

葛洲坝 (600068. sh)

配股期即将结束，积极参配有希望获取超额收益

王飞 研究员

电话: 020-87555888-638

eMail: wf2@gf.com.cn

葛洲坝每 10 股配 3 股、每股价格 4.26 元的配股方案行权日已近尾声，基于以下三点因素考虑，我们认为积极参与配股将获得超额收益：

首先，避免股票复牌后的除权损失

作为已持有公司股票的股东，不参与配股将面临股票复牌后的除权损失，虽然我们基于公司经营角度认为股价有望价值回归实现填权，但不参与配股将因此丧失成本降低的机会。

其次，结合公司经营业绩来看，配股方案具有较大吸引力

相对股票市价较大折价的配股价使得此次配股方案具备较高吸引力。按照我们预测的公司 2009 年配股摊薄后每股业绩 0.6 元计算，4.26 元配股价对应的 PE 仅为 7.1 倍。按照公司停牌前股票市价 13.15 元计算复牌后的除权价为 11.1 元（假设股东全部参配），对应 2009 年 EPS 的 PE 也只有 18.5 倍，无论是相对市场整体估值水平还是行业估值水平仍具有足够的安全边际。而且，通过分析我们对于公司未来的增长态势依旧充满乐观预期，我们预计明年公司盈利仍可实现 40% 以上增长，这从根本上决定了股价的安全性。

最后，我们对于复牌后的股票走势也比较乐观

在公司股票停牌期间，A 股市场已经历了较强的一波上涨，公司股价复牌后的表现具有较大的外在驱动力。我们还需要提醒投资者的是，在目前这个较为特殊的时间段里公司股价表现超越市场的可能性比

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万)	12005.24	19369.63	26908.00	39664.00	50585.00
EBITDA(百万)	1,628.78	2,356.16	2,752.00	3,690.00	4,571.00
净利润(百万)	617.62	810.77	1,309.00	1,963.00	2,357.00
净利润增长率	772.16%	31.27%	61.40%	49.97%	20.09%
每股收益(元)	0.371	0.487	0.786	1.178	1.415
市盈率	41.46	18.15	15.22	10.15	8.45
市净率	4.76	3.23	2.81	2.04	1.59
EV/EBITDA	82.09	16.13	10.80	8.10	6.70
每股红利(元)	0.12	0.13	0.15	0.17	0.17
股息率(%)	0.78	1.47	1.41	1.61	1.61

来源：中国葛洲坝集团股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	13.15
目标价格(元)	18.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	11.99%	0.71%	92.42%
上证综指	13.84%	-2.96%	81.04%

股票数据

总股本(万股)	166,540.9
	2
流通 A 股(万股)	78,581.74
主要股东:	

中国葛洲坝集团公司

主要股东持股比例	43.54%
流通 A 股比例	47.18%

财务比率

ROE	17.79%
ROA	2.56%
资产负债率	82.71%
每股净资产(元)	2.74

2008 年报数据。

较大，配股融资之后，公司将迎来权证行权的又一个融资方案实施，在这两个融资方案紧密相连的时间段里，不排除公司存在通过释放业绩等利好刺激股价的需要，公司股价的填权行情有望出现。

因此，正是出于以上三点考虑，我们认为无论从投资还是投机角度，公司股票皆面临较好的交易性机会。

盈利预测与估值

预计公司2009-2011年的收入分别为269.08亿元、397亿元和506亿元，各年实现的净利润分别为13.09亿元、19.63亿元和23.57亿元；按现行股本计算的每股收益分别为0.7857元、1.1784元和1.4152元。若考虑配股因素，以配股完成后的21.6541亿股为基础计算的每股收益分别为0.6045元、0.91元和1.09元。

考虑到公司未来较好而清晰的成长性，给予2010年20倍PE，计算的公司合理目标价18元，仍旧维持“买入”评级。

风险提示

多元化运营模式下的资源分配与管理协调、房地产业务市场风险以及海外业务运营风险。

表 1: 重点公司业绩预测及评级

公司名称	EPS			PE			PB		评级
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010	
葛洲坝	0.786	1.178	1.415	16.73	11.16	9.29	3.45	2.41	买入
中国中铁	0.315	0.42	0.50	19.56	14.67	12.32	2.09	1.87	买入
中国铁建	0.47	0.62	0.80	19.32	14.65	11.33	2.15	1.90	买入
精工钢构	0.554	0.794	0.959	19.13	13.35	11.05	3.68	3.07	买入
粤水电	0.302	0.57	0.75	26.36	13.96	10.61	1.63	1.51	买入
宏润建设	0.97	1.31	1.55	20.33	15.05	12.72	4.29	3.57	持有
中国建筑	0.18	0.23	0.30	27.11	21.22	16.27	2.30	2.12	持有
中国中冶	0.25	0.32	0.43	22.72	17.75	13.21	2.70	2.38	持有
隧道股份	0.48	0.59	0.74	30.08	24.47	19.51	2.65	2.40	持有
金螳螂	0.88	1.10	1.41	26.36	21.09	16.45	5.34	4.48	持有

数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

注：收盘价为2009年11月6日收盘价

表2: 公司盈利预测 (单位: 亿元)

项目/年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	193.70	269.08	396.64	505.85
营业成本	162.85	226.01	332.37	425.69
营业税金及附加	4.96	6.27	9.52	12.14
营业费用	2.01	2.83	4.16	5.31
管理费用	8.89	12.11	17.45	21.75
财务费用	7.06	7.68	9.35	11.35
资产减值损失	0.076	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0.853	1.50	1.20	1.20
营业利润	8.69	15.69	24.99	30.81
营业外收入	0.89	0.95	1.10	1.30
营业外支出	0.35	0.30	0.30	0.30
利润总额	9.24	16.34	25.79	31.81
所得税	0.78	2.61	5.16	7.00
净利润	8.46	13.72	20.63	24.81
少数股东损益	0.36	0.64	1.01	1.24
归属于母公司所有者的净利润	8.11	13.09	19.63	23.57
EBITDA	2302	2752	3925	4774
EPS (元)	0.4870	0.7857	1.1784	1.4152

数据来源: 广发证券发展研究中心

表 3: 葛洲资产负债表预测 (单位: 百万)

项目/年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	15404	21002	28853	36402
货币资金	3268	4200	5000	6980
应收账款	1352	2062	2850	3392
其它应收款	1646	2441	3248	4143
预付账款	2259	3164	4321	4683
存货	6813	9027	13275	17002
其他流动资产	67	108	159	202
非流动资产	16299	19028	21927	23910
长期股权投资	707	784	902	960
固定资产	5130	6609	6981	7965
无形资产	5017	7707	9577	9427
其他长期资产	5446	3928	4467	5557
资产总计	31703	40030	50779	60312
流动负债	14766	19339	25612	30964
短期借款	3775	4598	4480	4440
应付账款	2869	4068	6315	8514
其他流动负债	8122	10674	14817	18011
非流动负债	11455	13354	15004	16304
长期借款	9967	11967	13667	14967

其他非流动负债	1488	1387	1337	1337
负债合计	26222	32694	40616	47268
少数股东权益	924	988	1089	1213
股本	1665	1665	1665	1665
资本公积	923	1612	2376	2776
留存收益	1979	3071	5033	7390
归属母公司股东权益	4557	6348	9074	11831
负债和股东权益	31703	40030	50779	60312

数据来源：广发证券发展研究中心

表 4：葛洲现金流量表预测（单位：百万）

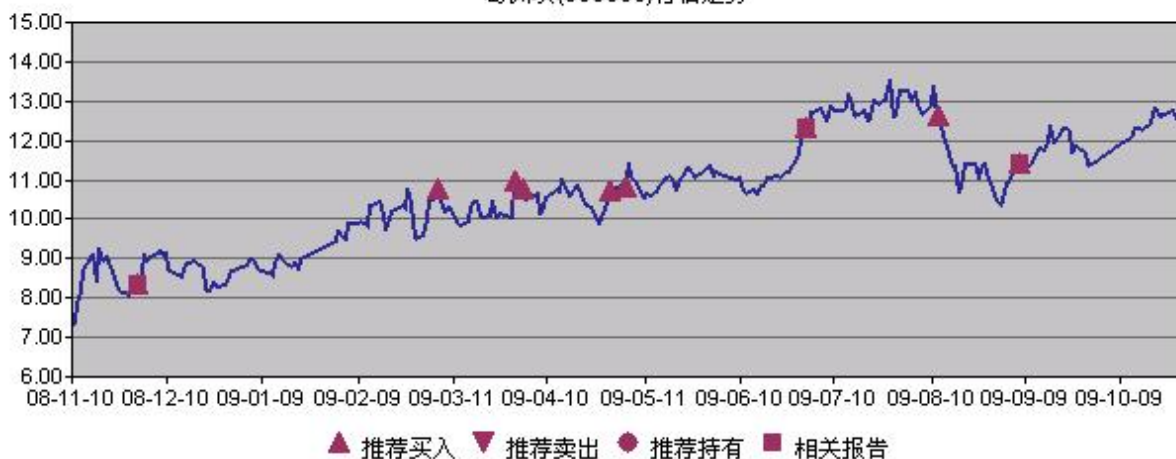
项目/年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	866	1223	2153	3455
净利润	846	1372	2063	2481
折旧摊销	726	416	491	558
少数股东损益	36	64	101	124
营运资金变动	-1277	-1218	-1272	-725
其他	535	589	770	1017
投资活动现金流	-3738	-2912	-3144	-2300
资本支出	-3210	-2095	-1857	-1380
投资收益	90	150	120	120
资产变卖	33	67	135	127
其他	-651	-1034	-1542	-1167
筹资活动现金流	3870	2621	1791	825
短期借款	-4	822	-118	-40
长期借款	2983	2000	1700	1300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1477	689	764	400
其他	2367	-890	-555	-835
现金流净增加额	938	932	800	1980
期初现金及现金等价物余额	2330	3268	4200	5000
期末现金及现金等价物余额	3268	4200	5000	6980

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

葛洲坝(600068)行情走势



相关研究报告

公司跟踪报告：确定的超预期增长	王飞	2009-09-07
公司中报点评：业绩超越预期，分项估值提升上涨空间	王飞	2009-08-12
公司深度报告：发展基础不断夯实，期待业绩全面爆发	王飞	2009-05-05
公司 2008 年年报点评：大建筑格局下的全面增长已经到来	王飞	2009-03-05
公司深度报告：潜力巨大的一体化运营央企	王飞	2008-11-06

广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。