

精工钢构 (600496)

明年的钢构即是今年的装饰

——董事会确定股权激励授予日点评

	韩其成	白晓兰
	021-38676162	021-38674660
	hanqicheng@gtjas.com	baixiaolan008216@gtjas.com
	S0880208070351	S0880110030026

本报告导读:

董事会确定股权激励的授权日,股权激励进入实施阶段。钢结构将在十二五规划产业升级与转移、基建、消费升级下爆发式增长,明年的钢构即是今年的装饰。

投资要点:

- 12月14日,精工钢构公告董事会确定股权激励的授权日,据此确定股权激励的公允价为12月10日的收盘价(14.08元)。股权激励走过流程:草案上报-证监会通过-股东大会通过-董事会确定授权日,股权激励进入实施阶段。本期股权激励行权价为10.15元,公允价与行权价差将记入股权激励有效期间公司利润表的管理费用科目。
- 10月12日,我们撰写公司深度报告《行业趋势和公司业绩未来拐点向上》,提出3拐点逻辑:1)3季度业绩拐点向上;2)钢结构行业明年业绩爆发;3)股权激励即将过会促发业绩增长。11月9日撰写钢结构行业深度报告《钢结构行业趋势向好,龙头企业期待向上》。
- 钢结构行业即将出现爆发式增长:1)轻钢:十二五规划主题词“产业升级与转移”对应全国发展七大战略性新兴产业,中西部地区承接产业转移,促发厂房建设高潮到来,如富士康在重庆与河南建厂。2)空间钢:文体中心建设将在奥运会、亚运会示范效应下掀起高潮。高铁建设未来3年投资9000亿元,高铁车站、火车站机场化、为西部产业发展提供运输条件的机场等建设需求大。3)重钢:符合十二五规划主题词“消费升级”需要的商业地产、戏剧院等建设将增加。明年钢结构的表现即是今年的装饰行业。
- 公司作为行业龙头,具有:1)品牌优势,多次获钢结构金奖,2)一体化管理模式与有效激励优势。3)虚拟工厂制造外包,提高毛利率。因此公司更能受益钢结构行业增长,预计公司10~12年EPS0.63、0.85、1.13,对应PE24、18、13倍,增持,上调目标价至20元。

财务摘要(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,588	4,510	4,951	6,353	8,250
(+/-)%	46.6%	-1.7%	9.8%	28.3%	29.9%
经营利润(EBIT)	200	297	353	458	594
(+/-)%	32%	49%	19%	30%	30%
净利润	125	192	244	327	439
(+/-)%	28%	53%	27%	34%	34%
每股净收益(元)	0.36	0.50	0.63	0.85	1.13
每股股利(元)	0.07	0.03	0.04	0.05	0.07

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	4%	7%	7%	7%	7%
净资产收益率(%)	15%	14%	15%	17%	19%
投入资本回报率(%)	12%	15%	16%	16%	17%
EV/EBITDA	21.8	15.6	13.4	10.6	8.4
市盈率	42.2	30.8	24.3	18.1	13.5
股息率(%)	0.5%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.00**

上次预测: 18.00

当前价格: 15.32

2010.12.14

交易数据

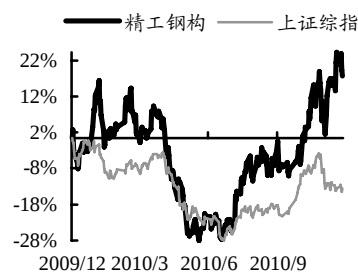
52周内股价区间(元)	8.37-15.35
总市值(百万元)	5,929
总股本/流通A股(百万股)	387/387
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	9
日均成交值(百万元)	111

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,512
每股净资产	3.91
市净率	3.9
净负债率	40%

EPS(元)	2009A	2010E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.19	0.18
Q3	0.10	0.17
Q4	0.16	0.22
全年	0.50	0.63

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	22%	33%	28%
相对指数	24%	24%	39%

相关报告

《明后两年业绩拐点爆发式上升》	2010.11.22
《3季度业绩超预期,上调业绩和目标价》	2010.10.22
《行业趋势和公司业绩未来拐点向上》	2010.10.11
《业绩符合预期,下半年将好于上半年》	2010.08.29
《股权激励点评》	2010.07.27

建筑工程业

精工钢构 (600496)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.00

上次预测: 18.00

当前价格: 15.32

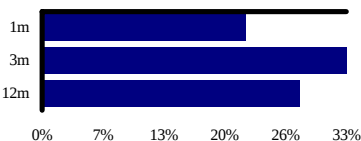
公司网址

www.600496.com

公司简介

公司总部位于安徽六安市，主要从事轻型、高层、空间用钢结构产品的设计、制造、施工安装及新型墙体材料的生产与销售，是安徽省政府重点扶持的 40 户重点企业、国家人事部批准设立博士后科研工作站的建站单位。公司拥有钢结构专项设计甲级资质，下属控股子公司均获得国家建设部授予的钢结构专业承包壹级资质，具备年产各类钢构件 25 万吨的生产能力，为国内集钢结构设计、制作、施工安装于一体的大型钢结构建筑体系集成商。公司目前拥有控股子公司浙江精工钢结构公司、浙江精工空间结构科技有限公司等子公司，参股

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

8.37-15.35

市值(百万)

5,929

财务预测（单位：百万元）

损益表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1,597	2,156	3,130	4,588	4,510	4,951	6,353	8,250
主营业务成本	1,345	1,834	2,696	4,048	3,880	4,258	5,459	7,090
税金及附加	13	17	26	29	45	49	63	82
主营业务利润	239	305	408	511	585	643	831	1,078
其他业务利润	6	6	58	2	22	5	6	8
营业费用	39	53	76	121	88	89	114	148
管理费用	102	102	123	188	179	197	252	328
EBIT	104	144	151	200	297	353	458	594
财务费用	41	38	45	73	61	61	64	64
营业利润	63	106	107	126	236	292	394	530
所得税	6	17	2	26	59	54	73	98
少数股东损益	11	21	33	5	4	5	6	8
净利润	45	67	98	125	192	244	327	439
资产负债表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金、短期投资	363	573	582	542	596	662	656	781
其他流动资产	928	1,151	2,165	2,280	2,433	2,671	3,428	4,452
长期投资	40	35	19	64	55	60	66	73
固定资产合计	338	429	701	800	896	971	1,054	1,145
无形及其他资产	61	65	136	190	205	240	286	348
资产合计	1,731	2,261	3,651	3,918	4,220	4,643	5,539	6,862
流动负债	1,292	1,406	2,618	2,998	2,634	2,791	3,330	4,176
长期负债	53	19	121	48	202	236	282	343
股东权益	310	745	766	838	1,367	1,596	1,904	2,316
投入资本(IC)	501	791	1,355	1,334	1,514	1,805	2,293	2,813
现金流量表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
NOPLAT	94	120	149	166	228	289	376	487
折旧与摊销	25	43	50	63	72	75	81	89
流动资金增量	(23)	195	222	(175)	70	181	359	367
资本支出	39	138	392	217	182	184	211	242
自由现金流	104	(170)	(415)	187	48	(2)	(112)	(34)
经营现金流	152	65	26	164	192	70	(20)	92
投资现金流	(67)	(80)	(385)	(201)	(147)	(184)	(211)	(242)
融资现金流	(70)	180	234	9	(61)	22	46	84
现金流净增加额	15	164	(126)	(28)	(16)	(93)	(185)	(66)
财务指标	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长性								
收入增长率	35.5%	35.0%	45.2%	46.6%	-1.7%	9.8%	28.3%	29.9%
EBIT 增长率	34.5%	38.5%	5.0%	31.9%	48.7%	18.8%	30.0%	29.5%
净利润增长率	125.0%	49.5%	46.0%	27.9%	53.3%	26.8%	34.4%	34.0%
利润率								
毛利率	15.8%	15.0%	13.9%	11.8%	14.0%	14.0%	14.1%	14.1%
EBIT 率	6.5%	6.7%	4.8%	4.4%	6.6%	7.1%	7.2%	7.2%
净利润率	2.8%	3.1%	3.1%	2.7%	4.3%	4.9%	5.2%	5.3%
收益率								
净资产收益率(ROE)	14.5%	9.0%	12.8%	15.0%	14.1%	15.3%	17.2%	18.9%
总资产收益率(ROA)	2.6%	3.0%	2.7%	3.2%	4.6%	5.2%	5.9%	6.4%
投入资本回报率(ROIC)	18.8%	15.2%	11.0%	12.4%	15.1%	16.0%	16.4%	17.3%
运营能力								
存货周转天数	120.2	117.6	98.5	86.9	113.7	115.5	107.7	107.1
应收账款周转天数	62.39	69.37	140.43	78.50	81.86	81.86	81.86	81.86
总资产周转周转天数	395.6	382.8	425.7	311.7	341.5	342.3	318.2	303.6
净利润现金含量	3.38	0.96	0.26	1.31	1.00	0.29	-0.06	0.21
资本支出/收入	2%	6%	13%	5%	4%	4%	3%	3%
偿债能力								
资产负债率	77.7%	63.0%	75.0%	77.8%	67.2%	65.2%	65.2%	65.8%
净负债率	50.2%	-3.5%	55.6%	55.6%	13.6%	15.7%	22.7%	23.4%
估值比率								
PE	13.7	19.2	28.7	33.7	24.6	24.3	18.1	13.5
PB	2.0	1.7	3.7	5.0	3.5	3.7	3.1	2.6
P/S	0.4	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA	6.28	4.34	23.18	17.75	12.65	13.43	10.63	8.40
股息率	1.8%	0.0%	0.2%	0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

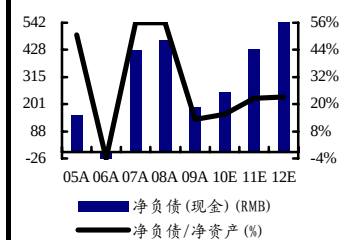
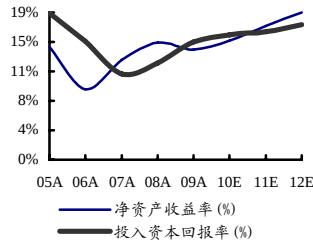
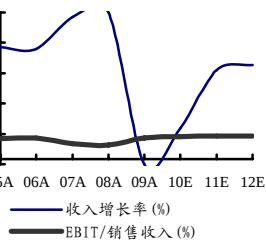
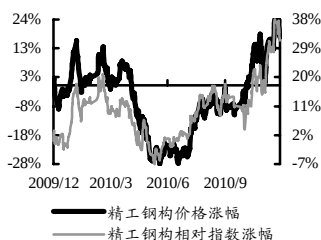
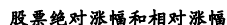


表 1：股权激励授予对象

姓名	职务	授予股票期权数量 (万份)	占授予股票期权数量的 比例	占授予时公司总股本 的比例
方朝阳	董事长	40	3.30%	0.10%
孙关富	董事、总裁	40	3.30%	0.10%
楼宝良	副总裁	35	2.90%	0.09%
钱卫军	董事、副总裁	20	1.60%	0.05%
袁建华	副总裁	20	1.60%	0.05%
陈水福	副总裁	20	1.60%	0.05%
陈国栋	副总裁兼总工	20	1.60%	0.05%
严宏	副董事长	15	1.20%	0.04%
沈月华	副总兼董事会秘书、CFO	15	1.20%	0.04%
小计		225	18.40%	0.60%
其他 103 名激励对象		875	71.70%	2.30%
预留股份		120	9.80%	0.30%
总计		1120	100%	3.20%

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 2：行权条件

行权期	绩效考核目标
第一个行权期	以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数, 2010 年度扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 15%(含)
第二个行权期	以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数, 2011 年度扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 30%(含)
第三个行权期	以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数, 2012 年度扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 70%(含)

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 3：南玻、精工钢构的股权激励比较

		南玻		精工钢构	
授予方式		在授予日一次性授予 限制性股权激励, 当即出钱买入股票		在授予日一次性授予 期权激励, 到时可以选择行权或者不行权	
股权激励占股本比例		4.2% /11.9 亿股		3.2% /0.11 亿股	
/股数					
首次授予部分:		解禁比例		解禁比例	
行权期	第一个行权期	T 日+12 个月(T 日=2008-6-16)	25%	T 日+12 个月至 T 日+30 个月(未定)	40%
	第二个行权期	T 日+24 个月	25%	T 日+24 个月至 T 日+42 个月	30%
	第三个行权期	T 日+36 个月	25%	T 日+36 个月至 T 日+48 个月	30%
	第四个行权期	T 日+48 个月	25%	-	-
预留部分:					
第二个行权期		无		T 日+24 个月至 T 日+42 个月	50%
第三个行权期				T 日+36 个月至 T 日+48 个月	50%
业绩条件		激励对象申请获授限制性股票解锁的前一年度, 南玻加权平均净资产收益率与扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率孰低者不低于 10%。		以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数, 增长率 2010 年 ≥ 15%、2010 年 ≥ 30%、2012 年 ≥ 70%, 3 年复合增长率为 19%	

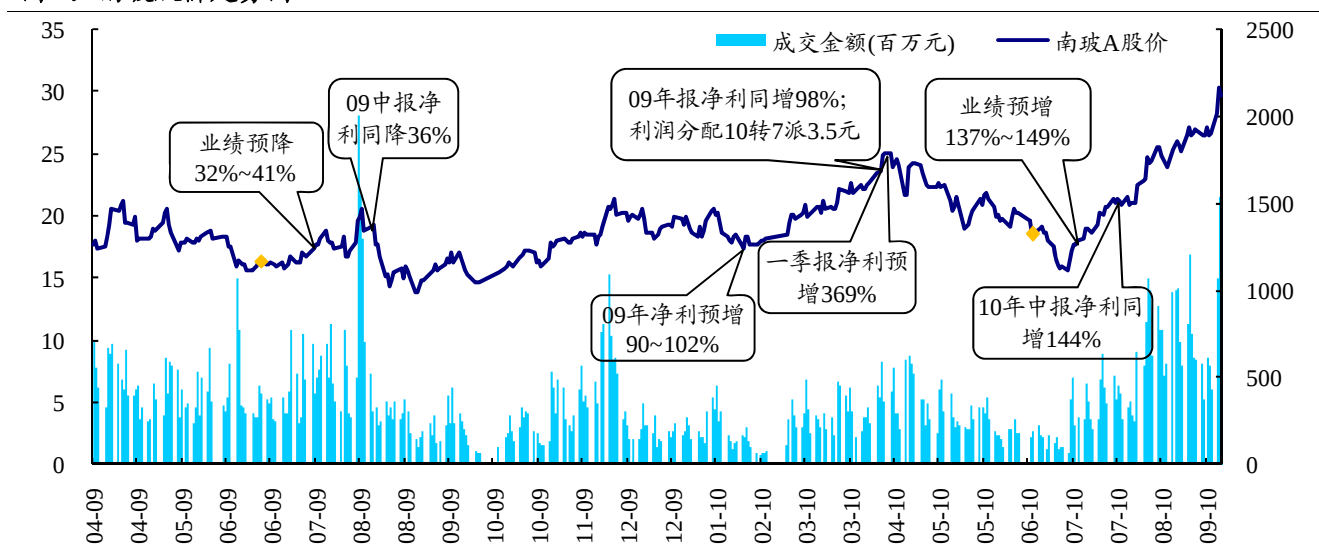
数据来源：南玻、精工钢构、国泰君安证券研究

表 4: 南玻、精工钢构成长性与行权条件历史数据

	南玻			精工钢构		
	加权平均净资产收益率	扣除非经常损益加权平均净资产收益率	净利增长率	扣除非经常损益增长率	净利增长率	扣除非经常损益增长率
2005	13%	13%	-7%	-8%	125%	128%
2006	11%	11%	6%	8%	49%	43%
2007	15%	14%	29%	24%	49%	15%
2008	10%	8%	-3%	-15%	28%	43%
2009	17%	18%	98%	152%	53%	75%
05~09 平均增长率			25%	32%	61%	61%
05~09 年复合增长率			20%	22%	57%	57%
10 年上半年	11.4%	10.8%	144%	146%	0.4%	19%

数据来源：南玻、精工钢构、国泰君安证券研究

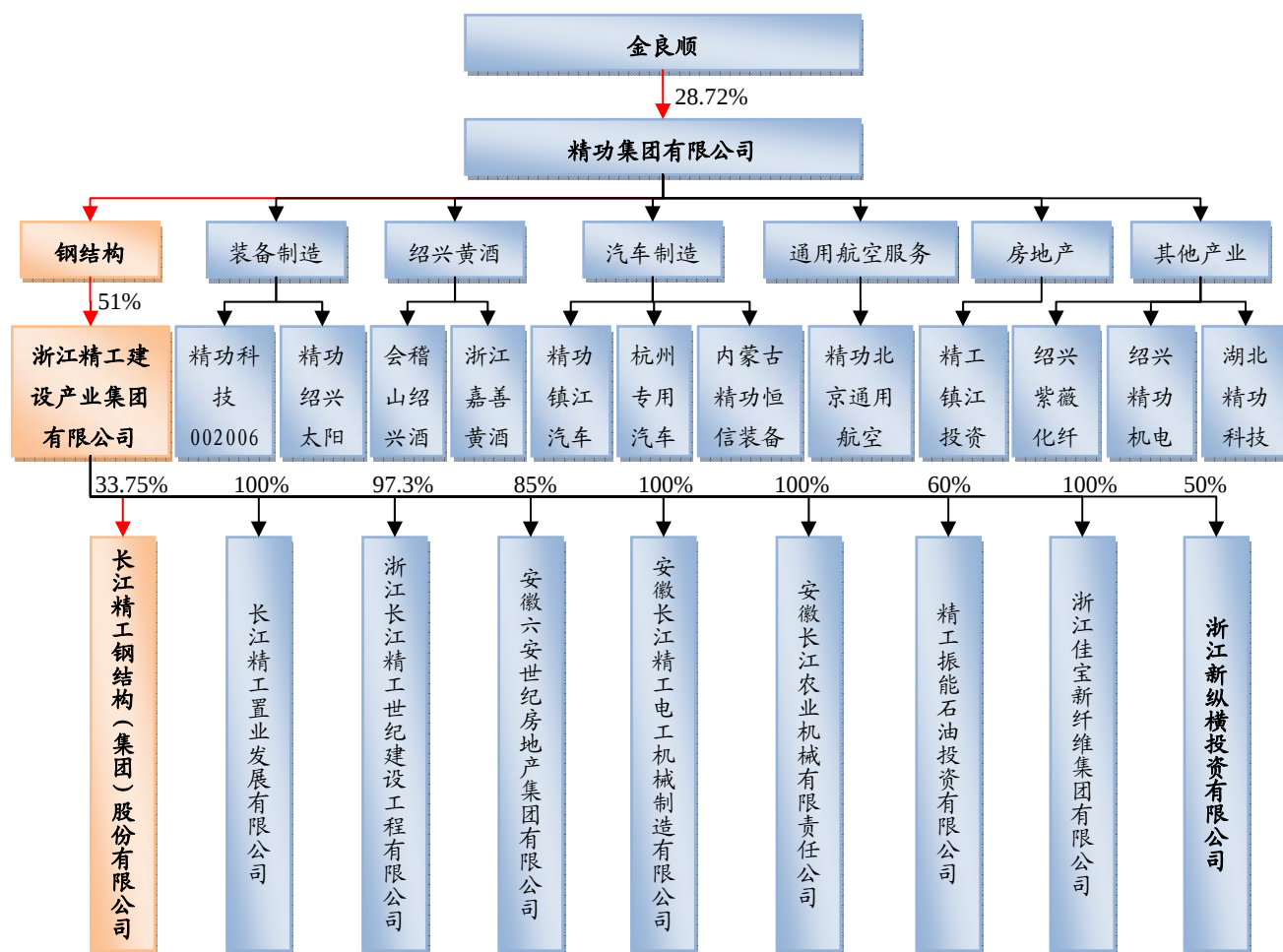
图 1: 南玻股价走势图



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

注：橙色点为解禁时间点

图 2：精工产业集团股权结构



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 3：高层重钢-上海环球金融中心



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 4：空间大跨度-天河机场



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 5：轻钢结构-衡阳特变电工衡阳变压器厂



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 6：轻钢结构-浙江造船厂



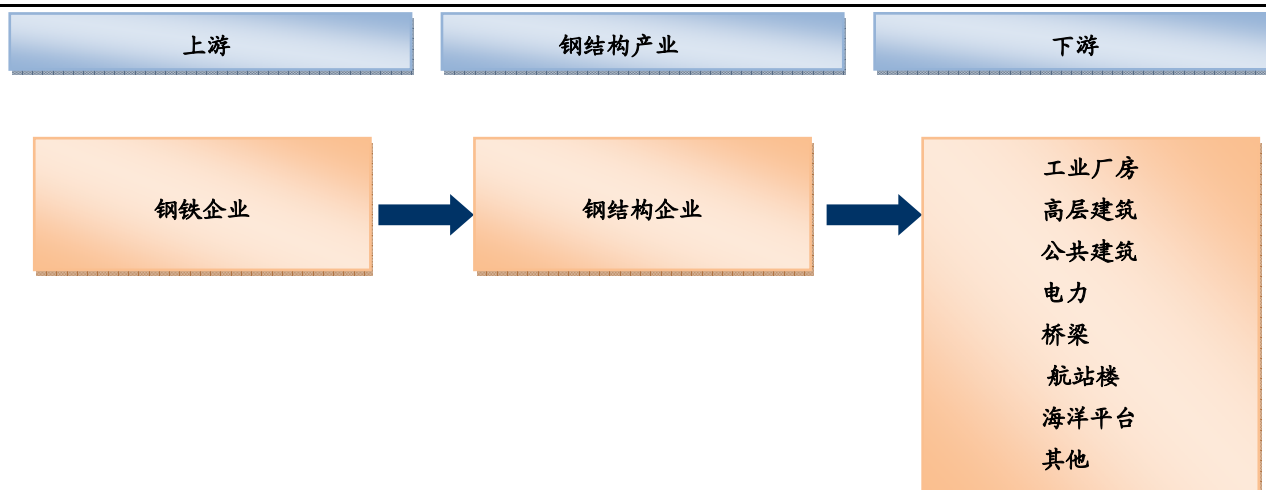
数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 5：钢结构分类与用途

钢结构分类	主要用途	公司承建项目
高层重钢结构	钢铁、火电、造船、电子、汽车、机械制造及水利建设，特别是用于近年各钢铁企业兴建大型炼钢、轧钢厂房；商务写字楼、宾馆、高层住宅等为主的高层钢结构建筑工程	上海环球金融中心、厦门财富中心、天津文化中心大剧院
空间大跨结构	机场、会展中心、体育场馆等公共建筑为主的大跨度空间桁架、网架建筑工程	鸟巢、无锡东站、先大连火车站
轻钢结构	各类工业建筑、仓储、超市、多层钢结构建筑等为主的轻钢结构建筑工程	内蒙古明华能源集团、芜湖美的精品电器生产基地
金属屋面	会展中心、机场、体育馆、车站等公共建筑的高档金属屋面和墙面围护系统工程	
钢-混结构	冶金、造船、电力、交通、桥梁工程和高层与超高层建筑	
钢结构住宅	承重结构、楼面板、墙面板、门窗等	

数据来源：国泰君安证券研究

图 7：钢结构产业链



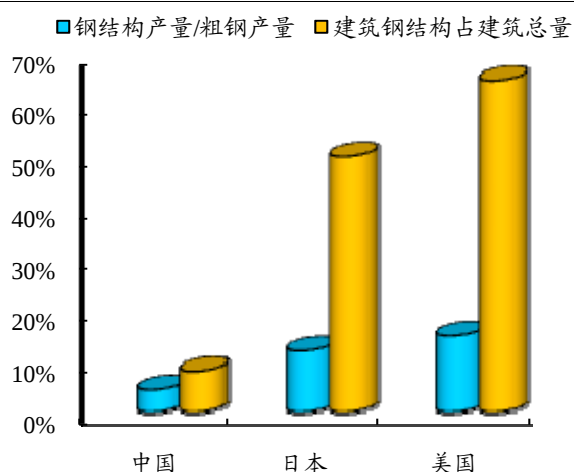
数据来源：国泰君安证券研究

表 1：钢结构行业发展的支持政策

建设部	政策	主要内容
1997 年	《1996 - 2010 年建筑技术政策》	提出了合理使用钢材，发展钢结构、开发钢结构制造和安装施工新技术等新型钢结构的技术政策与措施。
1998 年	《关于建筑业进行推广应用十项新技术的通知》	提出要把推广使用钢结构作为建筑新技术进行推广应用。
1999 年	《国家建筑钢结构产业“十五”计划和 2010 年发展规划纲要》	提出，在“十五”期间，建筑钢结构行业要作为国家发展的重点。
2002 年	《钢结构产业化技术原则》	
2003 年	《建设事业技术政策纲要》	2010 年建筑钢结构用钢量要达到钢产量的 6%。
2005 年	《关于进一步做好建筑业 10 项新技术推广应用的通告》	其中包括了钢结构技术
2007 年	《“十一五”期间我国钢结构行业形势及发展对策》	提出：“十一五”期间继续坚持对发展钢结构鼓励支持的正确导向与相关政策、措施，进一步推广与扩大钢结构的应用，促进建筑钢结构应用推广和持续发展，推进建筑钢结构产业化的进程；发挥钢结构重量轻、强度高、抗震性能好的优势，符合节能环保和工厂化、产业化的要求，采取加快发展钢结构各项政策和措施，到 2010 年，建筑钢结构的综合技术水平接近或达到国际先进水平；钢结构产量目标达到全国钢产量的 10%。
国家发改委		
	《产业结构调整指导目录(2005 年本)》 《产业结构调整指导目录(2007 年本)》	均鼓励“节能省地型建筑暨绿色建筑的开发、新型建筑结构系统开发”。
国务院		
	《国务院关于加强节能工作的决定》	“推进建筑节能、大力发展节能省地型建筑”
2009 年	《钢铁产业调整和振兴规划》	尽快完善建筑领域工程建设标准体系，结合提高抗震标准，研究出台扩大工业厂房、公共建筑、商业设施等建筑物钢结构使用比例的规定，修改提高地震多发地区建筑物、重点工程、建筑物基础工程等用钢标准及设计规范。

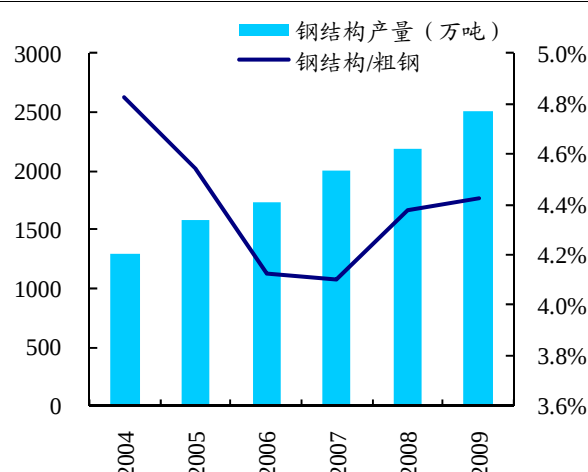
资料来源：国泰君安证券研究

图 8：中、日、美三国钢结构用量占比



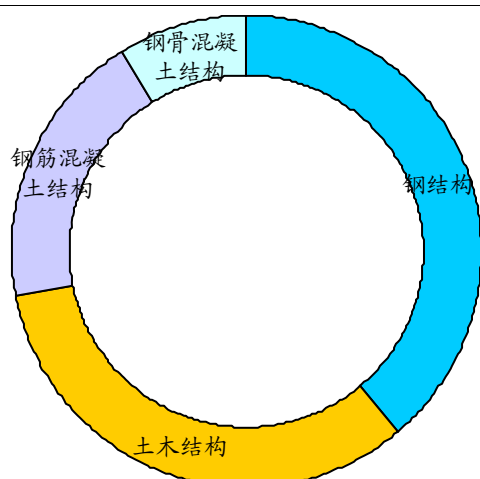
数据来源：钢结构用钢需求潜力大、国泰君安证券研究

图 9：精工钢构合同承接情况



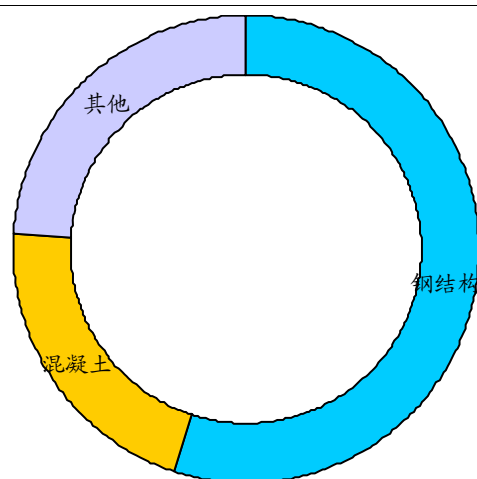
数据来源：中国金属钢结构协会、国泰君安证券研究

图 10：日本房屋结构



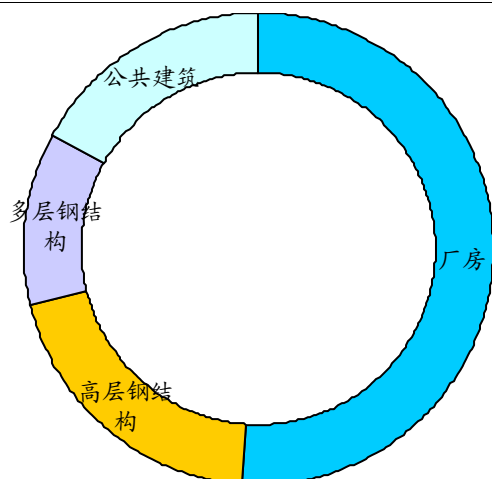
数据来源：CSCE，国泰君安证券研究

图 11：美国房屋结构



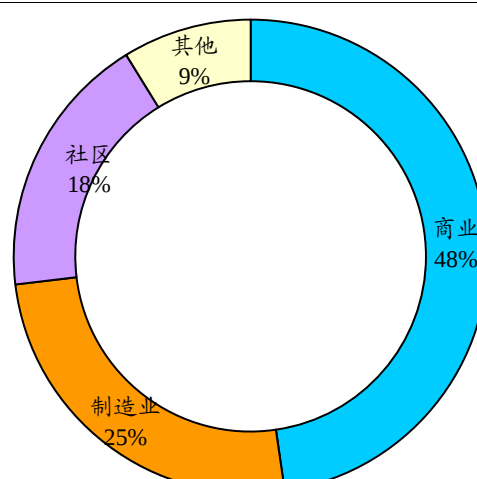
数据来源：CCMSA，国泰君安证券研究

图 12：中国建筑钢结构应用领域



数据来源：CSCE，国泰君安证券研究

图 13：2009 年美国 MBMA 的市场分布



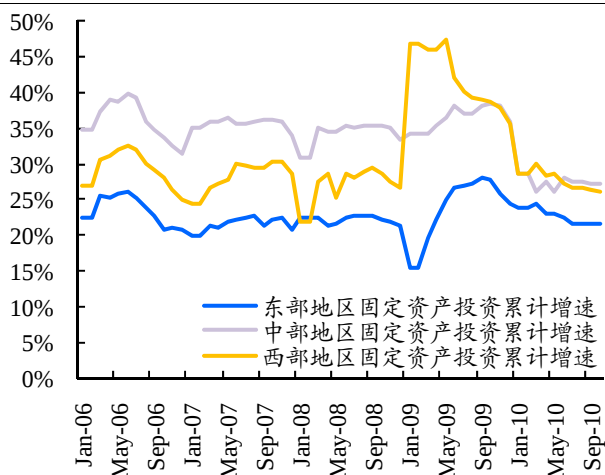
数据来源：MBMA，国泰君安证券研究

表 6：我国产业转移政策

时间	政策	内容
2010-8-31	《中西部地区承接产业转移的指导意见》	中西部地区发挥资源丰富、要素成本低、市场潜力大的优势，积极承接国内外产业转移，并就劳动密集型产业、能源矿产开发和加工业、农产品加工业、装备制造业、现代服务业、高技术产业、加工贸易 7 个行业提出具体产业转移要求。
2010-7-5	《关于推进纺织产业转移的指导意见》	因地制宜推进纺织产业转移，加快资源优势向产业优势转化。
2010-1-12	《皖江城市带承接产业转移示范区规划》	迄今全国唯一以产业转移为主题的区域发展规划
2008-5-29	《珠三角关于推进产业转移和劳动力转移的决定》	力争到 2012 年，珠三角地区功能水平显著提高、产业结构明显优化，东西两翼和粤北山区在办好现有产业转移工业园

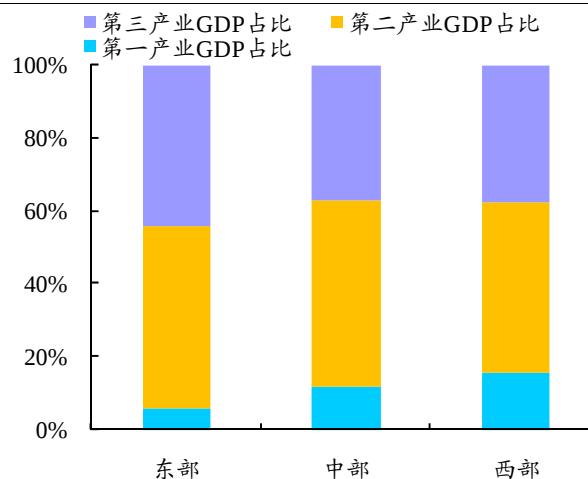
数据来源：公开资料，国泰君安证券研究

图 14: 我国各地区固定资产投资累计增速



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 15: 我国 2009 年各地区 GDP 构成



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

表 7: 中西部区域振兴规划提高产业转移承接能力

序号	批准时间	规划
1	2009-1-26	《推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》
2	2009-5-6	《支持福建省加快建设海峡西岸经济区建设的若干意见》
5	2009-7-1	《辽宁沿海经济带发展规划》
6	2009-9-23	《促进中部地区崛起规划》
7	2009-10-28	《横琴发展总体规划》
8	2009-11-6	《图们江区域合作规划纲要》
9	2009-12-3	《黄河三角洲高效生态经济区规划》
10	2009-12-11	《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》
11	报批中	《京津唐及环渤海五省区发展规划》
12	报批中	《皖江城市带承接产业转移示范区规划》
13	报批中	《关于促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见》

数据来源: 公开资料, 国泰君安证券研究

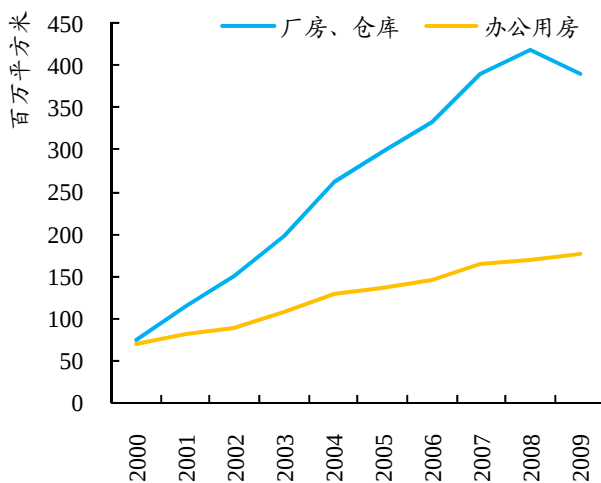
表 8: 我国大型产业转移案例

时间	企业	区域转移实例
2009-8-4	富士康集团	富士康(重庆)产业基地就开工建设, 创下重大项目自签约到开工用时最短记录。在经过八个月调试运行后, 2010年5月19日, 富士康(重庆)产品外销基地正式投产出货, 运往欧洲。
2010-1-26	惠普	惠普中国第二座综合性电脑生产基地在重庆投产
2010-2-26	英业达	英业达中国第二生产基地在重庆开建, 该公司在当天也携 70 余家核心供应商而来, 给重庆牵线搭桥。
2010-10-29	联想集团	联想集团宣布将在成都设立联想(西部)产业基地。这一最高设计产能达到 1000 万台的集生产、研发、销售运营三个中心为一体的联想(西部)产业基地, 预计有望于 2011 年底前投产运行。
2010-11-11	沃尔沃	沃尔沃新任董事会已经决定把中国作为沃尔沃在瑞典之外的“第二本土市场”, 并计划在成都、上海和大庆三地建厂。
2010-9-29	东旭集团	东旭集团看好成都新能源在产、学、研一体化的先决条件, 总规划将在成都建厂约 450 亩, 一期投资 12 亿元, 预计量产后可实现年销售收入 10.8 亿元。
2010-1-15	吉利	甘肃省兰州市人民政府与浙江吉利控股集团有限公司, 在兰州正式签署合作建设吉利兰州生产基地年产 10 万辆自由舰、全球鹰(自由舰改进型)轿车扩能改造及新建年产 2 万辆帝豪轿车 SKD 生产线项目

百事可乐 未来两年,百事公司计划在昆明、郑州、泉州、兰州和南昌新建5个饮料生产厂。

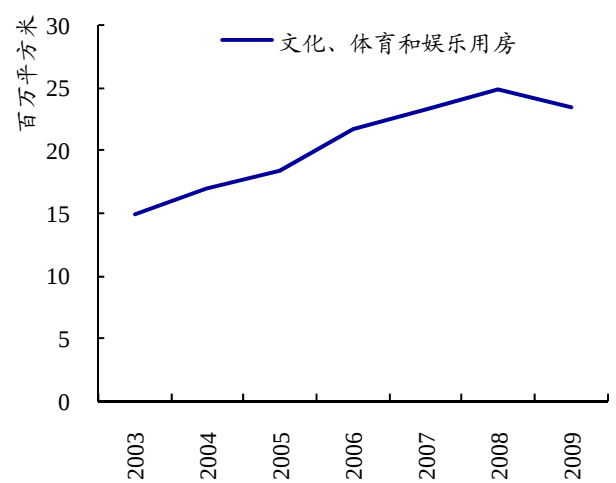
数据来源:公开资料,国泰君安证券研究

图 16: 厂房与办公用房呈持续增长态势



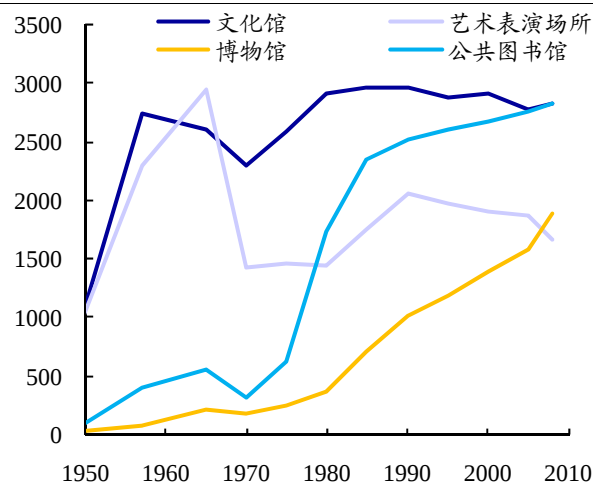
数据来源:国家统计局、国泰君安证券研究

图 17: 文体娱乐用房呈增长态势



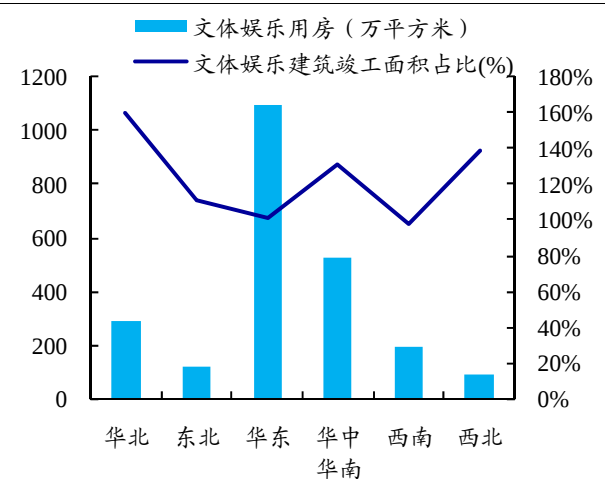
数据来源:国家统计局、国泰君安证券研究

图 18: 文体中心的数量不断增长



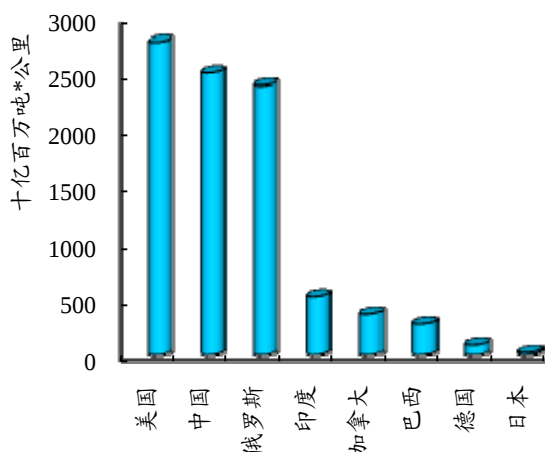
数据来源:国家统计局、国泰君安证券研究

图 19: 华东地区问题娱乐用房占比最高



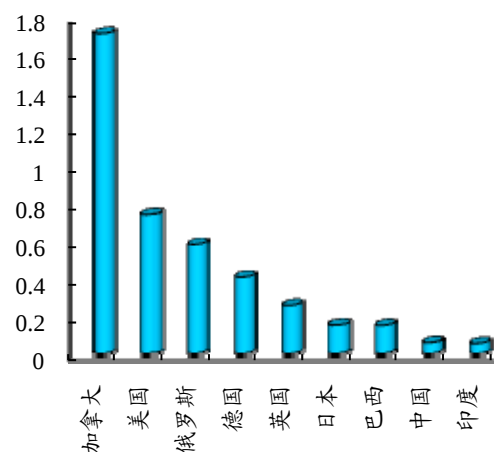
数据来源:国家统计局、国泰君安证券研究

图 20: 2008 年铁路货运周转量 (吨数×运输距离)



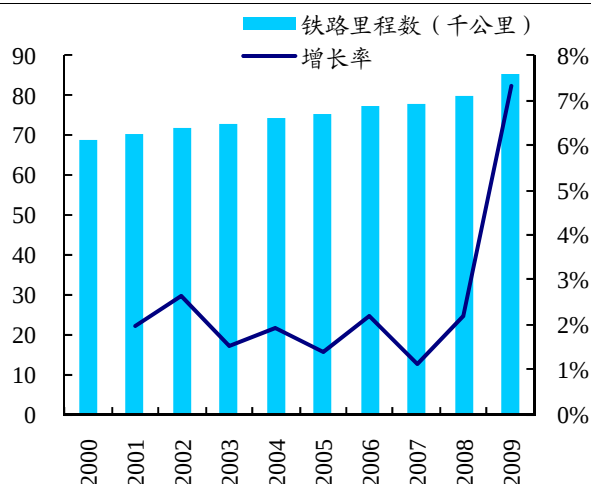
数据来源:世界银行、国泰君安证券研究

图 21: 2008 年人均铁路里程数 (米/人)



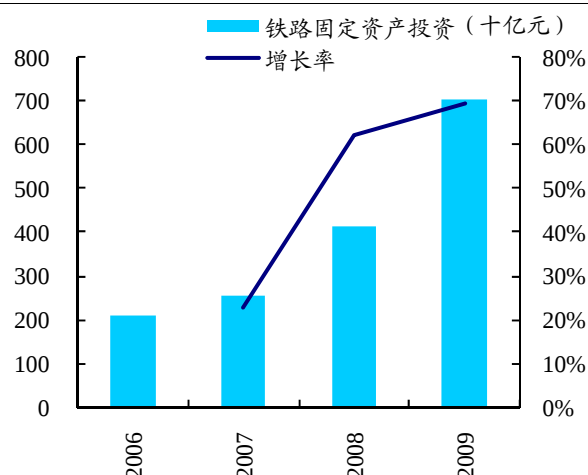
数据来源:世界银行、国泰君安证券研究

图 22: 中国铁路里程数 (千公里)



数据来源: 铁道部、国泰君安证券研究

图 23: 中国铁路固定资产投资 (十亿元)



数据来源: 铁道部、国泰君安证券研究

表 9: 十一五规划建设火车站数量为 548 座

	火车站数量 (座)	投资额 (亿元)
全国	548	1500
按照城市等级分		
省会级以上城市	25	
地级城市	95	
县级城市	428	
按照铁路等级来分		
客运专线	158	
城际客站	83	
一般干线客站	292	

数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

表 10: 6 大枢纽、10 大区域性客运中心投资额与工期

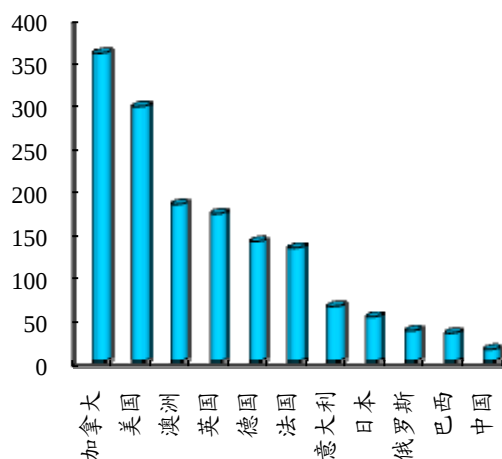
客运站	投资额 (亿元)	工期
6 大枢纽性的客运中心		
北京南站	70	建成
新广州站	130	建成
新武汉站	140	建成
上海虹桥枢纽站	150	全部工程 2013 年投入运行
西安火车北站	58	有望 2010 年竣工
新成都站	40	2010 年底
10 大区域性客运中心		
郑州东站	30.2	2011 年年底
济南西站	40	2008.6~2011.4
南京南站	40	2011 年完成站房建设
哈尔滨火车站	20	2009~
新沈阳南站	20	2010~2013.6
福州站	15	2008~
昆明		尚未开建
南宁		尚未开建

兰州
乌鲁木齐

尚未开建
尚未开建

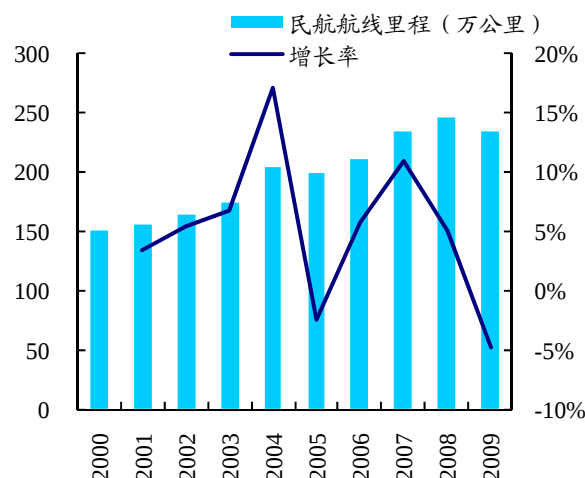
数据来源：公开资料、国泰君安证券研究

图 24：2008 年飞机万人出发数（出发数/万人）



数据来源：世界银行、国泰君安证券研究

图 25：中国民航航线里程数（万公里）



数据来源：CAAC、国泰君安证券研究

表 11：机场建设规划

	北方机场群	华东机场群	中南机场群	西南机场群	西北机场群	总计 个数
所属省区	北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江	上海、江苏、浙江、山东、安徽、江西、福建	广东、广西、海南、河南、湖北、湖南	重庆、四川、云南、贵州、西藏	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆	
十一五新增	漠河、伊春、阿尔山、鸡西、大庆、白城、长白山、通化、二连浩特、巴彦淖尔、鄂尔多斯、良乡、吕梁、北京第二、邯郸	济宁、蚌埠、淮安、苏中、九华山、宜春、三明	神农架、河池、百色	阿里、日喀则、亚丁、腾冲、红河、荔波、康定、乐山、六盘水、毕节、遵义、黔江	天水、固原、中卫、夏河、哈密、吐鲁番、喀纳斯、玉树	
个数	15	7	3	11	8	44
2011~2020 新增	加格达奇、抚远、霍林河、长海、承德、张家口、衡水、体态山、达菜库布	芜湖、丽水、平潭、宁德、赣东	商丘、信阳、岳阳、邵东、武冈、韶关、玉林、衡阳、东方、五指山、琼海	那曲、怒江、勐腊、泸沽湖、会泽、黄平、黔北、马尔康、巫山	富蕴、博乐、奎屯、石河子、楼兰、塔中、花土沟、航天城、张掖、德令哈、青海湖、金昌、武威、果洛、隧南、宝鸡、商洛、壶口	
个数	9	5	11	9	18	52
06~20 新增机场数	24	12	14	21	26	97
布局总数	54	49	39	52	50	244

数据来源：《全国民用机场布局规划》、国泰君安证券研究

表 2：我国高铁建设中桥梁建设情况

项目	长度/km		座数	桥梁建设	
	建筑长度	运营长度		桥梁总长/km	桥梁比重/%
京津城际	116.57	120	20	101	86.64
武广客专	968.46	968.46	690	470	48.53
郑西客专	434.41	459.53	118	255.76	58.88
哈大客专	892.42	903.94	162	662.77	74.27
长吉城际	96.34	109.47	30	27.86	28.92
石太客专	189.93	189.93	94	39.61	20.86
胶济四线	263.43	362.3	120	49.77	18.89
合宁客专	131.28	134.5	33	24.21	18.44
合武客专	359.36	359.36	169	118.82	33.06
昌九城际	96.66	131.27	38	33.04	34.18
甬台温铁路	282.38	274.89	133	92.04	32.59
温福铁路	294.88	302.34	83	77.16	26.17
福厦铁路	263.63	272.79	154	80.65	30.59
厦深铁路	501.23	514.79	142	187.59	37.43
广深港	102.45	104.4	49	56.8	55.44
广珠城际	141.03	142.23	57	132.56	93.99
海南东环	308.12	308.12	120	102.38	33.23
京沪高铁	1318	1318	244	1060.6	80.47
合计	6761	6976	2457	3573	52.84

数据来源：国泰君安证券研究

表 12：精工钢构产能与子公司 09 年净利润情况

6 大基地	成 立 年 份	产能（万吨）			下属公司	09 年净利润 （百万元）
		轻钢	重钢	彩铝		
浙江绍兴	1999	10	10+5(出口基 地，年底投产)	2	浙江精工钢结构有限公司	93.84
					浙江精工轻钢建筑工程有限公司	61.66
					浙江精工空间特钢结构有限公司	1.96
					浙江墙煌建材有限公司	21.24
安徽六安	2003	5	3	4	安徽墙煌彩铝科技有限公司	-3.55
					安徽长江紧固件有限责任公司	-1.21
上海	2007	7			香港精工钢结构有限公司（下属有：上海美建） ^{注 1}	83.59
湖北武汉	2007		5		湖北楚天钢结构有限公司	5.35
					武汉精工楚天新型墙体围护材料有限公司	-0.47
广东三水	2008		5		广东精工钢结构有限公司	-0.86
北京	2002		5		北京城建精工钢结构工程有限公司（联营）	持股比例 49%，权益法
						持股比例
					北京三杰国际钢结构	8.33%，成本 法

总计	22	33	6	261.55 ^{注2}
----	----	----	---	----------------------

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

注 1：该公司是公司下属控股子公司的外方股东，如浙江精工钢结构、浙江精工轻钢结构、湖北精工楚天等都是该公司的子公司。这里的业绩不仅仅是上海美建的，美建占比约 25%。

注 2：总计净利润没有合并抵消，因此高于合并利润表净利润。

表 13：精工钢构 09 年-10 年二季度的轻钢工程合同（5000 万元以上）

签约时间	项目地点	项目	金额 (亿元)	工期
2009 二季度	江苏	南京立业变压器有限公司项目	1.12	
2009 二季度	江苏	瓦卢瑞克曼内斯曼钢管常州公司--无缝钢管常州扩建工程	0.76	
2009 三季度	四川	二重集团公司大型模锻压机车间厂房建筑结构施工工程	0.55	
2009 三季度	辽宁	沈阳远大机电装备有限公司新厂区 M3M4 厂房钢结构工程	0.64	
2009 三季度	广东	广州珠江新城 F2-4 高德置地项目	0.89	
2009 三季度	广东	广州珠江新城 J1-1 富力地产项目	0.80	
2009 年度前 3 季度总计			4.77	
2010 一季度	内蒙古	鄂尔多斯羊绒工业园项目	0.72	
2010 一季度	江苏	泰州中国医药城会展中心一期工程项目	0.90	
2010 二季度	内蒙古	包头市晟新能源有限公司新建 2-6#车间、7#仓库钢结构工程	0.64	150 天
2010 二季度	江苏	江苏海伦石化有限公司年产 60 万吨 PTA 工程	0.53	10-7-28~10-10
2010 二季度	浙江	浙江卧龙变压器有限公司高压、超高压变压器建设钢结构工程	0.63	10-5~10-12-30
2010 二季度	安徽	芜湖美的精品电器 5#和 6#厂房钢结构工程	0.54	130 天
2010 二季度	安徽	芜湖美的精品电器生产基地	0.84	130 天
2010 二季度	内蒙古	内蒙古明华能源集团萨拉齐环保物流园区及金太阳发电工程	1.70	150 天
2010 年度半年度总计			6.49	

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 14：2009 年建筑钢结构行业前 15 名企业产值

序号	单位	建筑业总产值 (亿元)	主结构 (万吨)	次结构 (万吨)	维护结构 (万 m ²)
1	浙江精工钢结构有限公司	51.03	50.00	-	0.10
2	中建钢构有限公司	50.04	-	-	-
3	浙江东南网架集团有限公司	48.07	32.12	12.24	98.73
4	中国二十二冶集团有限公司金属结构工程分公司	37.00	44.00	-	19.68
5	江苏沪宁钢机股份有限公司	31.94	28.94	3.70	/
6	浙江杭萧钢构股份有限公司	31.30	29.17	3.15	311.41
7	杭州恒达钢结构实业有限公司	21.63	19.66	4.24	232.88
8	宏丰实业集团有限公司	21.17	15.33	5.30	133.21
9	潮峰钢构集团有限公司	19.27	14.62	3.01	8.05
10	河南天丰钢结构有限公司	18.45	23.13	2.28	274.81
11	巴特勒（上海）有限公司	18.39	10.12	4.75	357.30
12	山东莱钢建设有限公司	15.95	14.25	3.93	205.55
13	浙江大地钢结构有限公司	15.00	14.00	6.00	50.00
14	陕西建工集团机械施工有限公司	13.22	5.33	1.26	16.86
15	宝钢钢构有限公司	11.87			16.08

数据来源：中国建筑钢结构协会、国泰君安证券研究

表 15：中国建筑钢结构优质工程“中国钢结构金奖”各企业获奖工程数

	2006	2007	2008	2009	4 年总计
江苏沪宁钢机股份有限公司	4	9	13	9	35
浙江精工钢结构有限公司	7	8	9	7	31
中国建筑	6	3	7	10	26
浙江东南网架股份有限公司	0	6	6	5	17
上海宝冶建设有限公司	1	5	3	5	14
中国中冶	5	3	2	4	14
北京首钢建设集团有限公司	2	2	4	4	12
北京城建	2	4	3	2	11
浙江杭萧钢构股份有限公司	0	3	4	3	10
浙江大地钢结构有限公司	2	2	2	3	9
上海市机械施工有限公司	1	2	0	5	8
北京北方空间钢结构有限公司	1	2	2	3	8
合肥中铁钢结构	0	2	3	3	8
宝钢钢构有限公司(冠达尔)	3	0	2	3	3
巴特勒	0	2	0	1	3

数据来源：中国建筑钢结构协会、国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008、2009 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2008、2009 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

白晓兰:

建材、建筑行业助理研究员，复旦大学经济学硕士，CPA。2007 年-2009 年就职于安永华明会计师事务所，高级审计师。2009 年 11 月加入国泰君安证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		