



建筑工程业

2010.11.02

世博会后国资证券化加速，迪斯尼动工可期

上海本地建筑股跟踪月报第 9 期

 **韩其成**
 021-38676162
 hanqicheng@gjjas.com
 S0880208070351

本报告导读：

上海国资证券化距离目标 40% 还有 10 个点空间，预期世博会后推动工作加速。新闻报道迪斯尼于 11 月动工开建、总投资上千元级别。两因素均利多上海本地建筑股。

摘要：

- 《上海市“十一五”国有资产调整和发展专项规划》2010 年上海国资至少完成将 30% 经营性资产集中到上市公司。今年 5 月以来，海国资旗下近 10 家公司相继停牌，“年内证券化率达 30%”目标将完成。《若干意见》计划用 3-5 年基本完成产业类企业集团整体上市或核心业务资产上市，市属国资资产证券化率提高到 40%。
- 2009 年上海整体资本证券化率从 2008 年 17.96% 提升至 25.4%，预期重组公司资产证券化率可达到 30%、增加约 5 个百分点。距离 40% 目标还有 10 个点空间，上海将继续大力推动有条件企业集团整体上市或核心资产上市，将在未来 1-2 年内完成目标。世博会结束后市场预期上海将进一步研究和推动国资证券化工作。
- 有此预期的为上海建工、隧道股份、浦东建设。隧道股份大股东上海城建集团 2009 年总资产 355 亿、收入 193 亿、净利润 6.4 亿，隧道股份总资产 178 亿、收入 150 亿、净利润 3.6 亿，城建集团利润是隧道股份 1.7 倍。上海城建收入构成施工、房地产开发、基础设施投资、设备制造、其他 83%、9%、4%、1%、3%。
- 隧道股份大股东上海城建集团曾表示，要积极推进国资国企改革，重点推进主辅分离等工作。浦东发展集团 09 年总资产 659 亿、收入 80 亿、净利润 5.2 亿元，浦东建设总资产 114 亿、收入 18 亿、净利润 1.6 亿，浦东发展集团/浦东建设利润 2009 年为 3.2、1.2 倍。
- 上海建工集团计划在 2 年左右完成海外资产和业务的整合，择时注入上海建工，9 月建工集团接受了行政划拨的市政设计院，该设计院具轻资产高毛利特点。上海建工 10 年前 3 季度净利润 7 亿，同增 33%。世博项目在 3 季度结算、无锡常州项目确认收入、政府税收返还多导致业绩好于预期，上调业绩和目标价格至 18 元。
- 龙元建设宁波（3.6 平方公里）和临安项目（2.8 平方公里）估计 11 月控规获批概率大，之后临安可以拿地了，宁波已经拿了 699 亩地、第一批样板房开始设计估计明年上半年完工、第一期 10 万平方米别墅明年下半年预售、预计售价 1.8 万左右。目前签订建筑施工合同 200 亿左右，估计年内签订包括大额合同 300 亿左右。
- 日前新闻报道迪斯尼中美双方谈判涉及 16 个合同已基本签署，谈判进入最后阶段。迪士尼项目有望在世博会结束后，即今年 11 月份正式动工。浦东建设已中标为迪士尼项目 7 条配套道路中的两条工程总价约 10.36 亿元。投入迪斯尼及其周边的交通基础设施配套等各方面资金将“有千亿级”的投入。上海本地建筑股受益。

评级：**增持**

上次评级：**增持**

细分行业评级

土木工程建筑业	增持
装修装饰业	增持

相关报告

建筑工程业：《后端装饰业爆发增长：金螳螂和洪涛股份》

2010.03.07

铁路、公路、隧道、桥梁建筑业：《地铁施工：低碳经济背景下规划空间巨大》

2010.02.23

建筑工程业：《1 月铁路基建投资同增 53%：春节因素》

2010.02.22

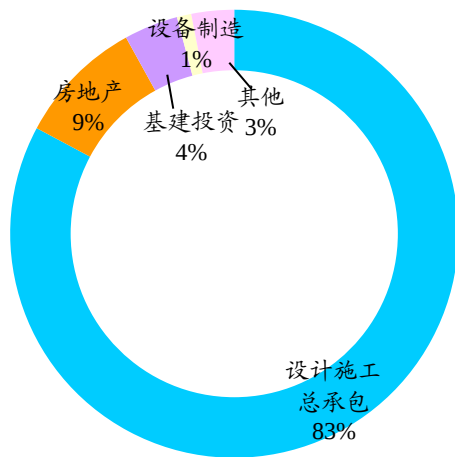
建筑工程业：《春去春又回》

2009.12.01

建筑工程业：《把握估值切换时点，上半年获取收益》

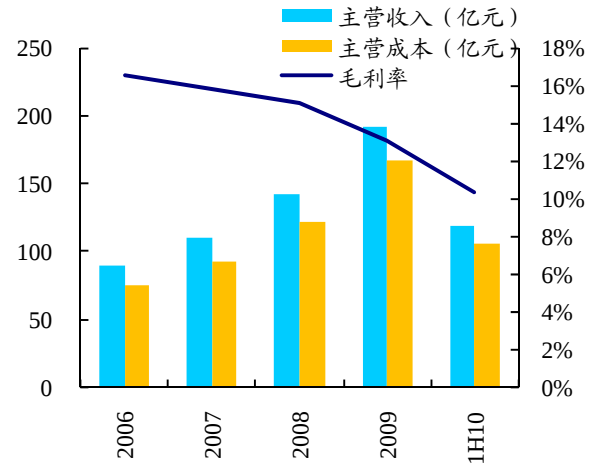
2009.11.30

图 1: 上海城建 2009 收入分类情况



数据来源: 上海城建, 国泰君安证券研究

图 2: 上海城建历年收入、成本、毛利率



数据来源: 上海城建, 国泰君安证券研究

表 1: 城建集团设计施工总承包主要下属企业情况

公司名称	主营业务	年工程量/年收入
隧道股份	越江隧道、轨道交通, 工程量占城建集团的 50%	100 亿元以上
第一市政	桥梁 (传统优势)、高速公路等	15 ~ 20 亿元
市政建设	代建制企业, 收取工程造价 1% 的代建费	1200 万元
煤气管一煤气管二	原根据浦东、浦西划分业务, 后取消该划分, 二者合计占上海市煤气管线工程的 95%	10 亿元
场道公司	机场跑道、赛车场跑道建设	10 亿元
地空公司	地下空间建设、经营管理、租赁和物业管理	5,000 ~ 6,000 万元
隧道设计院城建设计院燃气设计院地空设计院	软土隧道和地下工程设计研究城市基础设施勘察设计燃气管网规划设计地下空间设计院	5 亿元

数据来源: 上海城建, 国泰君安证券研究

表 2: 浦东发展集团与浦东建设资产盈利情况

亿元	2010 年第三季度			2009 年 12 月 31 日		
	浦东发展集团	浦东建设	集团/浦东	浦东发展集团	浦东建设	集团/浦东
资产总额	735.84	134.96	5.45	659.32	114.44	5.76
收入总额	38.04	5.68	6.70	80.82	17.60	4.59
成本总额	32.10	4.99	6.43	66.16	15.17	4.36
归属母公司净利润	1.95	2.45	0.80	2.87	1.59	1.81
净利润	4.73	3.98	1.19	5.21	1.64	3.18

数据来源: 浦东建设, 国泰君安证券研究

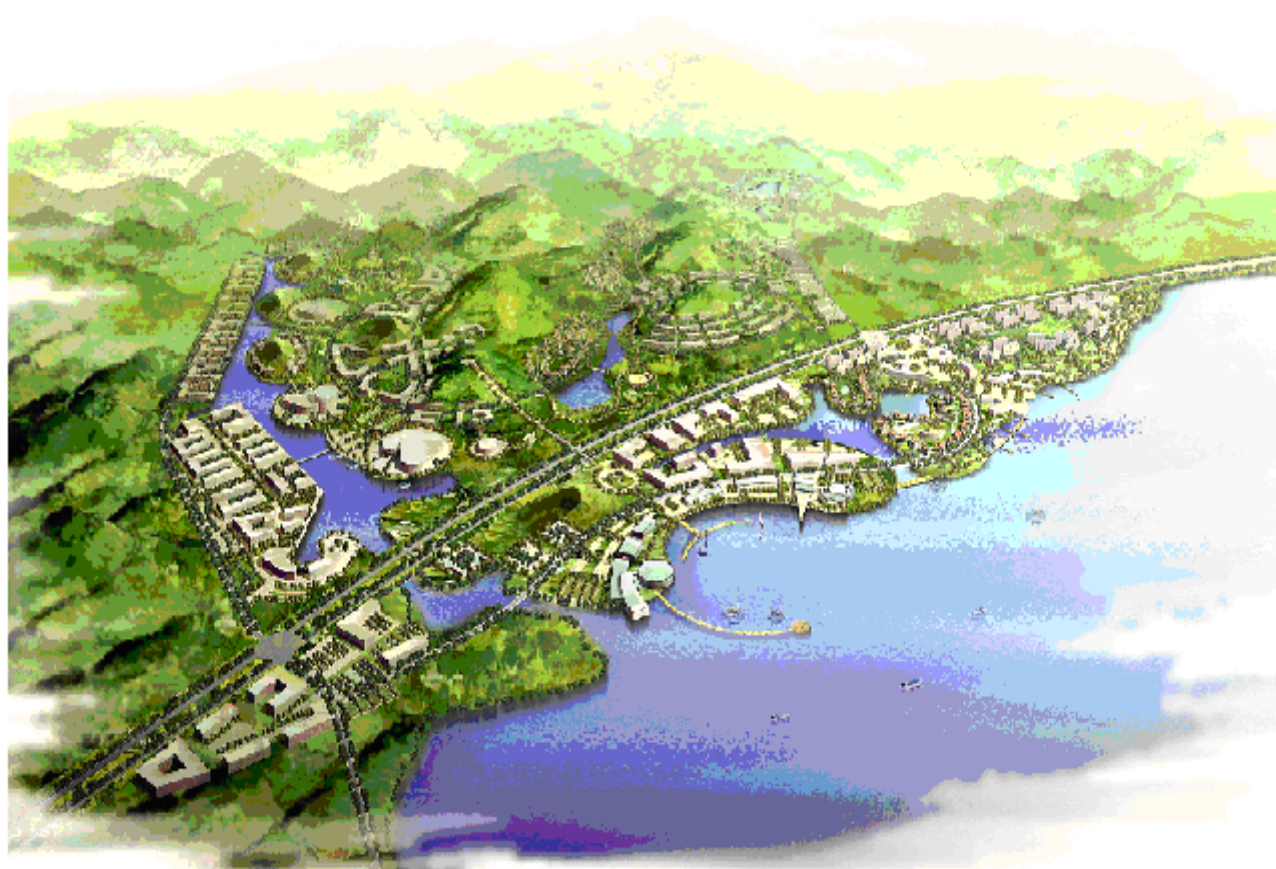
表 1: 龙元建设新签订合同情况

公告日期	中标项目	中标金额 (亿人民币)
2009-3-10	金山滨海名邸二至五期商品房项目	0.38
2009-3-29	广东肇庆“上海城”项目总承包施工	7.20
2009-5-8	阜阳中南·红星美凯龙全球家具生活广场施工协议书	4.00
2009-5-11	无锡世界贸易中心有限责任公司开发的无锡世界贸易中心二期工程	3.30
2009-8-11	华丽家族·复兴天地中心项目总承包施工工程合同	7.05

2009-8-20	上海徐家汇宛平南路 88 号地块工程	4.50
2009-9-11	《五指山市“山水·绿世界”项目总承包施工工程合同》	2.00
2009-9-12	五指山山水项目	2.00
2009-10-28	黄浦区地块	4.40
2009-12-1	阳光海湾项目工程	30.00
2010-1-8	广州雅居乐花园住宅楼（自编 T61-3、T61-4、T62-3、T62-4）工程	3.09
2010-2-10	无锡市小天鹅房产管理投资有限公司的 XDG-2006-78 号地块二期工程	2.08
2010-6-22	与无锡耀辉房地产公司签署<无锡崇安寺二期 5 号地块项目施工总承包合同>	15.00
2010-7-1	与三亚小洲岛国际游艇公司签署合约承包小洲岛度假酒店 子公司与广东黄河实业集团岳阳公司签署合同承建岳阳洞庭湖国际公馆,湖南湘潭	5.00
2010-7-6	九华国际新城	70.00
2010-7-14	签署奥克斯财富广场建安工程合同金额 10.5 亿元	10.50
2010-7-19	签订《济南现代新城工程施工合同》，合同价款 2 亿	2.00
2010-8-14	棕榈滩海景城-C 地块海景酒店工程	2.07
2010-9-27	标浙江华峰房地产开发有限公司开发的杭州凯迪金座工程项目	3.11

数据来源：龙元建设，国泰君安证券研究

图 1：龙元建设临安项目初期概念设计鸟瞰



据来源：临安高新技术产业园，国泰君安证券研究

图 2：龙元建设宁波奉化阳光海湾总体规划



数据来源：临安高新技术产业园，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。

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		