作，浦东建设存在资产注入预期。上海浦东发展集团为浦东建设的大股东，其资产为浦东建设的 5.5 倍，资产规模远大于上市公司，如果资产注入预期实现的话，将大幅提高公司的业绩。

盈利预测

浦东建设的净利润受BT项目的回购于一次性审价差影响大，11年收到北通道项目的审价差受益可能性很大，因此预计11年净利润增长会大幅增加，预期10-11年EPS为0.80, 1.00。6个月目标价25元，建议买入。

风险提示

- 根据国家有关规定，建设项目自有资金应占项目总投资 1/3-1/4。施工企业如果自行投资承建BT项目，大额的投资量一般施工企业完全靠自有资金来解决是不可能的，必须依靠融资来解决，这样导致了公司具有一定的融资风险。
- 公司刚中标了迪斯尼周边价值10.36亿元的道路建设项目，前期投入较大，可能会影响4季度业绩。

注：1. BT 模式：指基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式，项目发起人通过与投资者签订合同，由投资者负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购协议分期向投资者之夫项目总投资及确定的回报。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

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。

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。

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。