

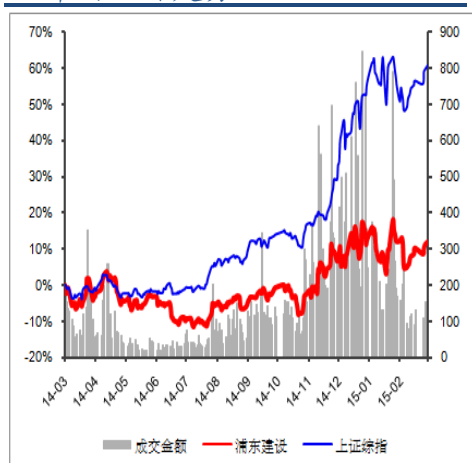
**分析师** 邵帅  
 执业证书 S0110512080001  
 电话 010-59366111  
 邮件 shaoshuai@sczq.com.cn

**研究助理** 刁阳  
 电话 010-59366179  
 邮件 diaoyang@sczq.com.cn

**行业数据** 2015/03/03  
 股票家数(家) 54  
 总市值(亿元) 14280.01  
 流通市值(亿元) 10323.05  
 平均涨跌幅(%) -0.1  
 每股收益(TTM, 元) 0.56

**公司数据** 2015/03/03  
 总市值(亿元) 80.12  
 流通市值(亿元) 76.42  
 总股本(亿股) 6.93  
 流通股本(亿股) 6.61  
 12个月价格区间 10.5~12.38

一年内股价走势



### 业绩描述

营业收入同比下降 1.57%，归属上市公司股东净利率大幅下降 38.87%。总资产同比下降 6.16%，为近三年最低；归属上市公司股东净资产同比下降 2.27%；经营性现金流净额同比增长 4.18%。基本每股收益大幅下降 41.74%，为 3 年来最低。

### 业绩点评

#### ● 营收主要倚仗路桥施工类项目，管理收入下降、成本费用上升导致净利润遭遇滑铁卢

公司主营分为路桥施工和沥青砼等相关产品销售两大块，前者占营收的 96%。本年度营收下降主要源自路桥施工项目结转管理收入的下降(-1.57%)。同时，由于路桥施工项目成本同比上升 20.12%，销售业务陡增产生的销售费用大增(+34.96%)，加之并购浦建集团导致巨量管理费用增加(+25.21%)，导致年内总成本费用增加 17.19%，当期毛利率下降 15.52 个百分点，净利润大幅下降。营收下降除了竞争等市场因素外，9 月出台的《关于加强地方政府性债务管理的意见》(简称国发“43 号文”)明确指出规范的地方政府基础设施建设投融资模式仅限于政府发债和 PPP 模式，因此各级地方政府对 BT 项目的推出更为谨慎，项目回购或有所延迟，政策因素对第四季度公司营业收入下降产生影响。

#### ● 收购浦建集团，经营范围扩大，市场竞争力增强

为避免同业竞争，公司于 2014 年 7 月 28 日完成了对上海市浦东新区建设(集团)有限公司(简称“浦建集团”)的收购。浦建集团具备房屋建筑工程施工总承包国家一级资质、市政公用工程施工总承包国家一级资质、建筑装饰装修工程专业承包国家一级资质等众多资质。收购完成后公司资质更健全，业务承揽范围得到扩张，市场竞争力显著增强。公司公告显示，2014 年 12 月 16 日浦建集团中标上海市高桥镇凌桥社区动迁房基地 N5-1 地块动迁安置房 2 标

工程(4.05亿), 2015年1月17日再中标大芦线航道整治二期工程(老港书院段) 6标工程(1.01亿元), 两项合计金额占2014年营收的比例高达13.44%。预计未来年将签订更多订单。

#### ● 年内已签订大单为公司探索PPP模式赢得时间

2014年2月公司与上海市浦东新区川沙新镇人民政府、上海市浦东新区发展和改革委员会签订投资合作框架协议, 中标上海市浦东新区川沙新镇配套次干道中的川周公路(河滨路-川南奉公路)、新川路(东城壕路-川南奉公路)、河滨路(川环南路-川周公路)、川黄路(绣川路-川周公路)等四条道路工程项目(框架协议金额14.82亿元), 占当年营收的39.3%。目前负责项目投建的全资子公司已经完成注册工作。随着逐条道路定单的正式签订, 不仅给项目未来年持续经营提供营收保障, 同时也为公司实现战略转型, 进一步探索PPP模式的应用市场赢得时间。

#### ➤ 风险提示

##### (1) 营收仍倚仗BT类项目, 政策遇冷或带来回购风险

“43号文”对地方政府债务实行规模控制和预算管理。受此影响, 一方面现有公司现有BT类项目的回款或将由于政府预算控制而延期支付。另一方面, 未来长三角地区各级政府将缩减甚至暂定推出BT类项目, 转而推出PPP类合作项目。由于BT项目是公司一直以来的投资建设方式, 改由PPP模式将必然给公司带来业务转型挑战。当前PPP模式在道路建设方面尚未形成成熟的开发建设模式, 市场探索阶段将给公司带来一定的经营风险。

##### (2) 融资风险仍然是未来年的主要风险之一

报告期内公司签订施工总承包合同5.6亿元, 签订投资项目合同额总计16.65亿元。由于工程施工需施工企业垫资, 加之已签订的BT项目仍需要大量融资。如不能多渠道合理融资, 将给公司经营带来不利影响。

(3) 建筑劳务市场短缺形成的人工成本持续上升也可能对公司未来利润形成不良影响。

## 分析师简介

邵帅，策略分析师，毕业于北京科技大学，硕士研究生，4年证券行业从业经验。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 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6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6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指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6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指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现