

外高桥（600648）：物流业务收益显现

增持（维持）

房地产行业

当前股价：15.77 元

报告日期：2011 年 4 月 26 日

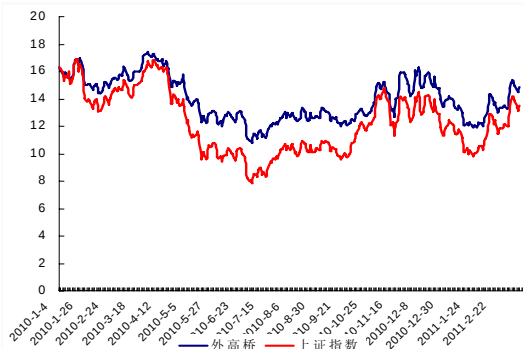
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	7,194	8,881	8,920	10,085
(+/-%)	-15.90	23.46	0.43	13.06
营业利润	609	983	1,059	1,365
(+/-%)	31.96	61.43	7.68	28.91
归属母公司净利润	353	662	718	926
(+/-%)	45.86	87.60	8.39	28.91
每股收益 (元)	0.35	0.66	0.71	0.92
市盈率 (倍)	45	24	22	17

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	101078/12729
流通市值（亿元）	20
每股净资产（元）	4.19
资产负债率	78.58%

股价表现（最近一年）



证券分析师：石磊
执业证书编号：A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人：原野
010-66045463 yuany@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- **本期经营数据：**公司 2011 年一季度实现营业收入 19.48 亿元，同比增长 52.71%；归属于母公司净利润 0.80 亿元，同比增长 125.59%；基本每股收益 0.08 元。
- **公司基本面：**公司是上海四大园区开发企业之一，主营业务为物流、对外贸易和房地产租赁、销售等。公司的发展战略定位为：形成“区内以投资经营为主，区外以自主开发为主”的经营格局，园区内房地产物业以租赁为主，园区外房地产物业以开发出售为主。公司的大股东是外高桥集团，实际控制人为上海市浦东新区国资委。
- **租赁和住宅销售资源丰富：**公司的工业地产主要是厂房和仓库，主要分布在保税区产业园、微电子产业区、物流园区、江苏启东产业园等。公司产业园区工业地产在夯实基础的前提下，再大力提升招商稳商力度，目前已有虎伯拉、药明康德等项目入驻产业园。公司持有工业地产板块厂房仓库面积约220万平方米，出租率在90%左右，商业地产租赁主要是森兰·外高桥项目的D5-2地块的超市、影院、餐饮等，以及D4-5地块的写字楼项目，另外公司的保税区夏碧路E区已经持续为公司贡献地产租赁收入。公司的住宅项目主要是常熟东南国际花苑项目以及森兰项目的配套商品房。常熟项目现已竣工，将在2011年和2012年陆续为公司贡献房产销售收入；森兰外高桥项目前期的各项工作正稳步进行并取得一定成绩。森兰项目位置处于外高桥新市镇的核心区域，其开发建设已列入浦东新区重大工程，受到浦东新区政府的广泛关注和市场的积极响应。
- **物流业务收益显现：**报告期内公司的物流贸易业务量上升是2011年一季度业绩同比上升的主要原因。根据国家发改委早先公布的《物流业调整和振兴规划》，物流行业将获得更多的政策支持，同时“物流型航运中心的发展框架”初步成型，形成与洋山航线、陆家嘴金融、虹口区船务服务等产业的对接以及“贸易聚焦外高桥战略”，用2-3年时间打造成服务长三角、服务长江流域、服务全国的上海国际贸易基地等战略规划都将为公司的发展带来众多机遇，使公司的物流业务收入更加快速增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司2011、2012年的EPS分别为0.71元和0.92元，对应的动态PE为22倍和17倍（表1）。公司主要致力于外高桥新市镇建设和外高桥保税园区的功能开发建设，因此房地产业的宏观调控政策对公司的直接影响并不显著，而且园区工业地产租赁业务规模的扩大将为公司带来更多的租赁收入，公司的物流业务也有一个良好的发展预期，因此维持公司“增持”的投资评级。

表 1：外高桥盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	719,352	888,118	891,981	1,008,490
增长率(%)	-15.90%	23.46%	0.43%	13.06%
减：营业成本	559,465	664,327	660,487	731,722
营业税金及附加	31,688	61,465	61,733	69,796
销售费用	15,926	18,693	18,775	21,227
管理费用	33,973	34,893	35,045	39,623
财务费用	20,503	14,230	14,230	14,230
资产减值损失	-127	-337	-338	-382
投资净收益	2,970	3,456	3,802	4,182
营业利润	60,893	98,301	105,851	136,455
营业利润率	8.46%	11.07%	11.87%	13.53%
利润总额	59,225	97,655	105,851	136,455
利润率	8.23%	11.00%	11.87%	13.53%
减：所得税	17,920	24,909	27,000	34,806
净利润	41,305	72,746	78,852	101,649
增长率	35.98%	76.12%	8.39%	28.91%
归属于母公司所有者的净利润	35,307	66,238	71,797	92,555
少数股东损益	5,998	6,508	7,054	9,094
每股收益（元）	0.35	0.66	0.71	0.92

数据来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041