

房地产业务扩展迅猛

事件：葛洲坝2010年上半年实现营业收入163亿元，比上年同期增长38.81%；营业利润8.91亿元，比上年同期增长30.99%；归属于母公司所有者的净利润6.92亿元，比上年同期增长16.66%，实现每股收益为0.20元（按目前股本摊薄后）。

我们的看法：

- 公司建筑施工业务依然保持快速增长态势，充足的合同储备，为公司持续发展奠定了坚实的基础。

公司上半年新签建筑工程承包施工合同 355.62 亿元，占年计划 500 亿元的 71.12%，同比增长 40.64%。其中：新签国内项目 229.39 亿元，同比增长 2.71%；新签约国外项目 126.23 亿元，同比增长 327.86%，国际市场成为公司市场开发的重要支柱；非水电市场占签约总额的一半以上，同比增长 28.59%，市场结构向多元化方向发展。

- 水泥、民爆和高速公路三项业务也处于业绩高速释放期，是近两年公司的重要利润贡献。

上半年水泥产量同比增长 83.8%，销量同比增长 99.2%，工业炸药产量同比增长 26.3%，高速公路营业收入同比增长了 52.33%。

- 公司积极向房地产领域发展，被国资委确认为可以大力发展地产的 16 家央企之一，2010 年上半年公司房地产业务有启动迹象，未来发展的潜力十分巨大。

公司在房地产领域主要进行一级开发，先后在宜昌、武汉、上海等地成功开发一大批房地产项目，2010 年上半年实现地产营业收入 4.34 亿元，并开始大举进军北京房地产市场。公司目前拥有一千亩房地产土地储备，200 万平方米的建筑面积。公司的房地产业务预计要到 2011 年开始大规模销售，目前利润贡献较少。

- 葛洲坝正在加大在新疆区域内的投资力度，提高与新疆的合作层次，力图把新疆的业务打造成为集团未来发展的支撑点。

公司在新疆设有三个控股子公司，分别从事煤炭金属等矿业资源开发、水利水电施工和水电开发业务，预计公司在新疆的上述业务上将有很大的发展。

- 我们预测 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.46 元和 0.59 元（2010 年 7 月每 10 股送 5 股，按当前股本摊薄），维持“买入”的投资评级，目标价位 12 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

罗果

建材行业资深分析师

8621-63325888 × 6070

luoguo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208060127

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **（维持）**

股价（2010 年 8 月 27 日） 9.30

目标价格 12.00

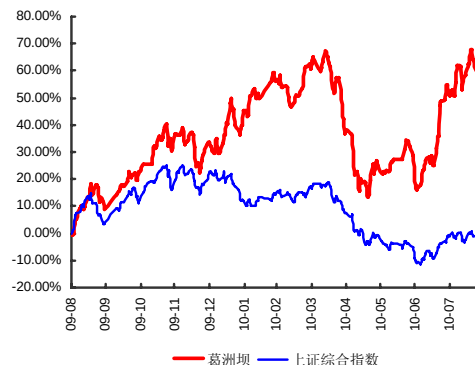
总股本/A 股（万股） 348745/216807

国家/地区 中国

行业 建筑施工

报告日期 2010 年 8 月 29 日

股价表现



财务预测

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	26601	33206	40308	44980
同比(%)	37%	25%	21%	12%
归属母公司净利润	1323	1615	2056	2348
同比(%)	63%	22%	27%	14%
毛利率(%)	15.1%	16.2%	16.6%	16.6%
ROE(%)	16.2%	16.4%	17.9%	17.5%
每股收益(元)	0.62	0.46	0.59	0.67
P/E (X)	15.10	20.08	15.78	13.81
P/B(X)	2.44	3.30	2.82	2.42
EV/EBITDA	13	12	10	9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	20823	23399	28631	31885	营业收入	26601	33206	40308	44980
现金	4350	4240	4650	5312	营业成本	22595	27836	33612	37493
应收账款	2283	2716	3269	3693	营业税金及附加	656	848	1016	1135
其它应收款	2679	3310	3932	4444	销售费用	250	349	423	472
预付账款	2967	4063	4701	5267	管理费用	1143	1444	1713	1867
存货	8395	8895	11876	12939	财务费用	823	906	1131	1226
其他	150	175	202	231	资产减值损失	18	7	11	11
非流动资产	21792	27812	29921	31630	公允价值变动收益	1	0	1	1
长期投资	1405	945	1057	1077	投资净收益	416	120	80	80
固定资产	7634	13257	14861	15450	营业利润	1533	1937	2483	2858
无形资产	4949	7068	8268	9726	营业外收入	165	132	136	139
其他	7804	6541	5735	5377	营业外支出	32	45	39	40
资产总计	42615	51210	58552	63515	利润总额	1666	2024	2580	2958
流动负债	18508	22457	24715	24443	所得税	224	328	418	488
短期借款	2223	4988	4673	2626	净利润	1442	1696	2162	2470
应付账款	4261	5365	6339	7123	少数股东损益	119	81	106	121
其他	12024	12104	13703	14695	归属于母公司净利润	1323	1615	2056	2348
非流动负债	14907	17918	21213	24428	EBITDA	3375	3498	4496	5070
长期借款	13266	16460	19690	22907	EPS（元）	0.57	0.46	0.59	0.67
其他	1641	1458	1524	1521	主要财务比率				
负债合计	33415	40376	45929	48871	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	1013	1094	1200	1321	成长能力				
股本	2148	3487	3487	3487	营业收入	37.3%	24.8%	21.4%	11.6%
资本公积	2948	2948	2948	2948	营业利润	76.4%	26.3%	28.2%	15.1%
留存收益	3074	3383	5064	6962	净利润	63.2%	22.1%	27.3%	14.2%
归属母公司股东权益	8186	9829	11511	13411	获利能力				
负债和股东权益	42615	51299	58640	63604	毛利率	15.1%	16.2%	16.6%	16.6%
现金流量表					净利率	5.0%	4.9%	5.1%	5.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	16.2%	16.4%	17.9%	17.5%
经营活动现金流	500	2159	1744	3784		11.8%	10.4%	11.3%	11.9%
净利润	1442	1696	2162	2470	偿债能力				
折旧摊销	1019	655	882	986	资产负债率	78.4%	78.7%	78.3%	76.8%
财务费用	823	906	1131	1226	净负债比率	50.34%	55.45%	55.29%	54.40%
投资损失	-416	-120	-80	-80	流动比率	1.13	1.04	1.16	1.30

营运资金变动	-2325	-1234	-2392	-894	速动比率	0.67	0.65	0.68	0.77
其它	-42	255	41	77	营运能力				
投资活动现金流	-4335	-6665	-2925	-2625	总资产周转率	0.72	0.71	0.73	0.74
资本支出	4058	6302	1300	1000	应收账款周转率	14	13	13	13
长期投资	-388	-389	-28	79	应付账款周转率	6.34	5.78	5.74	5.57
其他	-665	-753	-1653	-1547	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	4937	4396	1591	-497	每股收益	0.38	0.46	0.59	0.67
短期借款	-1552	2765	-315	-2047	每股经营现金流	0.14	0.62	0.50	1.08
长期借款	3300	3194	3229	3217	每股净资产	2.35	2.82	3.30	3.85
普通股增加	482	1340	0	0	估值比率				
资本公积增加	2025	0	0	0	P/E	15.10	20.08	15.78	13.81
其他	682	-2902	-1323	-1667	P/B	2.44	3.30	2.82	2.42
现金净增加额	1082	-110	410	662	EV/EBITDA	13	12	10	9

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn