



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010年4月20日

建筑与工程

研究部

吴慧敏

分析师, SAC 执业证书编号: S0080209070098

wuhm@cicc.com.cn

张松

联系人

zhangs2@cicc.com.cn

推荐

中国建筑(601668.CH)

2009 业绩超预期, 2010 看地产

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	168,306	202,105	260,380	330,874	405,633
(+/-%)	26%	20%	29%	27%	23%
营业利润	14,757	15,204	21,592	27,869	34,716
(+/-%)	56%	3%	42%	29%	25%
净利润	4,917	2,746	5,730	7,547	9,505
(+/-%)	104%	-44%	109%	32%	26%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.09	0.19	0.25	0.32
市盈率	24.9	44.6	21.4	16.2	12.9
市净率	9.6	8.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.0	16.4	7.1	6.0	5.1
净资产收益率(%)	38.4%	17.8%	8.3%	10.1%	11.6%
现金分红收益率(%)	0.0%	0.0%	1.2%	1.5%	1.9%
净利润率	2.9%	1.4%	2.2%	2.3%	2.3%
总资产回报率	3.0%	1.3%	2.0%	2.2%	2.4%
资产负债率	84.3%	85.0%	69.8%	71.3%	71.9%

股票信息

	A股
当前股价	人民币4.08
股票代码	601668.CH
日成交量(百万股)	238.46
52周最高价/最低价	人民币7.96/4.07
发行股数(百万股)	30,000
市值(百万元)	122,400
其中:流通股(百万股)	12,000
主要股东(持股比例)	中国建筑工程总公司(52.66%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601668.CH	-3.32	-4.67	-9.93	-13.56
上证A指	-4.80	-2.86	-8.23	-9.10
A股建筑指数	-5.03	-2.77	-5.01	-2.21

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近期事件

业绩超预期

2009 年, 中国建筑实现销售收入 2,604 亿, 同比增长 28.8%; 归属母公司股东净利润 57.3 亿元, 对应每股盈利 0.19 元, 同比增长 108.7%, 分别超出我们和市场一致预期 8.5%和 6.0%。

正面:

- **收入高增长:** 受益于 2009 年四万亿刺激政策和房地产市场的复苏, 公司房建、基建、房地产开发及设计收入分别同比增长 13.8%、93.8%、103.7%和 6.6%;
- **综合毛利率上升 0.9 个百分点:** 高毛利率的基建和房地产业务收入增速较高, 拉动公司综合毛利率水平显著上升;
- **三项费用率明显改善:** 2009 年营业费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.1、0.4 和 0.4 个百分点至 0.3%、2.6%和 0.3%, 源于规模效应带来管理效率的提升及上市融资后偿还部分有息负债;

负面:

- **房建和房地产业务毛利率有所下滑:** 房建业务毛利率下滑主要源自规模扩大后公司分包成本有所加大; 房地产毛利率下滑由于中国海外 2007 年高价土地逐步进入结算及中建地产贡献加大;

上调 2010、2011 年盈利预测

截至 09 年底, 公司在手订单 4,445 亿元, 是其 09 年建筑业务收入的 2.02 倍; 权益土地储备 4,408 万平方米, 足以支持未来 3 年发展; 我们小幅上调公司 2010、2011 年盈利预测 7.1%和 6.6%分别至 75.5 和 95.1 亿元, 分别同比增长 31.7%和 25.9%, 对应每股收益 0.25 和 0.32 元;

估值和投资建议

当前股价下, 公司 2010、2011 年的市盈率分别为 16.2 倍和 12.9 倍, 我们认为, 区别于地产公司, 公司将显著受益于保障性住房政策的推出及 78 家央企退出房地产市场的资源整合, 仍维持“推荐”, 建议投资者逢低吸纳;

投资风险

房地产政策调控带来房建及房地产增长的不确定性。

2009 年业绩超预期

2009 年，中国建筑实现销售收入 2,604 亿，同比大幅增长 28.8%；归属母公司股东净利润 57.3 亿元，对应每股盈利 0.19 元，同比增长 108.7%，分别超出我们和市场预期 8.5%和 6.0 %。

收入高增长

2009 年，中国建筑实现销售收入 2,604 亿，同比增长 28.8%，符合预期；

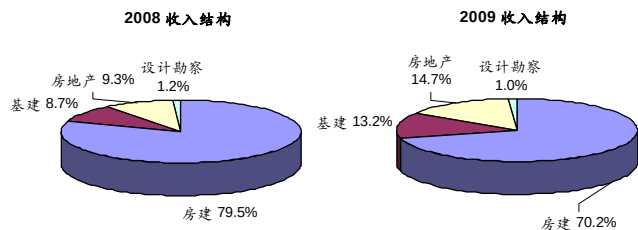
- **房屋建筑工程平稳增长：**2009 年，随着我国宏观经济的企稳复苏及房地产市场的回暖，公司房屋建筑工程业务实现恢复性增长，公司房建业务实现收入 1,827 亿元，同比增长 13.8%；
- **基础设施建设突飞猛进：**受益于国家四万亿刺激政策，公司大力拓展基础设施建设业务领域并取得较大突破。2009 年，公司基础设施建设业务实现收入 343 亿元，同比大幅增长 93.8%，基建业务收入贡献大幅提升至 13.2%；
- **房地产业务实现高增长：**公司房地产业务主要通过旗下的中海地产和中建地产来运营。2009 年，公司房地产业务合计实现收入 383 亿元，同比大幅增长 103.7%；截止 2009 年底，公司拥有土地储备 4,623 万平方米，其中，中国海外 3,060 万平方米，中建地产 1,563 万平方米。
- **设计勘察业务基本持平：**2009 年，设计勘察业务实现收入 26 亿元，同比增长 6.6%；
- **海外收入占比略有下降：**2009 年，公司海外业务实现收入 298 亿元，同比增长 18.6%，但与国内高增长相比，海外业务收入贡献小幅下降到 11.5%；

图表 1：分板块业务收入增长及贡献

分部收入	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
房屋建筑工程	160,619	79.5%	182,713	70.2%	13.8%
基础设施建设	17,696	8.7%	34,298	13.2%	93.8%
房地产开发与投资	18,824	9.3%	38,338	14.7%	103.7%
设计勘察	2,442	1.2%	2,602	1.0%	6.6%
合计	202,105	100.0%	260,380	100.0%	28.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 2：分板块业务收入占比的变化



资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 3：中国建筑境内外收入增长及结构

分部收入	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
境内	176,951	87.6%	230,544	88.5%	30.3%
境外	25,153	12.4%	29,835	11.5%	18.6%
合计	202,105	100.0%	260,380	100.0%	28.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

综合毛利率显著提升

公司 2009 年综合毛利率为 12.2%，相比于 2008 年显著提升 0.9 个百分点，主要来源于毛利率较高的基建和房地产业务增速较高，从而大幅提升公司整体盈利水平，其中：

- **房建毛利率下降 0.3 个百分点：**主要由于 09 年下半年原材料价格上涨及项目规模扩大后公司分包成本加大所致；
- **基建毛利率上升 0.3 个百分点：**来源于基建项目逐步进入大规模施工阶段，集中管理优势及规模效应有所体现；
- **房地产毛利率下降 5.3 个百分点：**主要由于受 2009 年结算项目北方低毛利率项目占比较高及 2007 年高地价土地逐步进入结算影响，中海地产毛利率由 2008 年的 43%大幅下滑至 2009 年的 31%；
- **设计勘察毛利率上升 4 个百分点：**来源于公司 2009 年重新组建了中国建筑设计集团，有效整合了公司设计勘察资源；

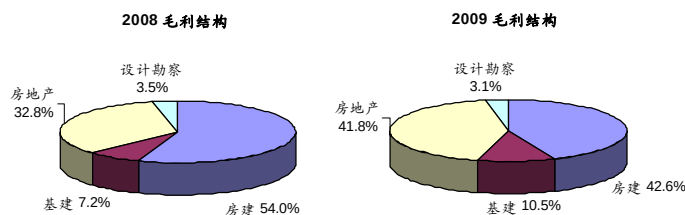
图表 4：分板块毛利及毛利率比较

分部毛利	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
房屋建筑工程	12,373	54.0%	13,470	42.6%	8.9%
基础设施建设	1,656	7.2%	3,327	10.5%	100.9%
房地产开发与投资	7,501	32.8%	13,222	41.8%	76.3%
设计勘察	808	3.5%	966	3.1%	19.5%
合计	22,903	100.0%	31,642	100.0%	38.2%

分部毛利率	2008A	2009A	+/- (%)
房屋建筑工程	7.7%	7.4%	-0.3%
基础设施建设	9.4%	9.7%	0.3%
房地产开发与投资	39.8%	34.5%	-5.3%
设计勘察	33.1%	37.1%	4.0%
综合毛利率	11.3%	12.2%	0.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 5：分板块毛利占比的变化

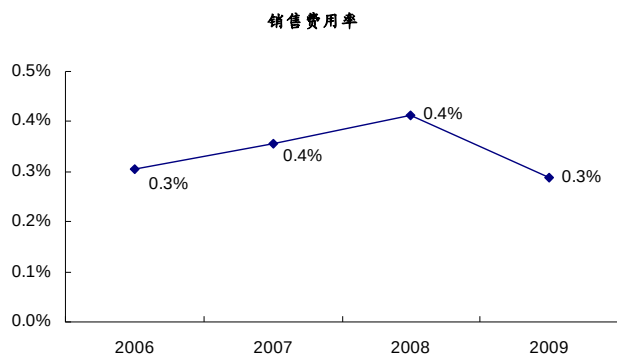


资料来源：公司数据，中金公司研究部；

管理效率明显改善

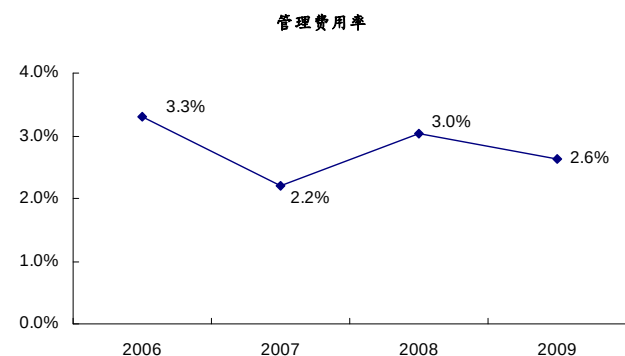
2009 年，公司销售费用率 0.3%，管理费用率为 2.7%，与 2008 年相比分别下降 0.1 和 0.4 个百分点，显示公司上市后，通过结构整合，管理效率实现明显改善；

图表 6：销售费用率有所下降



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7：管理效率改善明显

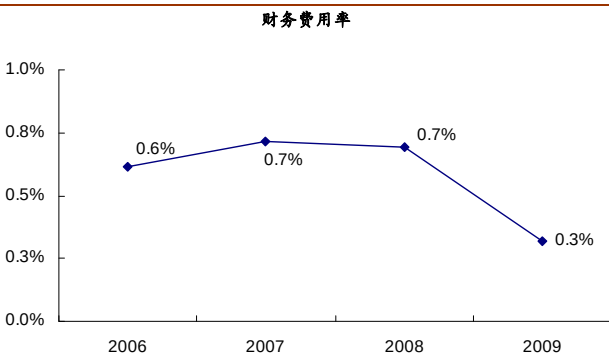


资料来源：公司数据，中金公司研究部

财务费用率大幅下降

2009 年，公司财务费用率为 0.3%，与 2008 年相比大幅下降 0.4 个百分点。公司于 2009 年 7 月成功上市后，资产负债率和债务结构有所调整，并偿还部分有息负债，从而财务费用率显著下降。

图表 8：财务费用率显著下降



资料来源：公司数据，中金公司研究部

分部利润率大幅提升

公司 2009 年分部毛利率为 5.5%，相比于 2008 年显著提升 1.2 个百分点，主要来源于：

- 分部利润率较高的房地产业务增速较高，从而大幅提升公司整体盈利水平；
- 房地产和设计勘察等业务板块分部利润率有所提升；

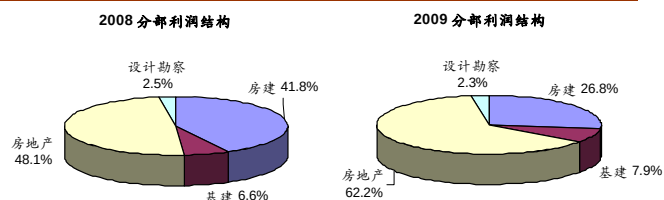
图表 9：分板块分部利润的情况

分部利润	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
房屋建筑工程	3,612	41.8%	3,823	26.8%	5.8%
基础设施建设	568	6.6%	1,128	7.9%	98.4%
房地产开发与投资	4,155	48.1%	8,855	62.2%	113.1%
设计勘察	216	2.5%	334	2.3%	54.4%
合计	8,636	100.0%	14,244	100.0%	64.9%

分部利润率	2008A	2009A	+/- (%)
房屋建筑工程	2.2%	2.1%	-0.1%
基础设施建设	3.3%	3.3%	0.0%
房地产开发与投资	22.1%	23.1%	1.0%
设计勘察	8.9%	12.8%	3.9%
分部利润率	4.3%	5.5%	1.2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 10：分板块分部利润占比图



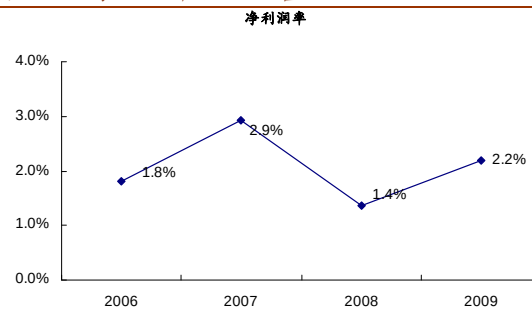
资料来源：公司数据，中金公司研究部；

净利润高增长，利润率改善明显

2009 年，公司归属母公司股东净利润实现 57.3 亿元，同比增长 108.7%，净利润率为 2.2%，同比上升 0.8 个百分点，主要来源于毛利率的改善及财务费用率的降低。

同时，公司计划以 2009 年末总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.29 元（含税），共计 8.7 亿元，占公司 2009 年归属母公司净利润的 15.2%。

图表 11：净利润率明显改善



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 12：公司历年现金分红情况

百万元	现金分红数额(含税)	净利润 (调整前)	现金分红 占净利润比率%
2006	-	-	-
2007	-	-	-
2008	396	2,745	14.4%
2009	870	5,730	15.2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

新签合同额实现 4,593 亿元，同比增长 45.9%

公司 2009 年新签合同额达 4,593 亿元，同比增长 45.9%，其中：

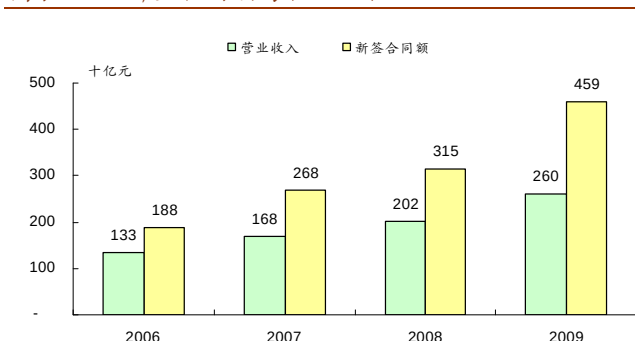
- **房建业务新签合同额 3,246 亿元，同比增长 30%：**预示公司 2010 年公司房屋建筑业务收入有望实现高速增长；同时，公司发挥竞争优势，新签房建合同中大型项目的比重逐步提升，有望提升综合盈利水平；
- **基建业务新签合同额 867 亿元，同比增长 130%：**经过过去几年的摸索和尝试，公司基建业务已逐步成熟；同时，公司基建业务目标明确，将重点参与竞标高铁建设中的车站主体及财务状况良好的地方政府公路等项目，未来有望进入爆发式增长期；
- **设计勘察业务新签合同额 41 亿元，同比增长 9.2%：**设计勘察仍主要以高端大型房建项目为主，未来仍有望实现稳步增长；

截至 2009 年底，公司建筑业在手合同额为 4,445 亿元，是公司 2009 年建筑业务板块收入的 2.02 倍，未来两年的业绩相对有保障。

图表 13：公司新签合同额结构表

新签合同额 (百万元)	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
房屋建筑工程	249,309	79.2%	324,600	70.7%	30.2%
基础设施建设	37,767	12.0%	86,700	18.9%	129.5%
设计勘察	3,755	1.2%	4,100	0.9%	9.2%
合计	314,805	100.0%	459,300	100.0%	45.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 14：新签合同额与收入比较


资料来源：公司数据，中金公司研究部

上调 2010 及 2011 年盈利预测

公司子公司中国海外 (688.hk) 于 3 月 22 日公告年度业绩，考虑到其 09 年业绩的超预期，中金公司房地产分析员分别上调中国海外 2010、2011 年业绩 7.6% 和 12.1%；

加之考虑到公司 2009 年新签合同额的高增长，我们分别上调公司 2010、2011 年盈利预测 7.1% 和 6.6% 至 75.5 和 95.1 亿元，分别同比增长 31.7% 和 25.9%，对应每股收益 0.25 和 0.32 元。

图表 15：盈利预测上调表

	调整前		调整后		调整幅度	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
中国建筑净利润 (百万元)	7,046	8,918	7,547	9,505	7.1%	6.6%
其中：						
中国海外 (688.hk) 净利润 (百万港币)	7,784	9,699	8,376	10,869	7.6%	12.1%
中国海外对中国建筑净利润贡献 (52% 的股权)	3,400	4,237	3,659	4,578	7.6%	8.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

估值和投资建议

当前股价下，中国建筑 2010、2011 年的市盈率分别为 16.2 倍和 12.9 倍，位于建筑和地产公司的高端。我们认为，相比于建筑公司，中国建筑的市场化管理优势突出，长期增长弹性更强；相对于地产公司，公司不仅能受益于建筑与房地产一体化带来的盈利能力的提升，更能显著受益于国家保障性住房政策的推出，我们仍看好公司成功上市后的跨越式发展，仍维持“推荐”的投资评级，建议投资者逢低吸纳；

图表 16: 2009 年业绩分析

科目	2006	2007	2008	1H09	3Q09	4Q09	2009	YoY growth	CICC Comments
营业收入	133,206	168,306	202,105	111,328	64,868	84,184	260,380	28.8%	受益于国家4万亿刺激政策和房地产市场的逐步回暖
减: 营业成本	119,419	147,185	179,203	97,718	58,078	72,941	228,738		
营业税金及附加	4,356	6,364	7,698	4,269	2,197	3,583	10,049		
毛利	9,431	14,757	15,204	9,341	4,592	7,660	21,592	42.0%	收入高增长及毛利率的改善
营业费用	406	600	831	293	209	246	748		
管理费用	4,403	3,716	6,122	3,003	1,770	2,068	6,842		
财务费用	821	1,204	1,400	785	203	(160)	829		
资产减值损失	272	445	410	110	(16)	513	607		
加: 公允价值变动收益	157	(54)	(59)	12	57	(141)	(72)		
投资收益	1,085	701	323	90	(8)	131	214		
营业利润	4,772	9,439	6,706	5,251	2,475	4,982	12,708	89.5%	
加: 营业外收入	197	348	270	76	43	171	290		
减: 营业外支出	173	131	113	12	37	65	114		
利润总额	4,796	9,656	6,863	5,316	2,481	5,087	12,884		
减: 所得税费用	1,207	2,590	2,223	1,491	611	1,708	3,809		
净利润	3,589	7,065	4,640	3,825	1,870	3,380	9,075		
其中: 归属本公司股东	2,412	4,917	2,746	2,346	1,320	2,064	5,730	108.7%	毛利率改善及财务费用率下降
归属少数股东权益	1,178	2,148	1,894	1,479	550	1,316	3,345		
总股本	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000		
全面摊薄每股收益 (元)	0.08	0.16	0.09	0.08	0.04	0.07	0.19	108.7%	
毛利率	10.4%	12.5%	11.3%	12.2%	10.5%	13.4%	12.2%	0.8%	毛利率较高的基建和房地产业务增速较高
营业费用率	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-0.1%	
管理费用率	3.3%	2.2%	3.0%	2.7%	2.7%	2.5%	2.6%	-0.4%	管理效率提升
财务费用率	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.3%	-0.2%	0.3%	-0.4%	公司上市融资的利息收入较高及偿还本息
净利率	1.8%	2.9%	1.4%	2.1%	2.0%	2.5%	2.2%	0.8%	负债

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 17：历史和预测的财务指标

截至12月31日	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
损益表（人民币百万元）						
营业收入	133,206	168,306	202,105	260,380	330,874	405,633
毛利	9,431	14,757	15,204	21,592	27,869	34,716
销售费用	406	600	831	748	1,055	1,305
管理费用	4,403	3,716	6,122	6,842	8,742	10,542
财务费用	821	1,204	1,400	829	900	1,176
营业利润	4,772	9,439	6,706	12,708	16,724	21,369
利润总额	4,796	9,656	6,863	12,884	16,917	21,582
所得税费用	1,207	2,590	2,223	3,809	5,075	6,475
归属少数股东净利润	1,178	2,148	1,894	3,345	4,295	5,602
归属母公司股东净利润	2,412	3,892*	2,746	5,730	7,547	9,505
资产负债表（人民币百万元）						
应收款项	43,719	50,130	54,378	76,808	99,490	123,198
存货	40,371	64,524	83,364	91,792	120,034	143,789
货币资金	15,682	25,988	34,156	78,974	69,166	65,825
流动资产合计	101,059	142,016	174,926	252,126	293,801	338,560
固定资产	5,457	7,105	8,297	10,522	13,792	18,088
应付款项	76,961	97,067	113,238	148,614	192,283	231,138
短期借款	7,434	12,508	13,969	5,906	3,906	4,406
流动负债合计	86,250	113,260	133,698	162,500	205,161	245,508
长期借款	9,025	15,682	22,860	23,431	22,431	24,431
负债合计	103,569	139,919	173,456	204,257	243,847	284,569
少数股东权益	7,975	13,219	15,332	18,921	23,216	28,818
归属母公司股东权益	4,893	12,802	15,387	69,406	75,044	82,173
所有者权益合计	12,869	26,020	30,719	88,327	98,259	110,991
总资产	116,437	165,939	204,175	292,584	342,107	395,559
现金流量表（人民币百万元）						
经营活动产生的现金流量	1,735	(1,094)	2,604	13,414	7,435	10,174
投资活动产生的现金流量	(3,614)	(4,282)	(8,087)	(9,298)	(10,555)	(12,021)
筹资活动产生的现金流量	4,164	14,667	14,170	40,749	(6,765)	(1,594)
现金及现金等价物净增加额	2,365	9,665	8,355	44,850	(9,908)	(3,441)
期初现金及现金等价物余额	12,808	15,174	24,839	33,194	78,044	68,136
期末现金及现金等价物余额	15,174	24,839	33,194	78,044	68,136	64,695
财务指标						
毛利率	7.1%	8.8%	7.5%	8.3%	8.4%	8.6%
营业利润率	3.6%	5.6%	3.3%	4.9%	5.1%	5.3%
净利润率	1.8%	2.9%	1.4%	2.2%	2.3%	2.3%
总资产收益率	2.1%	3.0%	1.3%	2.0%	2.2%	2.4%
净资产收益率	49.3%	38.4%	17.8%	8.3%	10.1%	11.6%
资产负债率	88.9%	84.3%	85.0%	69.8%	71.3%	71.9%
全面摊薄后每股盈利（元）			0.09	0.19	0.25	0.32
全面摊薄后每股净资产（元）			0.51	2.31	2.50	2.74

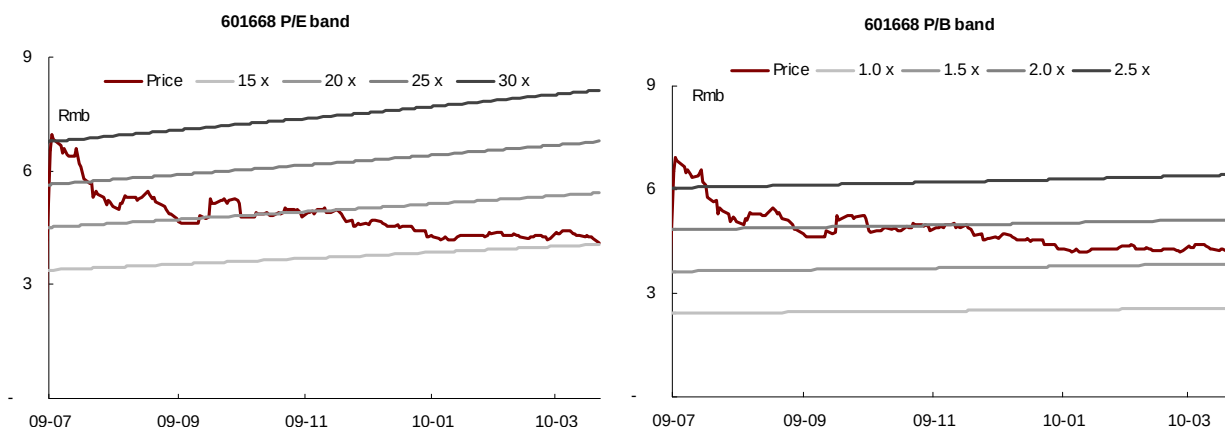
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 18: 可比公司估值

公司名称	当前股价	市值	摊薄每股盈利			市盈率			CAGR	市净率			净资产收益率			资产负债率	毛利率	净利率
	10-4-19		08A	09E	10E	08A	09E	10E	08-10	08A	09E	10E	08A	09E	10E	最近会计年度		
美国		(USD)	(USD)	(USD)	(USD)													
Fluor Corp.	50.66	9,058	4.06	3.84	3.45	12.5	13.2	14.7	-7.9%	3.4	2.8	2.4	29%	22%	15%	58%	5%	3%
Jacobs Engineering Group	46.90	5,843	3.47	3.26	2.37	13.5	14.4	19.8	-17.3%	2.6	2.2	2.0	21%	n.a.	10%	47%	15%	4%
Shaw Group Inc	35.77	3,016	1.71	0.18	2.14	20.9	198.7	16.7	11.9%	2.0	2.1	1.9	10%	7%	12%	67%	8%	2%
KBR Huston	22.86	3,668	1.92	1.74	1.67	11.9	13.2	13.7	-6.7%	1.9	1.6	1.4	15%	n.a.	12%	65%	7%	3%
平均值		5,396				14.7	59.9	16.2	-5.0%	2.5	2.2	1.9	19%	15%	12%	60%	9%	3%
中间值		4,756				13.0	13.8	15.7	-7.3%	2.3	2.2	1.9	18%	15%	12%	62%	7%	3%
欧洲																		
VINCI SA (EUR)	43.83	32,062	3.39	2.93	2.81	12.9	15.0	15.6	-9.0%	2.5	2.4	2.2	20%	17%	15%	83%	n.a.	5%
Bouygues Corp. (EUR)	39.22	18,694	4.38	3.70	3.48	9.0	10.6	11.3	-10.9%	1.8	1.7	1.5	21%	16%	14%	75%	n.a.	5%
Skanska Ab-B Shs (SEK)	123.50	7,179	7.44	8.32	6.58	16.6	14.8	18.8	-6.0%	2.7	2.6	2.5	16%	18%	14%	77%	8%	2%
Hochtief AG (EUR)	62.07	5,841	2.52	2.53	2.80	24.6	24.5	22.2	5.3%	2.2	2.0	1.9	8%	10%	10%	76%	n.a.	1%
平均值		15,944				15.8	16.2	17.0	-5.1%	2.3	2.2	2.0	16%	15%	13%	78%	8%	3%
中间值		12,936				14.8	14.9	17.2	-7.5%	2.3	2.2	2.1	18%	17%	14%	77%	8%	3%
日本		(JPY)	(JPY)	(JPY)	(JPY)													
Shimizu Corp.	374	3,201	34.42	8.01	11.74	10.9	46.7	31.9	-41.6%	0.9	0.9	1.0	7%	2%	3%	81%	7%	2%
Kajima Corp.	228	2,616	39.13	-6.20	15.01	5.8	-36.8	15.2	-38.1%	0.8	0.9	0.9	13%	-2%	7%	84%	6%	2%
Taisei	208	2,575	22.97	-22.93	16.84	9.1	-9.1	12.4	-14.4%	0.7	0.7	0.8	7%	-5%	7%	78%	8%	1%
Obayashi	420	3,289	25.83	15.24	11.67	16.3	27.6	36.0	-32.8%	0.7	0.7	0.8	4%	3%	2%	74%	6%	1%
平均值		2,920				10.5	7.1	23.8	-31.7%	0.7	0.8	0.9	8%	-1%	5%	80%	7%	2%
中间值		2,909				10.0	9.2	23.5	-35.4%	0.7	0.8	0.9	7%	0%	5%	80%	7%	2%
香港		(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)													
中国中铁	5.34	16,490	0.07	0.35	0.41	72.5	15.5	13.1	135.0%	1.7	1.6	1.4	2%	11%	11%	76%	7%	1%
中国铁建	9.27	14,474	0.34	0.52	0.70	27.0	17.9	13.3	42.4%	2.1	1.9	1.7	8%	11%	13%	78%	7%	2%
中交建	7.39	14,113	0.48	0.55	0.71	15.5	13.4	10.5	21.8%	2.3	1.8	1.5	15%	13%	14%	76%	10%	1%
中国中冶	4.14	12,854	0.19	0.26	0.36	21.3	16.0	11.6	35.3%	33.8	1.8	1.6	159%	13%	15%	96%	8%	2%
中国建筑国际	2.71	1,033	0.17	0.21	0.27	16.4	13.1	10.2	26.9%	3.2	1.9	1.6	19%	14%	16%	72%	8%	4%
平均值		9,333				30.5	15.2	11.7	52.3%	8.6	1.8	1.6	41%	12%	14%	79%	8%	2%
中间值		12,854				21.3	15.5	11.6	35.3%	2.3	1.8	1.6	15%	13%	14%	76%	8%	2%
国内A股		(RMB)	(RMB)	(RMB)	(RMB)													
中国中铁	5.43	16,490	0.05	0.30	0.34	103.7	17.9	15.9	155.5%	2.1	1.9	1.7	2%	11%	11%	76%	7%	0%
中国铁建	7.98	14,474	0.30	0.46	0.58	27.0	17.5	13.6	40.7%	2.1	1.9	1.7	8%	11%	13%	78%	7%	2%
中国建筑	4.08	17,929	0.09	0.19	0.25	44.6	21.4	16.2	65.8%	8.0	1.8	1.6	18%	8%	10%	85%	8%	1%
中国中冶	4.76	12,854	0.16	0.23	0.30	29.2	21.0	15.9	35.4%	25.4	2.3	2.1	87%	12%	14%	94%	9%	2%
葛洲坝	13.43	4,574	0.35	0.57	0.72	38.5	23.6	18.7	43.4%	6.9	3.8	2.9	18%	16%	16%	83%	4%	4%
中铁二局	10.87	2,323	0.35	0.47	0.64	31.1	23.2	17.1	34.9%	4.0	3.8	3.2	13%	16%	19%	82%	4%	2%
隧道股份	12.53	1,346	0.32	0.49	0.53	39.4	25.5	23.7	29.1%	2.5	2.3	2.2	6%	9%	9%	78%	6%	2%
平均值		9,523				44.8	21.4	17.3	57.8%	7.3	2.5	2.2	22%	12%	13%	82%	7%	2%
中间值		9,524				38.5	21.4	16.2	40.7%	4.0	2.3	2.1	13%	11%	13%	82%	7%	2%

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 19: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

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。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征价。我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业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供予符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



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。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征价。我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业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。