

# 浦东建设 (600284)

2016年3月7日

## 业绩趋同行业大势，积极转向“投资建设运营商”

证券分析师 黄海方

投资评级：增持（首次）

执业资格证书号码：S0600511010016

### 2015 年报告公告

0512-62938653

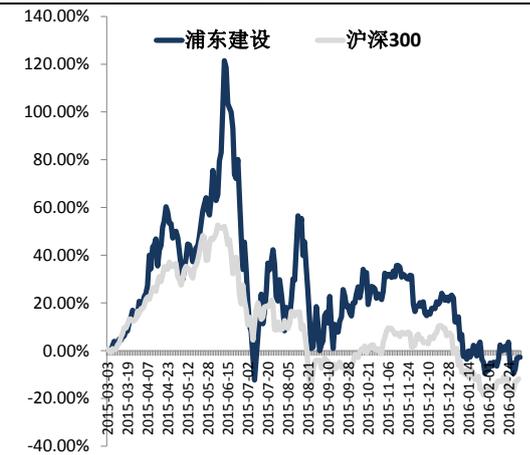
huanghf@dwzq.com.cn

2015 年公司实现收入为 31.64 亿元，同比减少 15.98%；归属母公司净利润为 3.79 亿元，同比增长 7.5%；本期经营活动产生现金流出为 2.30 亿元。

### 投资要点

- **在手订单下滑，新增订单回升，公司营收增长可期：**公司主营以道路桥梁为主的基建设施的投资与施工。2015 年收入下滑主要原因是在建项目实现的工作量少于去年同期，净利润同比略有增长主要得益于财务费用的减少。2015 年，公司新签订单为 19.68 亿元，在水利市场实现新突破，包括上海浦东曹家沟疏浚工程。自 2015 年第四季度以来，公司新签重大合同共计 10.4 亿元，订单出现较为稳定的回升势态。我们预计公司未来两年主营收入有望获得较大回升。
- **供给侧改革重新重视城镇化建设、基础设施建设，基建工程类公司受益：**2015 年全国经济下滑，供给侧改革出台。政府将出台更为宽松的货币政策与财政政策，提出加快城镇化建设，推进新农村建设，加大“一带一路”的金融支持，基建项目、工程项目将直接受益。公司作为浦东国资委控股下规模最大基础设施建设集团，可望在本轮基础设施建设中凭借品牌优势占得先机。
- **公司利润中 BT 项目投资收益占比巨大，公司积极探索业务模式转型，将全面推进 PPP 项目模式。**2015 年公司年报显示，BT 项目投资收益为 5.28 亿元；若无此项投资收益，公司的整体业绩或为负数。2015 年，公司积极推动战略转型，积极研究创新项目投资运营方案，致力实现从传统的施工企业逐步转变为市政基础设施“投资建设商”，并积极向“投资建设运营商”转型。
- **全力提升公司工程技术管理水平。**主要体现为配置技术骨干没通过落实技术规范和标准的有效性清单，做好技术方案的编著、审核、交底和现场指导，为工程质量与安全管理提供技术保障。其次，公司成立专门 BIM 技术工作团队，结合项目管理需要编制 BIM 技术规划实施方案，公司团队建立的 BIM 模型已经在多项工程项目中实施应用，获得业主的充分认可。
- **盈利预测与投资评级：**假设公司业务模式可以稳步向 PPP 模式转型，基于公司在路桥施工领域上海地区的竞争力优势以及国家新一轮的基础设施建设刺激计划，我们预计公司 2016-2018 年收入分别为 38、42、46 亿元，实现 EPS 分别为 0.71、0.80 和 0.87 元，对应 PE 分别为 15、14、和 12 倍，估值合理，基于行业向好，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**公司战略转型中或出现磨合期拉低成长预期。

### 公司上市后股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.04
一年最低价/最高价	9.42 / 26.95
市净率	1.27
流通A股市值(百万元)	7651.2

### 基础数据

每股净资产(元)	7.25
资产负债率(%)	49.3
总股本(百万股)	693.04
流通A股(百万股)	693.04

### 相关研究

## 财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>6236.5</b>	<b>8900.8</b>	<b>9602.7</b>	<b>10176.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>3163.6</b>	<b>3791.1</b>	<b>4166.0</b>	<b>4577.3</b>
现金	1619.5	1600.0	1800.0	1800.0	营业成本	2822.4	3326.0	3614.5	3949.2
应收款项	531.2	1090.6	1198.4	1316.8	营业税金及附加	90.7	113.7	125.0	137.3
存货	2094.9	4282.8	4654.3	5085.3	营业费用	4.2	5.7	6.2	6.9
其他	1990.9	1927.5	1950.0	1974.6	管理费用	170.6	208.5	229.1	251.8
<b>非流动资产</b>	<b>7127.8</b>	<b>7101.9</b>	<b>7068.6</b>	<b>7028.6</b>	财务费用	110.4	11.4	2.6	-7.3
长期股权投资	531.8	531.8	531.8	531.8	投资净收益	602.1	630.0	670.0	700.0
固定资产	653.5	627.5	594.3	554.2	其他	1.7	-5.0	-5.0	-5.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>营业利润</b>	<b>569.2</b>	<b>750.8</b>	<b>853.5</b>	<b>934.4</b>
其他	5942.6	5942.6	5942.6	5942.6	营业外净收支	44.7	40.0	40.0	40.0
<b>资产总计</b>	<b>13364.4</b>	<b>16002.7</b>	<b>16671.3</b>	<b>17205.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>613.9</b>	<b>790.8</b>	<b>893.5</b>	<b>974.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>4931.7</b>	<b>7197.9</b>	<b>7479.9</b>	<b>7592.4</b>	所得税费用	133.6	171.6	193.9	211.5
短期借款	1298.0	871.7	603.6	78.5	少数股东损益	101.1	130.0	146.9	160.2
应付账款	2253.2	4556.1	4951.4	5409.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>379.2</b>	<b>489.2</b>	<b>552.7</b>	<b>602.8</b>
其他	1380.4	1770.1	1924.9	2103.9	EBIT	75.7	137.2	191.1	232.1
<b>非流动负债</b>	<b>1631.0</b>	<b>1631.0</b>	<b>1631.0</b>	<b>1631.0</b>	EBITDA	91.0	173.5	253.0	304.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	1631.0	1631.0	1631.0	1631.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>6562.7</b>	<b>8828.9</b>	<b>9110.9</b>	<b>9223.4</b>	每股收益(元)	0.55	0.71	0.80	0.87
少数股东权益	1774.8	1872.3	1982.5	2102.7	每股净资产(元)	7.25	7.61	8.01	8.44
归属母公司股东权益	5026.9	5271.5	5547.9	5849.2	发行在外股份(百万股)	693.0	693.0	693.0	693.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13364.4</b>	<b>15972.7</b>	<b>16641.3</b>	<b>17175.3</b>	ROIC(%)	0.8%	1.7%	2.4%	2.9%
					ROE(%)	7.5%	9.3%	10.0%	10.3%
					毛利率(%)	10.8%	12.3%	13.2%	13.7%
					EBIT Margin(%)	2.4%	3.6%	4.6%	5.1%
					销售净利率(%)	12.0%	12.9%	13.3%	13.2%
					资产负债率(%)	49.1%	55.2%	54.7%	53.6%
					收入增长率(%)	-16.0%	19.8%	9.9%	9.9%
					净利润增长率(%)	7.5%	29.0%	13.0%	9.1%
					P/E	19.92	15.44	13.67	12.53
					P/B	1.50	1.43	1.36	1.29
					EV/EBITDA	155.21	94.42	65.88	55.12

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

