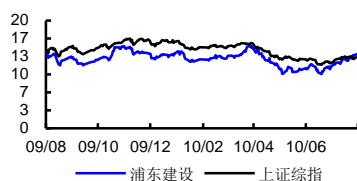


动态报告
建筑建材
建筑工程
浦东建设(600284)
推荐
2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	13.61
总股本/流通 A 股 (百万股)	346.00/346.00
流通 B 股/H 股 (百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值 (百万元)	4,833.62/4,833.62
上证综指/深圳成指	2,661.71/11,164.79
12 个月最高/最低 (元)	15.54/10.18

财务数据

净资产值 (百万元)	2,244.34
每股净资产 (元)	6.49
市净率	2.15
资产负债率	68.80%
息率	0.93%

相关研究报告:

- 《浦东建设 10 年 1 季报点评: 1H10 业绩将大幅增长》——2010-4-23
- 《浦东建设 09 年报点评: 北通道项目投资收益即将释放》——2010-3-19
- 《浦东建设 09 年三季报点评: 世博项目开工中, 业绩提升在即》——2009-10-28

分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qiubo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209050334

分析师: 李遵庆

电话: 0755-82133055

E-mail: lizqing@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070011

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

业绩大幅提升, 持续成长可期

●随北通道 BT 项目首期回购款到账, 1H10 公司业绩如期大幅提升

1H10 传统业务收入 3.65 亿元, 同比下降 35.3%, 主要由于 1H09 世博工程处于赶工期, 而本期由于世博会影响, 施工项目进度减缓; 财务费用 1.17 亿元, 同比增长 848.3%, 主要由于北通道项目公司本期利息停止资本化, 增加利息支出 0.96 亿元; 投资收益 6.33 亿元, 同比增加 6.08 亿元, 增速达 2459.9%, 主要由于北通道 BT 项目首期回购款产生收益 5.9 亿元; 所得税费用 1.19 亿元, 同比上升 1615.04%, 主要由于北通道项目回购款收益增加当期所得税费用 1.25 亿元; 归属母公司股东净利润 2.47 亿元, 对应 EPS 为 0.71 元, 同比增长 407.6%, 1H10 公司业绩大幅提升, 符合我们预期。

●传统业务毛利率实现回升

1H10 传统业务毛利率 9.92%, 同比上升 1.25 个百分点。其中, 路桥施工工程业务毛利率 8.1%, 同比上升 0.04 个百分点; 沥青砼及相关产品销售业务毛利率 34.4%, 同比下降 5.5 个百分点; 环保业务毛利率 34.2%, 同比上升 9.0 个百分点。

1H09 公司受摊铺业务工期延期、工程审价核减等因素影响, 传统业务毛利率出现下滑, 1H10 由于上述因素的消除, 公司传统毛利率实现回升。

●7 亿元中期票据成功发行将进一步拉大息差空间

2010 年 8 月 6 日, 公司成功发行 3 年期中期票据, 总额达 7 亿元。我们认为, 此次票据发行将进一步降低公司平均资本成本, 拉大 BT 项目息差空间, 且公司愈发成熟的金融创新将有助于项目收益率的持续提升。

●维持“推荐”评级

受益南汇区路网升级, 以及银团授信增加, 公司持续增长可期, 迪斯尼及浦东区国资重组概念为公司增添了主题投资机会, 考虑到北通道项目一次性审价差有望在 11 年实现, 以及后续 BT 项目订单承接的持续性, 预计 10-12 年 EPS 分别为 0.90 元、1.11 元和 1.22 元, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,148.91	1,759.75	1,775	1,868	1,924
(+/-%)	32.25%	53.17%	0.9%	5.2%	3.0%
净利润(百万元)	111.46	159.42	312	386	423
(+/-%)	-0.78%	43.03%	95.4%	23.8%	9.6%
每股收益 (元)	0.32	0.46	0.90	1.11	1.22
EBIT Margin	3.4%	3.2%	5.1%	5.1%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	5.28%	7.13%	12.7%	14.2%	14.0%
市盈率 (PE)	43.37	30.32	15.1	12.2	11.1
EV/EBITDA	273	242	127.5	117.6	94.0
市净率 (PB)	2.29	2.16	1.92	1.73	1.56

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	465	375	245	230	营业收入	1760	1775	1868	1924
应收款项	336	380	411	383	营业成本	1517	1576	1660	1692
存货净额	819	1249	1231	1282	营业税金及附加	36	36	34	33
其他流动资产	14	11	15	13	销售费用	3	2	2	2
流动资产合计	1633	2015	1902	1908	管理费用	69	72	77	77
固定资产	101	101	104	99	财务费用	24	260	209	192
无形资产及其他	0	1	2	3	投资收益	75	652	573	461
投资性房地产	9332	9332	9332	9332	资产减值及公允价值变动	(9)	(1)	7	5
长期股权投资	378	378	378	378	其他收入	0	0	0	0
资产总计	11444	11827	11717	11719	营业利润	176	481	467	394
短期借款及交易性金融负债	6012	4257	3676	3436	营业外净收支	27	14	17	20
应付款项	1264	3156	3282	3310	利润总额	203	496	484	413
其他流动负债	351	335	417	392	所得税费用	39	104	100	93
流动负债合计	7627	7748	7375	7137	少数股东损益	5	80	(2)	(102)
长期借款及应付债券	458	458	458	458	归属于母公司净利润	159	312	386	423
其他长期负债	39	39	33	33					
长期负债合计	497	497	491	491	现金流量表 (百万元)				
负债合计	8123	8244	7866	7628	净利润	159	312	386	423
少数股东权益	1086	1130	1129	1073	资产减值准备	19	(4)	0	(0)
股东权益	2235	2453	2723	3019	折旧摊销	17	11	12	12
负债和股东权益总计	11444	11827	11717	11719	公允价值变动损失	9	1	(7)	(5)
					财务费用	24	260	209	192
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2395)	1400	186	(20)
每股收益	0.46	0.90	1.11	1.22	其它	(23)	48	(1)	(56)
每股红利	0.84	0.27	0.33	0.37	经营活动现金流	(2214)	1768	575	354
每股净资产	6.46	7.09	7.87	8.72	资本开支	(21)	(9)	(9)	(3)
ROIC	1%	1%	1%	1%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	13%	14%	14%	投资活动现金流	(25)	(9)	(9)	(3)
毛利率	14%	11%	11%	12%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	8%	5%	5%	6%	负债净变化	400	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	6%	7%	支付股利、利息	(290)	(93)	(116)	(127)
收入增长	53%	1%	5%	3%	其它融资现金流	1925	(1755)	(581)	(239)
净利润增长率	43%	95%	24%	10%	融资活动现金流	2146	(1849)	(696)	(366)
资产负债率	80%	79%	77%	74%	现金净变动	(92)	(90)	(130)	(15)
息率	6.2%	2.0%	2.5%	2.7%	货币资金的期初余额	557	465	375	245
P/E	29.5	15.1	12.2	11.1	货币资金的期末余额	465	375	245	230
P/B	2.1	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	(2290)	1474	264	82
EV/EBITDA	85.0	127.5	117.6	94.0	权益自由现金流	35	(487)	(482)	(306)

资料来源: 国信证券经济研究所预测

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

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
交易策略					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李锐 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		黎敏 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		徐冉 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn