



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 深耕上海项目优质，Q4各指标亮眼，负债率低利于扩张转型

——浦东建设（600284）2018 年报点评

2019 年 04 月 04 日

推荐/首次

浦东建设

财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营收 36.72 亿，同增 12.59%，实现归母净利润 63.72 亿，同增 5.12%，实现扣非 3.61 亿，同增 14.91%；
- **Q4 各项指标亮眼超预期，拉动全年订单和业绩表现。公司预计 2019 年营收将大幅同增 65%至 60 亿，对未来经营极具信心。**Q4 营收/归母/扣非分别同增 10.16%/54.74%/72.13%，增速环比大幅增加 13pp/78pp/112pp、同比分别变化-10pp/38.3pp/69pp，业绩表现超预期，判断系在建项目实现工作量增加。毛利率 21.15%同增 6.8pp、环增 11pp，期间费率 1.17%同减 1.6pp、环减 5.6pp，投资收益 6150 万同增 52%，占净利润比例达 25%，税率 19.34%同减 4.5pp，净利率 14%大幅同增 3.8pp；新签订单 34 亿，同增 68%，增速环比增加 141pp，带动全年新签合同 65 亿创新高、同增 10%；全年营收/归母增速为 12.59%/21.95%，同比变化-16pp/18.5pp；公司预计 2019 年营收为 60.38 亿，对应同比增幅达 65%，彰显经营雄心；
- **毛利率/期间费率/净利率同步提升，业务扩张致现金流恶化，负债率处在较低水平。**报告期内毛利率 15%，同增 2.4pp；销售/管理/财务费率分别为 0.16%/6.45%/-0.37%，分别同比变化-0.1pp/2.4pp/-0.1pp，期间费同增 72%，费率 5.68%同增 2pp；投资收益 2.28 亿同增 11%，占净利润比例达 49%；税率 18%同减 1.7pp；净利率 12.57%，同增 0.6%；收付现比此消彼长，分别变化-3.6pp/16.8pp，经营现金流-0.23 亿，较上年 3.53 亿大幅回落，系业务扩张支付现金增加；期末负债率仅 48.8%，截至 Q3 末公司负债率较基建板块公司均值低 16pp，未来有足够空间加码投资业务；
- **深耕上海拓展长三角，主业稳健增长。积极转型投融资运营商，项目地处发达地区、收益稳健。**公司路面施工技术处于国内领先，拥有建筑和市政施工总承包一级等资质，扎根上海面向长三角，承建了区域内一大批公路和路网项目，将持续受益长三角一体化建设。报告期内公司在上海收入 32.08 亿，同增 16%，占比提升 2pp 至 87%，毛利率 14.62%，同增 1.1pp；路桥施工维持主业地位，收入 35.12 亿，占比约 97%，同增 15.6%，毛利率 14.16%，同增 1.7pp；公司积极转型投融资运营商，累计投资规模超 300 亿，在手基础设施投资项目主要集中于长三角，项目收益来源稳健；
- **3 月公告拟出资 4 亿参投浦东科创基金，在不影响公司经营和财务状况的前提下，有助于公司融入区域发展，挖掘更多业务和投资机会；**
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 50.55 亿元、64.09 亿、78.58 亿元；归母净利润分别为 5.34 亿元、6.04 亿元和 6.81 亿元；EPS 分别为 0.55 元、0.62 元和 0.7 元，对应 PE 分别为 16.2X、14.3X 和 12.7X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、基建投资不及预期；2、市场竞争风险；3、材料价格风险。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,261.83	3,672.38	5,055.45	6,409.28	7,857.86
增长率(%)	28.54%	12.59%	37.66%	26.78%	22.60%
净利润(百万元)	390.39	461.55	543.80	613.52	690.21
增长率(%)	-3.32%	18.23%	17.82%	12.82%	12.50%
净资产收益率(%)	6.72%	7.74%	8.65%	9.25%	9.80%
每股收益(元)	0.54	0.47	0.55	0.62	0.70
PE	16.61	19.07	16.18	14.29	12.69
PB	1.12	1.47	1.40	1.32	1.24

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

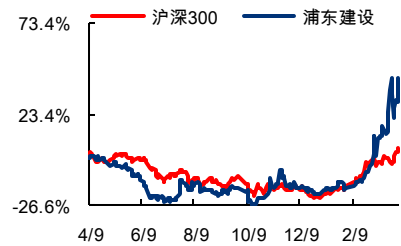
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间(元)	8.9-9.09
总市值(亿元)	86.35
流通市值(亿元)	86.35
总股本/流通 A 股(万股)	97026/97026
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.11

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《浦东建设（600284）：投资收益下滑拖累业绩增长》2012-03-06

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	8692	9582	11977	16410	20271	<b>营业收入</b>	3262	3672	5055	6409	7858
货币资金	1808	2114	2046	3689	4525	<b>营业成本</b>	2851	3121	4354	5537	6789
应收账款	596	761	831	1054	1292	营业税金及附加	15	12	16	23	26
其他应收	65	69	95	120	148	营业费用	8	6	12	15	12
预付款项	48	130	197	282	412	管理费用	121	68	253	263	275
存货	2242	2323	2565	3034	3534	财务费用	-8	-14	-17	31	101
其他流动	3608	3673	5675	7635	9733	资产减值损失	10	12	13	12	11
<b>非流动资产</b>	2486	2229	2296	2400	2516	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	615	670	703	774	851	投资净收益	205	228	228	205	185
固定资产	132	302	333	333	333	<b>营业利润</b>	470	547	652	734	828
无形资产	282	91	91	95	100	营业外收入	17	17	13	16	15
其他非流	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	2	1	2
<b>资产总计</b>	11178	11811	14273	18810	22787	<b>利润总额</b>	486	563	663	748	842
<b>流动负债</b>	4213	4565	6670	10776	14270	所得税	96	101	119	135	151
短期借款	50	50	50	1659	2406	<b>净利润</b>	390	462	544	614	690
应付账款	2712	3060	4891	6371	7998	少数股东损益	19	9	10	9	10
预收款项	1154	1127	1385	2311	3447	归属母公司净	371	453	534	604	681
一年内到	0	0	0	0	0	EBITDA	795	720	694	834	1010
<b>非流动负</b>	1186	1194	1223	1282	1348	<b>EPS (元)</b>	0.54	0.47	0.55	0.62	0.70
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	199	598	628	628	628						
<b>负债合计</b>	5398	5759	7893	12058	15617	<b>成长能力</b>					
少数股东	256	198	208	218	227	营业收入增长	28.54%	12.59%	37.66%	26.78%	22.60%
实收资本	693	970	970	970	970	营业利润增长	-11.34%	16.42%	19.19%	12.51%	12.83%
资本公积	2268	1991	1991	1991	1991	归属于母公司	3.41%	21.95%	17.88%	13.18%	12.64%
未分配利	2236	2510	2376	2222	2051	<b>获利能力</b>					
归属母公	5524	5854	6172	6534	6943	毛利率(%)	12.46%	14.30%	13.87%	13.61%	13.60%
<b>负债和所</b>	11178	11811	14273	18810	22787	净利率(%)	11.97%	12.57%	10.76%	9.57%	8.78%
<b>现金流</b>	单位: 百万元					总资产净利润	7.81%	3.32%	3.83%	3.74%	3.21%
						ROE(%)	6.72%	7.74%	8.65%	9.25%	9.80%
<b>经营活动</b>	353	-23	62	255	452	<b>偿债能力</b>					
净利润	390	462	544	614	690	资产负债率(%)	48%	49%	55%	64%	69%
折旧摊销	333	186	187	199	211	流动比率	2.06	2.10	1.80	1.52	1.42
财务费用	-8	-14	-17	31	101	速动比率	1.53	1.59	1.41	1.24	1.17
应收账款	-160	-165	-70	-223	-238	<b>营运能力</b>					
预收帐款	159	-27	258	926	1136	总资产周转率	0.29	0.32	0.39	0.39	0.38
<b>投资活动</b>	145	84	65	-9	-57	应收账款周转	6.32	5.41	6.35	6.80	6.70
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	1.26	1.27	1.27	1.14	1.09
长期股权	0	0	-104	-128	-138	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	205	228	228	205	185	每股收益(最新)	0.54	0.47	0.55	0.62	0.70
<b>筹资活动</b>	-421	221	-163	1396	439	每股净现金流	0.11	0.29	-0.04	1.69	0.86
应付债券	0	0	30	0	0	每股净资产(最)	7.97	6.03	6.36	6.73	7.16
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增	0	277	0	0	0	P/E	16.61	19.07	16.18	14.29	12.69
资本公积	0	-277	0	0	0	P/B	1.12	1.47	1.40	1.32	1.24
<b>现金净增</b>	77	282	-36	1642	834	EV/EBITDA	5.80	9.96	10.48	8.68	7.08

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018 年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。