

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

浦东建设 (600284)

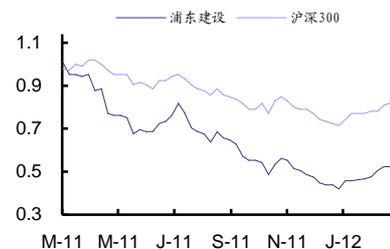
推荐

2011 年年报点评

(维持评级)

2012 年 03 月 06 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	415/415
总市值/流通 (百万元)	3,861/3,861
上证综指/深圳成指	2,445/10,226
12 个月最高/最低元)	23.30/7.24

相关研究报告:

- 《浦东建设-600284-一季度亏损不影响全年业绩增长》——2011-04-28
- 《浦东建设-600284-“基建集成服务商”已趋成熟》——2011-04-26
- 《浦东建设-600284-迎来收获季节》——2011-03-09
- 《浦东建设-600284-2010 年中报点评: 业绩大幅提升, 持续成长可期》——2010-08-19
- 《浦东建设 10 年 1 季报点评: 1H10 业绩将大幅增长》——2010-04-23

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390
E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120021

联系人: 刘萍

电话: 0755-82130678
E-MAIL: liuping@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

12 年或迎来业绩拐点

● 11 年业绩基本符合预期

2011 年浦东建设实现主营收入 11.42 亿, 同比增长 22.55%; 营业利润 3.94 亿, 同比增长-10.32%; 实现净利润 2.05 亿元, 同比增长-10.24%, EPS 为 0.49 元, 基本符合我们预期。从各分项业务看, 公司施工、沥青砼和环保业务分别实现营收 10.06/0.98/0.30 亿元, 同比分别增长 14.53%/122.15%/74.17%, 沥青砼业务营收大幅增长是因公司积极开拓销售市场, 销售量大幅提升; 而环保产业增长是公司利用建筑弃块生产销售再生混凝土致业务量增加所致。

● 分项业务毛利率明显提升, 施工业务毛利率仍有提升空间

报告期公司施工、沥青砼和环保业务毛利率分别为 14.43%/21.84%/44.76%, 同比分别提升 2.01/2.58/8.36 个百分点; 施工业务毛利率提升主要因上海迪士尼配套项目开工, 该项目以 BT 模式建设, 而以 BT 模式建设的项目毛利率普遍高于市场化竞争的项目, 由于后续还有同类项目陆续开工, BT 类施工项目占比将进一步提高, 因此我们判断公司毛利率仍有提升空间。

● 拟再融资不超过 20 亿元投入迪士尼配套项目

根据公告, 公司拟以不低于 7.22 元的价格发行不超过 1.6 亿股股票, 募集资金不超过 20 亿元, 通过向浦兴公司增资的方式, 以浦兴公司为主体投资建设上海迪士尼四条市政配套道路项目, 项目总投资 39.2 亿元, BT 模式建设。迪士尼项目在近期将为公司带来高毛利率的施工业务, 而步入回购期后将为公司带来投资收益和一次性审价差, 对公司远期业绩做出贡献。公司是国内最早大规模运用 BT 模式承揽项目的施工企业, 尤其是以此模式运作了总投资 93 亿元的上海世博会北通道项目, 为公司积累了丰富经验。

● 风险提示

北通道项目一次性审价差未能在 12 年结算; 迪士尼项目进度低于预期。

● 12 年有望迎来业绩拐点, 维持“推荐”评级

我们判断公司北通道项目一次性审价差将在 12 年部分结算, 同时迪士尼配套项目的陆续开工将为公司施工业务带来体量的增长和毛利率的提升, 12 年公司业绩有望迎来拐点。我们预测公司 12/13/14 年 EPS 分别为 0.80/1.00/1.16 元, 当前股价对应 PE 分别为 12/9/8x, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	932	1141	1,565	1,929	2,263
(+/-%)	-47.1%	22.6%	37.0%	23.3%	17.3%
净利润(百万元)	228	205	332	413	481
(+/-%)	43.2%	-10.2	61.8%	24.7%	16.4%
摊薄每股收益 (元)	0.55	0.49	0.80	1.00	1.16
EBITMargin	4.7%	7.8%	14.1%	13.6%	13.1%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	8.0%	11.8%	13.3%	14.0%
市盈率 (PE)	13.7	18.8	11.6	9.3	8.0
EV/EBITDA	274.6	142.8	53.39	46.18	41.66
市净率 (PB)	1.30	1.50	1.37	1.25	1.12

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	943	2418	3879	5404
应收款项	303	416	513	601
存货净额	654	830	1038	1228
其他流动资产	39	9	15	16
流动资产合计	3459	5193	6965	8770
固定资产	218	188	184	180
无形资产及其他	0	1	2	3
投资性房地产	9015	9015	9015	9015
长期股权投资	394	(755)	(1950)	(3208)
资产总计	13086	13641	14216	14759
短期借款及交易性金融负债	626	600	600	600
应付款项	813	1029	1287	1523
其他流动负债	820	1190	1454	1660
流动负债合计	2259	2819	3341	3783
长期借款及应付债券	5290	4890	4490	4090
其他长期负债	1257	1357	1457	1557
长期负债合计	6547	6247	5947	5647
负债合计	8806	9066	9287	9430
少数股东权益	1702	1766	1830	1894
股东权益	2578	2810	3099	3436
负债和股东权益总计	13086	13641	14216	14759

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.49	0.80	1.00	1.16
每股红利	0.86	0.24	0.30	0.35
每股净资产	6.21	6.77	7.46	8.28
ROIC	1%	2%	3%	3%
ROE	8%	12%	13%	14%
毛利率	16%	22%	21%	21%
EBIT Margin	6%	14%	14%	13%
EBITDA Margin	8%	15%	15%	14%
收入增长	23%	37%	23%	17%
净利润增长率	-10%	62%	25%	16%
资产负债率	80%	79%	78%	77%
息率	9%	3%	3%	4%
P/E	18.8	11.6	9.3	8.0
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	142.8	53.4	46.2	41.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1142	1565	1929	2263
营业成本	958	1213	1517	1793
营业税金及附加	18	19	20	22
销售费用	7	8	9	11
管理费用	89	104	120	139
财务费用	327	286	231	177
投资收益	642	630	630	630
资产减值及公允价值变动	9	0	8	8
其他收入	0	0	0	0
营业利润	394	564	669	758
营业外净收支	19	18	20	20
利润总额	413	582	689	778
所得税费用	92	135	160	180
少数股东损益	116	116	116	116
归属于母公司净利润	205	332	413	481

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	205	332	413	481
资产减值准备	(9)	19	0	0
折旧摊销	18	21	22	23
公允价值变动损失	(9)	0	(8)	(8)
财务费用	327	286	231	177
营运资本变动	156	446	310	263
其它	(77)	45	64	64
经营活动现金流	285	863	801	823
资本开支	(149)	(11)	(11)	(11)
其它投资现金流	(103)	0	0	0
投资活动现金流	(253)	1138	1184	1247
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(400)	(400)	(400)	(400)
支付股利、利息	(356)	(99)	(124)	(144)
其它融资现金流	1900	(26)	0	0
融资活动现金流	389	(525)	(524)	(544)
现金净变动	422	1475	1461	1525
货币资金的期初余额	521	943	2418	3879
货币资金的期末余额	943	2418	3879	5404
企业自由现金流	80	626	523	502
权益自由现金流	1581	(20)	(55)	(34)

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340	技术分析	
		赵婧	021-60875168	闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	区瑞明	0755-82130678
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	黄道立	0755-82133397
岳鑫	0755-82130432			方焱	0755-82130648
周俊	0755-82136085				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
常伟	0755-82131528			秦波	010-66026317
机械		基础化工及石化		医药	
陈玲	0755-82130646	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
杨森	0755-82133343	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		罗洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263
		朱振坤	010-66025229	刘勍	0755-82133400
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	0755-82133920
电力及公共事业		非银行金融		轻工	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565
		田良	0755-82130470	邵达	0755-82130706
		童成墩	0755-82130513		
家电		建筑工程及建材		计算机及电子元器件	
王念春	0755-82130407	邱波	0755-82133390	段迎晟	0755-82130761
		刘萍	0755-82130678	高耀华	0755-88005321
		马彦	010-88005304	欧阳仕华	0755-82151833
纺织服装		食品饮料		新兴产业	
方军平	021-60933158	黄茂	0755-82138922	陈健	010-88005308
旅游		量化投资产品		量化投资策略	
曾光	0755-82150809	焦健	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
钟潇	0755-82132098	周琦	0755-82133568	郑云	021-60875163
		邓岳	0755-82150533	毛甜	021-60933154
				李荣兴	021-60933165
				郑亚斌	021-60933150
量化交易策略与技术		基金评价与研究		数据与系统支持	
戴军	0755-82133129	杨涛	0755-82133339	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	康亢	010-66026337	徐左乾	0755-82133090
秦国文	0755-82133528	李腾	010-88005310	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379	刘洋	0755-82150566		
		潘小果	0755-82130843		
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）

王立法

13910524551

华东区（机构销售二部）

盛建平

15821778133

华南区（机构销售三部）

魏宁

13823515980

王晓健

13701099132

马小丹

18602113558

邵燕芳

13480668226

焦戡

13601094018

郑毅

13795229060

段莉娟

18675575010

李文英

13910793700

黄胜蓝

13761873797

郑灿

13421837630

原祎

15910551936

孔华强

13681669123

王昊文

18925287888

赵海英

13810917275

叶琳菲

13817758288

甘墨

15013851021

甄艺

18611847166

崔鸿杰

13817738250

徐冉

13923458266

杨柳

18601241651

李佩

13688810631

颜小燕

13590436977

刘塑

13817906789

林莉

13824397011

汤静文

13636399097

赵晓曦

15999667170

梁轶聪

18601679992