

上海建工 (600170) 收购资产点评

进一步完善建筑产业链，增强盈利能力

原材料/其他建材

谨慎推荐

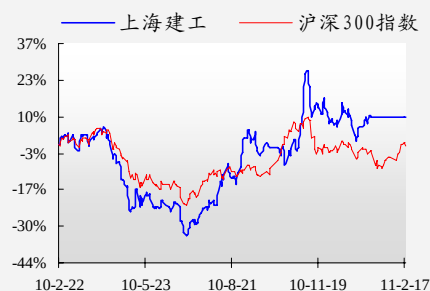
首次评级

发布时间：2011 年 2 月 21 日

投资要点:

- 公司发布非公开增发预案，拟向建工集团发行 1.142 亿股，发行价格 15.05 元/股，募集资金 17.19 亿元，用于收购建工集团上海外经 100% 股权和上海市政工程设计研究院 100% 股权。此次资产重组交易标的账面价值 15.13 亿元，预估值 17.19 亿元，增值率 13.59%。
- 收购将进一步完善建筑产业链，增强业务总承包和总集成能力。公司目前主业为建筑工程施工、预拌混凝土及预制构件、建筑机械业务及城市基础设施投资建设等，此次收购资产中上海外经主要从事成套设备集成采购业务和海外施工承包业务，市政工程设计院主要从事工程设计业务，收购将有利于公司提升建筑工程业务总承包和总集成能力，提升海外市场拓展和工程设计的竞争能力，使公司转变为集国内外工程施工和工程设计等为一体的综合性工程承包商。
- 我们预计此次收购上海外经和市政设计院将静态增厚公司每股收益 0.14 元左右。上海外经是整合外经集团和建工集团海外业务新设而成的主要从事海外施工承包（大通商务和金门进出口）和成套设备集成采购业务（成套集团）的专业公司。在境外民用建筑、基础设施建设和投资领域优势明显。2009 年、2010 年实现净利润分别为 2354.26 万元、2608.94 万元。市政院以主要从事市政工程为主的工程设计咨询及相关建设工程总承包、项目管理过程服务，拥有国家首批工程设计综合甲级资质证书，为国内市政设计行业规模最大，实力最强。2009 年、2010 年实现净利润分别为 12723.79 万元、13831.15 万元。根据经营情况及增发 1.142 亿股计算，我们大体测算收购后将静态增厚公司每股收益 0.14 元。
- 公司 2010 年收购 12 家公司股权和 9 家土地房屋资产，推升 2010 年净利润较 2009 年同比增长 100% 以上。此次收购后，公司将实现整体业务上市，实力大为增强。“十二五”期间上海拟建 100 万套保障房（2011 年新开工建设 1500 万平方米），迪士尼核心区面积 7 平方公里，投资 250 亿元，配套区面积 13.6 平方公里，配套投资 400 亿元。作为上海本地主要的国有建筑工程建设企业（市场占有率 18%），每年承担重大工程占全市 50%，公司将面临较大的发展空间。
- 假设今年完成增发，我们预计 2010 年、2011 年、2012 年每股收益 0.91 元、1.06 元（摊薄后）、1.28 元（摊薄后）、对应 PE 为 16.7x、14.3x、11.8x，整体估值水平和行业重点公司相当，给予“谨慎推荐”评级。

走势图



市场数据 2011-1-12

收盘价:	15.18 元
52 周最高价:	18.60 元
52 周最低价:	9.09 元
平均持仓成本:	15.26 元

基本数据 2010Q3

总股本 (万股):	104,205
流通 A 股 (万股):	35,245
每股收益 (元):	0.68
每股净资产 (元):	7.18
每股经营现金流 (元):	-1.93
市净率:	2.11

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

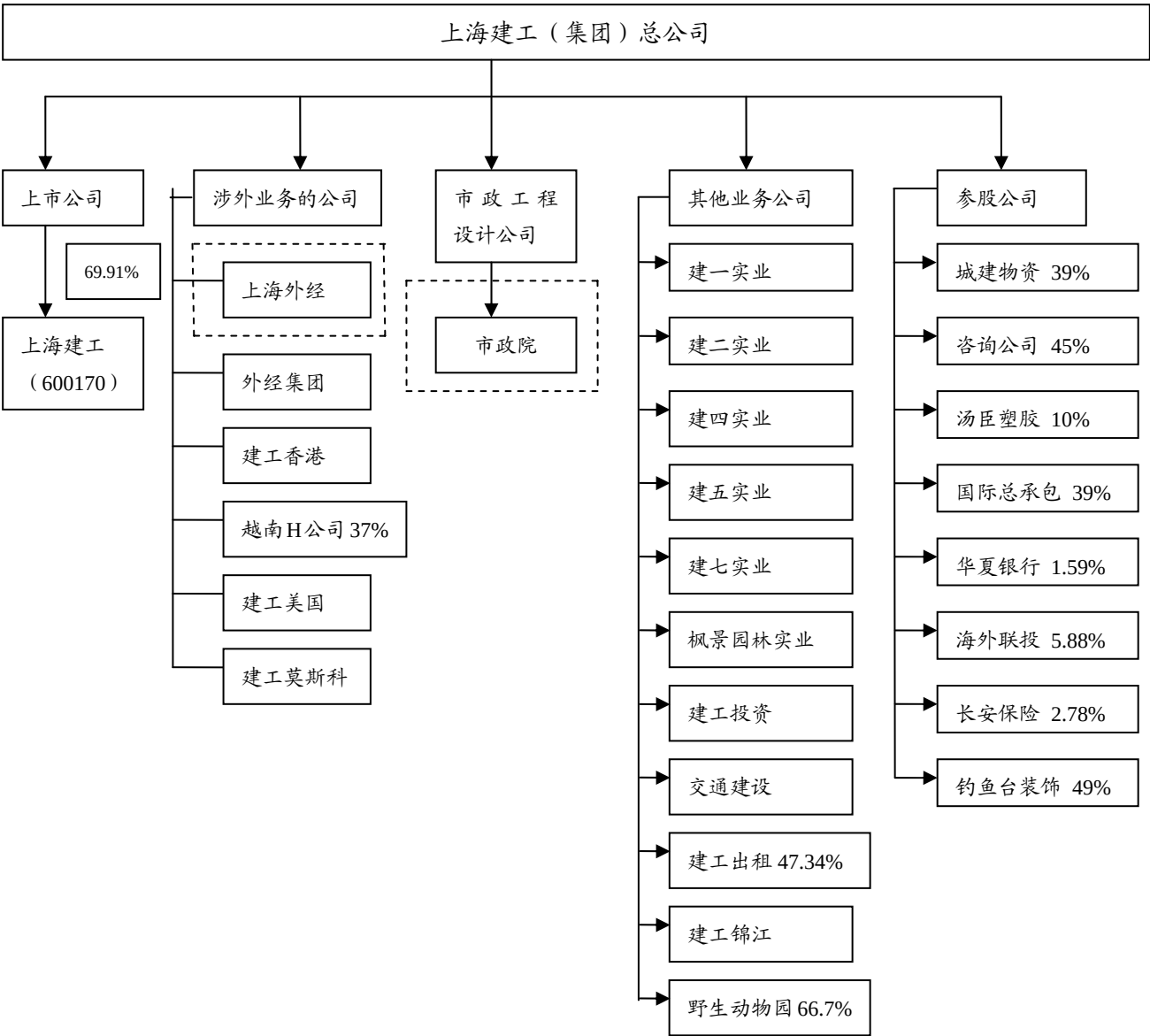
FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

图 1：上海建工集团股权架构图



注：虚线部分为此次注入资产
资料来源：公司公告、东北证券

表 1：上海外经主要盈利数据

	2009	2010
资产总计	161492.41	206181.27
负债合计	132113.41	170142.51
营业收入	144114.99	212626.16
净利润	3384.33	4069.22
归属于母公司的净利润	2354.26	2608.94

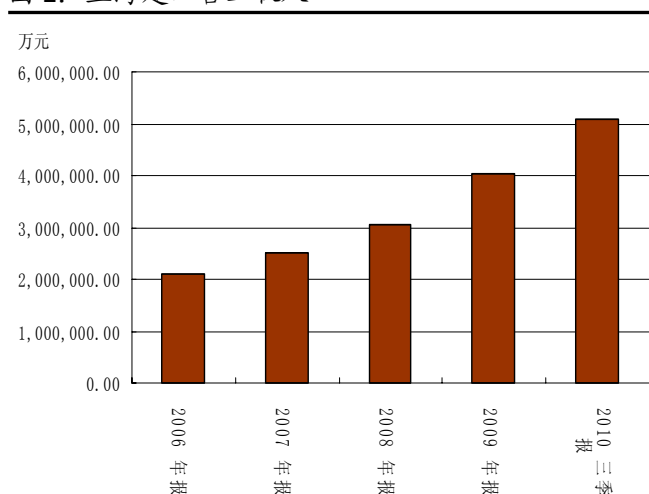
资料来源：公司公告、东北证券

表 2: 市政设计院主要盈利数据

	2009	2010
资产总计	272298.24	286684.38
负债合计	179136.28	159472.75
营业收入	144114.99	212626.16
净利润	3384.33	4069.22
归属于母公司的净利润	2354.26	2608.94

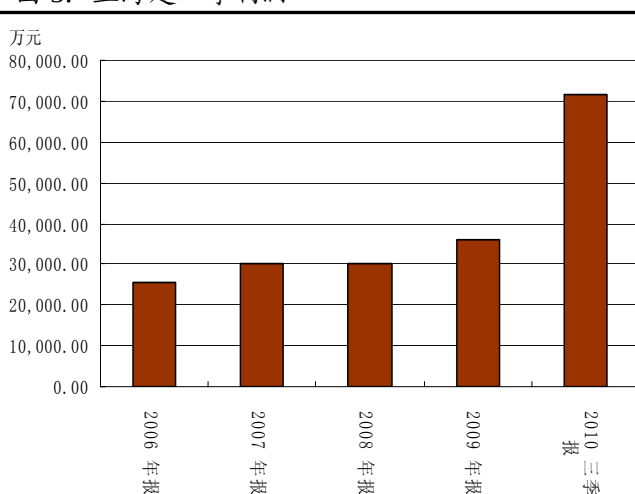
资料来源: 公司公告、东北证券

图 2: 上海建工营业收入



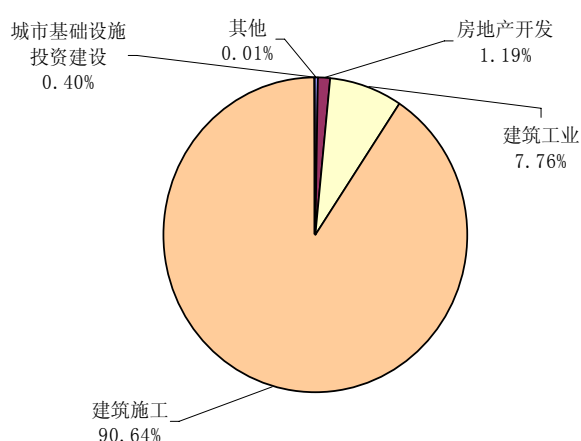
资料来源: 公司公告、东北证券

图 3: 上海建工净利润



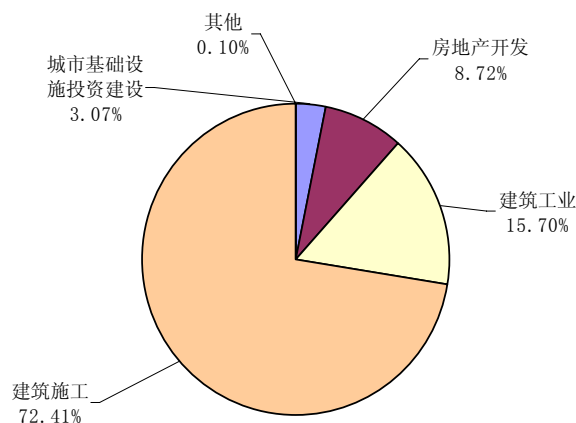
资料来源: 公司公告、东北证券

图 4: 上海建工分业务收入结构 (2010 年半年报)



资料来源: 公司公告、东北证券

图 5: 上海建工分业务毛利结构 (2010 年半年报)



资料来源: 公司公告、东北证券

表 3: 公司主要盈利数据预测

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (万元)	3057349	4018786	6439300	9367893	11384610
同比增速		31.45%	60.23%	45.48%	9.97%
归属于母公司的净利润 (万元)	30222	35941	94826	122562	148000
同比增速		18.92%	163.84%	29.25%	20.76%
每股收益 (元) - 摊薄后	0.26	0.31	0.82	1.06	1.28
同比增速		19.23%	164.52%	29.27%	20.75%
市盈率 (PE)	58.4	48.9	18.5	14.3	11.8

注: 假设按照发行 1.142 亿股摊薄

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。