



上市公司年报及季报点评

建筑工程—水泥工程承包

增 持 维持

中材国际 (600970)

2009 年 4 月 28 日

国际龙头公司风范、多因素夹击下仍取得不错的成绩

建筑工程行业首席分析师: 江孔亮
kljiang@htsec.com
021-23219422

2009 年 4 月 27 日收盘价 56.99 元, 六个月目标价 70.56 元。

公司公布 2008 年报和 2009 年一季度报告: 2008 年公司实现营业收入 140.92 亿元, 同比增长 13.92%, 实现营业利润 7.76 亿元, 同比增长 37.96%; 实现利润总额 6.44 亿元, 同比增长 7.64%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.12 亿元, 同比增长 22.57%。每股收益 1.86 元。2009 年一季度实现营业收入 29.09 亿元, 同比增长 13.98%, 实现归属上市公司股东净利润 1.07 亿元, 同比增长 65.2%, 折合每股收益 0.64 元 (不考虑定向增发摊薄)。分配方案为: 以现有总股本 21089.84 万股为基数, 向全体股东每 10 股送红股 4 股, 派现金 0.5 元, 资本公积金每 10 股转增 6 股。

点评: 公司 2008 年总体经营情况非常不错, 稍微好于我们之前的预期。(扣除 1680 万美元的延误赔付, EPS 达到 2.4 元左右, 好于我们之前的 EPS2.2-2.3 元的预期)。

毛利率同比大幅度提升: 毛利率从 2007 年的 10.52% 提升到 2008 年的 13.24%; 毛利率提升的主要原因是占公司收入绝大部分的水泥生产线施工和机械制造毛利率均有较大提高, 分别从 2007 年的 1.37% 和 12.20% 提升到 3.52% 和 16.79%。

新签订单情况: 2008 年公司新签水泥工程合同额 326 亿元 (已扣除在 2008 年 12 月 12 日公告的尼日利亚 Dangote 项目推迟部分合同金额和在 2009 年 1 月 15 日公告的叙利亚 ABCC 项目取消一条线的合同金额), 同比增长 36.4%, 其中签订海外合同 248 亿元, 占全年新签订合同额的 76%; 签订国内合同 78 亿元, 占全年新签订合同额的 24%。根据相关机构统计, 2008 年公司国际市场份额为 34% (不包括中国市场), 已上升至全球第一。2008 年底在手订单约为 464 亿元, 是公司 2008 年主营收入 140.9 亿元的 3.29 倍。在手订单足够支持公司未来 2-3 年的收入增长。

国际需求及订单预计: 虽然 2009 年国际新增水泥生产线需求将下滑, 谨慎预计 2009 年的全球新增 (除中国外) 水泥需求为 6000 万吨, 市场容量大约在 400-450 亿元人民币; 按公司 2008 年的全球市场份额简单估算, 保守预计公司 2009 年境外的新增订单有望达到 130 亿元人民币。在极端全球新增需求回落到 5000 万吨的情况下, 中材国际 2009 年的海外订单也有望达到 100 亿元人民币以上。

国内订单预计: 预计公司 2009 年国内新增订单有望维持在 70 亿元人民币以上, 该数据为公司 2005 年以来国内新增订单的低限。

我们认为公司 2009 年的新增订单有望达到 200 亿元人民币以上, 为公司 2008 年营业收入的 1.4-1.5 倍。因此, 我们认为公司 2009-2011 年的收入增长没有一点问题; 要保持利润的快速增长很大程度上得依靠毛利率的提高、管理费用率的改善等因素。

2008 年公司也面临一些不利因素未来可能会弱化: 2008 年公司面临外币的汇兑损失、取消订单造成的损失、原材料大幅上涨等问题。(1) 尼日利亚项目变更净损失人民币 6688.15 万元; (2) SPCC 项目工程延误造成的 1680 万美元损失; (3) 外币汇率损失。我们预计这几项因素未来会进一步弱化。

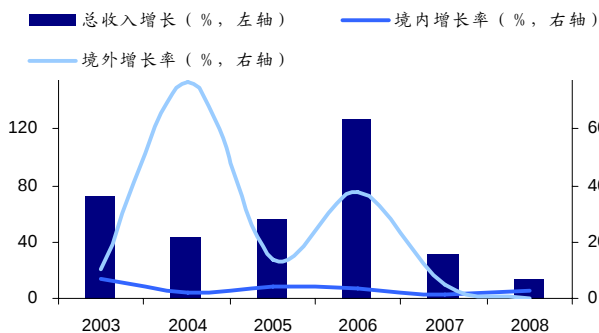
根据我们新调整的模型, 2009 年、2010 年全面摊薄每股收益分别为 2.86 元和 3.92 元 (按增发后股本全面摊薄计算), 给予公司 2010 年 18 倍动态市盈率计算, 未来六个月目标价 70.56 元, 给予“增持”投资评级。

1. 2008 年主营收入平稳增长，毛利率提升较快

1.1 收入的波动趋势有所缓和、2008 年收入呈现平稳增长

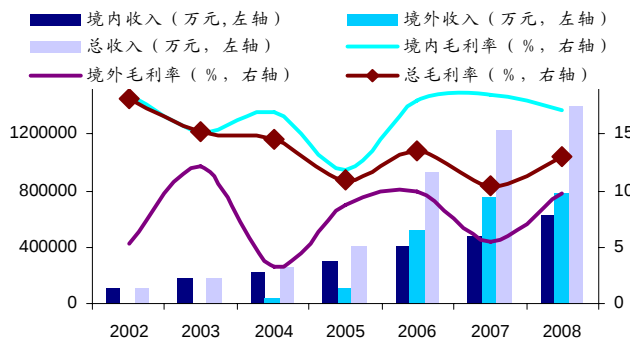
2008 年公司实现营业收入 140.92 亿元，同比增长 13.92%；公司收入增长与 2003 年以来的增长率相比，增长率的波动明显下降。近三年的收入增长率来看，2006 年收入增长率 127.58%，2007 年为 32.15%。以境内外收入增长来看，境外收入增长率经过高速增长后，2007、2008 年明显回落到正常的水平，分别为 44.56% 和 2.68%，而 2005 年和 2006 年的境外增长率分别为 139.03% 和 378.88%。而境内的收入增长则平稳得多出来 2007 年收入增长率为 16.35% 以外，2005 年以来的其它三年增长率均达到 30% 以上。

图 1 2003-2008 年公司境内外收入增长对比



资料来源：海通证券研究所、公司公告

图 2 2002-2008 年中材国际境内外收入及毛利率

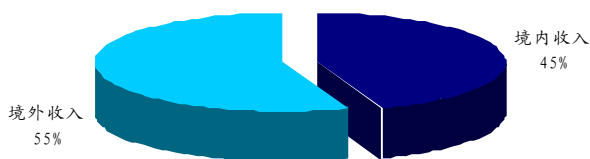


资料来源：海通证券研究所、公司公告

2009 年一季度实现营业收入 29.09 亿元，同比增长 13.98%；收入增长水平基本维持在 2008 年度的增长水平。

从境内外业务的毛利率来看，境内毛利率要高于境外毛利率 3-8 个百分点；主要原因是公司境外的业务主要是 EPC 项目，境内的项目是设计、生产线安装、设备制造等单项业务较多。在境外的总承包项目中部分业务外包、而外包的业务也计入公司营业收入。我们认为，公司境外的毛利率应当能够维持在 9-10% 的水平。

图 3 2008 年境内外收入构成



资料来源：海通证券研究所、公司公告

图 4 2008 年境内外毛利润构成



资料来源：海通证券研究所、公司公告

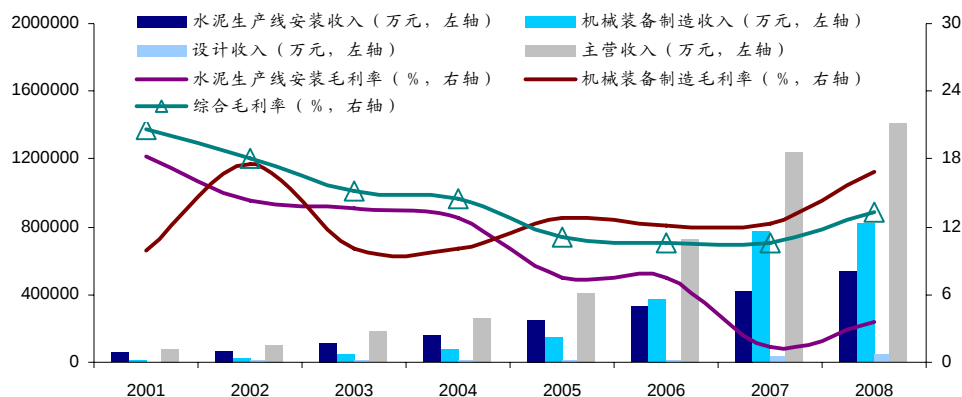
由于境内的毛利率高于境外业务，因此 45% 的境内收入贡献了 58% 的毛利润。

1.2 机械装备制造和水泥生产线安装业务毛利率的提升，共同驱动整体毛利率的增长

2008 年公司的毛利率到达 13.24%，与 2007 年的 10.52% 相比有大幅度的提升，2009 年一季度的毛利率为 12.76%，稍低于 2008 年。从分项业务的毛利率来看，2008 年毛利率提升的因素是水泥生产线安装和机械制造毛利率共同提升的结果。

2008 年，水泥生产线安装和机械制造业务收入占公司总收入的 95.8%。水泥生产线安装毛利率从 2007 年的 1.37% 提升到 2008 年 3.52%；机械装备制造毛利率从 2007 年的 12.2% 提升到 2008 年的 16.79%。

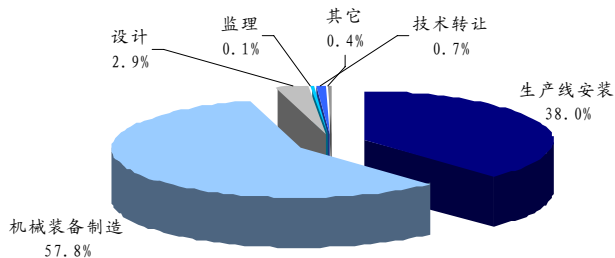
图 5 2001-2008 年中材国际主要分项收入及毛利率



资料来源：海通证券研究所

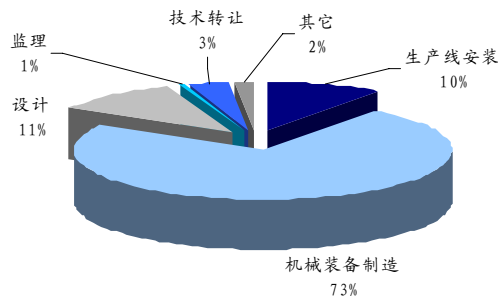
由于机械设备制造业务占比大、毛利率高，成为公司最主要的毛利润来源。2008 年 57.8% 的收入贡献了 73% 的毛利润。

图 6 2008 年分项业务收入构成



资料来源：海通证券研究所、公司公告

图 7 2008 年分项业务毛利润构成



资料来源：海通证券研究所、公司公告

2. 订单保持高速增长、国际市场份额快速提升，未来订单增长面临一定的不确定

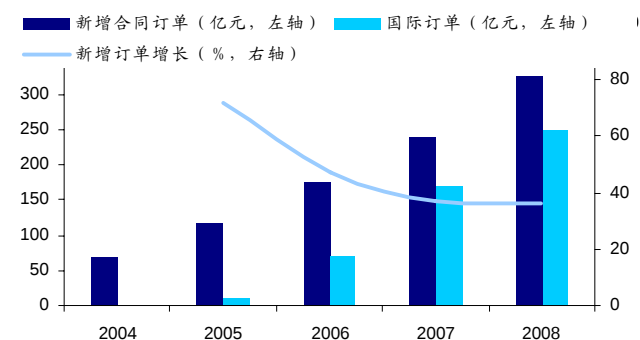
2.1 国际市场份额位居第一，在手订单充裕

根据相关机构统计，2008 年公司国际市场份额为 34%（不包括中国市场），已上升至全球第一。2008 年底未完工合同订单约为 464 亿元。至 2008 年底，公司已进入欧洲、美洲、亚洲、非洲的 46 个国家和地区市场，全球市场地位得以快速提升。

2008 年公司新签水泥工程合同额 326 亿元（已扣除在 2008 年 12 月 12 日公告的尼日利亚 Dangote 项目推迟部分合同金额和在 2009 年 1 月 15 日公告的叙利亚 ABCC 项目取消一条线的合同金额），同比增长 36.4%，其中签订海外合同 248 亿元，占全年新签订合同额的 76%；签订国内合同 78 亿元，占全年新签订合同额的 24%。

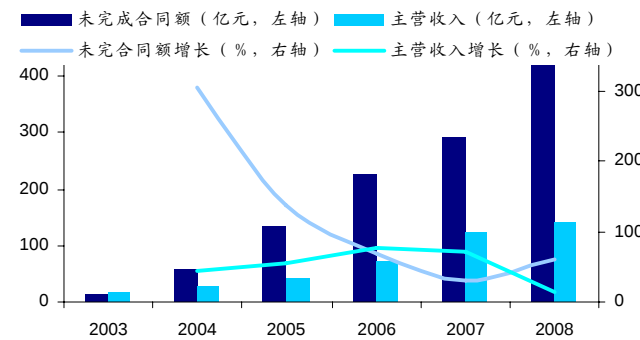
近四年，公司国内的新增订单基本稳定在 70 - 100 亿元，由于国内订单的周期较短，因此在手订单中大部分是境外的订单。

图 8 2004-2008 年公司新增订单及增长



资料来源：海通证券研究所、公司公告

图 9 2003-2008 年公司未完工订单及收入对比



资料来源：海通证券研究所、公司公告

从公司在手订单与收入的对比来看，在手订单 464 亿元，是公司 2008 年主营业务收入 140.9 亿元的 3.29 倍。在手订单足够支持公司未来 2-3 年的收入增长。

2.2 预计国际新增水泥生产线需求将下滑，2009 年新增订单出现下滑的可能性很大

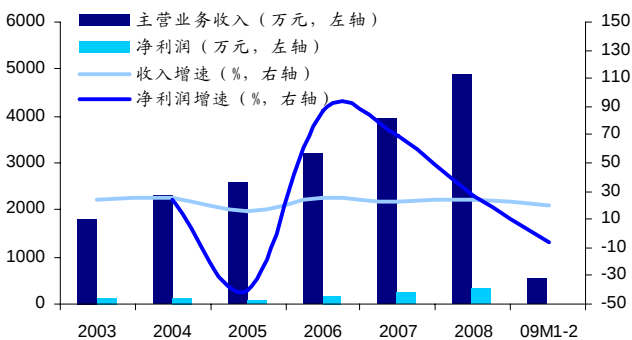
根据市场需求预测，受全球金融危机的影响，预计 2009 年全球新签订单量（除中国）将维持在 6000-7500 万吨。根据目前境外新型干法水泥生产线的平均吨熟料投资水平来估算，即使 2009 年的全球新增（除中国外）需求为 6000 万吨，市场容量大约在 400-450 亿元人民币，按公司 2008 年的全球市场份额简单估算，保守预计公司 2009 年境外的新增订单有望达到 130 亿元人民币。在极端全球新增需求回落到 5000 万吨的情况下，中材国际 2009 年的海外订单也有望达到 100 亿元人民币以上。

2.3 国内淘汰水泥落后产能，订单有望保持平稳

得益于国内固定资产投资保持较高的增长，水泥行业近年来保持了较快的增长，2003-2008 年行业收入复合增长率为 22%，其中 2008 年的增长率为 23.9%。虽然 2008 年水泥产量增速由 2007 年的 13.5% 下滑至 5.2%，但由于成本推动的水泥价格上涨使得水泥行业收入仍然保持了较快的增长。从行业利润来看，由于需求下滑，水泥价格上涨幅度未能完全弥补成本的上升，行业利润出现明显下滑，2008 年全行业利润增速由 2007 年的 69% 下滑至 2008 年的 26%，2009 年前 2 个月利润增速更是下滑至 -6%。

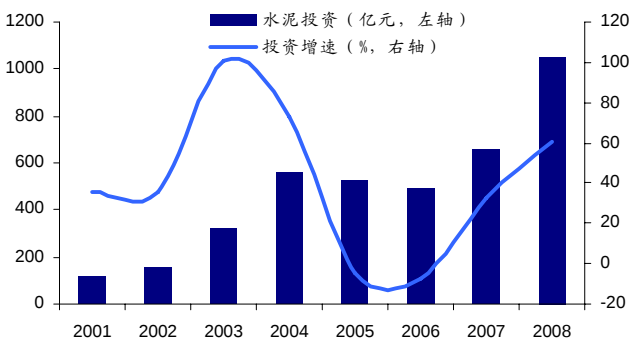
由于 2009 年以前水泥行业收入和利润增速保持了较快的增长，同时由于落后水泥产能淘汰为新型干法水泥产能扩张提供了巨大空间，我国水泥投资在经历了 2005、2006 年的低潮后迎来了 2007、2008 年投资的高增长。2009 年的前 2 个月水泥投资继续维持高位，达到 88%，我们预计在 4 万亿及落后产能淘汰的刺激下 2009 年全年的水泥投资仍将保持较快的增长，预计投资增速有望达到 30% 以上；2009 年新增水泥熟料产能在 1.2-1.3 亿吨。

图 10 2003-2009M2 水泥行业收入和利润增长情况



资料来源：WIND、海通证券研究所

图 11 2001-2008 年水泥固定资产投资情况



资料来源：数字水泥网、海通证券研究所

2003 年《关于防止水泥行业盲目投资加快结构调整的若干意见》（国办发[2003]103 号），支持加快发展新型干法水泥，

重点支持日产 4000 吨及以上的项目，鼓励地方和企业淘汰落后的水泥生产产能。国家相关部门也制订了相关的淘汰进度表。

表 1 “十一五”期间计划淘汰落后水泥产能表

	2007-2008 年淘汰落后产能 (万吨)	2009-2010 年淘汰落后产能 (万吨)	工信部公布 2008 年 拟淘汰生产线
华北地区	2100	1900	90
东北地区	700	1000	46
华东地区	5000	5100	265
中南地区	4050	4450	401
西南地区	1130	1720	61
西北地区	660	640	71
合计	13640	14810	934

资料来源：海通证券研究所

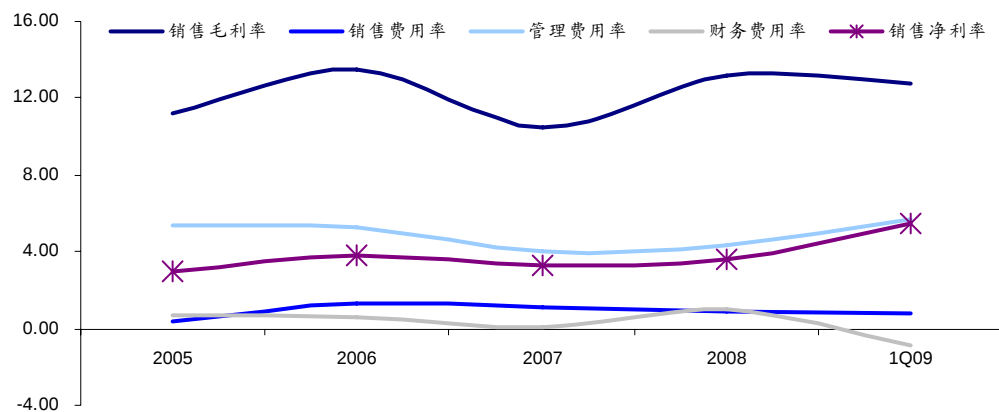
因此，我们认为公司 2009 年国内新增订单有望维持在 70 亿元人民币以上，70 亿元为 2005 年以来国内新增订单的低限。

综合以上国内外市场需求的判断，我们认为公司 2009 年的新增订单有望达到 200 亿元人民币，为公司 2008 年营业收入的 1.4-1.5 倍。因此，我们认为公司 2009-2011 年的收入增长没有一点问题；要保持利润的增长很大程度上得依靠毛利率的提高、管理费用率的改善等因素。

3. 影响 2008 年利润的负面因素有望在 2009 年淡化

虽然 2008 年销售毛利率比 2007 年有较大的提高，但由于管理费用率和财务费用率的同比提升；销售毛利率提升了 2.72%，而同期销售净利率仅提升 0.27%。

图 12 2005-1Q09 公司盈利能力指标 (%)



资料来源：海通证券研究所

2008 年，对公司利润产生较大影响的因素见下表。

表 2 中材国际利润表分析

科目	08 年期末余额 (万元)	07 年期末余额 (万元)	增减比例 (%)	原因
财务费用	13436.91	155.22	8556.94	财务费用增加主要是 08 年 7 月份国家实行了外汇管制措施,收到的外汇要进入待核查账户,待货物出口后才能转到结算账户结汇,08 年 10 月以后欧元急剧下跌,公司在外汇结汇时产生了较大的汇兑损失;
资产减值损失	11168.75	1916.65	482.72	资产减值损失增加主要是当期应收帐款增加,相应计提的坏账准备增加 3673.95 万元;以及金融危机影响下部分合同预计亏损计提的跌价准备 7494.80 万元;
营业外收入	5547.08	4234.92	30.98	营业外收入增长主要是报告期内公司的下属子公司老厂搬迁后处置土地使用权收入增加;
营业外支出	18755.22	666.86	2712.49	营业外支出增加主要是公司 SPCC 项目延期赔款 1680 万美元。

资料来源:公司公告、海通证券研究所

3.1 项目延迟交付和项目变更风险作为一次性因素看待

2008 年 SPCC 项目索赔损失和尼日利亚项目变更损失计入了利润表的营业外支出项目,对公司 2008 年的利润影响很大。但我们认为项目索赔损失未来发生的可能性较小、发生项目变更或者取消给公司带来利润损失的也不太可能。

2008 年,公司向 SPCC 项目业主支付了 1680 万美元的索赔款项,并计入 2008 年损益;具体事项正在与业主协商中。

此外,公司于 2008 年 2 月 29 日与尼日利亚 Dangote Industries Limited 的附属公司签署了四个项目七条生产线总金额为 16 亿美元的工程总承包合同;2008 年 7 月,双方签署协议,合同金额增加 2.08 亿美元,合同总金额增加至 18.08 亿美元。2008 年 7 月 7 日公司与 Dangote 集团签署了五个项目六条生产线总金额为 14.46171 亿美元的工程总承包合同。2008 年 11 月份,公司就接到 Dangote 集团业主口头通知,拟变更部分项目生产线合同,延长开工时间,减少预付款金额的事项进行了公告。2008 年 12 月 12 日,公司与 Dangote 就合同约定的相关事项进行了持续磋商,现就变更以上合同事宜形成框架协议:(1)暂停六条线合同的履行;(2)七条线合同继续执行三条(其中一条线需要进一步协商建设地点),其余四条生产线暂停。

公司返还暂停项目部分预付款,业主对因暂停项目给公司造成的损失补偿 6500 万美元。截止 2008 年底,公司已经按照框架协议要求返还了部分预付款,项目变更给公司带来的净损失为人民币 6688.15 万元。

3.2 汇兑损失风险有望淡化

汇兑损失在 2008 年增加了不少的财务费用,随着人民币与美元、欧元的汇率稳定,未来汇兑损失将淡化。

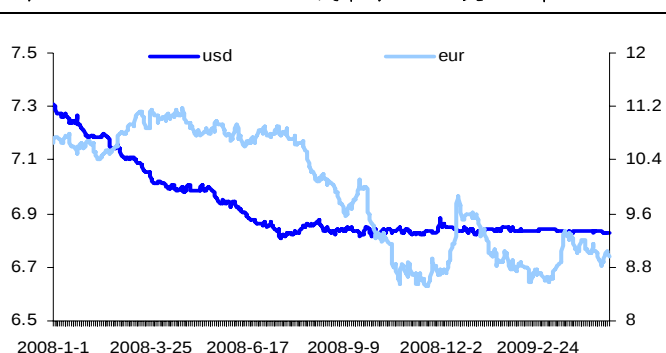
表 3 截至 2008 年底公司主要外汇资金余额

币种	汇率	人民币金额(万元)
美元(万元)	6392.04	43687.04
欧元(万元)	1955.83	18891.33

备注:外汇合并了现金、存款和其它货币资金

资料来源:公司公告、海通证券研究所

图 13 2008 - 2008-4-27 人民币对欧元、美元汇率



资料来源: Bloomberg、海通证券研究所

4. 公司盈利预测和投资建议

4.1 主要预测假设

根据公司的在手订单及 2009 年新增订单的判断,我们预计公司 2009、2010 年的收入增长分别为 16.9%和 15.6%;毛利率回落到 12%左右的水平,详见下表。

表 4 中材国际收入增长及毛利率预计 (%)

主营收入增长	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
水泥生产线安装	59.75	35.03	56.43	32.00	28.07	27.97	20.00	20.00
机械装备制造	107.10	77.27	73.43	156.00	103.72	5.99	15.00	13.00
设计	92.15	28.82	-30.41	14.91	189.43	20.44	15.00	10.00
监理	19.03	-6.92	14.40	10.72	76.21	0.49	0.00	0.00
技术转让	81.47	-29.81	11.96	35.52	21.80	49.60	25.00	15.00
其他	69.50	81.18	-10.60	195.84	145.80	-21.43	0.00	0.00
主营收入增长率	72.21	43.69	55.96	76.36	70.53	13.92	16.90	15.60
毛利率								
水泥生产线安装	13.71	12.75	7.53	7.47	1.37	3.52	3.50	3.80
机械装备制造	10.04	10.07	12.78	12.10	12.20	16.79	15.00	15.00
设计	20.27	39.49	37.60	17.04	64.92	49.60	50.00	50.00
监理	76.66	80.87	64.89	72.93	53.75	57.47	55.00	55.00
技术转让	65.01	64.13	65.68	49.22	44.44	57.11	55.00	55.00
其他	67.51	67.77	45.77	48.23	59.04	59.49	59.00	59.00
综合毛利率	15.17	14.57	11.00	10.63	10.51	13.24	12.04	11.91

资料来源:海通证券研究所

根据我们的盈利预测模型,2009 年、2010 年全面摊薄每股收益分别为 2.86 元和 3.92 元。

表 5 中材国际单季度财务数据及预测

	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2009E	2010E
营业总收入(万元)	1237093	255243	398348	310388	445259	1409240	290936	1647344	1904341
营收增长率 (%)	N/A	1.13	20.33	12.14	18.15	13.92	13.98	16.90	15.60
营业成本(万元)	1107012	226821	345273	269464	381143	1222701	253805	1449015	1677465
销售毛利率 (%)	10.52	11.14	13.32	13.19	14.40	13.24	12.76	12.04	11.91
销售费用(万元)	14258	3059	8402	3414	-1984	12891	2290	14826	16187
销售费用率 (%)	1.15	1.20	2.11	1.10	-0.45	0.91	0.79	0.90	0.85
管理费用(万元)	49541	12392	15372	15464	18165	61393	16466	69188	76174
管理费用率 (%)	4.00	4.86	3.86	4.98	4.08	4.36	5.66	4.20	4.00
财务费用(万元)	155	-1723	3928	1300	9933	13437	-2529	9060	10474
财务费用率 (%)	0.01	-0.68	0.99	0.42	2.23	0.95	-0.87	0.55	0.55
三项费用率 (%)	5.17	5.38	6.95	6.50	5.86	6.22	5.58	5.65	5.40
营业税金及附加(万元)	7504	1791	2811	2541	3763	10906	1622	12355	14283
营业税费率 (%)	0.61	0.70	0.71	0.82	0.85	0.77	0.56	0.75	0.75
资产减值损失(万元)	1917	428	3312	-2042	9471	11169	-321	6000	5000
投资净收益(万元)	-472	-170	45	-169	873	579	-50	600	700
公允价值变动净收益(万元)	0	0	0	0	0	0	-66	0	
营业利润(万元)	56234	12306	19296	20078	25900	77580	19487	87499	105459
加:营业外收入(万元)	4235	525	1267	807	2948	5547	1083	5000	6000
减:营业外支出(万元)	667	123	794	159	17680	18755	99	7000	3000
其中:非流动资产处置净损失(万元)	271	0	0	2	668	670	2	750	850
利润总额(万元)	59802	12708	19769	20726	11168	64371	20470	85499	108459
利润增长率 (%)	N/A	29.17	38.39	114.76	-57.09	7.64	61.08	32.82	26.85
减:所得税费用(万元)	18973	3386	5468	5676	-528	14001	4449	18810	23861
有效所得税率 (%)	31.73	26.64	27.66	27.38	-4.73	21.75	21.74	22.00	22.00
净利润(万元)	40829	9323	14301	15051	11696	50371	16021	66689	84598
销售净利率 (%)	3.30	3.65	3.59	4.85	2.63	3.57	5.51	4.05	4.44
归属于母公司所有者的净利润(万元)	25431	6479	8223	8306	8162	31171	10701	60389	82598
少数股东损益(万元)	15398	2844	6078	6744	3534	19200	5320	6300	2000
总股本(万股)	16800	16800	16800	16800	16800	16800	16800	21090	21090
EPS(元)	1.51	0.39	0.49	0.49	0.49	1.86	0.64	2.86	3.92

资料来源:海通证券研究所

4.2 与国外工程承包企业相比估值较高、与国内公司比未来动态市盈率有一定优势

从中材国际与国际工程承包商的估值对比来看，公司的估值明显高于国际同类公司；与丹麦 FLS 公司相比估值也较高。与国内其它工程承包公司相比，中材国际的动态市盈率有一定的优势。给予公司 2010 年 18 倍动态市盈率计算，未来六个月目标价 70.56 元，给予“增持”投资评级。

表 6 国际、国内工程承包公司估值对比

	价格	PE (X)				PB (X)			
	20090427	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
FLR US equity	40.96	10.09	10.87	12.24	14.22	3.19	2.15	1.86	1.47
JEC US equity	45.66	13.16	12.70	12.97	14.04	2.78	2.11	1.83	1.64
BHI US equity	35.46	6.67	15.37	15.89	10.42	1.77	1.43	1.46	1.26
BJS US equity	14.51	6.98	17.07	24.85	12.40	1.40	1.20	1.16	1.00
SLB US equity	49.73	10.95	19.54	19.95	13.96	4.00	3.13	2.97	2.41
DG FP equity	33.00	9.73	10.96	11.16	10.93	1.41	1.80	1.66	1.55
ANA SM equity	76.70	10.25	6.73	13.83	13.37	0.68	0.87	0.83	0.79
DOW AU equity	4.86	10.15	9.42	9.15	8.56	1.45	1.27	1.17	1.12
FLS DC equity	174.50	6.04	7.24	9.07	8.25	11.11	1.46	1.32	1.19
SNC CT equity	36.00	17.39	17.43	17.00	N/A	5.81	4.07	3.83	N/A
1803 JP equity	464.00	13.48	61.82	21.00	19.97	1.06	1.09	1.06	1.02
1812 JP equity	276.00	7.05	N/A	19.07	16.40	0.84	1.08	1.05	1.02
6366 JP equity	590.00	11.76	30.33	26.14	17.60	139.46	1.39	1.35	1.31
047040 KS equity	10800.00	14.03	12.56	10.14	N/A	1070.52	1.03	0.90	N/A
1800 HK equity	9.05	22.07	14.99	12.27	11.94	21.69	2.37	2.32	2.03
3311 HK equity	1.80	8.97	7.66	6.55	6.21	15.85	1.49	1.28	1.19
DO US equity	76.19	8.08	7.36	7.95	7.45	3.68	2.67	2.60	2.63
ESV US equity	32.58	4.01	5.34	7.08	6.36	1.25	0.83	0.74	0.65
NE US equity	28.98	4.91	4.61	5.34	5.50	1.80	1.11	0.92	0.77
RIG US equity	68.20	5.17	5.25	5.44	5.19	1.72	1.06	0.89	0.75
ATW US equity	22.82	6.75	6.39	5.23	4.41	2.21	1.46	1.08	0.86
PDE US equity	23.13	4.63	8.55	9.60	6.23	1.11	0.84	0.77	0.69
RDC US equity	16.24	4.27	5.36	8.48	11.51	0.77	0.61	0.56	0.50
FUR NA equity	25.67	6.62	6.82	7.57	8.59	1.77	1.95	1.83	1.63
SBMO NA equity	11.59	7.52	9.47	9.63	6.85	1.25	1.53	1.10	1.03
SPM IM equity	15.69	7.47	10.95	11.71	10.47	2.05	2.19	1.95	1.74
TEC FP equity	29.30	6.86	8.87	11.27	9.55	0.96	1.16	1.10	1.02
MDR US equity	16.51	8.74	11.01	8.82	8.07	3.20	2.30	1.81	1.41
HAL US equity	20.62	11.78	16.67	16.26	9.45	2.64	1.94	1.84	1.18
SII US equity	27.77	7.51	17.37	16.43	11.13	2.15	1.33	1.28	1.05
WFT US equity	17.41	8.79	20.17	17.12	10.94	1.65	1.37	1.28	1.05
390 HK equity	5.29	29.23	44.81	18.13	15.38	14.88	1.76	1.85	1.67
1186 HK equity	10.70	37.20	29.09	19.64	17.04	123.56	2.43	2.53	2.25
1893 HK equity	5.38	34.05	15.64	12.25	14.94	22.50	2.31	2.37	2.15
国际平均		11.25	14.80	12.92	10.85	43.30	1.67	1.55	1.31
600170 CH equity	11.58	27.57	27.57	23.16	21.05	2.32	2.14	1.96	1.79
600820 CH equity	11.21	41.52	26.07	20.38	18.08	2.99	2.27	2.04	1.83
601390 CH equity	5.63	37.53	112.60	21.65	15.64	2.17	2.12	1.93	1.72
601186 CH equity	9.61	36.96	33.14	21.84	15.50	22.35	2.50	2.24	1.96
国内平均		35.90	49.84	21.76	17.57	7.46	2.26	2.04	1.83
600970 CH equity	56.99	37.74	30.48	18.93	14.61	9.78	7.40	5.32	3.90

资料来源：bloomberg、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江孔亮：建筑和工程行业

重点研究上市公司：中材国际、中色股份、龙元建设、上海建工、海油工程、冀东水泥、中海油服、隧道股份、中国中铁、中国铁建。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。