

日期: 2009 年 7 月 22 日



蔡钧毅、钱伟海
021-53519888-1928
pengyunliang@sigchina.com

中国建筑（601668）申购策略和首日定价

一、发行概况

1、中国建筑股权结构

中国建筑本次发行前总股本为1800,000万股,本次拟发行不超过1200,000万股流通A股,发行后总股本为3000,000万股。公司控股股东及实际控制人为中国建筑工程总公司(中建总公司),股权性质属国有法人股。

表1: 中国建筑本次发行后的股本结构

股东名称	持股数量	持股比例
中建总公司	15,792,000,000	52.64%
中国石油集团	336,000,000	1.12%
宝钢集团	336,000,000	1.12%
中化集团	336,000,000	1.12%
社会公众股	1200,000,000	40%
全国社会保障基金理事会	120,000,000	4%
合计	3000,000,000	100%

数据来源: 公司招股书

2、发行方式

本次发行采用网下向询价对象询价配售(网下发行)与网上资金申购定价发行(网上发行)相结合的方式同时进行,分别通过上交所网下申购电子化平台和上交所交易系统实施。

◆ 网下发行

在没有启动回拨机制前,中国建筑本次网下发行数量为480,000万股,为本次发行数量的40%。本次发行价格区间为3.96元/股-4.18元/股,网下发行的申购时间为7月21日至7月22日9:30-15:00时。

表2: 网下申购情况

股票简称	网下发行数量	认购倍数	配售比例
桂林三金	920万股	164.9	0.61%
万马电缆	1,000万股	189.4	0.53%
家润多	1,000万股	242.2	0.41%
四川成渝	12,500万股	361.4	0.27%
中国建筑	480,000万股		

说明: 四川成渝启动了回拨机制, 网下发行的数量因此由15000万股减为12500万股。

◆ 网上发行

按照《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》规定, 网上单个账户的申购上限不能超过网上发行量的千分之一。中国建筑此次的网上发行量为720000万股, 参与本次网上申购的单一证券账户申购上限为700万股。最低申购量不得低于1千股, 超过1千股的必须是1千股的整数倍。

◆ 发行价格

与四川成渝一样, 中国建筑目前发布的只是发行价格区间, 为3.96元/股-4.18元/股, 而不是一个确定的发行价格。最终发行价格将在7月23日确定。

由于网上发行时本次发行价格尚未确定, 参与网上资金申购的投资者将按照本次发行价格区间上限4.18元/股进行申购。如最终确定的发行价格低于发行价格区间上限, 差价部分将与未中签的网上申购款同时退还给网上申购投资者。此价格对应的08年摊薄市盈率为51.2倍。

表3: 发行安排

日期	发行安排
T (2009 年7 月22 日)	网上资金申购日, 网下申购缴款截止日
T+1 (2009 年7 月23 日)	确定发行价格, 网上、网下申购资金验资 确定是否启动回拨机制, 网上申购配号
T+2 (2009 年7 月24 日)	刊登《定价、网下发行结果及网上中签率公告》网下申购资金退款, 网上发行摇号抽签
T+3 (2009 年7 月27 日)	刊登《网上资金申购摇号中签结果公告》 网上申购资金解冻

二、新股上市首日定价

合理估值

根据上海证券行业分析师的分析，目前市场中中国中铁、中国铁建等主营为工程承包加房地产业务的公司2009年市盈率在35倍左右，按照发行后总股本摊薄的预计09年EPS0.15元、10年EPS0.19元计算，预计公司上市首日的定价在35倍市盈率，即5.25-6.65元之间。

表4：工程承包和房地产公司估值比较

股票代码	股票简称	08年EPS（元）	PE（7月20日收盘价）
601186	中国铁建	0.32	33.2
601390	中国中铁	0.05	146.2
600528	中铁二局	0.32	50
600068	葛洲坝	0.49	26.1
平均			63.8
000002	万科A	0.37	37.7
600048	保利地产	0.63	45.2
600383	金地集团	0.38	45.5
平均			42.8
002277	中国建筑	0.082	48.6-51.2(发行市盈率)

资料来源：上海证券研究所

首日定价

与四川成渝一样，我们预计中国建筑以4.18元的区间上限作为最终发行价格的可能极大，其对应的08年PE为51.2倍，低于工程承包类公司08年的平均PE，但要高于一线地产股08年的平均估值。因此其发行价格应该已与目前二级市场的估值接轨，上涨空间不大。不过，考虑到公司09年业绩增长较为确定，行业地位较高，且又会有一定的新股溢价，因此我们预计中国建筑上市首日的涨幅可能在20-30%之间，即上市之初的定位可能会在5-5.4元之间。

三、新股申购建议及收益率预测

1、网下申购收益预测及投资建议

历史上看，网下申购冻结资金规模最大的是2007年10月中国石油的发行，共冻结资金7992亿元，我们预计中国建筑此次网下申购资金的规模也有望达到这一水平，即8000亿左右，若按照4.18元的发行价格，480,000万股的发行数量，超额认购倍数约为40倍，网下的配售比例约为2.5%。

中国建筑此发行价格区间对应2009年摊薄的市盈率约为27倍，与同板块公司还是具有一定的吸引力。在三个月的锁定期后，我们认为其相对发行价格的溢价有望保持在20%左右的水平，对应申购收益率为0.5%左右。收益相当可观，应当积极参与申购。但对资金规模在6000万元以下的机构投资者，我们建议采取网上申购。我们判断，此次网上申购的中签率有望达到3-4%左右，对应2926万元的最高资金申购规模，收益率将超过0.5%，且还没有三个月的锁定期。

2、网上申购收益预测及投资建议

■ 中签率预测

从下表我们可以看到，此前四家公司申购账户的户均资金除了家润多为18.4万元外，基本在13万元左右。而四川成渝398.4万户的有效申购账户也是历史第二高，仅略低于中国石油的407.7万户。我们认为，虽然此次申购账户数会创出新高，但达到500万户以上的可能不大，可能会在450-500万户左右，户均资金则可能提升到15-20万元的水平。因此，我们判断中国建筑的冻结资金规模将可能会达到8000-10000亿元的规模，按4.18元的发行价，720000万股的发行量测算，预计中签率会在3.00-3.76%附近。将会超过中签率低于2%的回拨条件，即此次回拨机制不会启动。

表5：网上申购中签率比较

股票简称	冻结资金(元)	申购账户(万)	户均资金(万)	中签率(%)
桂林三金	4254	336.8	12.6	0.171
万马电缆	3452	280.8	12.3	0.133
家润多	3100	168.5	18.4	0.253

四川成渝	5220	398.4	13.1	0.259
中国建筑				

资料来源：上海证券研究所

■ 认购收益率预测

如果按照4.18元的发行价，700万股的申购上限，单一账户最多可用2926万元资金，如果中签率水平在3%左右，则冻结的资金规模约为8000亿元左右，确保中签所需要的资金量约在11万元左右。按照我们上市首日的定价区间5-5.4元，即上市首日20-30%的当日涨幅，则申购收益率在0.6-0.9%。收益率较高，建议积极申购。

表6：网上申购收益率比较

股票简称	发行价格(元)	首日涨幅(%)	中签率(%)	收益率(%)
桂林三金	19.8	81.87	0.171	0.14
万马电缆	11.5	125.5	0.133	0.167
家润多	19.58	93.56	0.253	0.237
四川成渝	3.6		0.259	
中国建筑				

资料来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 蔡钧毅、钱伟海

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类 别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20%以上
	跑赢大势	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10%以上
	大势同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10%之间
	落后大势	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%