

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 6.50 元

当前股价: 3.91 元

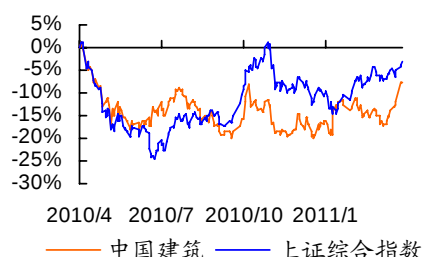
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	3030.02
总股本(百万)	30000
流通股本(百万)	13080
流通市值(亿)	511
EPS (TTM)	0.29
每股净资产(元)	2.94
资产负债率	69.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国建筑	6.54	10.45	11.71
上证综合指数	1.00	6.74	10.64



中国建筑

601668

强烈推荐

大项目战略提升建筑业扩张潜力, 保障房建设敦实房产开发远景

投资要点:

- 公司是行业内“建筑+房产”双战略成功推行的少数企业之一。公司是国内最大的房屋建筑承包商, 并同时拥有市政、公路的特级总承包资质; 此外, 公司也是国内房产开发规模稳居前 5 的大型房地产开发企业。建筑方面, 凭借在超高层建筑、复杂地基基础等方面的雄厚技术实力, 公司 2010 年建筑收入预计为 3150 亿元, 同比增长 45%; 房地产方面, 2010 年实现销售金额 669 亿元, 同比增长 43%。从利润贡献看, 建筑与房地产业务对公司利润贡献基本呈均分之势, 预计 2010 年公司净利润增长 60%左右。
- 建筑方面, 公司坚定推行“聚焦大项目”战略, 业务扩张潜力将大大高于行业平均增速。09 年上市以来, 凭借品牌知名度及规模经营优势, 公司着力加强了对亿元以上大型工程项目的承接力度。2010 年上半年公司承接了 517 个亿元以上大项目, 这些项目个数虽仅占全部项目数的 15%左右, 但工程金额占到整体的 1/3。在人员规模基本稳定的情况下, 公司 09、10 年新签合同各自增长 44%、78%, 远高于同期行业 20%左右的新签合同增速。
- 装饰、钢构等专项建筑领域内部整合加速, 建筑业毛利率提升在望。公司旗下装饰、钢构收入领先行业, 但此前定位仅为内部配套(与公司房建配合)为主, 盈利能力低于行业平均。2010 年开始, 公司对旗下装饰、钢构业务进行梳理, 成立了中建装饰、中建钢构两个专业化管理平台, 加强对外推广和精细管理, 有望在工程市场上形成与传统建筑主业的良好互动。
- 大规模参与保障房建设, 稳定收益有保障, 同时大大完善公司既有的中高档商品房开发体系。目前公司保障房建设规模居于全国 3 甲。从参与模式看, 除传统的总承包模式外, 公司还积极发展 BT 等带资模式。受益各地对保障房的不同税费减免, 公司总承包保障房模式的利润率在 3%, 高出普通房建施工; BT 模式保障房建设的回报率也在 10%以上。同时, 参与各地保障房建设有利于公司加强与地方政府的合作关系, 大大拓展公司获取工程施工合同及土地储备的发展前景。
- 给予强烈推荐的投资评级。公司当前未完工合同充沛, 合同充足率高达 2.45 倍; 同时, 随着“聚焦大项目”战略的坚定推行, 我们看好未来其新签合同增长潜力。此外, 公司已形成中高档商品房、低端保障房完善的开发体系, 良好的品牌和管理优势将平稳应对市场波动。预计 10-12 年公司 EPS 分别为 0.31、0.41 和 0.55 元, 复合增速为 33.6%。保守按 11 年 15 倍的市盈率水平, 股价合理价值在 6.0-6.5 元, 低估明显, 首次给予强烈推荐。
- 风险提示: 工程企业收入结算进度波动等。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	260380	367188	492068	638657
同比(%)	29%	41%	34%	30%
归属母公司净利润(百万元)	5730	9171	12363	16379
同比(%)	109%	60%	35%	32%
毛利率(%)	12.2%	11.6%	11.6%	11.6%
ROE(%)	8.3%	11.8%	14.0%	16.1%
每股收益(元)	0.19	0.31	0.41	0.55
P/E	20.47	12.79	9.49	7.16
P/B	1.69	1.51	1.33	1.15
EV/EBITDA	6	5	3	3

资料来源: 中投证券研究所

目 录

1、公司“建筑+房产”双线战略处于快速发展阶段.....	4
1.1 公司基本情况.....	4
1.2 建筑与房地产业务均衡发展，利润贡献呈均分之势.....	4
2、聚焦大项目战略提升建筑接单潜力，装饰、钢构与传统建筑的互补效应提升毛利率潜力5	
2.1 建筑产业链完整，房建、基础设施齐头并进.....	5
2.2 利用品牌知名度聚焦大项目，业务承接具备快速增长潜力.....	6
2.3 装饰、钢构专项领域能力突出，与传统建筑主业将形成良好互动.....	8
3、积极参与保障房建设，敦实公司房产开发远景.....	9
3.1 公司中高档商品房开发、保障房开发模式具有良好的互补效应.....	9
3.2 房产开发品牌及管理优势突出，土地储备保证收入持续释放能力.....	11
4、盈利预测.....	13

图表目录

表 1 中国建筑以 BT 模式参与的主要保障性住房项目一览.....	11
表 2 公司分部业务收入预计（单位：亿元）	14
表 3 公司分部毛利率预计	14
图 1 公司股权结构（截至 2010 年 6 月 30 日）	4
图 2 2009 年公司各项业务的收入构成	5
图 3 2009 年公司各项业务的分部利润构成	5
图 4 06-10 年公司房建及基础设施的收入及增速	6
图 5 公司建筑业务收入构成（2006-2009）	6
图 6 公司建筑业务利润构成（2006-2009）	6
图 7 公司建筑板块新签合同额及收入对比（2005-2010 年）	7
图 8 房屋建筑新签合同与收入结算比较（2006-2010E）	7
图 9 基础设施新签合同与收入结算比较（2006-2010E）	7
图 10 公司房建竣工面积增速将向新开工面积增速水平靠拢.....	7
图 11 公司建筑业务资产周转率.....	8
图 12 中建钢构收入与同行业上市公司比较（2009）	9
图 13 中建钢构毛利率与同行业上市公司比较（2010H）	9
图 14 中建装饰收入与同行业上市公司比较（2010H1）	9
图 15 中建装饰毛利率与同行业上市公司比较（2010H1）	9
图 16 2010 年前 11 月公司房地产销售面积.....	10
图 17 2010 年前 11 月公司房地产销售金额.....	10
图 18 公司商品房销售收入及增速	10
图 19 公司各种保障房参与形式的构成（按面积，2010 年底数据）	11
图 20 公司房地产土地储备变化	12
图 21 2010 年底中国海外房地产土地储备的区域分布	12
图 22 中国海外 06-10 年的毛利率及销售净利率水平	13

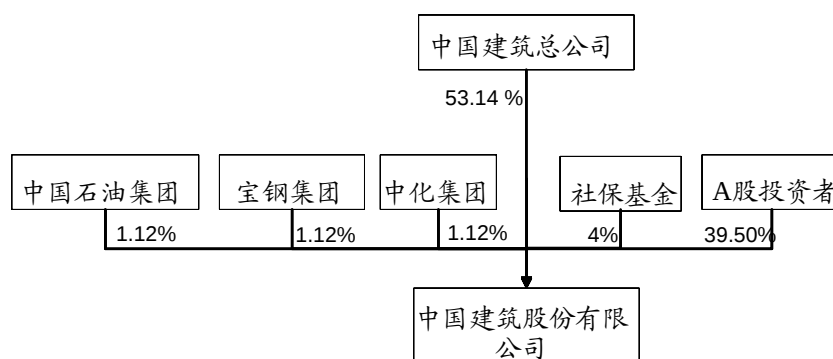
1、公司“建筑+房产”双线战略处于快速发展阶段

1.1 公司基本情况

中国建筑前身中建总公司成立于 1982 年，当时系由国家建工总局直属的第一至第六工程局，东北、西北、西南建筑设计院，以及专门从事对外承包业务的中国建筑工程公司合并组建而成。在后续发展中，中建总公司陆续组建了中国建筑第七、第八工程局，并接收了与建设部脱钩的中国对外建设总公司、中国建设机械总公司、中国市政工程西北设计研究院等企业，从而发展成为全国性的特大型建筑综合性企业。

中国建筑于 2009 年挂牌上市，目前是国内最大的房屋建筑承包商，并同时拥有市政、公路的特级总承包资质；此外，公司也是国内开发规模稳居前 5 的最大房地产开发企业一。

图 1 公司股权结构（截至 2010 年 6 月 30 日）



资料来源：公司公告，中投证券研究所

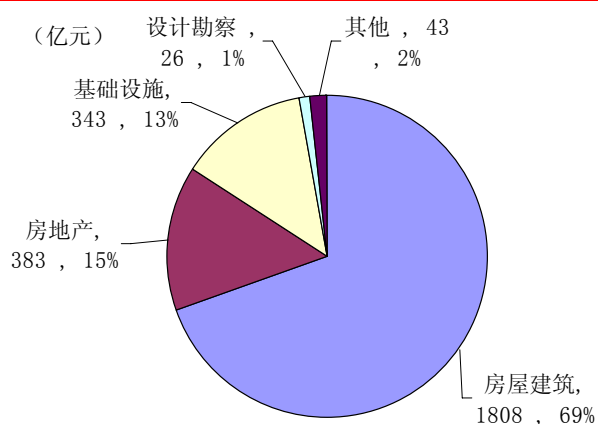
1.2 建筑与房地产业务均衡发展，利润贡献呈均分之势

公司业务分为建筑（包括房屋建筑工程、基础设施建设与投资、设计勘察）和房地产开发两大部分。2009 年公司营业收入达到 2604 亿元，较 08 年增长 28.8%。2009 年归属于公司所有者的净利润为 57.3 亿元，较 08 年增长 108.4%。

从收入构成看，建筑领域仍是公司的重心所在。2009 年公司建筑收入占整体的 85%。其中房建占公司总收入的 69%，为 1139 亿；基础设施建设占公司总收入 13%；设计勘察的占比在 1%左右。2009 年公司房地产开发收入为 383 亿元，在公司的收入占比为 15%。

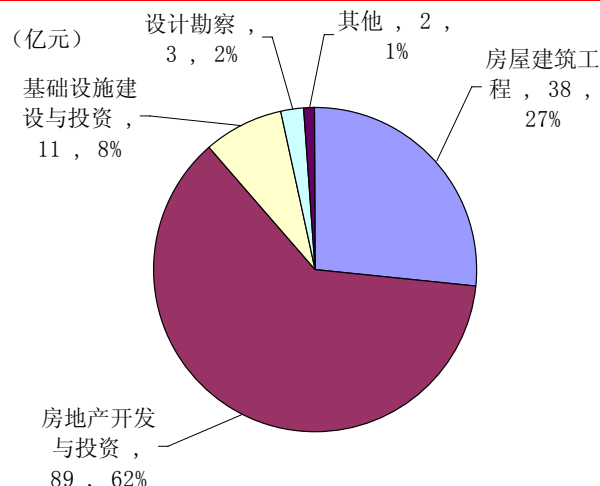
从利润构成看，房地产开发和建筑呈均分之势。09 年公司建筑板块的利润占比在 40%左右（其中房建占 27%、基础设施 8%、设计勘察 2%），房产开发占 60%。

图 2 2009 年公司各项业务的收入构成



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 3 2009 年公司各项业务的分部利润构成



资料来源：公司公告，中投证券研究所

2、聚焦大项目战略提升建筑接单潜力，装饰、钢构与传统建筑的互补效应提升毛利率潜力

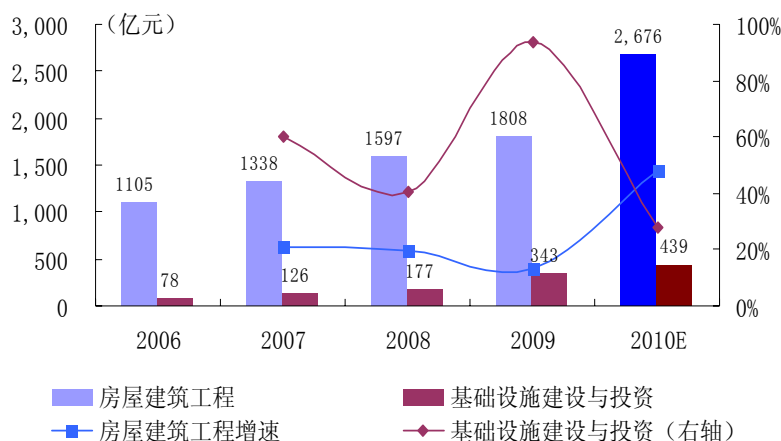
2.1 建筑产业链完整，房建、基础设施齐头并进

中国建筑是中国建筑业内唯一拥有房建、市政、公路三类特级总承包资质的企业，中国建筑及所属企业具备各类高等级施工总承包和专业施工资质 723 个，其中特级资质 17 个，是中国各类高等级专业资质及特级资质最多的建筑企业集团。资质的完备是业务承接的基础，中国建筑大量、齐全的各类资质为其建筑业务扩展提供了保障。

公司建筑业务主要由房屋建筑工程、基础设施建设投资、设计勘察三块构成。06-09 年，公司建筑板块的收入整体增速一直保持在 20% 以上，2009 年建筑板块收入达到 2177 亿元。

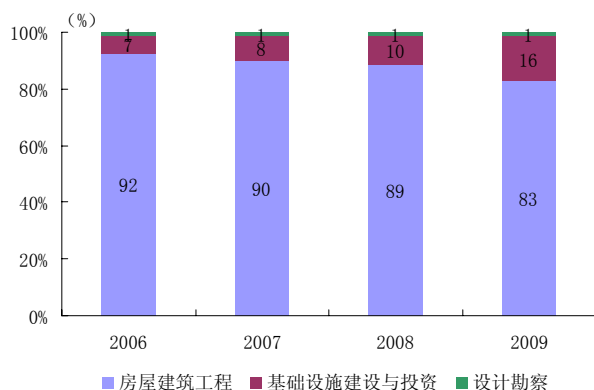
分类来看，过去几年中房建与基础设施均保持快速发展的态势，2006-2010 年其收入年均复合增速分别为 25% 和 54%。基础设施领域相对更快的增速水平使其在建筑板块的收入占比也出现较大幅度的上升，09 年底其占比达到 16%，较 08 年提升了一倍左右。

图 4 06-10 年公司房建及基础设施的收入及增速



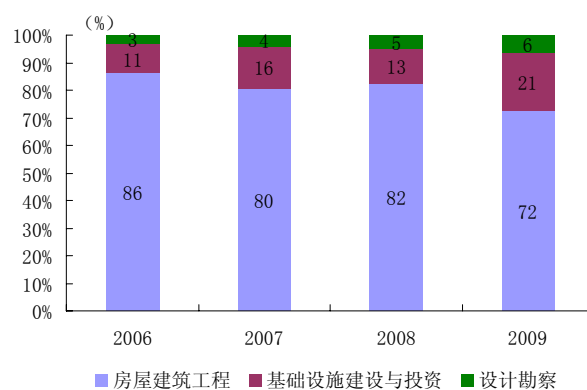
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 5 公司建筑业务收入构成 (2006-2009)



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 6 公司建筑业务利润构成 (2006-2009)



资料来源：公司资料，中投证券研究所

2.2 利用品牌知名度聚焦大项目，业务承接具备快速增长潜力

公司作为国内最大的建筑综合集团，在超高层建筑、高耸构筑物、网壳索膜结构、复杂地基基础方面具有很高的品牌知名度。特别是 09 年上市以来，公司着力加强了对亿元以上大型工程项目的承接力度。2010 年上半年公司承接的 2807 亿工程合同中，其中新签 517 个亿元以上大项目，亿元以上项目个数虽仅占全部项目数的 15% 左右，但工程金额占到整体的 1/3，大大增强了公司利用现有业务资源拓展业务量的潜力。

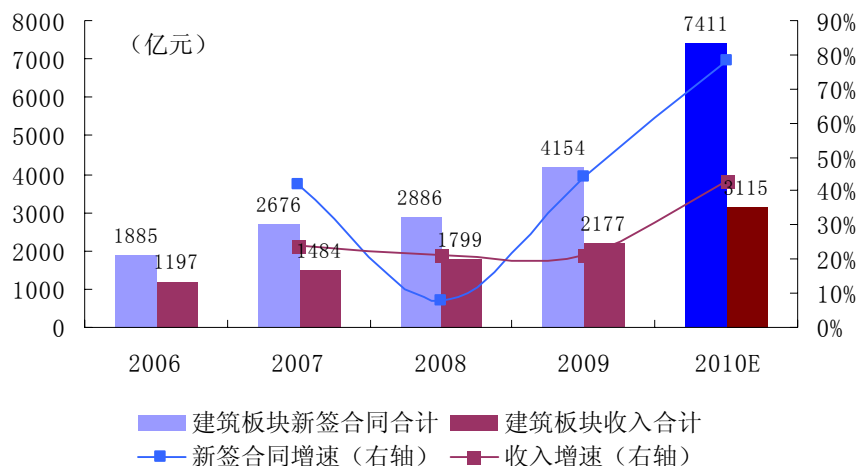
● 新签合同连续高于收入结算规模，收入快速增长具备良好保障

2010 年公司建筑业务新签合同额达到 7411 亿元，比上年同期增长 78%，在上一年 44% 高位的基础上继续高速增长。

房建方面，06-10 年公司新签合同的复合增速为 37%，高于同期该领域收入 25% 的复合增速水平。同时，由于过去几年每年房建方面的新签合同均大大高于同年的收入结算水平，目前公司房建的在手合同在 6500 亿元左右，相当于 10 年房建收入的 2.45 倍，未来收入快速增长具备良好保障。

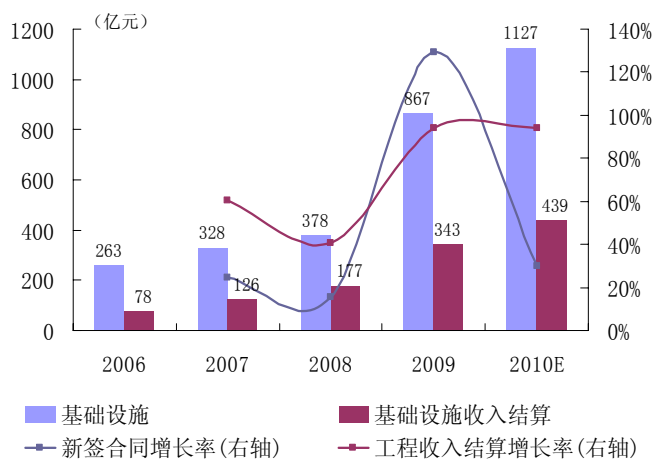
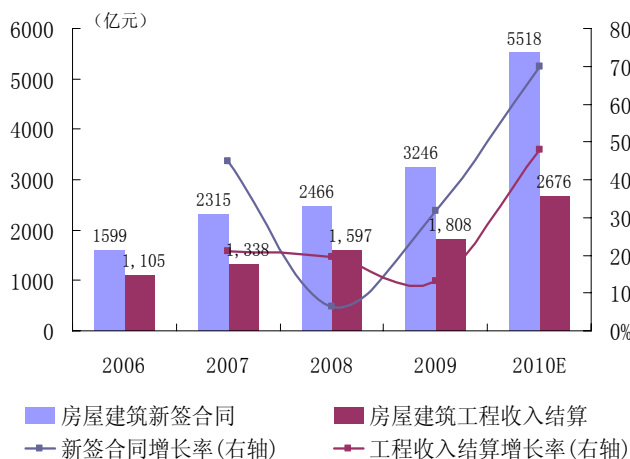
公司基础设施方面的收入增长前景与房建基本类似，目前在手合同在 1500 亿元以上，相当于 10 年基建收入的 4 倍左右。

图 7 公司建筑板块新签合同额及收入对比（2005-2010 年）



资料来源：公司资料，中投证券研究所

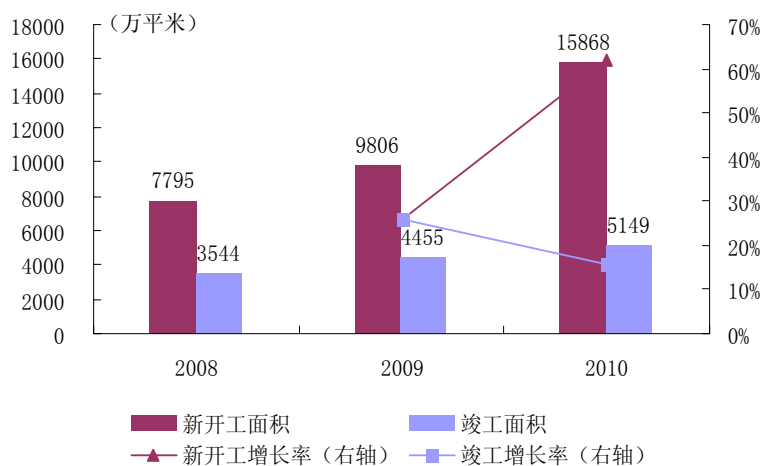
图 8 房屋建筑新签合同与收入结算比较（2006-2010E） 图 9 基础设施新签合同与收入结算比较（2006-2010E）



资料来源：公司资料，中投证券研究所

资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 10 公司房建竣工面积增速将向新开工面积增速水平靠拢



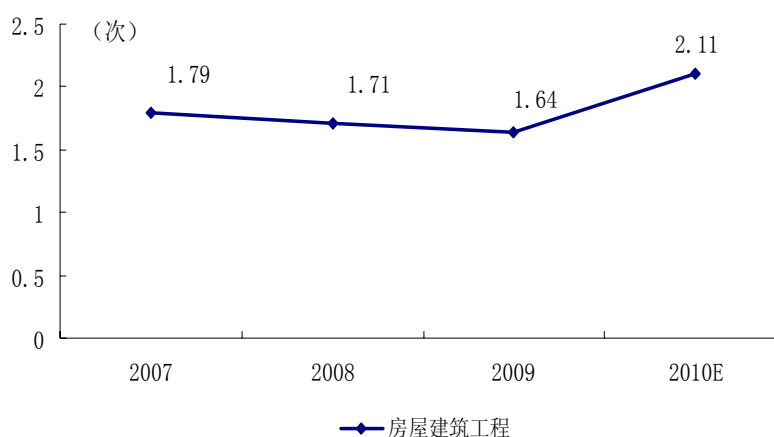
资料来源：公司资料，中投证券研究所

● 资产周转率快速上升，未来 3 年建筑收入复合增速将达 30%

公司 07-09 年建筑业务内各板块资产周转率一直比较稳定，其中最主要的房屋建筑板块周转率保持在 1.7 次左右。随着 09 年以来公司“聚焦大项目战略”的坚定推行，公司资产运营效率呈快速上升趋势，预计 2010 年公司房屋建筑板块的资产周转率将快速上升到 2.0 以上，较前 2 年实现较大幅度的提升。

“聚焦大项目”战略的推行将使公司能够在人员规模相对稳定的前提下，实现新签合同规模在未来 2-3 年继续达到 30% 左右的快速增长。同时随着公司当前大量在手合同的陆续执行，预计未来 3 年公司建筑收入的复合增速将达到 30% 左右。

图 11 公司建筑业务资产周转率



资料来源：公司资料，中投证券研究所

2.3 装饰、钢构专项领域能力突出，与传统建筑主业将形成良好互动

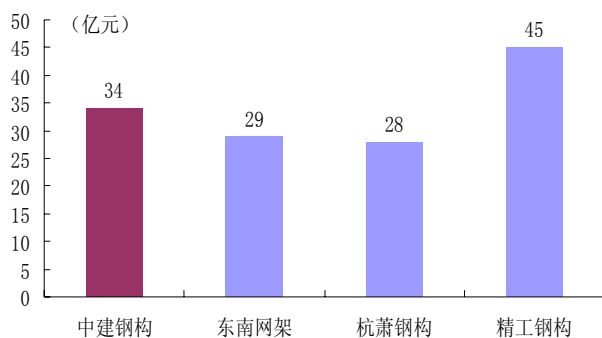
公司在传统房建、基础设施的良好发展态势下，装饰、钢构等专项建筑领域的发展也较为突出。

从市场规模来看，2009 年其钢构营业收入 34 亿元，与同行业上市公司比处于领先之列；装饰方面，2010 年上半年其营业收入 43.46 亿元，预计全年收入在 100 亿元左右，也领先国内同业上市公司。

从经营绩效上看，由于此前公司的钢构、装饰主要定位为房建业务的配套业务，其组织架构和管理体系较为分散，导致其毛利率要低于市场平均水平。如其钢构业务此前毛利率在 10% 左右，较可比上市公司平均水平低 3-4 个百分点，其装饰毛利率在 8-9% 左右，也较可比上市公司平均水平低 5 个百分点左右。

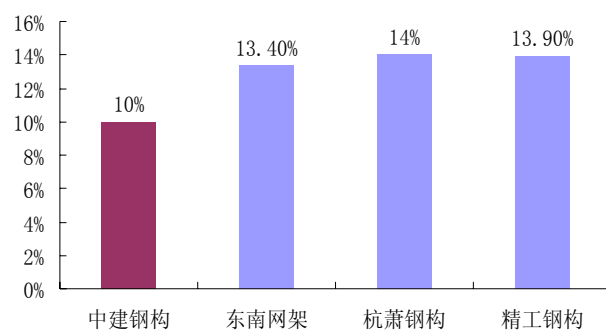
但从 2010 年中开始，公司对旗下的装饰、钢构领域进行了梳理，成立了中建装饰、中建钢构两个大型的专业化管理平台。随着这两块业务管理整合的到位，其既有的技术和规模优势将得到良好发挥，有望在工程市场上形成与传统建筑主业的良好互动，从而整体推升公司建筑业务的毛利率水平。

图 12 中建钢构收入与同行业上市公司比较（2009）



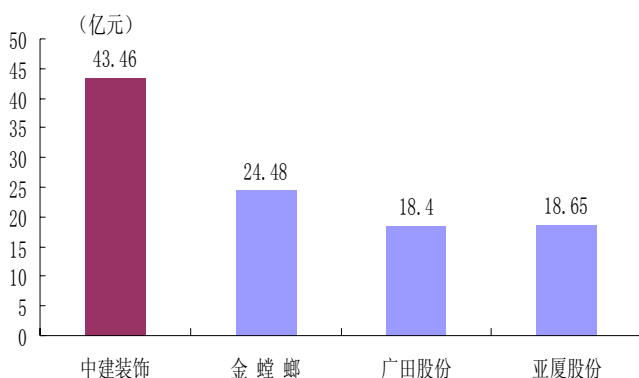
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 13 中建钢构毛利率与同业上市公司比较（2010H）



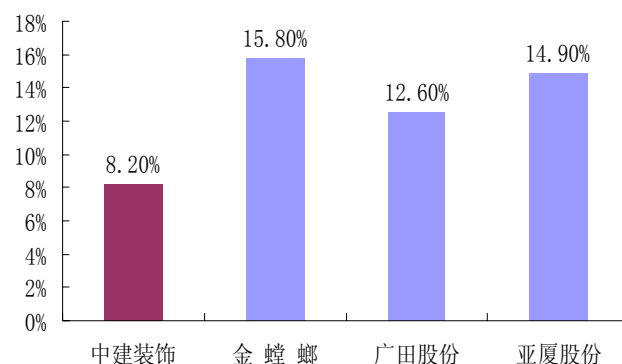
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 14 中建装饰收入与同行业上市公司比较（2010H1）



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 15 中建装饰毛利率与同业上市公司比较（2010H1）



资料来源：公司资料，中投证券研究所

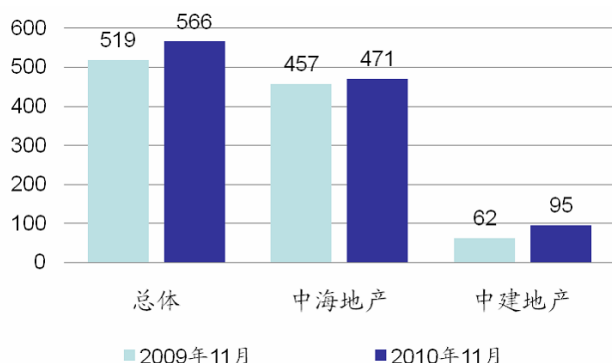
3、积极参与保障房建设，敦实公司房产开发远景

3.1 公司中高档商品房开发、保障房开发模式具有良好的互补效应

● 商品房开发——“中海地产”、“中建地产”中高档产品线覆盖完备

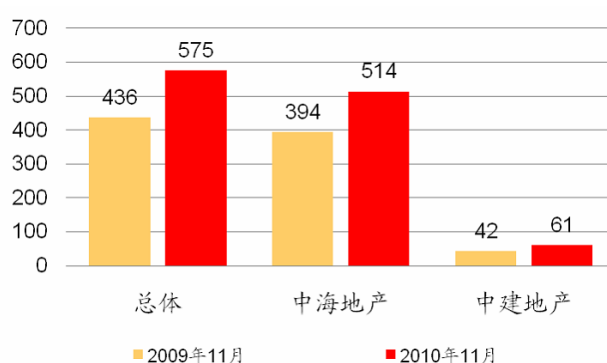
商品房开发方面，公司主要通过旗下“中海地产”、“中建地产”两家公司执行。其中“中海地产”定位精品商品房开发，“中建地产”定位中档商品房开发，形成了商品房市场完备的产品线覆盖。

图 16 2010 年前 11 月公司房地产销售面积



资料来源：公司资料，中投证券研究所

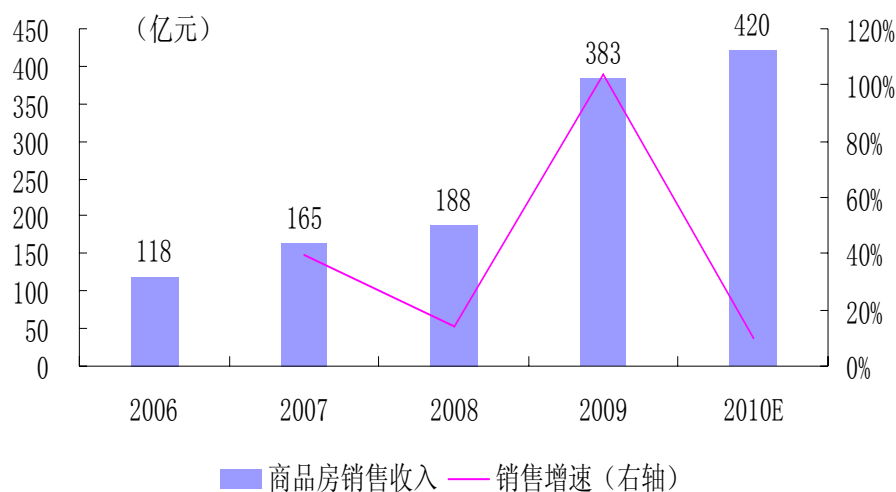
图 17 2010 年前 11 月公司房地产销售金额



资料来源：公司资料，中投证券研究所

从销售情况看，中海地产仍是公司房地产开发业务的主要贡献来源，2010 年其销售面积和销售金额分别占公司整体的 83%和 89%。随着中建地产管理架构的逐渐成形，预计其后续收入将快速释放，2-3 年后中海地产、中建地产在公司整体房地产业务的收入占比将达到 7:3 左右，基本与其土地储备项目状况相匹配。

图 18 公司商品房销售收入及增速



资料来源：公司资料，中投证券研究所

● 保障房建设—获取稳定收益，并有助于改善政企关系以提升其他业务增长空间

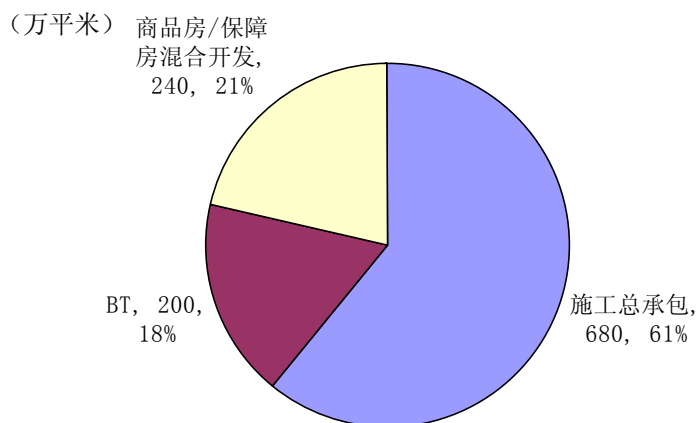
依靠公司房建领域以及房地产开发管理的综合优势，过去两年中国建筑积极参与到保障房建设之中。目前公司参与保障房建设的总规模约 1200 万平方米，居于全国前 3 甲。

从参与模式看，除传统的总承包模式外，公司还利用上市以来的资金优势积极发展了 BT 等带投资性质的保障房建设模式。受益各地对保障房建设的不同税费减免政策，公司总承包参与保障房模式的利润率在 3%左右，较普通房屋施工承包的盈利能力高出一个百分点。在 BT、商品房/保障房混合开发模式方面，公司的投资回报率也在 10%左右，参与保障房建设有助于公司获取稳定

的经营收益。

同时，参与各地保障房建设有利于公司加强与地方政府的合作关系，在获取基建项目施工合同及土地储备方面将大大增强公司的拓展空间。

图 19 公司各种保障房参与形式的构成（按面积，2010 年底数据）



资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 1 中国建筑以 BT 模式参与的主要保障性住房项目一览

项目名称	实施主体	项目地点	建筑面积 (万平方米)
新蒲新区拆迁还建房工程	四局	遵义鑫蒲新区	50
福州生物医药产业园区内安置房	七局	福州生物医药产业园区	100
晋江滨江商务区池店安置房一期工程	七局	晋江滨江商务区	20
门头沟永定镇定向安置房	建筑部	门头沟永定镇	70
沣渭区三桥安置房	建筑部	沣渭新区三桥	65
小计			305

资料来源：中投证券研究所

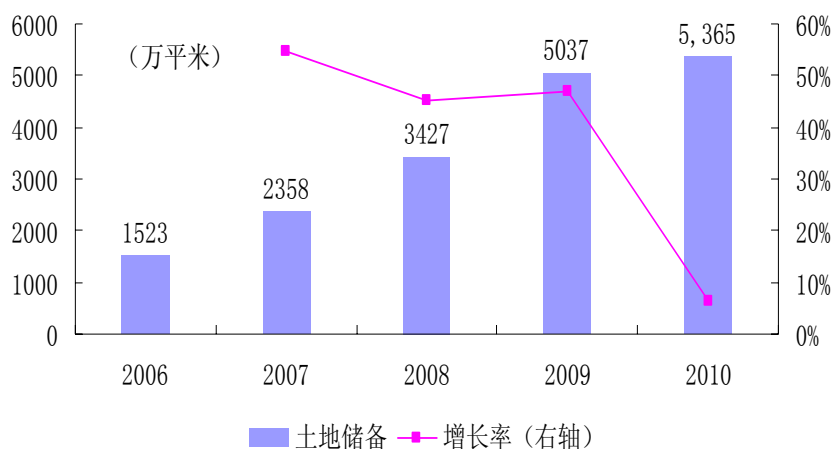
3.2 房产开发品牌及管理优势突出，土地储备保证收入持续释放能力

公司旗下的“中海地产”、“中建地产”目前形成了以港澳地区、长三角、珠三角、环渤海经济圈为重点，以及内地的中心城市为点状支持的布局，从区域覆盖的广度和品牌美誉度而言是跻身行业前五的全国性品牌。

截止 2010 年 11 月，公司土地储备 4993 万平方米，其中中海地产 3465 万平方米，占 70%，中建地产 1528 万平方米，占 30%。而 2010 年公司实现房地产销售面积 650 万平方米，公司土地储备相当于当前销售规模的 7 倍左右，远高于一般

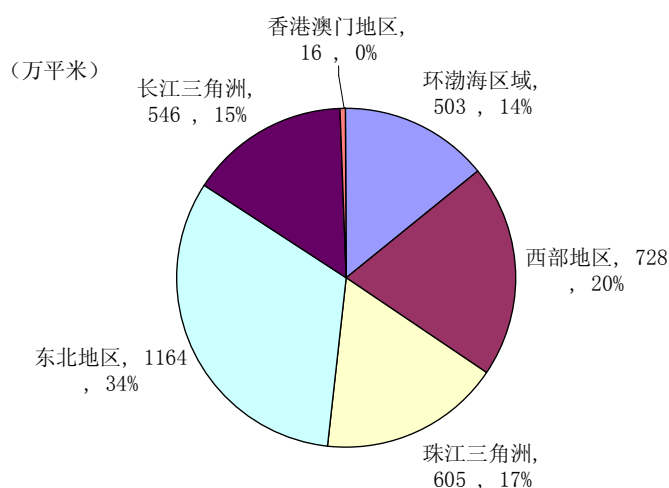
房地产开发企业 3 年左右的土地储备开发周期。

图 20 公司房地产土地储备变化



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 21 2010 年底中国海外房地产土地储备的区域分布

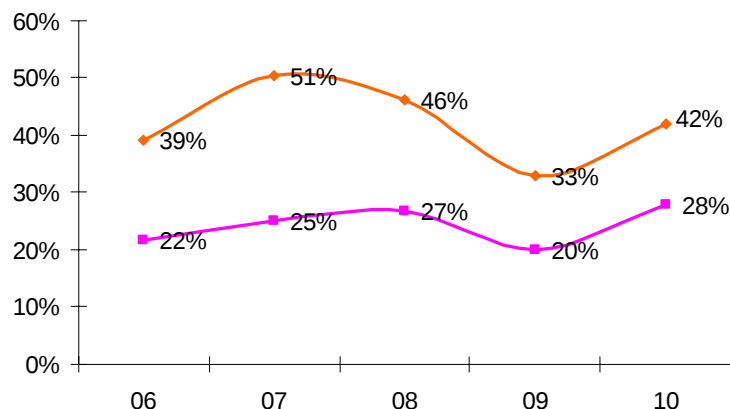


资料来源：公司资料，中投证券研究所

从土地储备的成本来看,2010 年底中海地产的土地储备其楼面地价约 2000 元/平米,低于主流上市房企 2000-2400 元/平米的成本区间,而中建地产的土地储备其楼面地价更只有 1000 元/平米左右。相对于中海地产、中建地产目前分别 1.1 万元/平米、6500 元/平米的平均销售价格而言,公司当期土地储备成本安全边际很高,能够平稳应对当前市场波动,获得长期的持续性发展。

受益公司低廉的土地储备、以及公司良好的产品素质和市场定位能力带来的销售价格溢价优势,公司房产开发的毛利率和净利率水平一直分别稳定在 33%、20%以上,高于行业平均水平。随着未来公司开发规模和市场影响力的进一步增强,公司房产开发业务仍将保持较高的盈利能力。

图 22 中国海外 06-10 年的毛利率及销售净利率水平



资料来源：公司资料

4、盈利预测

我们按以下假设对未来 3 年公司业绩进行计算。

(一) 收入假设:

- 房屋建筑方面，随着公司 2009、2010 年连续两年新签订单分别实现 44%、78% 的快速增长，2010 年底该领域的未完工合同在 6500 亿元左右，相当于当年房屋建筑收入规模的 2.45 倍。同时随着公司“聚焦大项目”战略的坚定推行，我们仍看好未来其新签合同增长潜力，未来 2-3 年公司收入快速增长有良好保障。预计 2011-2012 年将实现年均 33% 的复合增长，2012 年底公司房屋建筑的收入规模将达到 4500 亿元左右的规模。
- 房地产开发方面，公司当前土地储备成本低廉，土地储备量相当于 2010 年销售面积的 7 倍左右，足以支撑未来 3-5 年的持续发展。预计公司 2011 年房地产开发的新开工面积将达到 1000 万平方米以上，同比增长 20%，公司随行就市的定价策略将保证公司销售金额同步增长。考虑到 2010 年底公司房屋销售的预收未结算账款在 500 亿元左右，2011-2012 年公司房地产板块收入结算保持 30% 左右的复合增长有良好的保障，2012 年底公司房产开发的收入将达到约 750 亿元。
- 基础设施、设计勘察和其他业务的收入状况见下表。预计 10-12 年公司整体收入分别增长 41%、34% 和 30%。

表 2 公司分部业务收入预计（单位：亿元）

	07	08	09	10E	11E	12E
房屋建筑	1,338	1,597	1,808	2,676	3,613	4,697
+/-	21%	19%	13%	48%	35%	30%
基础设施建设与投资	126	177	343	439	593	770
+/-	60%	41%	94%	28%	35%	30%
设计勘察	20	24	26	33	41	51
+/-	42%	21%	7%	25%	25%	25%
房地产	164	188	383	455	592	769
+/-	39%	14%	104%	19%	30%	30%
其他	35	34	43	69	83	99
+/-	108%	-2%	27%	60%	20%	20%
合计	1,683	2,021	2,604	3,672	4,921	6,387
+/-	26%	20%	29%	41%	34%	30%

资料来源：公司资料，中投证券研究所

（二）毛利率假设：

- 房建业务方面，公司装饰、钢构等专业化领域管理整合的完成将稳步提升该领域的整体毛利率水平，未来 2-3 年有望从目前 7.0% 的基础上提升 0.3-0.5 个百分点。未来 2-3 年公司基础设施、设计勘察领域的毛利率当前水平基本持平；
- 房地产方面，2011-2012 年公司结转的销售收入中有较大比例来源于当前的预收未结算账款，盈利能力得到较好的锁定；同时，公司整体较低的土地成本及较同业更强的产品定价能力也使其盈利水平在未来能够延续。预计 2011-2012 年公司房地产业务的毛利率在 35-40% 之间。

表 3 公司分部毛利率预计

	07	08	09	10E	11E	12E
房屋建筑	8.4%	7.7%	7.4%	6.9%	7.2%	7.3%
基础设施建设与投资	10.9%	9.4%	9.7%	9.5%	9.6%	9.7%
设计勘察	34.9%	33.1%	37.1%	35.0%	35.0%	35.0%
房地产	43.4%	39.8%	34.5%	39.0%	38.0%	38.0%
其他	0.0%	10.8%	14.4%	14.0%	15.0%	15.0%
综合毛利率	12.6%	11.3%	12.2%	11.6%	11.6%	11.6%

资料来源：公司资料，中投证券研究所

预计公司 2010-2012 年实现归属母公司的净利润分别为 91.7、123.6 和 164.8 亿元，2010-2012 年的每股收益为 0.31、0.41 和 0.55 元。2010-2012 年公司净利润的复合增速为 33.6%。

附：财务预测表

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	252126	337649	411364	523395	营业收入	260380	367188	492068	638657
现金	78974	83448	93503	114958	营业成本	228738	324699	435219	564403
应收账款	39284	57860	77538	100637	营业税金及附加	10049	14320	19191	24908
其它应收款	9555	13645	18285	23733	营业费用	748	808	984	1277
预付账款	27685	24352	32641	42330	管理费用	6842	8813	11318	14370
存货	58649	110328	130483	169214	财务费用	829	771	1261	2075
其他	37978	48015	58912	72522	资产减值损失	607	700	850	1000
非流动资产	40458	51569	55372	58554	公允价值变动收益	-72	0	0	0
长期投资	4384	12953	14945	16938	投资净收益	214	700	500	600
固定资产	10522	12546	13948	14727	营业利润	12708	17778	23745	31225
无形资产	4231	4659	5078	5486	营业外收入	290	950	200	300
其他	21322	21410	21401	21402	营业外支出	114	65	150	250
资产总计	292584	389217	466736	581948	利润总额	12884	18663	23795	31275
流动负债	162500	226261	287439	381362	所得税	3809	4572	5711	7506
短期借款	5906	14000	14000	36632	净利润	9075	14090	18085	23769
应付账款	72258	103904	139270	180609	少数股东损益	3345	4919	5722	7390
其他	84336	108358	134169	164121	归属母公司净利润	5730	9171	12363	16379
非流动负债	41757	61631	61722	61715	EBITDA	15219	20585	27678	36607
长期借款	23431	32431	32431	32431	EPS (元)	0.19	0.31	0.41	0.55
其他	18326	29200	29290	29284					
负债合计	204257	287893	349161	443077	主要财务比率				
少数股东权益	18921	23840	29561	36952	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	30000	30000	30000	30000	成长能力				
资本公积	30582	30582	30582	30582	营业收入	28.8%	41.0%	34.0%	29.8%
留存收益	8567	16868	27397	41303	营业利润	89.5%	39.9%	33.6%	31.5%
归属母公司股东权益	69406	77485	88014	101919	归属于母公司净利润	108.7%	60.1%	34.8%	32.5%
负债和股东权益	292584	389217	466736	581948	获利能力				
					毛利率	12.2%	11.6%	11.6%	11.6%
					净利率	2.2%	2.5%	2.5%	2.6%
					ROE	8.3%	11.8%	14.0%	16.1%
					ROIC	21.1%	18.9%	24.3%	25.6%
					偿债能力				
					资产负债率	69.8%	74.0%	74.8%	76.1%
					净负债比率	18.23%	19.60%	16.16%	17.84%
					流动比率	1.55	1.49	1.43	1.37
					速动比率	1.19	1.00	0.98	0.93
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.08	1.15	1.22
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	3.62	3.69	3.58	3.53
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.41	0.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-0.32	0.64	0.31
					每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.58	2.93	3.40
					估值比率				
					P/E	20.47	12.79	9.49	7.16
					P/B	1.69	1.51	1.33	1.15
					EV/EBITDA	6	5	3	3

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 工学学士、管理学硕士。2007 年进入中投证券, 先后从事建材、建筑行业研究。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中铁二局、葛洲坝、精工钢构、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份、棕榈园林、中国中铁、中国铁建。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434