



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29日

建筑与工程

研究部

吴慧敏

分析员, SAC 执业证书编号: S0080209070098

wuhm@cicc.com.cn

张松

联系人

zhangs2@cicc.com.cn

审慎推荐

中国中冶(601618.CH)

业务转型进行时

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	123,553	153,559	165,295	191,319	223,323
(+/-%)	35%	24%	8%	16%	17%
营业利润	8,089	3,706	5,703	7,607	9,959
(+/-%)	83%	-54%	54%	33%	31%
净利润	4,224	3,068	4,232	5,683	7,002
(+/-%)	120%	-27%	38%	34%	23%
摊薄每股收益(元)	0.22	0.16	0.22	0.30	0.37
净资产收益率(%)	n.a.	86.2%	11.1%	13.4%	14.7%
现金分红收益率(%)	n.a.	0.0%	1.2%	1.6%	2.0%
净利润率	3.4%	2.0%	2.6%	3.0%	3.1%
总资产回报率	n.a.	1.8%	1.8%	2.3%	2.5%
资产负债率	n.a.	94.2%	80.0%	79.5%	79.7%
市盈率_A	20.7	28.5	20.7	15.4	12.5
市净率_A	n.a.	24.6	2.3	2.1	1.8
市盈率_H	19.1	21.3	15.4	11.4	9.0
市净率_H	28.3	33.7	1.9	1.6	1.4

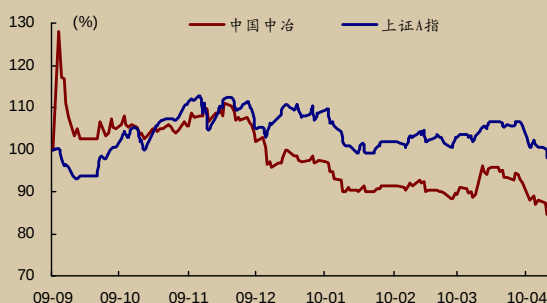
股票信息

H股	A股
1618.HK	股票代码 601618.CH
港币4.09	当前股价 人民币4.58
港币5.36	目标价 -
12.26	日成交量(百万股) 21.34
港币6.35/3.96	52周最高价/最低价 人民币7.5/4.52
84,693	市值(百万元) 84,693
19,110	发行股数(百万股) 19,110
5,137	其中:流通股(百万股) 5,137
	主要股东(持股比例) 中国冶金科工集团(64.18%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601618.CH	-3.78	-5.57	-5.95	-15.50
上证A指	-2.78	-5.23	-2.91	-11.55
A股建筑指数	-5.09	-7.30	+0.37	-5.16

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

近来事件

2009年业绩低于预期, 2010一季度符合预期

2009年, 中国中冶实现收入1,653亿元, 同比增长7.6%; 归属母公司股东净利润42.3亿元, 对应每股盈利0.22元, 同比增长37.9%, 低于市场一致预期11.4%;

2010年一季度, 公司实现收入366.9亿元, 同比增长12.8%; 归属母公司股东净利润11.0亿元, 对应每股盈利0.06元, 同比增长24.0%, 符合预期。

正面:

- 毛利率显著改善:** 2009年公司毛利率达12.3%, 同比提升0.8个百分点, 其中, 工程承包、资源开发、装备制造分别提升0.6、1.7和0.7个百分点;
- 非冶金工程拓展迅速:** 2009年非冶金工程收入同比增长19.4%, 占工程承包板块比重达36%; 新签合同额同比增长100.9%, 占新签合同总额的58.9%;
- 房地产业务高增长:** 2009年公司房地产实现收入94.4亿元, 同比增长122.4%, 截至2009年底, 商品房土地储备280.9万平方米, 保障性住房总建筑面积达1,372万平方米;

负面:

- 钢铁产能扩张受限拖累核心主业增长:** 2009年公司冶金工程收入同比仅上涨1.2%, 新签合同额同比下降35.7%;
- 矿产资源开发仍贡献有限:** 2009年阿根廷铁矿、杜达铅锌矿及巴基斯坦杜达铜矿投产, 但前期固定成本较高, 实质业绩贡献有限;

下调2010、2011年盈利预测

考虑到短期内国家对钢铁产能扩张的严格限制, 我们下调公司2010、2011年盈利预测10.0%和10.9%, 分别至56.8和70.0亿元, 分别同比增长34.3%和23.2%, 对应每股收益0.30和0.37元;

估值和投资建议

当前股价下, 公司2010、2011年A股市盈率分别为15.4倍和12.5倍, 估值相对较低, 维持“审慎推荐”的投资评级, 公司股价的推动因素来源于二季度末新矿产资源的逐步达产及国家保障性住房政策的加速落实。

2009 年业绩略低于预期，2010 一季度符合预期

2009 年，中国中冶实现收入 1,653 亿，同比增长 7.6%；归属母公司股东净利润 42.3 亿元，对应每股盈利 0.22 元，同比增长 37.9%，低于市场一致预期 11.4%；

2010 年一季度，公司实现收入 366.9 亿，同比增长 12.8%；归属母公司股东净利润 11.0 亿元，对应每股盈利 0.06 元，同比增长 24.0%，符合预期。

收入增速放缓

2009 年，中国中冶实现营业收入 1,652 亿，同比增长 7.7%，略低于预期；

具体来看：

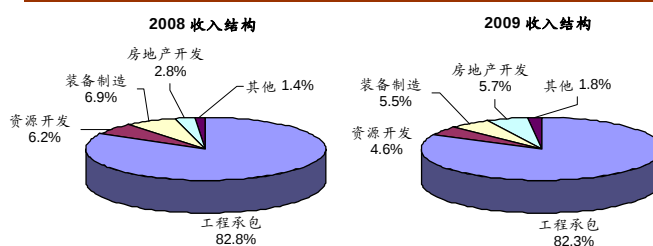
- 工程承包同比增长 7.1%**：受国家钢铁产能扩张的严格限制影响，公司工程承包业务 2009 年收入增速显著放缓，其中，冶金工程实现收入 869.7 亿元，同比小幅上涨 1.2%，非冶金工程实现收入 490.0 亿元，同比增长 19.4%；
- 矿产资源开发收入同比下降 20.0%**：收入下降的主要原因包括：1) 公司所属中冶葫芦岛有色产量有所下降；2) 洛阳中硅高科产品多晶硅的产品价格受金融危机影响显著下滑；3) 新投产的三个资源阿根廷铁矿、杜达铅锌矿及巴基斯坦山达克铜金矿产量贡献有限；
- 装备制造收入同比下降 13.5%**：主要原因在于子公司恒通冷轧根据重组协议已于 2009 年 12 月划归母公司中冶集团，不再纳入中国中冶合并范围，剔除该因素影响，公司装备制造业务基本持平；
- 房地产开发大幅增长 122.4%**：2009 年公司商品房、保障性住房及土地一级开发业务进展迅速，其中，商品房签约销售面积同比增长 105.5%，签约销售额同比增长 179.0%，截至 2009 年底土地储备达 280.9 万平方米；2009 年共开发建设保障性住房项目 29 个，总建筑面积 1,372 万平方米；
- 海外收入占比略有提升**：2009 年，公司海外业务实现收入 108.7 亿元，同比增长 20.5%，主要来源于新加坡圣陶沙世界环球影城、西澳 SINO 铁矿项目等工程承包及巴基斯坦山达克铜金矿的产出；海外业务占比由 2008 年的 5.88% 小幅提升至 2009 年的 6.58%。

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 (%)
工程承包	126,972	82.8%	135,971	82.3%	7.1%
资源开发	9,533	6.2%	7,628	4.6%	-20.0%
装备制造	10,562	6.9%	9,131	5.5%	-13.5%
房地产开发	4,245	2.8%	9,439	5.7%	122.4%
其他	2,116	1.4%	3,032	1.8%	43.3%
合计	153,427	100.0%	165,201	100.0%	7.7%

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（饼图）



资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 3：中国中冶境内外收入增长及结构

分部收入	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
境内	144,406	94.1%	154,328	93.4%	6.9%
境外	9,021	5.9%	10,873	6.6%	20.5%
合计	153,427	100.0%	165,201	100.0%	7.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 4：中国中冶工程承包板块收入细分增长情况

工程承包	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
冶金工程	85,935	67.7%	86,967	64.0%	1.2%
非冶金工程	41,037	32.3%	49,004	36.0%	19.4%
合计	126,972	100.0%	135,971	100.0%	7.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

图表 5：中国中冶房地产 2009 年主要经营情况

		2008	2009	YoY %
投资额	亿元	87.9	110.4	25.6%
签约销售面积	万平方米	60.4	124.1	105.5%
签约销售额	亿元	40.5	112.9	179.0%
竣工面积	万平方米	46.3	99.2	114.3%
施工面积	万平方米	351.5	476.9	35.7%
其中：新开工面积	万平方米	174.3	256.5	47.1%
土地储备面积	万平方米	178.8	280.9	57.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部；

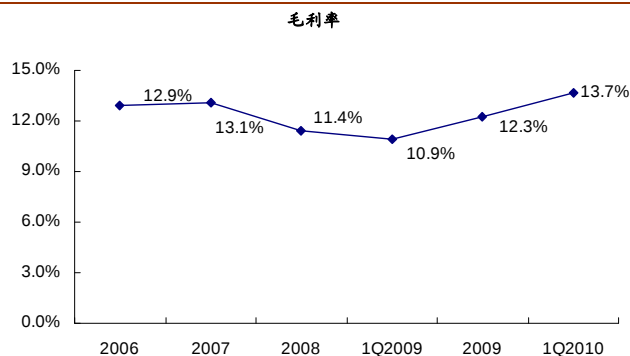
综合毛利率显著提升

公司 2009 年综合毛利率为 12.3%，相比于 2008 年显著提升 0.8 个百分点，2010 年一季度毛利率进一步提升至 13.7%。主要来源于：

- 1) 冶金工程承包更新改造等高毛利率项目占比提高；
- 2) 有色金属价格逐步回升，矿产资源板块毛利率回升；
- 3) 国内营口中试基地逐步进入大规模投产，提升装备制造整体毛利率水平；

但是，随着保障性住房及土地一级开发项目占比的提升，房地产板块毛利率有所下降。

图表 6: 毛利率趋势图



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

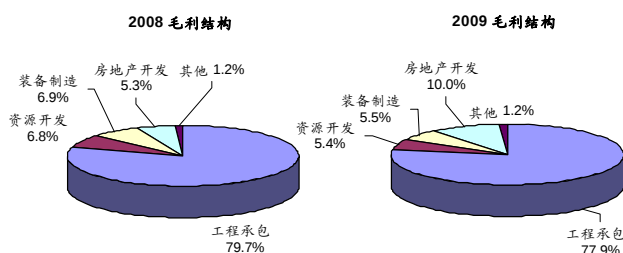
图表 7: 分板块毛利及毛利率比较

分部毛利	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
工程承包	13,990	79.7%	15,790	77.9%	12.9%
资源开发	1,198	6.8%	1,086	5.4%	-9.4%
装备制造	1,219	6.9%	1,121	5.5%	-8.0%
房地产开发	934	5.3%	2,035	10.0%	117.8%
其他	202	1.2%	238	1.2%	17.5%
合计	17,543	100.0%	20,270	100.0%	15.5%

分部毛利率	2008A	2009A	+/- (%)
工程承包	11.0%	11.6%	0.6%
资源开发	12.6%	14.2%	1.7%
装备制造	11.5%	12.3%	0.7%
房地产开发	22.0%	21.6%	-0.5%
其他	9.6%	7.8%	-1.7%
综合毛利率	11.4%	12.3%	0.8%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 8: 分板块毛利占比的变化

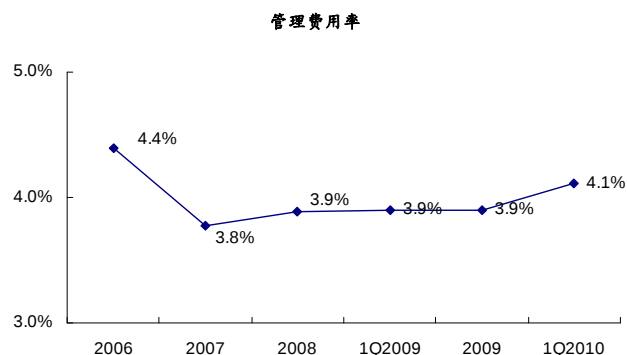


资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

管理费用率上升

2009 年, 公司管理费用率为 3.9%, 与 2008 年同比持平; 公司 2010 年一季度管理费用率上升至 4.1%, 同比上涨 0.2 个百分点, 主要为研发费用增加所致。

图表 9: 管理费用率上升

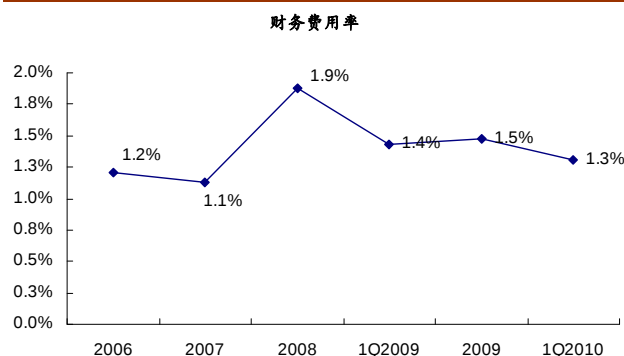


资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

财务费用率大幅下降

2009 年, 公司财务费用率为 1.5%, 与 2008 年相比大幅下降 0.4 个百分点。公司于 2009 年 9 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。2010 年一季度财务费用率进一步下降至 1.3%。

图表 10: 财务费用率显著下降



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

分部利润率有所提升

公司 2009 年分部利润率为 4.7%, 相比于 2008 年显著提升 1.2 个百分点, 分部利润结构进一步优化;

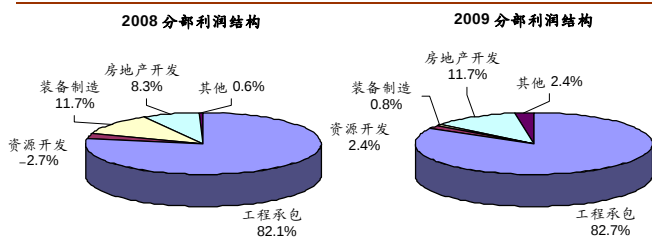
图表 11: 分板块分部利润的情况

分部利润	2008A	占比 (%)	2009A	占比 (%)	YoY (%)
工程承包	4,495	82.1%	6,454	82.7%	43.6%
资源开发	(148)	-2.7%	188	2.4%	-226.7%
装备制造	643	11.7%	61	0.8%	-90.5%
房地产开发	452	8.3%	910	11.7%	101.3%
其他	35	0.6%	191	2.4%	447.5%
合计	5,476	100.0%	7,804	100.0%	42.5%

分部利润率	2008A	2009A	+/- (%)
工程承包	3.5%	4.7%	1.2%
资源开发	-1.6%	2.5%	4.0%
装备制造	6.1%	0.7%	-5.4%
房地产开发	10.7%	9.6%	-1.0%
其他	1.6%	6.3%	4.6%
分部利润率	3.6%	4.7%	1.2%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部;

图表 12：分板块分部利润占比



资料来源：公司数据，中金公司研究部；

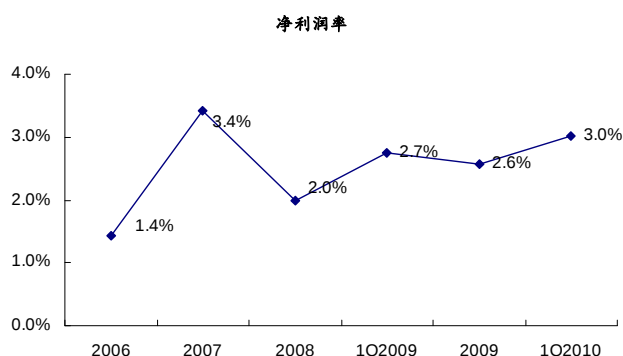
2009 年净利润增速略低于市场一致预期

2009 年，公司归属母公司股东净利润实现 42.3 亿元，同比增长 37.9%，净利率为 2.6%，同比上升 0.6 个百分点，主要来源于毛利率的改善及财务费用率的降低。

2010 年一季度，公司归属母公司股东净利润为 11.0 亿元，同比增长 24.0%，对应每股收益 0.06 元，剔除当期出售资产收益，净利润与 2009 年一季度基本持平；

公司 2009 年上半年实现归属母公司净利润 20.8 亿元，提取盈余公积后的可供分配利润以现金方式 100% 分配给中冶集团和宝钢集团，共分配 18.7 亿元。2009 年末母公司当年累计未分配利润为负，未进行利润分配。

图表 13：净利率明显改善



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 14：公司历年现金分红情况

百万元	现金分红数额 (含税)	净利润 (调整后)	现金分红 占净利润比率%
2008	3,377	3,118	108.3%
2009	1,875	4,232	44.3%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

2010 业绩增长看矿产资源及保障性住房

- 工程承包新签合同额 1,850 亿元，同比增长 7.3%：其中，冶金工程新签合同额为 759.5 亿元，同比显著下降 35.7%；非冶金工程新签合同额为 1090.5 亿元，同比大幅增长 100.9%；目前在手订单超过 2,263 亿元，是其 2009 年工程承包业务收入的 1.66 倍；

- 矿产资源 2010 年有新项目投产：2010 年，公司瑞木镍钴矿、杜达铅锌矿有望实现投产，阿根廷铁矿将逐步进入规模投产阶段，有望拉动公司业绩增长；

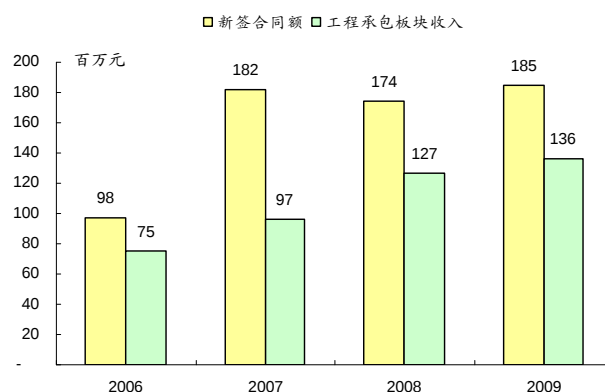
- 保障性住房和一级土地开发有望成为公司另一增长点：2009 年公司共持有保障性住房项目 29 个，总建筑面积 1,372 万平方米，总投资规模超过 330 亿元；同时，公司也积极与南京、石家庄、珠海等城市合作进行土地一级开发及城市基础设施综合建设项目，有望成为公司未来业绩的另一增长点。

图表 15：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 (%)
冶金工程	118,060	68.5%	75,950	41.1%	-35.7%
非冶金工程	54,290	31.5%	109,050	58.9%	100.9%
合计	172,348	100.0%	185,000	100.0%	7.3%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 16：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

图表 17：矿产资源开发投产进程表

万吨	产品	2009	2010	2011	2012	2013	2014
阿根廷希拉格兰德铁矿	铁精粉	12.0	66.0	80.0	80.0	80.0	80.0
澳大利亚兰伯特角铁矿	铁精粉	-	-	-	-	500.0	1,500.0
巴新瑞木镍钴矿	氢氧化镍钴	-	0.5	4.0	7.8	7.7	7.4
巴基斯坦杜达铅锌矿	铅精矿	-	0.3	1.4	2.0	2.3	2.5
巴基斯坦达达铜金矿	粗铜	0.4	1.5	6.3	7.4	8.2	8.4
巴基斯坦达达铜金矿	粗铜	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
阿富汗艾娜克铜矿	铜精矿	-	-	-	20.0	49.3	98.7

资料来源：公司数据，中金公司研究部

下调 2010 及 2011 年盈利预测

考虑到目前国家限制钢铁产能扩张政策的严格落实，我们下调公司 2010、2011 年盈利预测 10.0% 和 10.9%，分别至 56.8 和 70.0 亿元，分别同比增长 34.3% 和 23.2%，对应每股收益 0.30 和 0.37 元。

图表 18: 下调盈利预测

	调整前		调整后		调整幅度	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
净利润 (百万元)	6,314	7,855	5,683	7,002	-10.0%	-10.9%
每股收益 (元)	0.33	0.41	0.30	0.37	-10.0%	-10.9%

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, 公司 2010、2011 年 A 股市盈率分别为 15.4 倍和 12.5 倍, H 股市盈率分别为 11.4 倍和 9.0 倍, 估值相对较低, 我们下调 H 股目标价至 5.36 港币, 对应 2010 年 15 倍 PE, 维持“审慎推荐”的投资评级, 公司股价的推动因素来源于二季度末新矿产资源的逐步达产及保障性住房政策的加速落实。

图表 19: 2009 年及 1Q2010 业绩分析

百万元	2006	2007	2008	1Q2009	2009	YoY %	1Q2010	YoY %	CICC Comments
营业总收入	92,033	123,553	153,559	32,514	165,295	7.6 %	36,690	12.8 %	受国家钢铁产能扩张的严格限制影响, 工程承包收入增长缓慢
其中: 营业收入	n.a.	n.a.	153,427	32,499	165,201	7.7 %	36,667	12.8 %	
减: 营业成本	80,123	107,382	136,016	28,969	145,025		31,666		
营业税金及附加	2,223	2,849	3,572	660	3,966		1,072		
毛利	9,687	13,321	13,971	2,885	16,304	16.7 %	3,952	37.0 %	毛利率显著提升
营业费用	537	705	893	156	1,037		270		
管理费用	4,045	4,664	5,976	1,267	6,441		1,508		
财务费用	1,114	1,395	2,880	463	2,444		482		
资产减值损失	749	507	1,128	59	779		152		
加: 公允价值变动收益	90	76	9	-	1	-	0		
投资收益	81	2,114	620	54	99		29		
营业利润	3,413	8,089	3,706	1,111	5,703		1,570		
加: 营业外收入	205	507	957	181	985		171		
减: 营业外支出	214	265	136	11	160		24		
利润总额	3,404	8,332	4,527	1,280	6,528		1,717		
减: 所得税费用	620	1,644	937	258	1,362		372		
净利润	2,783	6,688	3,590	1,023	5,166		1,344		
少数股东收益	1,476	2,464	522	132	934		240		
母公司净利润	1,308	4,224	3,068	891	4,232	37.9 %	1,104	24.0 %	毛利率提升和财务费用率下降
股本	19,110	19,110	19,110	19,110	19,110		19,110		
每股收益 (人民币元)	0.07	0.22	0.16	0.05	0.22	37.9 %	0.06	24.0 %	
毛利率	12.9%	13.1%	11.4%	10.9%	12.3%	0.8%	13.7%	2.8%	主要由于冶金工程承包更新改造等高毛利率项目占比提高
营业费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.0%	0.7%	0.3%	
管理费用率	4.4%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	0.0%	4.1%	0.2%	研发费用增加
财务费用率	1.2%	1.1%	1.9%	1.4%	1.5%	-0.4%	1.3%	-0.1%	
净利率	1.4%	3.4%	2.0%	2.7%	2.6%	0.6%	3.0%	0.3%	

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 20：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	92,033	123,553	153,559	165,295	191,319	223,323
主营业务利润	9,687	13,321	13,971	16,304	19,481	23,750
减：营业费用	537	705	893	1,037	1,099	1,298
管理费用	4,045	4,664	5,976	6,441	7,514	8,969
财务费用	1,114	1,395	2,880	2,444	2,799	3,031
营业利润	3,413	8,089	3,706	5,703	7,607	9,959
税前利润	3,404	8,332	4,527	6,528	8,414	10,494
减：所得税	620	1,644	937	1,362	1,794	2,251
减：少数股东损益	1,476	2,464	522	934	937	1,241
净利润	1,308	4,224	3,068	4,232	5,683	7,002
资产负债表（人民币百万元）						
应收款项	-	-	58,285	71,336	85,567	100,677
存货	-	-	45,703	59,519	69,686	82,645
货币资金	-	-	28,428	45,923	33,677	25,278
流动资产合计	-	-	132,463	177,099	189,252	208,921
固定资产	-	-	14,256	17,340	22,793	30,320
应付款项	-	-	99,645	102,487	123,048	145,045
短期借款	-	-	30,924	24,657	23,657	24,657
流动负债合计	-	-	136,970	134,981	154,587	178,636
长期借款	-	-	15,218	32,873	28,873	31,873
负债合计	-	-	162,952	184,315	198,929	226,070
股东权益	-	-	3,561	38,135	42,347	47,548
总资产	-	-	173,072	230,477	250,240	283,823
现金流量表（人民币百万元）						
经营活动现金流	-	-	6,518	6,815	9,707	9,220
投资活动现金流	-	-	(16,959)	(15,705)	(13,648)	(19,762)
筹资活动现金流	-	-	13,043	41,044	(8,755)	1,694
现金及现金等价物净增加额	-	-	2,284	18,543	(12,746)	(8,899)
期初现金及现金等价物余额	-	-	23,872	26,157	44,700	31,954
期末现金及现金等价物余额	-	-	26,157	44,700	31,954	23,056
财务指标						
毛利率	12.9%	13.1%	11.4%	12.3%	12.6%	13.0%
经营利润率	3.7%	6.5%	2.5%	3.9%	4.0%	4.5%
净利率	1.4%	3.4%	2.0%	2.6%	3.0%	3.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.6%	2.0%
资产收益率	0.0%	0.0%	1.8%	1.8%	2.3%	2.5%
净资产收益率	0.0%	0.0%	86.2%	11.1%	13.4%	14.7%
资产负债率	0.0%	0.0%	94.2%	80.0%	79.5%	79.7%
净现金/股东权益	0.0%	0.0%	675.8%	50.4%	62.5%	83.8%
每股盈利	0.07	0.22	0.16	0.22	0.30	0.37
每股分红	-	-	-	0.06	0.07	0.09
每股净资产	-	-	0.19	2.00	2.22	2.49

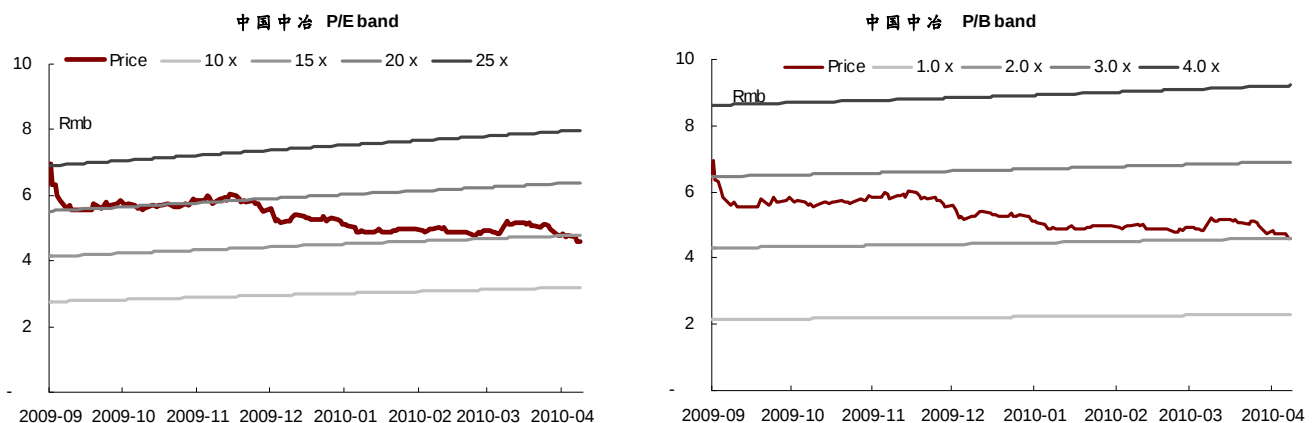
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 21: 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
	2010-4-28	(百万美元)	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)	(USD)													
Fluor Corp.	52.25	9,342	4.06	3.84	3.45	12.9	13.6	15.2	-7.9%	3.6	2.9	2.5	29%	22%	15%	58%	5%	3%
Jacobs Engineering Group	47.46	5,913	3.47	3.26	2.37	13.7	14.6	20.0	-17.3%	2.6	2.2	2.0	21%	n.a.	10%	47%	15%	4%
Shaw Group Inc	38.26	3,226	1.71	0.18	2.14	22.4	212.6	17.9	11.9%	2.1	2.3	2.0	10%	7%	12%	67%	8%	2%
KBR Huston	23.42	3,758	1.92	1.74	1.67	12.2	13.5	14.0	-6.7%	1.9	1.6	1.4	15%	n.a.	12%	65%	7%	3%
平均值		5,560				15.3	63.6	16.8	-5.0%	2.6	2.3	2.0	19%	15%	12%	60%	9%	3%
中间值		4,835				13.3	14.1	16.5	-7.3%	2.4	2.2	2.0	18%	15%	12%	62%	7%	3%
欧洲																		
VINCI SA (EUR)	40.95	29,395	3.39	2.93	2.81	12.1	14.0	14.6	-9.0%	2.3	2.2	2.1	20%	17%	15%	83%	n.a.	5%
Bouygues Corp. (EUR)	36.29	16,971	4.38	3.70	3.48	8.3	9.8	10.4	-10.9%	1.6	1.6	1.4	21%	16%	14%	75%	n.a.	5%
Skanska Ab-B Shs (SEK)	118.00	6,766	7.44	8.32	6.58	15.9	14.2	17.9	-6.0%	2.6	2.5	2.3	16%	18%	14%	77%	8%	2%
Hochtief AG (EUR)	59.19	5,465	2.52	2.53	2.80	23.5	23.4	21.2	5.3%	2.1	1.9	1.8	8%	10%	10%	76%	n.a.	1%
平均值		14,649				14.9	15.3	16.0	-5.1%	2.2	2.0	1.9	16%	15%	13%	78%	8%	3%
中间值		11,869				14.0	14.1	16.3	-7.5%	2.2	2.1	2.0	18%	17%	14%	77%	8%	3%
日本	(JPY)	(JPY)	(JPY)	(JPY)	(JPY)													
Shimizu Corp.	366	3,077	34.42	8.01	11.74	10.6	45.7	31.2	-41.6%	0.8	0.9	0.9	7%	2%	3%	81%	7%	2%
Kajima Corp.	234	2,638	39.13	-6.20	15.01	6.0	-37.7	15.6	-38.1%	0.8	0.9	1.0	13%	-2%	7%	84%	6%	2%
Taisei	208	2,529	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	413	3,177	25.83	15.24	11.67	16.0	27.1	35.4	-32.8%	0.7	0.7	0.8	4%	3%	2%	74%	6%	1%
平均值		2,856				10.4	6.5	23.6	-31.7%	0.7	0.8	0.9	8%	-1%	5%	80%	7%	2%
中间值		2,858				9.8	9.0	23.4	-35.4%	0.7	0.8	0.9	7%	0%	5%	80%	7%	2%
香港	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)													
中国中铁	5.44	15,919	0.07	0.37	0.44	73.8	14.8	12.5	143.1%	1.8	1.7	1.5	2%	11%	12%	76%	7%	1%
中国铁建	9.58	14,393	0.34	0.61	0.76	27.9	15.8	12.6	49.1%	2.1	2.0	1.7	8%	11%	13%	78%	7%	2%
中交建	7.31	13,952	0.48	0.55	0.71	15.3	13.2	10.3	21.8%	2.3	1.7	1.5	15%	13%	14%	76%	10%	1%
中国中冶	4.09	12,409	0.19	0.27	0.36	21.3	15.4	11.4	36.8%	33.7	1.9	1.6	159%	13%	15%	96%	8%	2%
中国建筑国际	2.68	1,021	0.17	0.21	0.27	16.2	12.9	10.1	26.9%	3.1	1.8	1.6	19%	14%	16%	72%	8%	4%
平均值		9,127				30.9	14.4	11.4	55.5%	8.6	1.8	1.6	41%	13%	14%	79%	8%	2%
中间值		12,409				21.3	14.8	11.4	36.8%	2.3	1.8	1.6	15%	13%	14%	76%	8%	2%
国内A股	(RMB)	(RMB)	(RMB)	(RMB)	(RMB)													
中国中铁	5.18	15,919	0.05	0.32	0.37	98.9	16.0	14.2	164.4%	2.0	1.8	1.7	2%	11%	12%	76%	7%	0%
中国铁建	7.87	14,393	0.30	0.53	0.64	26.6	14.7	12.3	47.3%	2.0	1.8	1.6	8%	12%	13%	78%	7%	2%
中国建筑	3.91	17,186	0.09	0.19	0.25	42.7	20.5	15.5	65.8%	7.6	1.7	1.6	18%	8%	10%	85%	8%	1%
中国中冶	4.58	12,409	0.16	0.22	0.30	28.5	20.7	15.4	36.1%	24.6	2.3	2.1	87%	12%	14%	94%	9%	2%
葛洲坝	12.57	4,282	0.35	0.57	0.72	36.0	22.1	17.5	43.4%	6.4	3.6	2.7	18%	16%	16%	83%	4%	4%
中铁二局	10.19	2,179	0.35	0.47	0.64	29.2	21.7	16.0	34.9%	3.8	3.5	3.0	13%	16%	19%	82%	4%	2%
隧道股份	11.11	1,194	0.32	0.49	0.53	35.0	22.6	21.0	29.1%	2.2	2.1	1.9	6%	9%	9%	78%	6%	2%
平均值		9,192				42.4	19.8	16.0	60.1%	6.9	2.4	2.1	22%	12%	13%	82%	7%	2%
中间值		9,337				35.0	20.7	15.5	43.4%	3.8	2.1	1.9	13%	12%	13%	82%	7%	2%

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 22: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

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

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号

香格里拉办公楼1层、16层

邮编: 610021

电话: (8628) 8612-8188

传真: (8628) 8444-7010



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。