

上海建工 (600170)

业绩预增 36%略超预期, 分拆上市望提振估值

——上海建工 2019 年业绩快报点评

	韩其成 (分析师)	陈笑 (分析师)
	021-38676162	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518020002

本报告导读:

2019 年净利增速 35.6%，新签订单增速 18.8%延续较高增长；公司作为区域房建基建龙头将充分受益长三角一体化，拟分拆上市利好估值提振，回购股票激励信心。

投资要点:

维持增持。公司披露 2019 年业绩快报，归母净利 37.7 亿元(+35.6%)略超预期，因主业收入确认增加/2018 年金融资产计提减值较多/少数权益减少等，扣非增速 17.8%；考虑基建重要性提升/宽松政策或加码，上调预测 2019-21 年 EPS 至 0.42/0.48/0.53 元(原 0.41/0.46/0.51 元)增速 36/13/12%；维持目标价 4.65 元，对应 2020/21 年 9.7/8.8 倍 PE，增持。

Q4 收入/净利增速放缓，2019 年全年新签订单增速 18.8%延续较快增长。

1)2019Q1-Q4 收入/净利增速 51.6/19.5/31.6/-4.9%、147.2/-15.5/46.5/8.3%，Q4 放缓或因上年同期高基数；2)公司 2019 年新签订单 3608 亿元(+18.8%)延续较快增速且完成计划目标的 109%，其中施工 3026 亿元(+22.6%)、设计咨询 187.7 亿元(+16.2%)、工业 175.4 亿元(+26.4%)、房产预售 59.8 亿元(-50%)；Q1-Q4 单季度新签增速 30.8/9.3/12.7/21.3%，Q4 延续好转。

分拆上市望提振估值，受益长三角一体化前景广阔。1)公司拟将全资子公司建工材料进行股份制改造并分拆上市；建工材料是全国第三大、上海最大的商品混凝土生产企业，年生产能力超 2500 万立方米，2016-18 年归母净利 2.53/2.43/3 亿元占比 12.1/9.4/10.8%；有望提振整体估值；2)政治局会议要求加大宏观政策调节力度，基建稳经济重要性将提升；考虑长三角上升为国家战略/上海自贸区，公司为区域房建基建龙头将充分受益；3)已以 3.45-3.52 元/股回购约 0.55 亿元股份用于员工持股，将激励信心。

催化剂：资金环境改善，新签订单高增长等

风险提示：基建/地产投资低于预期，新签订单增速下滑等

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	142,083	170,546	204,655	235,353	265,949
(+/-)%	6%	20%	20%	15%	13%
经营利润 (EBIT)	4,365	6,059	7,409	8,451	9,496
(+/-)%	23%	39%	22%	14%	12%
净利润 (归母)	2,584	2,780	3,767	4,238	4,736
(+/-)%	23%	8%	36%	13%	12%
每股净收益 (元)	0.29	0.31	0.42	0.48	0.53
每股股利 (元)	0.14	0.14	0.15	0.15	0.16

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	3.1%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
净资产收益率 (%)	9.6%	8.9%	10.8%	10.9%	10.8%
投入资本回报率 (%)	27.4%	24.1%	24.0%	22.8%	21.3%
EV/EBITDA	3.43	2.10	2.41	2.19	2.04
市盈率	11.03	10.25	7.56	6.72	6.02
股息率 (%)	4.4%	4.4%	4.7%	4.7%	5.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 4.65

上次预测: 4.65

当前价格: 3.18

2020.02.14

交易数据

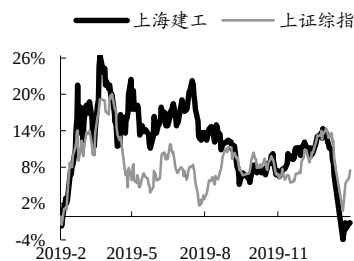
52 周内股价区间 (元)	2.91-4.17
总市值 (百万元)	28,316
总股本/流通 A 股 (百万股)	8,904/8,487
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	95%
日均成交量 (百万股)	24.79
日均成交值 (百万元)	84.63

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	32,404
每股净资产	3.64
市净率	0.9
净负债率	7.94%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.06	0.15
Q2	0.09	0.07
Q3	0.06	0.08
Q4	0.10	0.12
全年	0.31	0.42

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-11%	-6%	2%
相对指数	-5%	-6%	-5%

相关报告

《三季报业绩高增长 50%，拟回购股票激励信心》2019.11.06

《2019Q1 业绩超预期，受益长三角一体化有弹性》2019.05.01

《订单超预期、业绩提速，持续受益长三角主题》2019.04.15

《业绩略超预期增长有韧性，受益长三角一体化》2019.03.29

《订单增长稳健，全产业链布局坚实推进》2018.11.01

模型更新时间: 2020.02.14

股票研究

工业
建筑工程业

上海建工 (600170)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 4.65

上次预测: 4.65

当前价格: 3.18

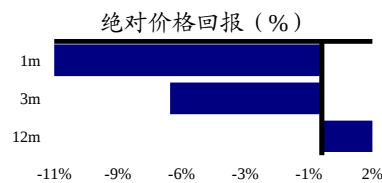
公司网址

www.scg.com.cn

公司简介

公司是我国规模最大的建筑类上市公司。

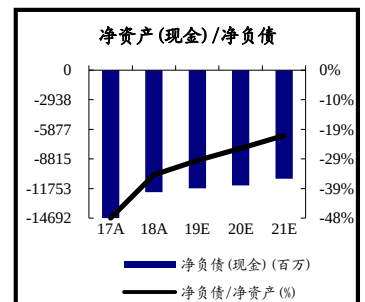
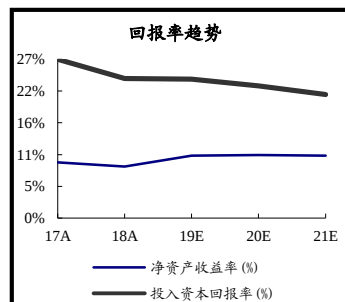
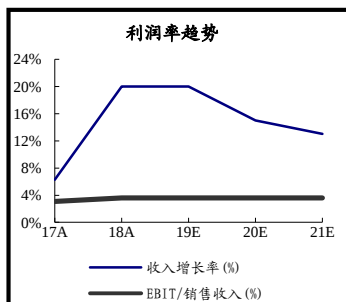
主营业务包括各类建设工程总承包、设计、施工、咨询、设备、材料、构配件生产、经营、销售, 建筑技术开发与转让, 机械设备租赁等。



52 周价格范围 2.91-4.17
市值 (百万) 28,316

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	142,083	170,546	204,655	235,353	265,949
营业成本	127,211	151,364	181,631	208,947	236,163
税金及附加	1,181	2,421	2,906	3,342	3,776
销售费用	553	695	839	963	1,089
管理费用	4,170	4,828	5,730	6,590	7,447
EBIT	4,365	6,059	7,409	8,451	9,496
公允价值变动收益	23	-18	10	15	18
投资收益	233	169	200	200	200
财务费用	1,422	1,383	1,228	1,313	1,396
营业利润	3,045	4,038	5,707	6,491	7,227
所得税	896	926	1,271	1,424	1,594
少数股东损益	204	650	668	829	897
归母净利润	2,584	2,780	3,767	4,238	4,736
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	54,348	54,697	56,663	58,422	59,897
其他流动资产	105,808	118,476	137,801	158,483	180,169
长期投资	868	2,558	3,058	3,558	4,058
固定资产合计	7,485	8,095	6,345	4,545	2,695
无形及其他资产	27,177	32,091	32,422	32,708	33,016
资产合计	195,685	215,918	236,289	257,716	279,836
流动负债	129,277	144,430	158,427	172,787	187,273
非流动负债	36,053	36,182	38,182	40,182	42,182
股东权益	30,355	35,306	39,680	44,748	50,381
投入资本(IC)	12,059	19,810	24,018	28,926	34,684
现金流量表					
NOPLAT	3303	4771	5758	6597	7402
折旧与摊销	1,508	1,775	1,870	1,930	1,970
流动资金增量	-2,203	-1,791	4,627	5,422	6,300
资本支出	-1,420	-1,981	49	84	72
自由现金流	1,188	2,774	12,304	14,033	15,744
经营现金流	5,840	2,396	2,359	2,357	2,185
投资现金流	-1,767	-4,283	-741	-701	-710
融资现金流	940	2,150	349	103	0
现金流净增加额	5,013	263	1,966	1,759	1,476
财务指标					
成长性					
收入增长率	6.3%	20.0%	20.0%	15.0%	13.0%
EBIT 增长率	23.4%	38.8%	22.3%	14.1%	12.4%
净利润增长率	23.3%	7.6%	35.5%	12.5%	11.7%
利润率					
毛利率	10.5%	11.2%	11.3%	11.2%	11.2%
EBIT 率	3.1%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
归母净利润率	1.8%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.6%	8.9%	10.8%	10.9%	10.8%
总资产收益率(ROA)	1.3%	1.3%	1.6%	1.6%	1.7%
投入资本回报率(ROIC)	27.4%	24.1%	24.0%	22.8%	21.3%
运营能力					
存货周转天数	201	182	185	183	182
应收账款周转天数	52	55	55	56	58
总资产周转天数	476	440	403	383	369
净利润现金含量	226.0%	86.2%	62.6%	55.6%	46.1%
资本支出/收入	1.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	84.5%	83.6%	83.2%	82.6%	82.0%
净负债率	-48.4%	-34.3%	-29.6%	-25.6%	-21.4%
估值比率					
PE(现价)	11.03	10.25	7.56	6.72	6.02
PB	1.23	0.87	0.94	0.84	0.74
EV/EBITDA	3.43	2.10	2.41	2.19	2.04
P/S	0.20	0.17	0.14	0.12	0.11
股息率	4.4%	4.4%	4.7%	4.7%	5.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		