



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

公司动态
证券研究报告

2011 年 10 月 12 日

建筑与工程

研究部

张松

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010055

zhangs2@cicc.com.cn

吴慧敏

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511030004

wuhm@cicc.com.cn

推荐

中国建筑 (601668.SH)

单月先行指标小幅下滑, 不改长期增长趋势

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	202,105	260,396	370,418	464,058	574,675
(+/-%)	20%	29%	42%	25%	24%
营业利润	15,204	21,598	29,645	37,004	46,775
(+/-%)	3%	42%	37%	25%	26%
净利润	2,746	6,092	9,237	12,193	15,424
(+/-%)	-44%	122%	52%	32%	27%
摊薄每股盈利(元)	0.09	0.20	0.31	0.41	0.51
市盈率	35.5	16.0	10.6	8.0	6.3
市净率	6.3	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.8	5.4	5.5	4.9	4.1
净资产收益率(%)	17.8%	8.4%	12.0%	14.2%	15.8%
现金分红收益率(%)	0.0%	1.6%	2.4%	3.1%	4.0%
净利润率	1.4%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
总资产回报率	1.3%	2.1%	2.3%	2.7%	2.9%
资产负债率	85.0%	69.2%	74.0%	73.5%	73.5%

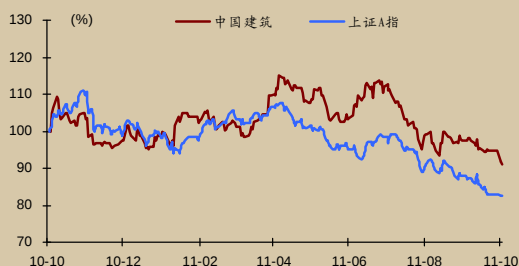
股票信息

	A股
当前股价	人民币3.25
股票代码	601668.SH
日成交量(百万股)	103.31
52周最高/最低价	人民币4.19/3.21
发行股数(百万股)	30,000
市值(百万元)	97,500
其中:流通股(百万股)	12,651
主要股东(持股比例)	中国建筑工程总公司(54.07%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601668.SH	-3.85	-6.61	-17.93	-4.97
上证A指	-0.45	-4.96	-14.74	-16.33
A股建筑指数	-1.49	-7.35	-21.65	-19.13

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

近期报告

8/11/2011 中国建筑: 单月新签合同下滑, 不改长期增长趋势

8/31/2011 中国建筑: 1H2011 业绩高速增长

9/14/2011 中国建筑: 先行指标如期回升, 长期增长趋势更加确定

公司近况:

中国建筑 (601668.SH) 公告 2011 年 1-9 月份经营数据, 具体包括:

1) 建筑业务方面: 新签合同额 5,991 亿元, 同比大幅增长 47.6%; 9 月份单月新签合同 554 亿元, 同比小幅下降 1.9%; 施工面积 45,979 万平方米, 同比增长 38.6%; 新开工面积 13,706 万平方米, 同比增长 20.8%, 9 月份单月新开工 1,499 万平方米, 同比下降 14.3%; 竣工面积 2,497 万平方米, 同比增长 23.0%;

2) 房地产业务方面: 房地产销售额 677 亿元, 同比增长 52.4%; 销售面积 524 万平方米, 同比增长 23.0%, 销售均价上涨 23.9%; 9 月份单月完成销售额和销售面积分别为 63 亿元和 58 万平方米, 分别同比下降 19.1%和 11.2%; 1-9 月份新增土地储备 1,813 万平方米, 截止 9 月底公司土地储备为 6,717 万平方米;

评论:

1) 9 月份单月建筑业务新签合同额同比小幅下滑 1.9%, 我们注意到公司在 5 月份和 7 月份单月新签合同都出现了同比下降, 但 6 月和 8 月却又出现大幅反弹。所以单月的下滑主要是统计汇总的问题, 不具有代表性, 而新签合同的累计增速维持在 47.6%的较高水平, 同时 9 月份单月新签合同的绝对数字依然保持在高位。截止目前, 公司在手合同超过万亿, 足以支持公司建筑业务未来两到三年的业务发展;

2) 新开工面积单月同比下滑 14.3%, 主要由于去年同期基数较大, 今年的绝对数字依然保持在高位;

3) 单月房地产销售额和销售面积同比分别下降 19.1%和 11.2%在预期之中: 一方面是市场需求的萎缩, 另一方面在市场环境不好的情况下, 公司主动控制销售节奏以追求更高的回报和收益, 截止 2011 年上半年公司货币资金为 730 亿元, 现金流相对充裕;

估值与建议:

当前股价下, 中国建筑 2011、2012 年 PE 分别为 8.0 和 6.3 倍。与其它地产公司相比, 公司现金流充裕, 且在保障性住房领域拥有“建筑+地产”的优势, 且公司估值处于建筑和地产板块的底部, 维持“推荐”的投资评级。未来股价推动因素来源于保障性住房的稳定推进和公司股权激励计划的具体实施; 风险来自于房地产政策调控带来房建及房地产增长的不确定性。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 中国建筑 2011 年 1-9 月份经营数据

项 目	2011年1-9月份金额	比上年同期增长	9月份单月	比上年同期增长
建筑业累计新签合同额 (亿元)	5,991	47.6%	554	-1.9%
建筑业累计施工面积 (万m2)	45,979	38.6%	2,542	53.9%
建筑业累计新开工面积 (万m2)	13,706	20.8%	1,499	-14.3%
建筑业累计竣工面积 (万m2)	2,497	23.0%	544	54.4%
房地产业累计销售额 (亿元)	677	52.4%	63	-19.1%
房地产业累计销售面积 (万m2)	524	23.0%	58	-11.2%
本月末土地储备 (万m2)	6,717	n.a.		
本年新增土地储备 (万m2)	1,813	n.a.		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 中国建筑历史月度经营数据

	累计新开工面积 (万平方米)	同比增长	单月新开工面积 (万平方米)	同比增长	累计施工面积 (万平方米)	同比增长	单月新增施工面积 (万平方米)	同比增长	累计新签合同 (亿元)	同比增长	单月新签合同 (亿元)	同比增长
2009年												
Jan-09	285		285		8,061				182		182	
Feb-09	473		188		16,148		8,087		301		119	
Mar-09	1,148		674		17,245		1,097		576		274	
Apr-09	1,794		647		18,069		824		829		253	
May-09	2,695		901		19,108		1,040		1,186		357	
Jun-09	3,559		864		20,328		1,220		1,857		671	
Jul-09	4,423		864		21,306		978		1,890		33	
Aug-09	5,382	-3.4%	959		22,564	14.1%	1,258		2,247	20.4%	357	
Sep-09	6,690	7.5%	1,308		24,701	22.0%	2,137		2,478	21.6%	231	
Oct-09	7,549	12.8%	859		25,745	23.5%	1,044		2,800	24.2%	322	
Nov-09	8,763	19.6%	1,214		26,993	23.5%	1,247		3,144	28.1%	344	
Dec-09	10,120	25.8%	1,357		28,413	28.9%	1,421		4,154	41.8%	1,010	
2010年												
Jan-10	987	246.3%	987	246.3%	20,773	157.7%			236	29.3%	236	29.3%
Feb-10	1,391	193.9%	404	114.6%	21,799	35.0%	1,026	-87.3%	559	85.3%	323	171.2%
Mar-10	2,785	142.6%	1,394	106.8%	23,763	37.8%	1,964	79.0%	982	70.6%	423	54.4%
Apr-10	3,990	122.4%	1,205	86.5%	25,405	40.6%	1,641	99.2%	1,321	59.4%	339	33.9%
May-10	5,020	86.3%	1,030	14.4%	26,637	39.4%	1,232	18.5%	1,757	48.2%	436	22.2%
Jun-10	7,192	102.1%	2,171	151.4%	29,049	42.9%	2,412	97.7%	2,832	52.5%	1,074	60.1%
Jul-10	8,700	96.7%	1,508	74.5%	30,382	42.6%	1,333	36.4%	3,191	68.8%	359	974.6%
Aug-10	9,597	78.3%	897	-6.5%	31,522	39.7%	1,140	-9.4%	3,494	55.5%	304	-14.9%
Sep-10	11,346	69.6%	1,749	33.8%	33,174	34.3%	1,652	-22.7%	4,059	63.8%	565	144.6%
Oct-10	12,569	66.5%	1,223	42.4%	34,550	34.2%	1,376	31.8%	4,508	61.0%	449	39.5%
Nov-10	14,065	60.5%	1,496	23.2%	36,089	33.7%	1,539	23.4%	5,144	63.6%	636	84.7%
Dec-10	15,868	56.8%	1,803	32.9%	38,159	34.3%	2,070	45.7%	7,411	78.4%	2,267	124.5%
2011年												
Jan-11	1,445	46.4%	1,445	46.4%	30,163	45.2%			428	81.4%	428	81.4%
Feb-11	2,087	50.0%	642	58.8%	31,413	44.1%	1,250	21.8%	1,106	98.0%	678	110.1%
Mar-11	4,055	45.6%	1,968	41.2%	34,504	45.2%	3,091	57.4%	1,915	95.0%	809	91.0%
Apr-11	5,822	45.9%	1,767	46.6%	36,989	45.6%	2,485	51.4%	2,490	88.5%	575	69.7%
May-11	7,139	42.2%	1,317	27.9%	38,224	43.5%	1,235	0.2%	2,908	65.5%	418	-4.2%
Jun-11	9,522	32.4%	2,383	9.7%	40,901	40.8%	2,677	11.0%	4,505	59.1%	1,597	48.6%
Jul-11	11,023	26.7%	1,501	-0.5%	41,897	37.9%	996	-25.3%	4,821	51.1%	316	-12.0%
Aug-11	12,207	27.2%	1,184	32.1%	43,437	37.8%	1,540	35.1%	5,437	55.6%	616	102.9%
Sep-11	13,706	20.8%	1,499	-14.3%	45,979	38.6%	2,542	53.9%	5,991	47.6%	554	-1.9%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 历史和预测财务指标

截至12月31日	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表 (人民币百万元)							
营业收入	133,206	168,306	202,105	260,396	370,418	464,058	574,675
毛利	9,431	14,757	15,204	21,598	29,645	37,004	46,775
销售费用	406	600	831	748	932	1,261	1,536
管理费用	4,403	3,716	6,122	6,857	9,195	10,847	13,260
财务费用	821	1,204	1,400	866	954	1,707	2,211
营业利润	4,772	9,439	6,706	12,726	18,790	24,303	30,733
利润总额	4,796	9,656	6,863	13,317	19,640	25,411	31,826
所得税费用	1,207	2,590	2,223	3,810	4,925	6,353	7,957
归属少数股东净利润	1,178	2,148	1,894	3,414	5,478	6,866	8,445
归属母公司股东净利润	2,412	3,892*	2,746	6,092	9,237	12,193	15,424
资产负债表 (人民币百万元)							
应收款项	43,719	50,130	54,378	78,519	76,053	92,686	115,844
存货	40,371	64,524	83,364	91,795	159,953	182,477	214,686
货币资金	15,682	25,988	34,156	79,206	82,099	73,438	76,889
流动资产合计	101,059	142,016	174,926	254,072	325,157	356,470	416,074
固定资产	5,457	7,105	8,297	10,523	11,169	21,462	28,976
应付款项	76,961	97,067	113,238	148,757	197,198	227,972	277,268
短期借款	7,434	12,508	13,969	8,195	10,612	15,612	19,612
流动负债合计	86,250	113,260	133,698	164,932	221,184	257,947	312,233
长期借款	9,025	15,682	22,860	21,692	33,684	36,684	38,684
负债合计	103,569	139,919	173,456	204,950	294,279	330,101	384,103
少数股东权益	7,975	13,219	15,332	18,880	26,051	32,916	41,362
归属母公司股东权益	4,893	12,802	15,387	72,308	77,210	85,843	97,412
所有者权益合计	12,869	26,020	30,719	91,188	103,260	118,759	138,773
总资产	116,437	165,939	204,175	296,139	397,539	448,859	522,876
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	13,486	-1,645	12,568	21,468
投资活动产生的现金流量	-3,614	-4,282	-8,087	-9,016	-27,626	-21,713	-17,300
筹资活动产生的现金流量	4,164	14,667	14,170	40,408	31,951	897	-817
现金及现金等价物净增加额	2,365	9,665	8,355	44,863	2,372	-8,760	3,351
期初现金及现金等价物余额	12,808	15,174	24,839	33,413	78,276	80,648	71,887
期末现金及现金等价物余额	15,174	24,839	33,194	78,276	80,648	71,887	75,238
财务指标							
毛利率	7.1%	8.8%	7.5%	8.3%	8.0%	8.0%	8.1%
营业利润率	3.6%	5.6%	3.3%	4.9%	5.1%	5.2%	5.3%
净利润率	1.8%	2.9%	1.4%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
总资产收益率	2.1%	3.0%	1.3%	2.1%	2.3%	2.7%	2.9%
净资产收益率	49.3%	38.4%	17.8%	8.4%	12.0%	14.2%	15.8%
资产负债率	88.9%	84.3%	85.0%	69.2%	74.0%	73.5%	73.5%
全面摊薄后每股盈利 (元)			0.09	0.20	0.31	0.41	0.51
全面摊薄后每股净资产 (元)			0.51	2.41	2.57	2.86	3.25

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：房地产行业估值表

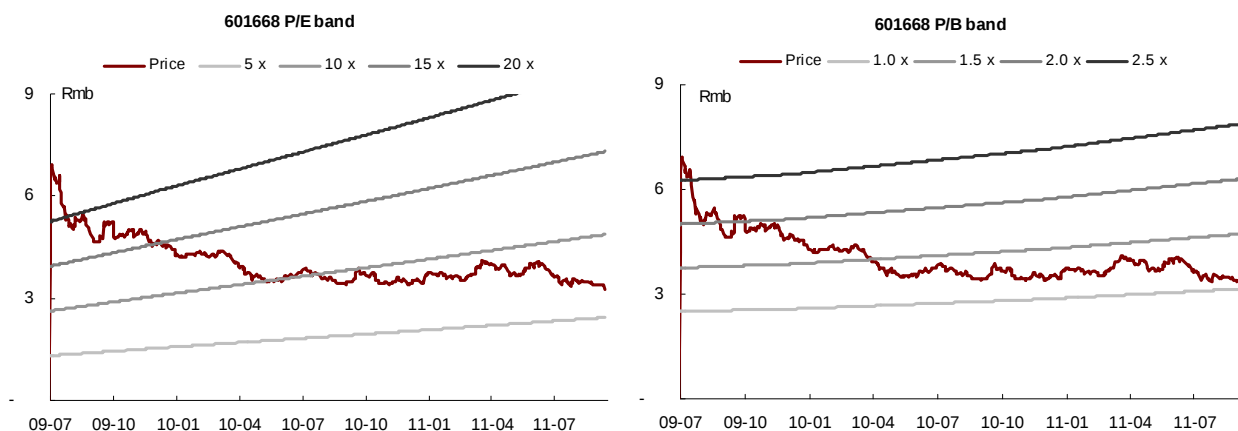
公司名称	代码	当前评级	当前股价	目标价	上涨	总市值	每股收益				P/E(x)				P/B (x)				每股NAV		溢价/折价		资产负债率	总储备			
			(元)	(元)	空间	(十亿元)	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	11E	12E	10A	(百万美元)			
A股																											
侧重开发：																											
万科A	000002	推荐	7.0	n.a.	n.a.	75.9	0.48	0.66	0.89	1.07	14.5	10.6	7.9	6.6	2.1	1.7	1.4	1.2	10.8	11.8	-35%	-40%	75%	74.3			
金地集团	600383	推荐	4.7	n.a.	n.a.	20.8	0.40	0.60	0.75	0.90	11.7	7.7	6.2	5.2	1.4	1.2	1.0	0.8	9.7	10.0	-52%	-53%	71%	17.3			
招商地产	000024	推荐	15.7	n.a.	n.a.	24.3	0.96	1.17	1.51	1.89	16.4	13.4	10.4	8.3	1.7	1.5	1.3	1.1	29.0	29.6	-46%	-47%	65%	12.6			
金融街	000402	推荐	6.1	n.a.	n.a.	18.5	0.45	0.59	0.77	0.89	13.5	10.4	7.9	6.9	1.2	1.1	1.0	0.8	12.1	13.6	-50%	-55%	68%	8.5			
首开股份	600376	推荐	7.9	n.a.	n.a.	11.8	0.62	0.90	1.19	1.51	12.6	8.7	6.6	5.2	1.2	1.1	0.9	0.8	18.7	19.1	-58%	-59%	75%	17.6			
滨江集团	002244	推荐	7.2	n.a.	n.a.	9.7	0.48	0.71	0.75	1.45	15.0	10.0	9.5	4.9	2.3	1.6	1.4	1.1	13.30	14.93	-46%	-52%	80%	5.0			
保利地产	600048	推荐	8.8	n.a.	n.a.	52.3	0.59	0.83	1.17	1.48	14.9	10.6	7.5	5.9	2.1	1.8	1.4	1.1	15.1	15.5	-42%	-43%	79%	60.6			
华侨城A	000069	推荐	6.0	n.a.	n.a.	33.4	0.30	0.54	0.66	0.85	19.6	11.0	9.1	7.1	3.2	2.5	2.0	1.6	12.1	12.8	-51%	-53%	70%	9.6			
中南建设	000961	推荐	7.1	n.a.	n.a.	8.3	0.48	0.63	0.90	1.22	14.8	11.2	7.9	5.8	2.1	1.6	1.3	1.1	15.1	18.0	-53%	-60%	78%	10.9			
冠城大通	600067	审慎推荐	6.4	n.a.	n.a.	4.7	0.39	0.70	0.98	1.13	16.6	9.1	6.6	5.7	2.3	1.9	1.4	1.2	15.8	15.9	-59%	-60%	74%	3.2			
华发股份	600325	审慎推荐	7.9	n.a.	n.a.	6.5	0.83	0.92	1.02	1.20	9.5	8.6	7.7	6.6	1.3	1.1	1.0	0.9	17.4	19.3	-55%	-59%	68%	7.0			
北京城建	600266	审慎推荐	11.0	n.a.	n.a.	9.8	0.96	1.35	1.22	1.41	11.5	8.1	9.0	7.8	2.0	1.8	1.4	1.2	19.1	20.9	-43%	-48%	69%	4.0			
荣盛发展	002146	审慎推荐	6.9	n.a.	n.a.	12.8	0.33	0.55	0.73	0.95	20.9	12.5	9.4	7.2	3.3	2.4	1.8	1.5	8.9	9.9	-23%	-31%	75%	16.6			
广宇集团	002133	审慎推荐	4.5	n.a.	n.a.	2.2	0.33	0.44	0.60	0.71	13.5	10.2	7.6	6.3	1.3	1.2	1.0	0.9	7.8	8.5	-42%	-47%	72%	1.1			
北辰实业	601588	审慎推荐	3.0	n.a.	n.a.	9.9	0.17	0.06	0.12	0.17	17.2	48.9	24.4	17.1	1.1	1.1	1.0	1.0	6.3	6.4	-53%	-54%	64%	7.3			
栖霞建设	600533	中性	3.9	n.a.	n.a.	4.1	0.21	0.27	0.33	0.38	18.4	14.5	11.9	10.4	1.5	1.1	1.0	0.9	4.3	4.9	-9%	-20%	56%	3.2			
苏州高新	600736	中性	5.0	n.a.	n.a.	5.3	0.20	0.30	0.27	0.33	25.1	16.8	18.7	15.3	1.6	1.5	1.3	1.3	6.4	6.5	-22%	-23%	75%	4.1			
世茂股份	600823	中性	11.3	n.a.	n.a.	13.2	0.18	0.75	0.82	1.00	64.3	15.1	13.8	11.3	1.9	1.3	1.2	1.0	21.1	23.4	-46%	-52%	61%	8.2			
中华企业	600675	中性	4.9	n.a.	n.a.	6.9	0.45	0.50	0.48	0.50	10.8	9.8	10.3	9.8	1.9	1.6	1.4	1.2	7.9	8.7	-38%	-44%	77%	2.3			
阳光股份	000608	中性	3.8	n.a.	n.a.	2.9	0.36	0.58	0.32	0.45	10.8	6.6	11.9	8.6	1.5	1.2	1.1	1.0	6.5	6.5	-41%	-41%	56%	2.2			
亿城股份	000616	中性	3.6	n.a.	n.a.	4.3	0.35	0.46	0.50	0.61	10.1	7.8	7.2	5.9	1.5	1.3	1.0	0.9	5.2	5.5	-32%	-36%	62%	2.2			
平均值											17.2	12.5	10.1	8.0	1.8	1.5	1.3	1.1			-43%	-47%	70%				
中间值											14.8	10.4	9.0	6.9	1.7	1.5	1.3	1.1			-46%	-48%	71%				
开发和持有：																											
浦东金桥	600639	推荐	8.0	n.a.	n.a.	6.6	0.39	0.57	0.59	0.57	20.7	14.0	13.6	14.1	2.0	2.0	1.8	1.6	13.7	15.3	-42%	-48%	52%	1.7			
陆家嘴	600663	中性	12.9	n.a.	n.a.	21.3	0.63	0.64	0.68	0.69	20.4	20.2	19.1	18.6	2.4	2.3	2.1	1.9	17.2	19.1	-25%	-33%	49%	2.0			
中国国贸	600007	中性	9.1	n.a.	n.a.	9.1	0.29	0.12	0.24	0.37	31.5	75.6	38.0	24.6	2.1	2.1	2.0	1.8	13.7	14.6	-34%	-38%	54%	0.5			
平均值											24.2	36.6	23.6	19.1	2.2	2.2	1.9	1.8			-34%	-39%	52%				
中间值											20.7	20.2	19.1	18.6	2.1	2.1	2.0	1.8			-34%	-38%	52%				
B股																											
万科B	200002	推荐	(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	12.4	8.8	6.2	5.2	1.8	1.5	1.1	0.9	12.5	14.3	-46%	-53%	75%	74.3			
招商局B	200024	推荐	9.0	25.2	180%	28.3	1.09	1.36	1.84	2.30	8.3	6.6	4.9	3.9	0.8	0.7	0.6	0.5	33.7	36.0	-73%	-75%	65%	12.6			
金桥B	900911	推荐	5.5	13.0	135%	7.6	0.44	0.66	0.72	0.69	12.6	8.3	7.7	8.0	1.2	1.2	1.0	0.9	15.9	18.6	-65%	-70%	52%	1.7			
陆家B	900932	推荐	8.7	18.6	114%	24.8	0.72	0.74	0.82	0.84	12.1	11.7	10.6	10.3	1.4	1.4	1.2	1.0	19.9	23.3	-56%	-63%	49%	2.0			
平均值											11.3	8.9	7.3	6.9	1.3	1.2	1.0	0.9			-60%	-65%	60%				
中间值											12.3	8.6	7.0	6.6	1.3	1.3	1.1	0.9			-61%	-66%	58%				
H股																											
中国海外	688	推荐	(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	15.7	10.4	7.3	6.1	2.4	1.9	1.5	1.2	20.6	22.5	-39%	-45%	64%	44.3			
龙湖地产	960	推荐	8.0	12.8	61%	41.0	0.33	0.51	1.02	1.32	23.8	15.6	7.8	6.0	3.0	2.2	1.7	1.3	17.0	19.2	-53%	-59%	76%	33.3			
华润置地	1109	推荐	9.0	12.4	38%	48.4	0.48	0.67	1.00	1.36	18.8	13.4	9.0	6.6	1.3	1.1	0.9	0.8	19.9	20.7	-55%	-57%	61%	26.7			
雅居乐	3383	推荐	5.5	9.3	70%	18.9	0.61	1.20	1.45	1.59	8.9	4.6	3.8	3.4	1.2	0.9	0.7	0.6	22.5	23.2	-76%	-76%	71%	39.2			
融创中国	1918	推荐	1.4	2.5	83%	4.2	0.30	0.60	0.93	1.46	4.7	2.3	1.5	1.0	2.7	0.8	0.5	0.4	8.5	9.0	-84%	-84%	70%	6.8			
方兴地产	817	推荐	1.5	2.0	40%	13.3	0.11	0.12	0.19	0.19	12.7	12.4	7.7	7.5	0.8	0.6	0.5	0.5	4.1	4.3	-64%	-67%	48%	2.4			
远洋地产	3377	审慎推荐	2.7	3.6	34%	15.2	0.21	0.41	0.56	0.74	12.8	6.5	4.8	3.7	0.6	0.4	0.4	0.4	9.1	10.3	-70%	-74%	64%	24.5			
恒盛地产	845	审慎推荐	1.1	1.5	41%	8.2	0.21	0.27	0.36	0.45	5.0	3.9	2.9	2.3	0.6	0.5	0.4	0.3	5.7	5.9	-81%	-82%	64%	19.2			
碧桂园	2007	审慎推荐	2.4	2.9	21%	39.9	0.15	0.30	0.38	0.46	16.0	8.0	6.2	5.2	1.7	1.4	1.2	1.0	5.3	5.8	-55%	-59%	69%	52.1			
瑞安地产	272	审慎推荐	2.0	3.5	76%	10.4	0.50	0.17	0.26	0.33	4.0	11.8	7.6	6.1	0.4	0.4	0.3	0.3	7.0	8.8	-72%	-77%	54%	14.1			
宝龙地产	1238	中性	1.2	2.0	66%	4.9	0.34	0.30	0.41	0.48	3.5	4.1	3.0	2.5	0.5	0.4	0.3	0.2	3.9	4.4	-69%	-73%	54%	8.5			
绿城中国	3900	中性	3.9	5.6	43%	6.5	0.54	0.83	1.67	2.12	7.2	4.7	2.4	1.9	0.6	0.5	0.5	0.4	21.9	22.6	-82%	-83%	88%	40.0			
深控股	604	中性	1.5	1.9	27%	5.2	0.22	0.23	0.30	0.35	6.5	6.4	4.9	4.2	0.4	0.4	0.4	0.3	5.3	5.5	-72%	-74%	57%	22.5			
SOHO中国	410	中性	5.1	6.2	22%	26.3	0.37	0.78	0.24	0.81	13.8	6.5	21.1	6.3	1.3	1.2	1.0	0.9	7.4	8.3	-32%	-39%	58%	1.9			
富力地产	2777	中性	6.4	7.2	12%	20.7	0.95	1.32	1.66	1.94	6.8	4.8	3.9	3.3	1.1	0.9	0.7	0.6	18.0	18.3	-64%	-65%	74%	24.5			
世茂地产	813	中性	6.4	7.7	21%	22.6	0.77	0.96	1.28	1.57	8.3	6.7	5.0	4.1	0.9	0.7	0.6	0.6	15.0								

图表 5: 建筑行业估值表

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
	11-10-11	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10-12	10A	11E	12E	10A	11E	12E		最近会计年度	
美国	(USD)		(USD)	(USD)	(USD)													
Fluor Corp.	52.77	9,172	2.01	3.41	4.04	26.3	15.5	13.1	41.7%	2.6	2.5	2.2	11%	17%	15%	54%	3%	2%
Jacobs Engineering Group	35.73	4,557	1.98	2.61	3.01	18.0	13.7	11.9	23.3%	1.5	1.4	1.3	9%	10%	10%	39%	13%	2%
Shaw Group Inc	21.68	1,566	1.10	0.06	2.23	19.7	380.4	9.7	42.4%	1.2	1.6	1.1	10%	-3%	10%	74%	8%	1%
KBR Huston	26.62	4,014	2.08	2.64	2.77	12.8	10.1	9.6	15.3%	1.7	1.5	1.3	14%	16%	16%	59%	8%	3%
平均值		4,827				19.2	104.9	11.1	30.7%	1.8	1.8	1.5	11%	10%	13%	56%	8%	2%
中间值		4,286				18.9	14.6	10.8	32.5%	1.6	1.6	1.3	11%	13%	13%	56%	8%	2%
欧洲																		
VINCI SA (EUR)	34.37	26,394	3.35	3.51	3.70	10.3	9.8	9.3	5.0%	1.7	1.5	1.4	16%	15%	15%	77%	n.a.	5%
Bouygues Corp. (EUR)	25.75	12,476	3.03	3.06	3.55	8.5	8.4	7.2	8.3%	1.0	1.0	0.9	12%	12%	12%	70%	n.a.	3%
Skanska Ab-B Shs (SEK)	98.85	6,224	9.76	10.97	8.27	10.1	9.0	12.0	-8.0%	2.1	1.8	1.7	19%	33%	15%	73%	10%	3%
Hochtief AG (EUR)	50.39	5,274	4.31	1.22	4.85	11.7	41.2	10.4	6.1%	1.2	1.3	1.2	10%	4%	12%	72%	n.a.	1%
平均值		12,592				10.1	17.1	9.7	2.9%	1.5	1.4	1.3	14%	16%	13%	73%	10%	3%
中间值		9,350				10.2	9.4	9.8	5.6%	1.5	1.4	1.3	14%	14%	13%	72%	10%	3%
日本	(JPY)		(JPY)	(JPY)	(JPY)													
Shimizu Corp.	359	3,694	-8.73	14.84	16.02	-41.1	24.2	22.4	n.a.	0.9	0.9	0.9	-1%	4%	4%	80%	6%	0%
Kajima Corp.	271	3,740	13.03	14.74	16.19	20.8	18.4	16.7	11.5%	1.1	1.0	1.1	5%	6%	7%	85%	5%	1%
Taisei	224	3,334	19.74	11.61	11.57	11.3	19.3	19.4	-23.4%	0.8	0.8	0.9	7%	4%	4%	80%	9%	1%
Obayashi	395	3,720	-74.21	23.08	26.95	-5.3	17.1	14.7	n.a.	0.9	0.8	0.8	-15%	5%	6%	77%	1%	-4%
平均值		3,622				-3.6	19.7	18.3	-6.0%	0.9	0.9	0.9	-1%	5%	5%	81%	5%	-1%
中间值		3,707				3.0	18.8	18.0	-6.0%	0.9	0.9	0.9	2%	5%	5%	80%	5%	0%
香港	(HK\$)		(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)													
中国中铁	1.73	8,790	0.42	0.42	0.48	4.1	4.1	3.6	6.7%	0.5	0.4	0.4	11%	10%	11%	81%	6%	2%
中国铁建	3.61	7,900	0.41	0.83	0.84	8.8	4.3	4.3	43.4%	0.7	0.6	0.5	13%	13%	12%	83%	6%	1%
中交建	4.72	8,992	0.79	1.03	1.13	6.0	4.6	4.2	19.2%	1.0	0.8	0.7	16%	18%	17%	77%	9%	4%
中交建 (A股IPO后)	4.72	8,992	0.64	0.83	0.91	7.4	5.7	5.2	19.2%	1.0	0.8	0.7	16%	18%	17%	77%	9%	4%
中国中冶	1.38	8,022	0.33	0.35	0.38	4.2	4.0	3.6	7.8%	0.5	0.4	0.4	12%	11%	11%	81%	10%	3%
中国建筑国际	5.41	2,494	0.29	0.41	0.53	18.7	13.3	10.2	35.5%	4.2	1.9	1.7	22%	15%	17%	75%	11%	9%
平均值		7,125				8.4	6.1	5.2	22.5%	1.4	0.8	0.7	15%	13%	13%	80%	8%	3%
中间值		8,507				6.0	4.3	4.2	19.2%	0.7	0.6	0.5	13%	13%	12%	81%	9%	3%
国内A股	(RMB)		(RMB)	(RMB)	(RMB)													
中国中铁	2.93	8,790	0.35	0.34	0.39	8.3	8.6	7.6	4.8%	0.9	0.9	0.8	11%	10%	11%	81%	6%	2%
中国铁建	4.31	7,900	0.34	0.67	0.68	12.5	6.4	6.3	40.8%	0.9	0.8	0.8	7%	13%	12%	83%	6%	1%
中国建筑	3.25	15,292	0.31	0.41	0.51	10.6	8.0	6.3	29.2%	1.3	1.1	1.0	12%	14%	16%	74%	8%	2%
中国中冶	2.95	8,022	0.28	0.28	0.31	10.6	10.4	9.4	6.1%	1.3	1.2	1.1	12%	11%	11%	81%	10%	3%
葛洲坝	8.16	4,463	0.39	0.54	0.70	20.7	15.2	11.6	33.4%	2.8	2.5	2.2	13%	16%	19%	76%	12%	4%
中铁二局	5.96	1,364	0.67	0.76	0.84	8.9	7.9	7.1	12.3%	1.8	1.5	1.3	20%	19%	18%	83%	4%	2%
隧道股份	8.53	981	0.75	0.72	0.85	11.3	11.8	10.1	6.1%	1.4	1.3	1.2	12%	11%	12%	78%	9%	4%
粤水电*	9.04	593	0.27	0.35	0.46	33.1	26.1	19.7	29.5%	2.1	2.0	1.9	6%	8%	9%	76%	8%	2%
安徽水利*	12.50	656	0.61	0.58	0.74	20.6	21.6	16.9	10.3%	4.9	3.8	3.1	24%	18%	19%	75%	14%	5%
平均值		5,340				15.2	12.9	10.6	19.2%	1.9	1.7	1.5	13%	13%	14%	79%	8%	3%
中间值		4,463				11.3	10.4	9.4	12.3%	1.4	1.3	1.2	12%	13%	12%	78%	8%	2%

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 6: 历史 PE、PB Band



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务： 中国建筑。

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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

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: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

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: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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