

2023年03月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健现金流充沛，浦东“排头兵”未来可期

—浦东建设 (600284.SH) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-30

当前股价 (元)	7.15
总市值 (亿元)	69
总股本 (百万股)	970
流通股本 (百万股)	970
52周价格范围 (元)	5.86-8.95
日均成交额 (百万元)	158.11

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

1、《浦东建设 (600284)：转型成效初显，订单爆发奠定业绩基础》

2023-03-01

2、《浦东建设 (600284)：Q3 业绩如期修复，订单高增提升 2023 年业绩增长确定性》2022-10-30

3、《浦东建设 (600284)：转型成效初显，政策红利可期》2022-09-26

浦东建设发布 2022 年年度公告：2022 年度，公司完成合并营业收入为 140.84 亿元，同比增长 23.60%；实现利润总额 5.95 亿元，同比增加 6.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.68 亿元，同比增加 6.11%。

投资要点

业绩增长稳健，现金流量充沛

公司业绩稳健增长，现金流量充沛。2022 年，公司营业收入 140.84 亿元，同比增长 23.60%，归母净利润/扣非净利润分别为 5.68/4.30 亿元，同比分别增长 6.11%/-0.29%。经营活动产生的现金流量净额达 24.52 亿元，同比增长 171.76%。货币资金 53.70 亿元，同比增长 84.92%，货币资金占总市值比率达 77.83%；流动资产共计 198.15 亿，同比增长 28.2%。公司营收与净利增长不同步系疫情导致劳务成本增加、邹平路 TOP 芯联项目、合并浦东设计院导致销售费用/管理费用增加以及研发费用增加。2022 年，公司研发费用为 4.96 亿元，同比增长 28.71%，主要系下属子公司对绿色施工技术研究、大管径长距离曲线顶管研究、城市高架道路快速化施工研究及高性能型钢-混凝土组合桥面板研究投入加大。

分业务来看，公司以建筑工程为绝对核心，同时多元化发展沥青砼及相关产品销售、环保业务与设计勘察咨询业务。2022 年，公司主营业务营收 137.22 亿元，同比增长 22.11%，毛利率为 7.18%；其他业务营收 3.05 亿元，同比增长 162%，毛利率为 22.68%。施工工程项目营收占比 97.43%，为公司业务的绝对核心，营收稳定增长；设计勘察咨询业务作为合并浦东设计院后的新增业务，毛利率相对较高。

公司 22 年整体盈利能力稳中有进，现金回款能力较强。公司 2020 年/2021 年/2022 年 ROE 分别为 7.08%/8.08%/8.11%，主要系施工工程项目实现的工作量多于上年同期，新增合并浦东设计院以及本期金融资产持有收益增加；收现比分别为 88.06%/91.77%/104.78%，反映出公司不仅当期收入的现金收款比例较高，且往年应收账款也逐步收回。优秀的现金流量能够支撑公司承揽更多业务，助力公司业绩稳步提升。我们认为，公司营收增长不同步将随疫情好转、研发成果显现得到改善；充沛的现金流将进一步提升公司业绩。

基建行业贝塔向好，浦东“排头兵”充分受益

2022 年我国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 9.4%，浦东新区基础设施投资由于疫情承压，同比增长 0.6%，但我们认为浦东基建投资在 23 年有望修复并实现 10%的增长。22 年，公司新签订单额 166 亿元，同比增长 15.3%，23 年 1 月/2 月/3 月重大项目中标额分别为达到 15.59/15.66/39.66 亿元。随浦东基建投资发力，公司作为浦发集团旗下唯一一家工程施工为主业的上市公司，有望继续保持强有力的订单承接能力，我们预测，公司 2023 年/2024 年/2025 年公司新签订单额将达到 211/253/308 亿元。

同时，长三角一体化战略已进入实质推进阶段，我们认为该战略将为江浙沪皖地区基建行业带来巨大增量。据统计，十四五期间“三省一市”投资额达 16 万亿元，为建筑企业提供丰富项目资源。公司积极布局长三角一体化业务，2022 年 9 月 28 日，公司首个 EPC 项目萧山至磐安公路（金浦桥至三江口大桥段）快速化改建工程正式通车。我们认为，中期维度上长三角一体化带来的基建行业贝塔提振，及全产业链布局和丰富的项目经验，对公司未来经营的稳健发展提供保障。

■ 盈利预测

公司发布 2022 年度公告后，我们已依据年报数据对盈利预测进行修正，预测公司 2023-2025 年收入分别为 172.53、209.82、242.90 亿元，EPS 分别为 0.69、0.82、0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 10.3、8.7、7.6 倍，考虑到公司作为优质地方国营企业，在中国特色估值体系背景下，估值有望迎来提升，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 基建投资不及预期；2) 公司主营业务收入不及预期；3) 公司回款不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	14,084	17,253	20,982	24,290
增长率（%）	23.6%	22.5%	21.6%	15.8%
归母净利润（百万元）	568	674	798	912
增长率（%）	6.1%	18.7%	18.5%	14.3%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.69	0.82	0.94
ROE（%）	7.8%	8.8%	9.8%	10.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	14,084	17,253	20,982	24,290
现金及现金等价物	5,370	7,051	8,995	10,847	营业成本	13,012	15,915	19,363	22,423
应收款项	3,116	3,817	4,642	5,374	营业税金及附加	52	69	84	97
存货	1,592	1,955	2,379	2,755	销售费用	4	9	10	12
其他流动资产	9,738	10,909	12,286	13,509	管理费用	192	259	315	364
流动资产合计	19,815	23,732	28,303	32,485	财务费用	24	-63	-117	-169
非流动资产:					研发费用	496	604	734	850
金融类资产	4,534	4,534	4,534	4,534	费用合计	716	808	942	1,057
固定资产	227	212	198	185	资产减值损失	-30	-30	-30	-30
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	63	60	60	60
无形资产	400	380	360	341	投资收益	236	200	200	200
长期股权投资	932	932	932	932	营业利润	576	688	818	938
其他非流动资产	5,723	5,723	5,723	5,723	加: 营业外收入	22	22	22	22
非流动资产合计	7,282	7,247	7,213	7,180	减: 营业外支出	2	2	2	2
资产总计	27,097	30,979	35,515	39,665	利润总额	595	707	838	957
流动负债:					所得税费用	22	26	31	35
短期借款	150	150	150	150	净利润	574	681	807	922
应付账款、票据	13,661	16,780	20,417	23,643	少数股东损益	6	7	9	10
其他流动负债	1,064	1,064	1,064	1,064	归母净利润	568	674	798	912
流动负债合计	16,433	19,903	23,952	27,544					
非流动负债:									
长期借款	2,854	2,854	2,854	2,854					
其他非流动负债	542	542	542	542					
非流动负债合计	3,396	3,396	3,396	3,396					
负债合计	19,829	23,299	27,348	30,940					
所有者权益									
股本	970	970	970	970					
股东权益	7,268	7,680	8,167	8,725					
负债和所有者权益	27,097	30,979	35,515	39,665					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	574	681	807	922					
少数股东权益	6	7	9	10					
折旧摊销	71	35	33	31					
公允价值变动	63	60	60	60					
营运资金变动	1738	1235	1423	1262					
经营活动现金净流量	2452	2018	2331	2286					
投资活动现金净流量	-463	15	14	13					
筹资活动现金净流量	578	-269	-319	-365					
现金流量净额	2,567	1,764	2,026	1,934					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	23.6%	22.5%	21.6%	15.8%					
归母净利润增长率	6.1%	18.7%	18.5%	14.3%					
盈利能力									
毛利率	7.6%	7.8%	7.7%	7.7%					
四项费用/营收	5.1%	4.7%	4.5%	4.4%					
净利率	4.1%	3.9%	3.8%	3.8%					
ROE	7.8%	8.8%	9.8%	10.5%					
偿债能力									
资产负债率	73.2%	75.2%	77.0%	78.0%					
营运能力									
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6					
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5					
存货周转率	8.2	8.2	8.2	8.2					
每股数据(元/股)									
EPS	0.58	0.69	0.82	0.94					
P/E	12.2	10.3	8.7	7.6					
P/S	0.5	0.4	0.3	0.3					
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

请阅读最后一页重要免责声明

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。