

2022年09月26日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 转型成效初显，政策红利可期

## —浦东建设（600284.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

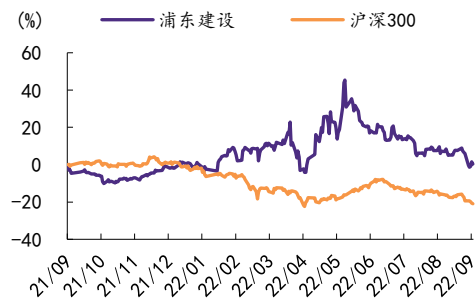
分析师：黄俊伟 S1050522060002  
huangjw@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-09-23

当前股价（元）	6.14
总市值（亿元）	60
总股本（百万股）	970
流通股本（百万股）	970
52周价格范围（元）	5.68-8.95
日均成交额（百万元）	146.55

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

公司作为上海浦发集团旗下的上市公司，主要从事建筑施工、园区开发、项目投资等业务，具备城市基建投资运营全方位的集成服务能力。2022H1，公司在经历地区疫情冲击带来停工停产扰动的背景下，营收/归母净利润录得47.28/1.67亿，实现同比+5.27%/-5.23%，其中Q1营收/归母净利润同比+35.07%/+22.72%，Q2同比-47.1%/-45.8%。我们认为，下半年基建投资将发挥经济逆周期调节作用，公司有望受益上海及长三角地区基建投资发力，经营表现将迎来修复行情。

#### ■ 积淀深厚，科技型全产业链转型夯实订单承揽能力。

公司前身为上海浦东路桥公司，深耕浦东基建二十余年：**1) 各类建设资质齐全。**公司拥有市政、建筑、公路及设计等多个领域的一级资质，具备水利水电工程施工总承包资质，是高标准投资建设城市基础设施的综合集成服务和EPC建设服务的提供商，可覆盖的业务范围广。**2) 施工技术能力突出。**公司重视技术研发，在全国同行中率先成立工程技术研究所，沥青路面摊铺施工技术能力在业界具有较高知名度，多项研究成果荣获省部级科学技术进步奖，技术实力构成公司承揽项目的重要保障。**3) 资金实力雄厚。**公司账面现金充裕，2022H1货币资金23.9亿元，同比+100%；同时，公司在“科技+金融”两翼发展战略中不断强化金融实力，依托上市平台，具备完善的直接融资和间接融资渠道，现已累积获批约107亿公司债券额度，其中绿色公司债券额度10亿元，公司业务拓展和运营资金充沛。**4) 重点项目经验丰富。**公司参与建设了浦东机场通道项目、迪士尼项目及其配套项目市政工程、杨高路改建等大量重点项目，具备丰富的项目投资、建设和运营经验。此外，公司股东背景实力雄厚，在浦东新区基础设施建设领域拥有较高程度的垄断地位，对公司发展可形成有力的协同效应。

目前，公司积极转型“科技型全产业链基础设施投资建设运营商”，打造基础设施投融资、施工管理一体化商业运作模式，进一步提升公司订单承揽能力。目前公司存量订单充足，根据公司公告统计，截至9月15日，公司新签订单额超132亿元，已完成去年全年的91.68%，其中7月、8月和9月上半月新签订单42笔，总额55.05亿元，环比二季度提高137.88%，反映出疫后订单增长迅猛。同时，公司加强与施工主业互动，并向上游商业园区的开发、运营延伸，上半年公司收购浦东设计院，提升拓展EPC总承包业务优势。我们认为，在传统施工业务竞争激烈、毛利较低的行业生态

中，公司的战略转型有望显著提升公司竞争实力和盈利能力。

### ■ 经济承压，上海基建发力有望提振建筑施工行业景气度。

经济下行压力增大，稳住经济大盘任务艰巨。受疫情影响，2022 上半年全国 GDP 同比+2.5%，其中 Q2 同比+0.4%，社会消费品零售总额同比-0.7%。上海作为受本轮疫情影响最严重地区之一，上半年 GDP 增速同比-5.7%，固投总额/社消总额同比-16.1%/-19.6%，同时下半年疫情点状散发，经济增长持续承压。

**基建投资逆周期发力，公司有望受益稳增长政策红利。**基建作为 GDP 的重要支柱领域，拉动经济的政策预期较强，据统计披露，全国上半年专项债已累计安排发放 3.41 万亿，考虑其对经济的滞后性影响，我们预期下半年基建投资力度将大幅提升；同时，上半年专项债结转和下半年预增额度仍有 5000 多亿空间，叠加国家基建投资基金落地预期，经济逆周期调节的力度有望进一步强化，进而带来建筑施工行业景气度整体提升。

具体到上海方面，我们测算，对照全年 5.5% 的 GDP 增速目标，假设 2022H2 出口和消费环比增速保持 2021 年水平，上海下半年新增固定资产投资须实现 8533 亿元，同比/环比+58%/+95%；对照过去 3 年基建投资量同期平均占比保守计算，上海下半年基建投资须实现 2241 亿元，同比/环比+104%/+381%。以各区 2021 年经济体量占比为参考，公司所在的浦东新区 2022H2 须新增基建投资规模约为 796 亿。我们认为公司作为浦东新区基建的主攻手和排头兵，有望充分受益下半年基建投资增长和对应的稳增长政策红利。

### ■ 空间拓展，积极拥抱“长三角一体化战略”机遇。

2020 年，中共中央、国务院印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，推动长三角一体化发展，增强长三角地区创新能力和竞争能力，提高经济集聚度、区域连接性和政策协同效率。根据国家发改委披露，仅安徽 2022 年长三角一体化重点项目清单总投资就达 1.2 万亿，其中合肥机场扩建及阜阳等多条高速路规划落地，综合考虑江苏、浙江和上海的重点项目情况，“长三角一体化战略”将在中期维度上拉动区域内基建投资，营造高景气度的市场氛围。公司自成立以来，立足上海浦东、积极面向长三角，参与投资建设了上海、江苏无锡、江苏常州、浙江诸暨等地诸多项目，累计投资规模超过 350 亿元，与当地政府建立了良好的合作关系，具备长三角地区基建投资和建设的丰富经验，我们认为，公司有望受益国家战略，迎来中期维度上重要发展机遇。

## 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 128.45、176.63、230.96 亿元，EPS 分别为 0.67、0.95、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 9.1、6.4、4.7 倍，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

1) 不可控因素带来的经济下行风险；2) 基建投资不及预期；3) 疫情影响公司回款风险加大；4) 公司转型不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	11,395	12,845	17,663	23,096
增长率（%）	36.0%	12.7%	37.5%	30.8%
归母净利润（百万元）	535	653	925	1,277
增长率（%）	20.3%	22.1%	41.6%	38.0%
摊薄每股收益（元）	0.55	0.67	0.95	1.32
ROE（%）	7.7%	9.1%	12.3%	15.8%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,904	3,155	3,653	3,949
应收款	2,477	2,815	3,871	5,062
存货	2,259	2,593	3,768	5,073
其他流动资产	7,816	8,299	9,905	11,716
流动资产合计	15,456	16,863	21,197	25,801
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	4,017	4,017	4,017	4,017
固定资产	180	183	191	208
在建工程	0	0	0	0
无形资产	336	349	362	375
长期股权投资	1,009	1,009	1,109	1,209
其他非流动资产	4,565	4,565	4,565	4,565
非流动资产合计	6,090	6,106	6,227	6,357
资产总计	21,546	22,969	27,424	32,158
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	100	100	100
应付账款、票据	10,147	10,046	13,299	16,719
其他流动负债	748	748	748	748
流动负债合计	12,144	12,302	16,082	20,098
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	2,116	3,116	3,416	3,616
其他非流动负债	384	384	384	384
非流动负债合计	2,500	3,500	3,800	4,000
负债合计	14,644	15,802	19,882	24,098
<b>所有者权益</b>				
股本	970	970	970	970
股东权益	6,902	7,167	7,542	8,060
负债和所有者权益	21,546	22,969	27,424	32,158

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	538	657	930	1,284
少数股东权益	3	4	5	8
折旧摊销	43	29	30	31
公允价值变动	40	-	-	-
营运资金变动	277	-1,098	-57	-291
经营活动现金净流量	902	-408	908	1,031
投资活动现金净流量	-1,857	-3	-108	-117
筹资活动现金净流量	1,205	708	-255	-566
现金流量净额	251	297	546	348

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,395	12,845	17,663	23,096
营业成本	10,519	11,800	16,141	20,993
营业税金及附加	25	28	39	51
销售费用	0	0	0	0
管理费用	149	166	214	277
财务费用	-3	16	32	33
研发费用	386	424	583	762
费用合计	532	606	829	1,072
资产减值损失	-23	-25	-25	-25
公允价值变动	40	0	0	0
投资收益	226	286	326	366
营业利润	549	672	955	1,321
加: 营业外收入	12	12	14	16
减: 营业外支出	3	3	4	5
利润总额	558	681	965	1,332
所得税费用	20	25	35	48
净利润	538	657	930	1,284
少数股东损益	3	4	5	8
归母净利润	535	653	925	1,277

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	36.0%	12.7%	37.5%	30.8%
归母净利润增长率	20.3%	22.1%	41.6%	38.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	7.7%	8.1%	8.6%	9.1%
四项费用/营收	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%
净利率	4.7%	5.1%	5.3%	5.6%
ROE	7.7%	9.1%	12.3%	15.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.0%	68.8%	72.5%	74.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
存货周转率	4.7	4.6	4.3	4.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.55	0.67	0.95	1.32
P/E	11.1	9.1	6.4	4.7
P/S	0.5	0.5	0.3	0.3
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7

## ■ 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。

## ■ 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收到任何形式的补偿。

## ■ 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。