

固定资产投资增长带来行业丰收期

——建筑装饰行业 2009 年中期投资策略

建筑装饰行业

评级: 推荐 (维持)

深度报告

2009 年 6 月 29 日

星期一

王万金 陈柏儒
010-66216231-827
010-66216231-803
wwj@longone.com.cn
cbr@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

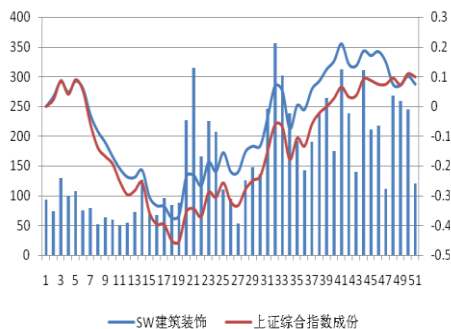
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
中国铁建	601186	增持
中铁二局	600528	增持
葛洲坝	600068	买入
隧道股份	600820	增持
龙元建设	600491	增持
金螳螂	002081	增持
中材国际	600970	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-10.97	-13.46
3 个月	1.61	-14.25
6 个月	22.93	-12.65

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《建筑行业降低项目资本金加速基建投资》
20090430

投资要点

- **固定资产投资稳步快速增长。**从 2001 年到 2008 年,我国城镇社会固定资产投资总额呈现稳步快速增长,尤其在近五年维持在 25%左右的增长速度。今年 1-5 月份,全国完成城镇固定资产投资 53,520.32 亿元,同比增长 32.9%。在国家大规模增加基建投资的背景下,预计下半年仍将延续上升趋势,下半年单月投资增速同比将有望突破 40%。
- **铁路今年基建投资计划料能完成。**完成可能今年前 5 个月,我国铁路基本建设投资超过 1490 元,同比增长 161.8%。铁路建设投资快速增长。铁道部为配合中央投资计划的完成,计划未来三年平均每年基建投资 6000 亿,今明两年计划分别安排 6000 亿、7000 亿的基建投资。目前来看,今年完成 6000 亿基建投资的目标应不成问题,全年基建投资增速达到 77.95%以上。
- **房地产投资下半年有可能加速。**房地产投资占整个固定资产投资规模约四分之一,对经济增长拉动作用与基建投资相近。今年 1-5 月房地产开发投资同比增长 6.8%,单月增长 11.9%,远高于 4 月单月 6.5%的涨幅。1-5 月,房地产销售面积同比增长 25.5%,远超新开工面积 (-16.2%),主要城市房屋库存显著降低,预示未来供给不足导致投资加速增长的可能性大大提高,房地产投资有望在今年下半年和明年取代基建投资,成为拉动经济的新增长点。房屋建筑企业下半年新签合同量将能明显提高。
- **行业评级。**整个建筑行业在固定资产投资的带动下迎来了行业的丰收期,未来二到三年内行业前景看好,给予行业“推荐”评级。

目录

1. 概述.....	4
1.1 城镇社会固定资产投资.....	4
1.2 4万亿元投资.....	5
2. 重点子行业.....	6
2.1 铁路.....	6
2.2 公路.....	7
2.3 城市轨道交通.....	8
2.4 水利水电建设.....	9
2.5 房屋建筑工程.....	10
3. 重点地区.....	11
3.1 灾后重建.....	11
3.2 海外工程.....	11
4. 行业投资评级.....	12
5. 风险提示.....	13
6. 重点上市公司.....	13
6.1 中国铁建（601186）.....	13
6.2 中铁二局（600528）.....	13
6.3 葛洲坝（600068）.....	14
6.4 隧道股份（600820）.....	14
6.5 龙元建设（600491）.....	15
6.6 金螳螂（002081）.....	15
6.7 中材国际（600970）.....	16

图形目录

图 1.年度城镇固定资产投资.....	4
图 2.月度城镇固定资产投资.....	4
图 3.年度新开工项目.....	4
图 4.月度新开工项目.....	4
图 5.年度新开工计划总投资.....	5
图 6.月度新开工计划总投资.....	5
图 7.年度施工项目.....	5
图 8.年度施工项目总投资.....	5
图 9.4 万亿投资构成.....	6
图 10.年度铁路固定资产投资.....	6
图 11.月度铁路固定资产投资.....	6
图 12.年度铁路基本建设投资.....	7
图 13.月度铁路基本建设投资.....	7
图 14.年度公路建设投资.....	7

图 15.月度公路建设投资	7
图 16.年度城市公共交通投资	8
图 17.月度城市公共交通投资	8
图 18.年度水利管理业投资	9
图 19.月度水利管理业投资	9
图 20.年度房地产投资	10
图 21.月度房地产投资	10
图 22.全省年度建安投资	11
图 23.全省月度建安投资	11
图 24.全省年度建安投资	12
图 25.全省月度建安投资	12
图 26.建筑装饰指数走势图（20080623～20090623）	12

表格目录

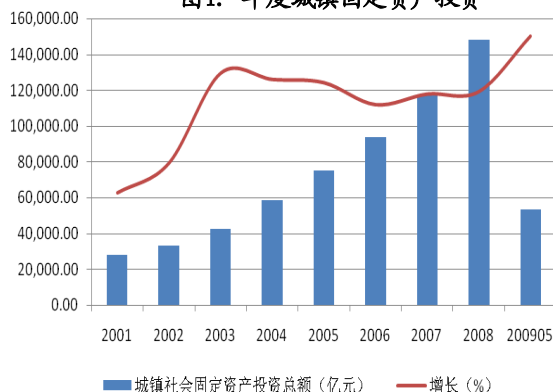
表 1.已获批 16 城市地铁项目建设	8
---------------------------	---

1. 概述

1.1 城镇社会固定资产投资

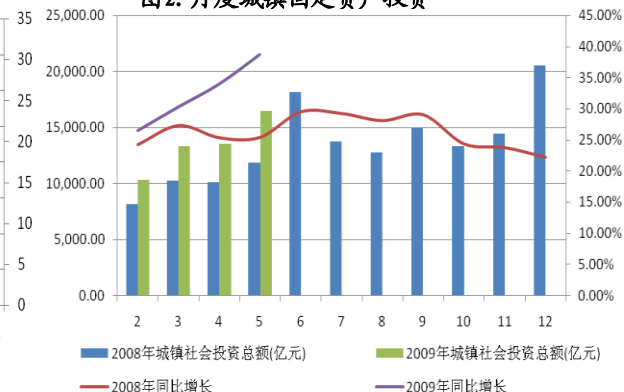
从 2001 年到 2008 年，我国城镇社会固定资产投资总额呈现稳步快速增长，尤其在近五年维持在 25% 左右的增长速度。今年 1-5 月份，全国完成城镇固定资产投资 53,520.32 亿元，同比增长 32.9%，增幅同比提高 7.3 个百分点。从单月数据来看，受金融危机及国内宏观调控的影响，固定资产投资同比增速从 10 月份开始下滑，到 12 月份降至最低点 22.27%。在国家大规模增加基建投资的背景下，固定资产投资今年 2 月份开始开始回升，增速在此后持续上升，在传统上增速放缓的 4、5 月份，也依然不改高速增长的态度，到 5 月份增速已达 38.67%，预计下半年仍将延续上升趋势，下半年单月投资增速同比将有望突破 40%。

图1. 年度城镇固定资产投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

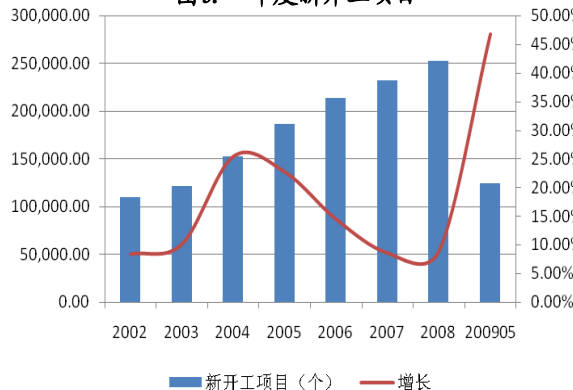
图2. 月度城镇固定资产投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

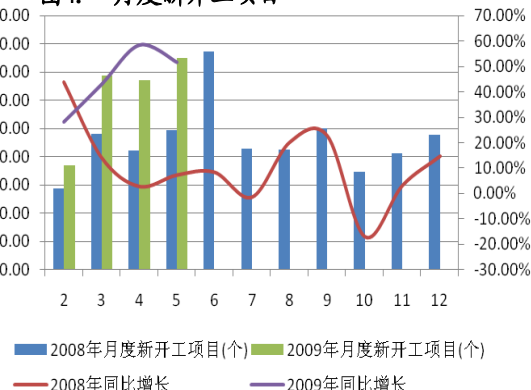
2009 年 1-5 月，全国新开工项目 123878 个，比去年同期增加 39510 个；施工项目 216420 个，比去年同期增加 47912 个。新开工项目计划总投资 53300 亿元，同比增长 95.9%；施工项目计划总投资 275837 亿元，同比增长 33.8%。新开工项目及计划总投资的增加，为未来的投资持续增长奠定基础。

图3. 年度新开工项目



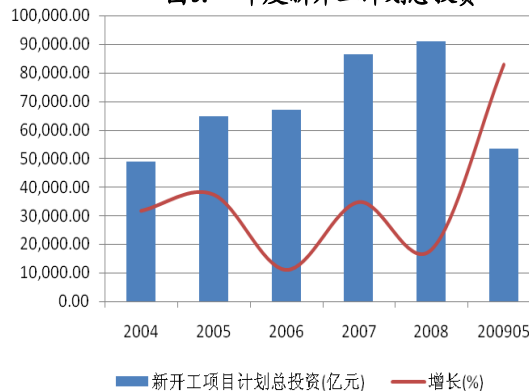
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图4. 月度新开工项目



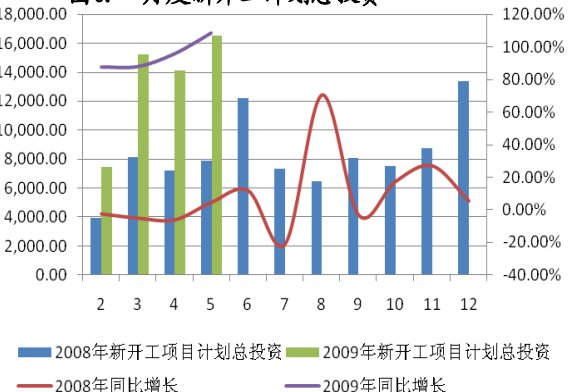
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图5. 年度新开工计划总投资



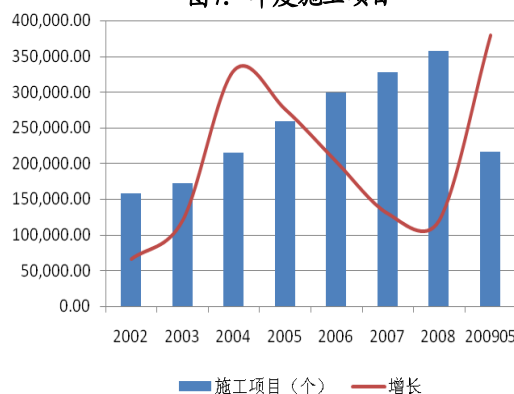
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图6. 月度新开工计划总投资



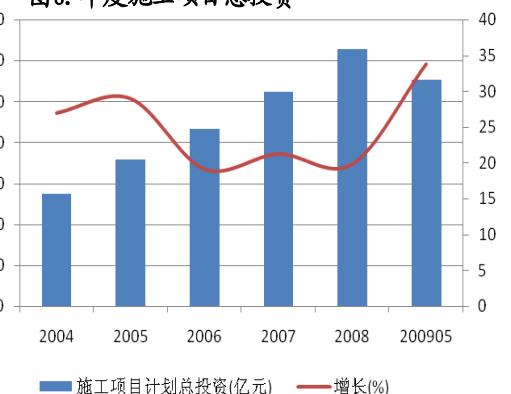
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图7. 年度施工项目



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图8. 年度施工项目总投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

1.2 4万亿元投资

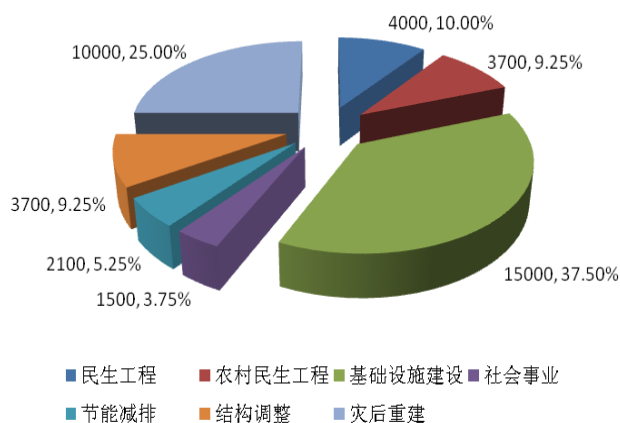
去年第四季度，为了有效应对国际金融危机的冲击，保持经济平稳较快发展，中央出台了进一步扩大内需促进经济增长的十项措施，提出了扩大投资的重点领域和方向，主要有：加快建设保障性安居工程、农村民生工程、基础设施、社会事业、环境保护、自主创新和结构调整以及灾后恢复重建等方面。4万亿元投资用于各重点领域的情况是：（1）廉租住房、棚户区改造等保障性住房建设，投资约 4000 亿元；（2）农村水电路气房等民生工程和基础设施建设，投资约 3700 亿元；（3）铁路、公路、机场、水利等重大基础设施建设和城市电网改造，投资约 15000 亿元；（4）医疗卫生、教育、文化等社会事业发展，投资约 1500 亿元；（5）节能减排和生态工程建设，投资约 2100 亿元；（6）自主创新、结构调整和技术改造，投资约 3700 亿元；（7）灾后恢复重建，投资约 10000 亿元。

4 万亿元的投资来源，除新增中央政府投资 1.18 万亿元（包括中央预算内投资、中央政府性基金投资、中央政府其他公共投资和灾后重建基金等）外，其余部分将通过地方政府投资、企业投资、银行贷款及其他社会投资（包括民间投资）等方式筹集。预计明后两年各增发中央长期建设国债 5000 亿，两年

共增发国债 1 万亿，其余由地方财政、地方债和国有银行专项低息贷款组成。

第一批新增 1000 亿元中央投资项目全部开工建设，已下达计划的第二批新增 1300 亿元和第三批 700 亿元中央投资项目在 9 月底前全部开工建设。截至今年 4 月 1 日，中央政府公共投资预算已累计下拨 4035 亿元人民币，已完成预算的 44.4%。

图9. 4 万亿投资构成



资料来源：发改委，东海证券研究所

2. 重点子行业

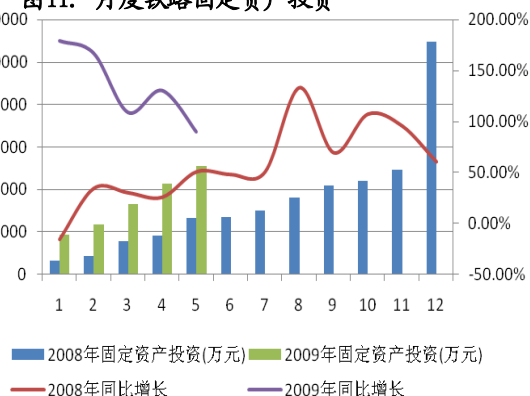
2.1 铁路

今年前 5 个月，我国铁路固定资产投资大幅增长，超过 1689 亿元，同比增长超过 120%。其中，基本建设投资超过 1490 元，同比增长 161.8%。铁路建设投资快速增长。国家铁路和合资铁路完成新线铺轨 1928.3 公里，复线铺轨 1923.8 公里；电气化铁路投产 1385.8 公里。地方铁路新线铺轨 14.2 公里。全国铁路共完成新线铺轨 1942.5 公里。随着去年新批项目的全面展开，下半年铁路下半年基建投资增速仍将保持高速增长，增速将有可能趋缓。目前来看，今年完成 6000 亿基建投资的目标应不成问题，全年基建投资增速达到 77.95% 以上。

图10. 年度铁路固定资产投资



图11. 月度铁路固定资产投资



资料来源：铁道部，东海证券研究所

资料来源：铁道部，东海证券研究所

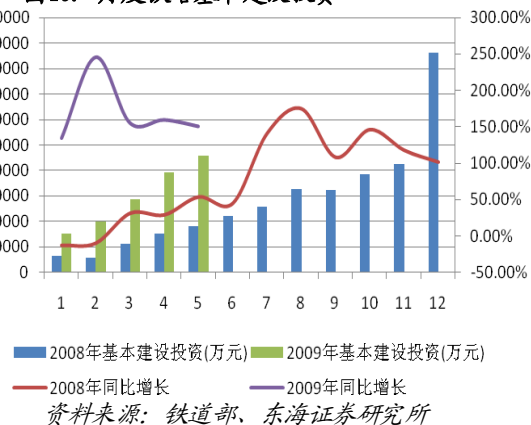
铁道部十一五规划中计划建设新线 17000 公里,其中客运专线 7000 公里；建设既有线复线 8000 公里；既有线电气化改造 15000 公里。2010 年全国铁路营业里程达到 9 万公里以上，复线、电化率均达到 45%以上，快速客运网总规模达到 20000 公里以上，煤炭通道总能力达到 18 亿吨，西部路网总规模达到 35000 公里，形成覆盖全国的集装箱运输系统。铁道部为配合中央投资计划的完成，计划未来三年平均每年基建投资 6000 亿，今明两年计划分别安排 6000 亿、7000 亿的基建投资。

图12. 年度铁路基本建设投资



资料来源：铁道部，东海证券研究所

图13. 月度铁路基本建设投资

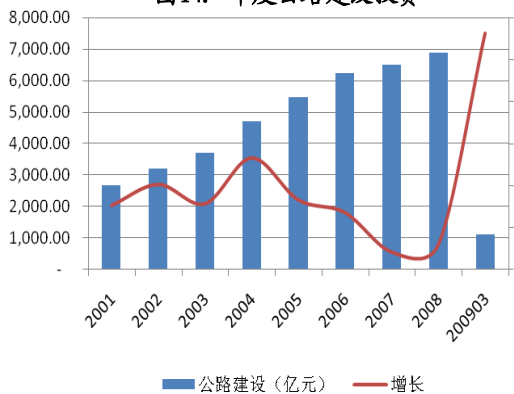


资料来源：铁道部，东海证券研究所

2.2 公路

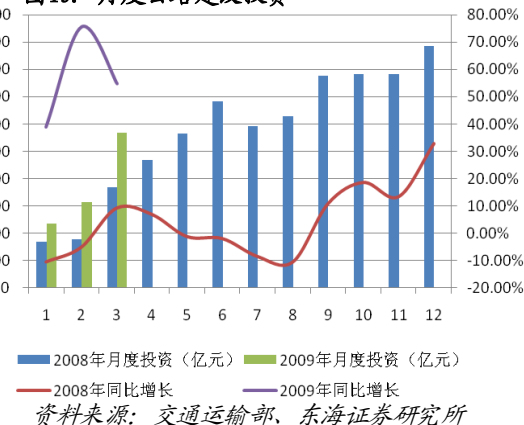
进入“十一五”之后，国家基建投资开始向铁路倾斜，公路投资增速明显下降，复合增长率只有 8.8%，远低于铁路基建投资。2008 年，公路建设投资额为 6,880.64 亿元，同比增长 6%。今年 1-3 月份，公路建设投资累计增速达到 56.26%,为历年的最高值，前三个月的同比投资增长都在 39%以上,4 月份达到峰值 75.55%。

图14. 年度公路建设投资



资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图15. 月度公路建设投资



资料来源：交通运输部，东海证券研究所

公路投资增速下半年虽有可能减缓，未来在中央加大投资的影响下，有望保持高速增长。按照交通运输部的计划，今明两年交通固定资产投资规模力争

年均达到 1 万亿元水平。根据以往投资情况，公路占交通固定资产投资 80% 以上，预计 2009 和 2010 年公路投资额分别为 7,900 亿元和 8,800 亿元。

2.3 城市轨道交通

国务院规定现阶段申报发展地铁的城市应达到下述基本条件：地方财政一般预算收入在 100 亿元以上，国内生产总值达到 1000 亿元以上，城区人口在 300 万人以上，规划线路的客流规模达到单向高峰小时 3 万人以上；申报建设轻轨的城市应达到下述基本条件：地方财政一般预算收入在 60 亿元以上，国内生产总值达到 600 亿元以上，城区人口在 150 万人以上，规划线路客流规模达到单向高峰小时 1 万人以上。按此通知的标准，中国多数省会城市和部分东部沿海发达地区的计划单列市都具备了发展城市轨道交通的基本能力。

2008 年下半年，受国际金融危机的影响，中国及时调整宏观经济政策，提出扩大内需保持经济增长，政府进一步加大基础设施建设力度，各地方政府也纷纷出台政策规划，大批城市开始筹建轨道交通。根据国务院批准的第一批城市轨道交通项目规划，至 2015 年的规划线路长度是 2400 公里，投资规模近 7000 亿，截至 2008 年 11 月已完成了 1000 亿元投资。

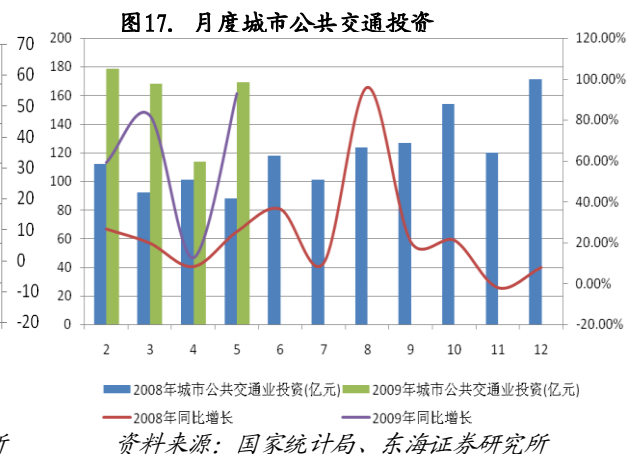
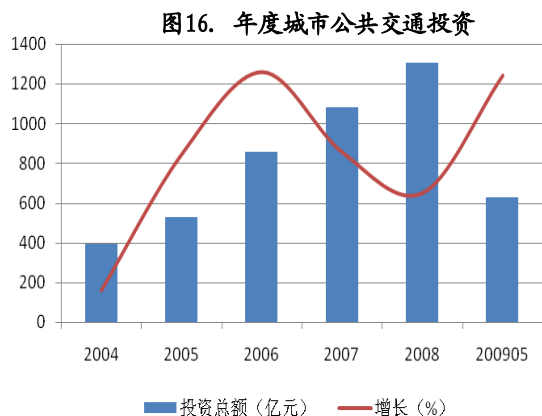


表1. 已获批 16 城市地铁项目建设

	城市	建设周期	线路条数	建设长度(公里)	总投资(亿元)
1	北京	2006-2015	13	317	2000
2	上海	2005-2012	10	389	1439
3	广州	2005-2010	7	127.66	487.01
4	深圳	2003-2010	5	120.7	364.3
5	南京	2004-2015	3	97.6	368.3
6	杭州	2004-2010	2	82.2	355.7
7	重庆	2004-2012	3	82	242

8	武汉	2004-2010	3	59.74	237.22
9	成都	2004-2013	2	54.18	197.18
10	天津	2003-2010	2	51.1	209.7
11	西安	2006-2015	2	50.3	179.5
12	苏州	2003-2010	2	47.4	165
13	哈尔滨	2004-2013	2	45.53	163
14	沈阳	2004-2010	2	40.85	171.8
15	长春	2003-2010	2	37.5	38.98
16	福州	2009-2016	2	55.7	267
合计			62	1658.46	6885.69

资料来源: 东海证券研究所

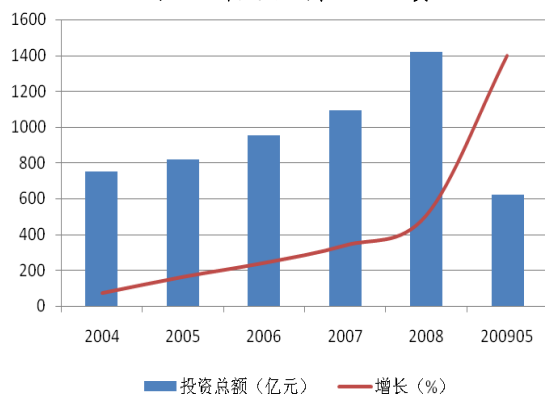
2.4 水利水电

2007 年,我国水利工程项目 4,614 个,在建项目投资总规模 6,121 亿元,比 2006 年增长 3.4%;当年新开工项目 2,158 个,新增投资规模 883 亿元,其中防洪建设投资总额 2,222 亿元,占 36.3%,水资源建设投资总额 2,448 亿元,占 40.0%,水电建设投资总额 1,126 亿元,占 18.4%。

“十一五”规划水利投资规模计划控制在 4628 亿元(含南水北调工程),其中需中央投资约为 2082 亿元,如不包括南水北调工程 1316 亿元投资,“十一五”规划投资规模为 3312 亿元。水利投资增速长期以来一直低于固定资产投资水平,但是从 2008 年开始增速明显上升达到 28.5%,首次超越了固定资产投资增速。今年以来,逐月的水利投资增速超常规增长,到 5 月份增速略有减缓,但仍保持单月增长 70.2%,累计增长 78.8%的高位。

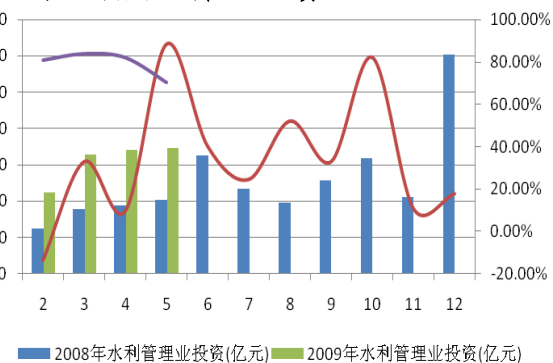
2008 年第四季度,中央新增 200 亿元加快水利基础设施建设,主要解决涉及民生和保障国家粮食安全的水利问题。

图18. 年度水利管理业投资



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图19. 月度水利管理业投资



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

截至 2007 年末,我国水电总装机容量已超过 1.4 亿千瓦,成为世界水电

装机容量最大的国家，同时也是世界上水电在建规模最大、发展速度最快的国家。预计到 2010 年水电总装机容量将达到 1.8 亿千瓦，到 2020 年则将接近 3 亿千瓦。

从电源结构来看，我国火电比重过大，核电、风电及新能源、可再生能源发电比重偏小。针对日益增加的能源供应和环保压力，国家制定了“大力开发水电，优化发展火电，积极发展核电，适当发展气电”的电力发展产业政策和“西电东送”的发展战略。我国水能资源丰富，蕴藏量、可开发量均居世界第一位，但是，与发达国家平均 60% 的开发程度相比，我国 30% 左右的水力资源开发利用率仍然较低，水力资源的可开发潜力巨大。丰富的水能资源开发潜力以及国家产业政策的大力支持使我国的水电建设市场面临着较为广阔的发展前景。

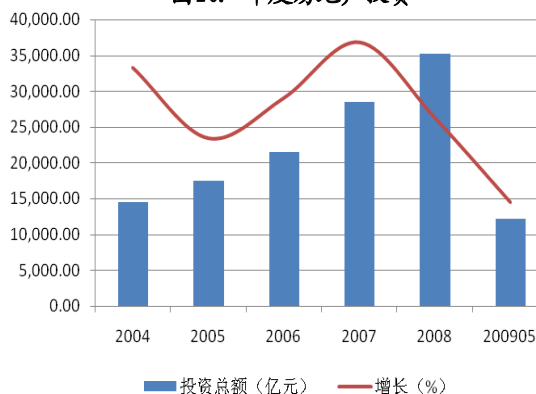
根据统计，全球水电技术可开发量为 14.4 万亿千瓦时/年，其中亚洲就占据了 47% 的市场份额，南美洲其次，约占 20%，水电整体开发程度不足 20%，未来发展空间巨大。

2.5 房屋建筑

房地产投资占整个固定资产投资规模约四分之一，对经济增长拉动作用与基建投资相近。今年 1-5 月房地产开发投资同比增长 6.8%，单月增长 11.9%，远高于 4 月单月 6.5% 的涨幅。商品房库存消化时间已从 2008 年 11 月的 27 个月缩短至 10 个月，销售价格也持续回升。

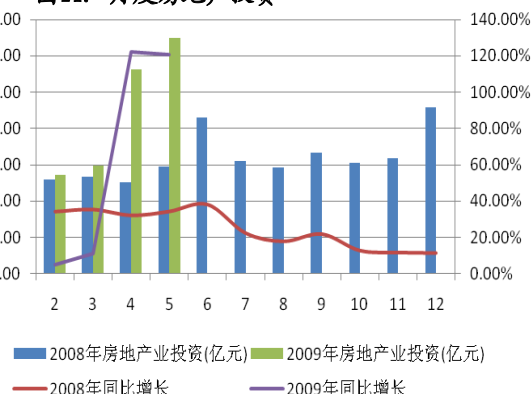
1-5 月，房地产销售面积同比增长 25.5%，远超新开工面积（-16.2%），主要城市房屋库存显著降低，预示未来供给不足导致投资加速增长的可能性大大提高，房地产投资有望在今年下半年和明年取代基建投资，成为拉动经济的新增长点。房屋建筑企业下半年新签合同量将能明显提高。

图20. 年度房地产投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图21. 月度房地产投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3. 重点地区

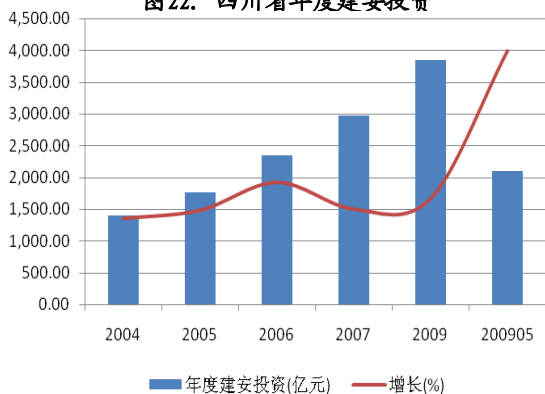
3.1 灾后重建

截至今年4月底，四川、甘肃、陕西三省灾后恢复重建项目已开工 21000 多个，完成投资约 3600 亿元，占规划投资任务的 36%左右。根据灾后恢复重建总体规划确定的目标和重建任务，国家有关部门制定下发了中央财政地震灾后恢复重建基金管理和分省包干方案，目前已累计下达中央基金 1540 亿元。此外还安排了国外金融组织和政府优惠贷款 18 亿美元。

此外，20 个对口支援省市认真贯彻落实党中央、国务院的工作部署，组织精兵强将到灾区一线工作，迅速启动了一批民生工程的建设，为推进灾后恢复重建发挥了重要作用。据介绍，截至 2009 年 4 月底，已确定对口支援项目 2418 个、援建金额 565 亿元，其中 1298 个项目已经开工建设，资金到位 206.6 亿元，233 个项目建成投入使用。各对口支援省市与受援地区累计签约产业合作项目 400 多个。

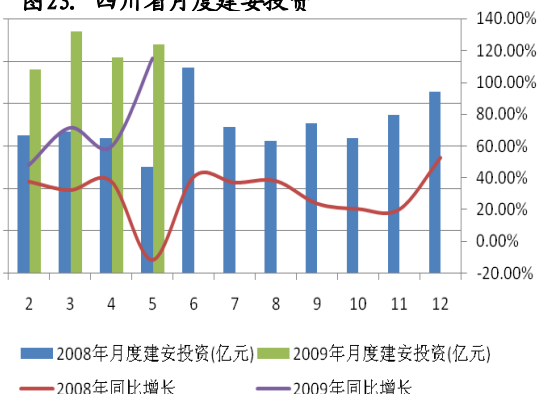
在基础设施方面，目前交通、通信、水利、能源等基础设施项目已开工 60%。高速公路已经恢复到灾前水平，干线公路开工建设 93%以上，农村公路已完成恢复重建任务的 15%。宝成线、成昆线等严重受损的铁路设施完成修复加固。通信恢复重建项目全部开工。水库、电源、电网等项目陆续开工建设。

图22. 四川省年度建安投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图23. 四川省月度建安投资



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.2 海外工程

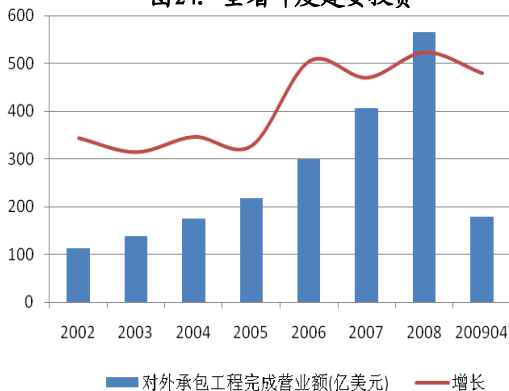
今年 1-4 月份，我国对外承包工程完成营业额 179.4 亿美元，同比增长 36%；其中 4 月份当月完成营业额 55.1 亿美元，较上年同期增长 45%。新签合同额 445.5 亿美元，同比增长 59.5%，其中 4 月份当月新签合同额 110 亿美元，较上年同期增长 64.2%。截至 2009 年 4 月底，我国对外承包工程累计完成营业额 2809 亿美元，签订合同额 4787 亿美元。

近年来，发展中国家快速的经济发展带来了基础设施建设方面的巨大需求，全球建筑市场十分活跃。据美国《工程新闻纪录》专家预测，全球建筑业

投资将以年均 5.1% 的速度增长，到 2010 年将达到 5.74 万亿美元。

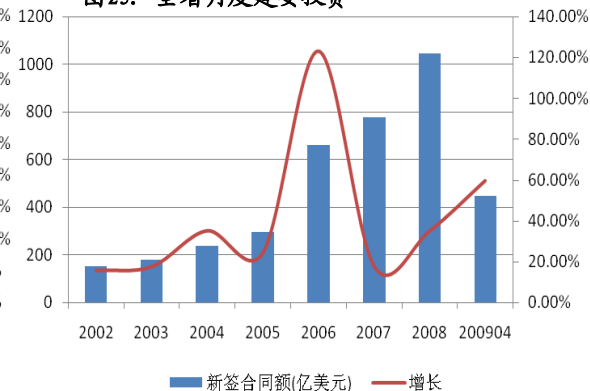
2006 年以来我国对外承包工程承包完成额均保持在 35% 以上的增长速度较快的增长趋势。但去年以来受金融危机影响，很多企业承揽的国际任务都被延后甚至搁置，但从目前来看，各国均不约而同的加大了投资力度，以图提振经济，未来国际市场将呈现繁荣景象。

图24. 全省年度建安投资



资料来源：商务部、东海证券研究所

图25. 全省月度建安投资



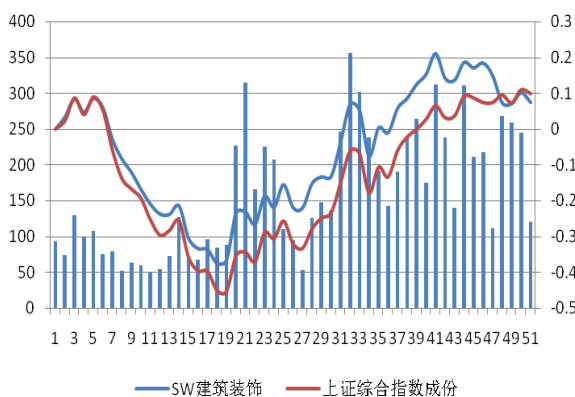
资料来源：商务部、东海证券研究所

全球建筑市场的活跃为我国建筑企业开拓对外工程承包市场提供了巨大的市场空间。而我国与亚非发展中国家传统的友好关系，也使得我国企业在获得海外承包项目中具有了一定的优势。

4. 行业投资评级

由于受金融危机影响，国内经济出现大幅下滑，以中央为主导，加大投资力度，提振经济，基建投资各个子板块均不同程度收益，而下半年房地产投资的预期回暖也将能增厚房屋建筑工程板块企业的业绩，整个建筑行业在固定资产投资的带动下迎来了行业的丰收期，未来二到三年内行业前景看好，给予行业“推荐”评级。

图26. 建筑装饰指数走势图（20080623~20090623）



资料来源：wind 资讯、东海证券研究所

5. 风险提示

按照全年新增贷款超过 7.5 万亿元（已贷 5.77 万亿元）的规模，下半年新增贷款会显著回落。同时，1-4 月财政收支情况并不理想，收入同比下降 9.9%，支出同比增长 31.7%。照此速度，年底有可能大幅超过 9500 亿元的财政赤字预算。如果政府继续加大刺激力度，市场将对财政政策中长期的可持续性产生疑虑。

2009 年前五个月，中央政府已完成全年投资预算额的 61.9%。按此速度，三季度以后政府投资的可用额度将逐步减少，基建投资对经济的拉动作用也逐步减弱。

6. 重点上市公司

6.1 中国铁建（601186）

未来三年，铁路基建投资达 2 万亿元，其中 2009 年开工项目的规模将达 1.5 万亿元，计划完成投资 6000 亿元；城市轨道交通、公路、水利、水电、机场、港口等基础设施和保障性住房建设投资巨大。中央政府推出了 4 万亿元规模的投资计划，基建行业将获得空前的发展机遇，迎来行业景气的巅峰。空前的投资规模给公司提供了百年难得的历史机遇和前所未有的发展空间。

2008 年公司新签合同总额为 4,231.046 亿元，较 2007 年增长 47.42%。截至 2008 年末，公司未完工合同额合计达 4,710.890 亿元，较 2007 年增长 45.65%。2009 年 1-3 月份，公司新签合同额达 1277.96 亿元，同比增长 73.66%。

预计公司 09、10 年能够实现基本每股收益 0.48、0.65、0.86 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 10.14 元计算，目前公司股价市盈率为 21.13 X、15.60 X、11.79X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

6.2 中铁二局（600528）

国家应对金融危机冲击，扩大内需，加快基础设施建设步伐，为建筑业快速发展提供了前所未有的机遇。目前国内基础设施建设，无论是铁路、公路建设，还是城市交通及市政设施建设等，均进入了新的快速发展时期，这为身处该领域的施工企业提供了爆发式增长契机。国家的宏观政策取向，如积极的财政政策和宽松的货币政策等，为企业快速稳定发展提供了有力保障。公司既是灾后重建的主力军，又是灾区企业，受益于灾后重建的优惠政策。

根据公司最新公告，截止 2009 年 4 月 5 日公司累计中标金额为 106.28 亿元，2009 年公司计划承揽项目 292.5 亿元，目前已完成全年计划 36.34%。公司目前在手订单的饱满，为全年业绩增长打下了良好的基础。随

随着国家基建投资及灾后重建投资的落实，公司全年营业收入将有望再上新台阶。

建材价格在全国范围内同比有所下降，而四川省内目前正处于灾后重建投资的集中释放期，区域内建材价格及劳动力成本、机械成本等都相对处于一个高位，这也影响了公司所管理项目的盈利能力。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.46、0.60、0.68 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 11.44 元计算，目前公司股价市盈率为 24.87X、19.07X、16.82X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

6.3 葛洲坝（600068）

到 2010 年，全国水电装机容量达到 1.9 亿千瓦，到 2020 年，全国水电装机容量达到 3 亿千瓦，水电开发程度达到 75%以上。公司的水电施工及水力发电业务都将能在行业的发展中得到实惠。

铁道部计划在未来三年年均投资 6000 亿用于铁路基本建设。公司目前已成功进入铁路建设施工市场。结合国家 4 万亿投资，公司提出“大建安”战略，未来公司将在基建的各个领域积极出击，将公司的优势与市场紧密结合，争取可以借助国家基建大规模投入之际实现企业的快速成长。

公司 2008 年水泥生产和销售比去年同期增长 14.7%。随着国家及地方扩大内需而实施的庞大投资计划，水泥产业景气度得到提升，公司计划 2009 年实现水泥生产总规模达到 1530 万吨，2010 年达到 2000 万吨。

随着石油价格的回落，也带动了硝酸铵的价格下调。而国家发改委已经核准从 2008 年 8 月 20 日开始上调各类民爆产品价格，也是近 10 年多来民爆产品的第二次提价。在一涨一跌间，预计今年公司的民爆业务利润空间将加大。

公司投资控股三条高速公路、参股一条高速铁路。高速公路行业的发展较平稳，并将为公司贡献源源不断的现金流，沪汉蓉高铁是国家铁路规划网中横贯东西的一条重要的快速干线铁路，将能成为公司交通投资领域新的经济增长点。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.74、0.90、1.15 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 11.24 元计算，目前公司股价市盈率为 15.19X、12.49X、9.77X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司买入评级。

6.4 隧道股份（600820）

截至 2008 年底，上海市轨道交通运营线路总长 236 公里，车站总计 162 座。随着城市化建设步伐的加快以及 2010 年上海世博会的日益临近，上海城市轨道交通建设的紧迫性也在增加。到 2010 年，上海将建成 11 条线、运营里程超过 400 公里的轨道交通基本网络，规模将跻身世界城市前三位。

根据上海申通地铁集团有限公司于 2005 年组织编制的《上海市轨道交通近期规划》，至 2012 年，包括已运营的线路长度，上海将形成轨道交通网络规模约 567 公里，车站数量达 354 个。在最新的轨道交通网络规划中，新一轮建设项目在 2010-2020 年期间共 13 项，包括 5 条延伸线和 8 条新建线，线路总长合计约 310km，车站 189 座。至此，2020 年上海城市轨道交通网络总规模将达到约 877km。根据我们估算，到 2020 年以前，上海市的轨道交通建设成本约需 2500 亿左右，公司目前在上海市轨道交通市场的市场占有率为 30%-40%，未来增长可期。

加上外滩观光隧道，目前上海市共有 7 条 18670 延米长的越江隧道开通运营，按照上海市的规划，未来每隔 1.5 公里，将设置一越江设施，并以隧道为主，上海黄浦江底 2010 年前将建成 20 座越江隧道。公司目前在越江隧道市场的占有率为 80%。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.53、0.62、0.80 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 11.82 元计算，目前公司股价市盈率为 22.30X、19.06X、14.78X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

6.5 龙元建设（600491）

2008 年房地产投资增速逐步走低，房地产行业正在经历一次大规模洗牌，伴随房地产行业的洗牌，民用建筑承包市场也从以前的“2-8”现象向“1-9”现象转变。建筑承包市场将逐步从劳动力密集型逐步向资本密集型转变，市场份额会向优质承包商集中。公司作为住宅、商务楼、工业厂房等民用工程细分领域的建筑施工企业龙头，公司的品牌、资质和资金优势在未来建筑市场竞争中将进一步凸现。

民用建筑市场处于房地产开发商的上游，承接订单时大多被要求垫资施工，资金实力对公司承揽工程的能力有直接影响，公司 2009 年公司的定向增发工作已成功完成，公司承揽项目及抵御风险的能力将得到增强，进一步提升公司的经营能力，公司作为成功上市的民用建筑企业也将借助资本市场在行业的调整中进一步成长。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.45、0.55、0.67 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 8.82 元计算，目前公司股价市盈率为 19.60X、16.04X、13.16X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

6.6 金螳螂（002081）

我国建筑装饰市场容量较大，2007 年全国建筑装饰装修行业年总产值为 14100 亿元，根据我国建筑装饰行业协会预测到 2010 年，我国建筑装饰行业总产值将达到 21000 亿元。

公司以前主要是在江苏省内发展，并正在逐步的走向全国市场。从过去六年的数据看，公司省内收入仅增长了 189.88%，而同期省外营业收入 6 年间增长了 2029.88%。其中 07 年年度增长 268.90%，08 年年度增长仅为 9.85%。可以看出，公司其他条件已基本成熟，具备高速成长的素质，一旦房地产市场复苏，公司在省外的营业收入又将恢复高速增长。

2008 年公司新接订单预计达到 18 亿元左右，08 年 1 季度新签订单 14.5 亿元，同比增长 24%。一季度订单的饱满为公司全年业绩增长打下了良好的基础。随着国家基建投资的落实，公司全年营业收入也将能够随着水涨而船高，业绩有望再上新台阶。公司调整后的股票期权行权价格由每股人民币 32.53 元调整为每股人民币 21.55 元。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 0.81、1.00、1.37 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 18.76 元计算，目前公司股价市盈率为 23.16X、18.76X、13.69X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

6.7 中材国际（600970）

2008 年公司新签水泥工程合同额 326 亿元，同比增长 36.4%，其中签订海外合同 248 亿元，占全年新签订合同额的 76%；签订国内合同 78 亿元，占全年新签订合同额的 24%。2008 年公司国际市场份额为 34%，已上升至全球第一。2008 年结转至 2009 年执行的合同约为 464 亿元。预计公司 2009 年仍能获得 200 亿的新签合同金额。公司未来 2-3 年在手订单饱满，成长可期。

预计公司 09、10、11 年能够实现基本每股收益 1.57、2.00、2.36 元/股，按照 6 月 26 日的收盘价 28.86 元计算，目前公司股价市盈率为 18.38X、14.43X、12.23X，参考行业及公司所处的细分市场，给予公司增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

王万金, 建筑装饰行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 10 年建筑行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 2 年行业分析经验。

陈柏儒, 建筑装饰行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级行业建筑装饰行业所属上市公司

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122