



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

**行业动态**  
证券研究报告

2012年5月29日

建筑与工程

研究部

张松 CFA

分析师，SAC 执业证书编号：  
S0080511010055  
zhangs2@cicc.com.cn

吴慧敏

分析师，SAC 执业证书编号：  
S0080511030004  
wuhm@cicc.com.cn

**建筑行业周报**

**发改委审批项目加速，基建政策放松预期升温**

### 本周关注——发改委审批项目加速，基建政策放松预期升温

- ▶ **水电项目审核加速，中国水电和葛洲坝最为受益：**发改委近期审核通过了金沙江观音岩水电站项目，年初至今发改委审核通过的水电项目达到6个（去年同期为3个），装机容量达到880万千瓦（去年同期为870万千瓦）。我们认为1）从对上市公司的贡献来看，目前核准的水电项目尚未超出预期，对上市公司未来业绩实现的确定性增强；目前市场对于葛洲坝和中国水电未来水电新签合同对应的每年水电装机容量为1300万千瓦左右，今年审核通过的项目占公司新签合同的比重为60%-70%；2）从政策预期放松角度看，中国水电和葛洲坝具备估值提升的空间：从图表三统计的2007年至今发改委审批的水电项目来看，进入到2011年以来水电审批的速度是明显快于十一五期间的，水电投资逐步向好的趋势已经确立，近期随着宏观经济环境可能的进一步恶化，基建投资放松的预期不断增强，水电作为项目储备较多，历史欠账较多的基建行业，未来审批、投资速度有望进一步加快，作为水电建设投资标的的中国水电和葛洲坝的估值有望进一步提升。
- ▶ **三大钢铁项目获批，国家加大投资又一积极信号：**上周五发改委审核通过了首钢迁钢项目、广西防城港钢铁基地和广东湛江钢铁基地，我们认为：1）自2009年9月发改委、工信部等十部门联合下发《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》至今，发改委基本没有核准过大型钢铁项目，此次大型钢铁项目审批的破冰可以认为是国家加大投资计划的又一积极信号，但往后看，由于钢铁仍处于产能过剩的阶段，其他大型钢铁项目尚未有规划；2）对中国中冶收入影响5%左右，净利润增厚5%-10%：三个钢铁项目总投资在1500亿左右，按照建安占三分之一的投资额计算，三个项目为冶金工程市场提供500亿的增量空间。假设中冶能拿到60%-70%的市场份额，同时三个项目的建设工期在3年左右，则三个项目合计年均为中冶贡献增量收入100多亿，对中冶的收入增加5%，净利润增厚5%-10%；在大型钢铁基地审核通过的刺激下，公司股价有交易性机会。
- ▶ **从1-4月份发改委核准的项目来看，机场和水利核准项目较去年也有较大提升，公路项目下降较多；但从单月趋势上看，有明显加速迹象：**根据我们的统计（图表四），发改委核准机场项目8个，总投资金额396亿元，相比去年同期的5个项目，227亿元的总投资增长较快；同时水利项目在去年已经加速的基础上仍有所提升，年初至今核准水利项目5个，超过了去年同期的4个项目；但公路项目无论从投资额还是个数上均大幅下降；但从单月趋势上看，2012年3、4月份核准基建项目总投资同比分别增长36.4%和86.6%，加速趋势明显。
- ▶ **投资建议：**当前股价下，A股建筑板块2012年PE平均为13.6倍，五大龙头公司2012年PE平均为8.5倍，H股2012年PE平均为8.3倍；回顾四万亿刺激政策时期，建筑公司普遍在政策出台的第一个月期间大幅跑赢大盘，我们建议投资者短期可参与此轮政策预期下的反弹，其中：水利水电项目核准加速，投资向好的趋势已经基本确立，我们重点推荐**中国水电和葛洲坝**，可关注安徽水利、粤水电；而前期我们一直推荐的铁路基建股票已经有所表现，未来在基建政策放松的预期下，投资者仍可继续参与。

### 上周回顾：

#### 资本市场：

上周上证指数上涨0.6%，恒生国企指数上涨0.7%。A/H股建筑指数分别上涨6.2%和8.7%；基建股在政策放松预期下上涨明显，A股的中铁二局、安徽水利分别上涨27.1%和10.5%；港股中交建和中国中铁分别上涨9.4%和9.3%。

### 风险提示：

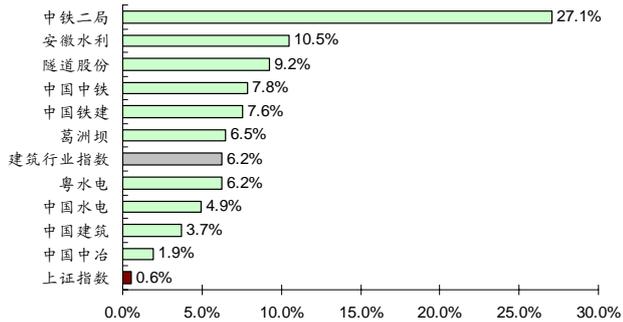
流动性收紧对基建投资进度的影响，限购政策出台影响房地产销售，原材料和人工成本的上涨，海外政治风险。

### 上周公司公告:

【**中铁二局**】公司公告将在深圳设立全资子公司重点拓展智慧城市产业项目及配套设施建设等相关业务。公司以现金方式出资 6000 万元 (人民币), 占其注册资本的 100%。发展方向为: 以智能化小区为切入点, 土建、智能化一体设计施工, 逐步拓展到全国房屋建筑、市政公用(含轨道交通)、公路铁路、港口码头等领域。(公司公告, 2012-05-28)

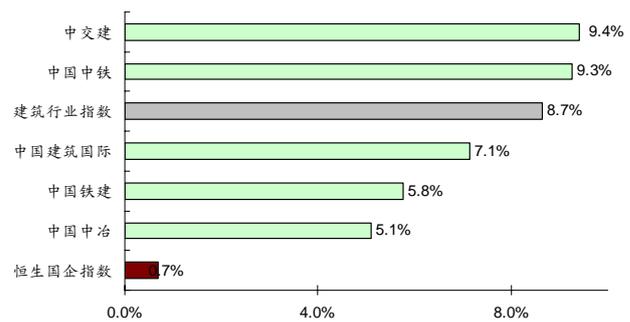
【**中国建筑**】公司公告近期新签重大项目包括阿尔及利亚南北高速公路希法段项目, 鄂尔多斯星河湾一期工程总承包项目等共计 9 个项目, 合计金额为 367.2 亿, 占公司 2011 年营业收入的比重为 7.6%。(公司公告, 2012-05-23)

图表 1: A 股建筑公司一周表现 (05.21~05.28)



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 2: H 股建筑公司一周表现 (05.21~05.28)



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

### 本周关注——发改委审批项目加速, 基建政策放松预期升温:

- ▶ **水电项目审核加速, 中国水电和葛洲坝最为受益:** 发改委近期审核通过了金沙江观音岩水电站项目, 年初至今发改委审核通过的水电项目达到 6 个 (去年同期为 3 个), 装机容量达到 880 万千瓦 (去年同期为 870 万千瓦)。我们认为 1) 从对上市公司的贡献来看, 目前核准的水电项目尚未超出预期, 对上市公司未来业绩实现的确定性增强: 目前市场对于葛洲坝和中国水电未来水电新签合同对应的每年水电装机容量为 1300 万千瓦左右, 今年审核通过的项目占公司新签合同的比重为 60%-70%; 2) 从政策预期放松角度看, 中国水电和葛洲坝具备估值提升的空间: 从图表三统计的 2007 年至今发改委审批的水电项目来看, 进入到 2011 年以来水电审批的速度是明显快于十一五期间的, 水电投资逐步向好的趋势已经确立, 近期随着宏观经济环境可能的进一步恶化, 基建投资放松的预期不断增强, 水电作为项目储备较多, 历史欠账较多的基建行业, 未来审批、投资速度有望进一步加快, 作为水电建设投资标的的中国水电和葛洲坝的估值有望进一步提升。
- ▶ **三大钢铁项目获批, 国家加大投资又一积极信号:** 上周五发改委审核通过了首钢迁钢项目、广西防城港钢铁基地和广东湛江钢铁基地, 我们认为: 1) 自 2009 年 9 月发改委、工信部等十部门联合下发《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》至今, 发改委基本没有核准过大型钢铁项目, 此次大型钢铁项目审批的破冰可以认为是国家加大投资计划的又一积极信号, 但往后看, 由于钢铁仍处于产能过剩的阶段, 其他大型钢铁项目尚未有规划; 2) 对中国中冶收入影响 5%左右, 净利润增厚 5%-10%: 三个钢铁项目总投资在 1500 亿左右, 按照建安占三分之一的投资额计算, 三个项目为冶金工程市场提供 500 亿的增量空间。假设中冶能拿到 60%-70%的市场份额, 同时三个项目的建设工期在 3 年左右, 则三个项目合计年均为中冶贡献增量收入 100 多亿, 对中冶的收入增加 5%, 净利润增厚 5%-10%; 在大型钢铁基地审核通过的刺激下, 公司股价有交易性机会。
- ▶ **从 1-4 月份发改委核准的项目来看, 机场和水利核准项目较去年也有较大提升, 公路项目下降较多; 但从单月趋势上看, 有明显加速迹象:** 根据我们的统计 (图表四), 发改委核准机场项目 8 个, 总投资金额 396 亿元, 相比去年同期的 5 个项目, 227 亿元的总投资增长较快; 同时水利项目在去年已经加速的基础上仍有所提升, 年初至今核准水利项目 5 个, 超过了去年同期的 4 个项目; 但公路项目无论从投资额还是个数上均大幅下降; 但从单月趋势上看, 2012 年 3、4 月份核准基建项目总投资同比分别增长 36.4%和 86.6%, 加速趋势明显。
- ▶ **投资建议:** 当前股价下, A 股建筑板块 2012 年 PE 平均为 13.6 倍, 五大龙头公司 2012 年 PE 平均为 8.5 倍, H 股 2012 年 PE 平均为 8.3 倍; 回顾四万亿刺激政策时期, 建筑公司普遍在政策出台的第一个月期间大幅跑赢大盘, 我们建议投资者短期可参与此轮政策预期下的反弹, 其中: 水利水电项目核准加速, 投资向好的趋势已经基本确立, 我们重点推荐**中国水电和葛洲坝**, 可关注安徽水利、粤水电; 而前期我们一直推荐的铁路基建股票已经有所表现, 未来在基建政策放松的预期下, 投资者仍可继续参与。

图表 3: 今年水电项目核准一览表

| 项目名称             | 装机容量<br>(万千瓦) | 批准时间    | 项目名称          | 装机容量<br>(万千瓦) | 批准时间    |
|------------------|---------------|---------|---------------|---------------|---------|
| 甘肃黄河炳灵水电站项目      | 24            | 2007-02 | 西藏藏木水电站       | 51            | 2010-07 |
| 湖北淩水江坪河水电站       | 45            | 2007-06 | 云南金沙江中游金安桥水电站 | 240           | 2010-07 |
| 云南大盈江四级水电站       | 70            | 2007-06 | 四川雅砻江桐子林水电站   | 60            | 2010-09 |
| 西藏巴河老虎嘴水电站       | 10            | 2007-12 | 四川雅砻江官地水电站    | 240           | 2010-09 |
| 四川黑水河毛尔盖水电站      | 42            | 2008-02 | 四川大渡河长河坝水电站   | 260           | 2010-11 |
| 福建仙游抽水蓄能电站       | 120           | 2008-03 | 贵州乌江沙沱水电站     | 112           | 2010-12 |
| 湖南怀化沅江托口水电站      | 83            | 2008-03 | 四川大渡河大岗山水电站   | 260           | 2010-12 |
| 贵州清水江白市水电站       | 42            | 2008-03 | 金沙江阿海水电站      | 200           | 2011-01 |
| 江苏溧阳抽水蓄能电站       | 150           | 2008-11 | 大渡河黄金坪水电站     | 85            | 2011-02 |
| 红水河大化水电站扩建工程     | 57            | 2008-11 | 云南澜沧江糯扎渡水电站   | 585           | 2011-03 |
| 云南红河马堵山水电站工程     | 29            | 2008-12 | 青海黄河黄丰水电站     | 23            | 2011-07 |
| 重庆乌江银盘水电站        | 60            | 2008-12 | 湖北堵河小漩水电站     | 5             | 2011-07 |
| 贵州北盘江董箐水电站       | 88            | 2009-02 | 四川省木里河立洲水电站   | 36            | 2011-07 |
| 青海黄河积石峡水电站       | 102           | 2009-03 | 四川省木里河卡基娃水电站  | 45            | 2011-07 |
| 四川大渡河泸定水电站       | 92            | 2009-03 | 深圳抽水蓄能电站      | 120           | 2011-11 |
| 安徽佛子岭抽水蓄能电站      | 16            | 2009-05 | 四川大渡河猴子岩水电站   | 170           | 2011-11 |
| 云南澜沧江功果桥水电站      | 90            | 2009-05 | 四川大渡河安谷水电站    | 77            | 2012-02 |
| 广东清远抽水蓄能电站       | 128           | 2009-05 | 金沙江鲁地拉水电站     | 216           | 2012-02 |
| 江西洪屏抽水蓄能电站       | 240           | 2010-03 | 金沙江龙开口水电站     | 180           | 2012-02 |
| 浙江仙居抽水蓄能电站       | 150           | 2010-03 | 四川大渡河沙坪二级水电站  | 35            | 2012-03 |
| 广西岩滩水电站扩建工程      | 121           | 2010-06 | 四川大渡河枕头坝一级水电站 | 72            | 2012-03 |
| 湖南黑麋峰抽水蓄能电站二期    | 60            | 2010-07 | 金沙江观音岩水电站     | 300           | 2012-05 |
| <b>2007年小计</b>   | <b>149</b>    |         |               |               |         |
| <b>2008年小计</b>   | <b>582</b>    |         |               |               |         |
| <b>2009年小计</b>   | <b>516</b>    |         |               |               |         |
| <b>2010年小计</b>   | <b>1,794</b>  |         |               |               |         |
| <b>2011年小计</b>   | <b>1,268</b>  |         |               |               |         |
| <b>2012年1-5月</b> | <b>880</b>    |         |               |               |         |

资料来源：发改委，中金公司研究部

图表 4: 2012年1-4月核准项目汇总及与去年同期对比

| 投资(亿元)    | 2011年1-4月    | 2012年1-4月    | 同比增速          |
|-----------|--------------|--------------|---------------|
| 城市轨道交通    | 381          | 330          | -13.2%        |
| 铁路        | 1,867        | 1,598        | -14.4%        |
| 公路        | 1,137        | 102          | -91.0%        |
| 机场        | 227          | 396          | 74.5%         |
| 港口和其他     | 0            | 503          | n.a.          |
| <b>合计</b> | <b>3,612</b> | <b>2,930</b> | <b>-18.9%</b> |

| 项目个数      | 2011年1-4月 | 2012年1-4月 | 同比增速        |
|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 城市轨道交通    | 3         | 3         | 0%          |
| 铁路        | 6         | 1         | -83%        |
| 公路        | 10        | 3         | -70%        |
| 机场        | 5         | 8         | 60%         |
| 水利        | 4         | 5         | 25%         |
| 港口和其他     | 0         | 2         | n.a.        |
| <b>合计</b> | <b>28</b> | <b>22</b> | <b>-21%</b> |

资料来源：发改委，中金公司研究部；由于发改委信息披露较实际审核通过有一定的延迟，所以目前尚无法取得5月份的数据；

## 行业新闻:

**【综合】**发改委有关部门近日陆续赴各地调研重大基建项目建设情况。1-4月份数据显示, 有关部门审批重大项目数量与各省重大项目开工数量, 都呈增加态势, 预计二季度这一趋势将增强。随着“新36条”细则的陆续出台, 下半年民间投资有望在“稳增长”这部经济大戏中增加更多“戏份”。(中国证券报, 2012-05-23)

**【水利】**福建今年对重大水利项目建设力度之大前所未有, 截至4月底已有35个重大水利项目开工建设, 项目总投资140亿元人民币, 年底前可完成投资41.6亿元。这是福建省发改委主任郑栅洁17日在与媒体座谈时说的。他称, 今年下半年, 福建还将开工85个重大水利项目, 其中包括泉州德化彭村水库等8座中型水库, 闽江、晋江、九龙江等防洪工程, 总投资约195亿元, 争取年底前完成60亿元项目投资。(中国工程建设网, 2012-05-21)

**【公路建设】**5月20日记者从省交通厅了解到, 山西焦煤、同煤集团等国有煤企, 正在筹备建立交通子公司, 每家煤企拟出资15亿元。这意味着, 山西省国有煤炭企业投资高速公路建设领域, 目前已经进入实质性操作阶段。省交通厅厅长段建国告诉记者, 吸引国有大型煤企进入高速公路建设领域, 将基本解决山西省高速在建项目今年面临的巨大资金缺口, 保证年底建成1000公里高速路的进度。(中国工程建设网, 2012-05-22)

**【城市轨道交通】**近日, 重庆市三届人大常委会第三十一次会议闭幕。会议决定批准2012年市级财政预算调整方案, 根据该方案, 今年全市发行地方政府债券规模为63亿元, 比去年增加13亿元, 一半以上将用于公租房、轨道建设等基础设施建设。记者从表决的财政预算调整方案获悉, 今年, 财政部继续代理发行地方政府债券, 总规模2500亿元。经国务院批准, 财政部已核定我市发行规模为63亿元, 比去年增加13亿元, 其中三年期、五年期各占31.5亿元。在债券期限的分配上, 轨道建设25亿元、水利建设3亿元以及二级公路还贷中的3.5亿元, 共计31.5亿元安排5年期债券资金。按照权责统一原则, 地方政府债券本息偿还责任由使用该资金的部门、单位和区县(自治县)承担。63亿元地方债券大部分将投入民生建设, 其中用于轨道交通和保障房建设的就占去一半以上。市财政局局长刘伟介绍说, 本次地方债共分为7个部分使用。其中保障性住房10亿元, 主要用于公租房建设续建及新开工项目; 轨道交通建设25亿元, 主要用于轨道一号线、三号线和六号线建设项目、统筹支持其他专项配套2亿元, 主要用于农村基础设施、保障性住房、基层医疗教育文化事业等需地方配套的中央项目等。(华龙网, 2012-05-25)

## 【海外建筑市场】

据莫斯科时报近日报道, 最近俄财政部和经济发展部成立专门工作组, 正在拟定建设高速铁路实施计划。俄准备投资350亿美元修建一条莫斯科-圣彼得堡高速铁路。修建高铁资金将由政府拨款70%, 私人部门筹30%。该项目大约用4.5年的时间完工。今年4月末, 时任总理(现任总统)普京曾坚定地表示, 俄将用10年的时间, 投入500万卢布(1610亿美元)发展俄罗斯铁路建设。(商务部, 2012-05-24)

2012年5月21日波黑商业报消息, 在第三届萨拉热窝国际商业论坛大会上, 波黑联邦能源、矿产与工业部部长Trhulj宣布, 对外国投资者来说, 波黑有许多投资机会, 波黑将建设32座水力发电站、更多的火力发电站, 风力发电正在筹备中, 南部可以建设太阳能电站, 波黑森林资源很丰富, 而最具吸引力的是波黑的煤炭资源, 还有金、银、石油、天然气、黏土等自然资源, 不久将招标开采金矿。波黑电力公司总裁称, 该公司在2012年至2014年, 计划建设11座电站, 其中两座在3年内投入运营。今年的项目总投资额为18亿欧元。(波黑商业报, 2012-05-23)

## 公司动态:

### 【中国建筑】

近日, 中国建筑第三工程局有限公司所属第一建设与河北永昌地产投资有限公司在京举行了张家口维多利亚广场项目合作框架协议签约仪式。张家口维多利亚广场工程系总占地面积23公顷, 总建筑面积近百万平方米, 总合约额35亿元。项目是集五星级酒店、商务办公、高尚住宅、大型商业、运动场、游泳馆、训练馆和老年活动中心等多种形式为一体的群体建筑。(公司网站, 2012-05-25)

近日, 中国建筑第五工程局有限公司中标云南昆明红星美凯龙商业项目。该项目建筑高度136米, 总建筑面积32万平方米, 中标金额近17亿元。(公司网站, 2012-05-25)

近日, 中建交通建设集团有限公司与石家庄市人民政府签订新城大道建设合作框架协议。此次签署合作框架协议的新城大道是连接石家庄市主城区和正定新区的大动脉, 投资额20亿元。(公司网站, 2012-05-24)

近日, 中国建筑第六工程局有限公司中标福建省龙岩市龙岩大道高架桥(龙津大桥)及双永高速龙岩北互通连接线工程。中标金额近11亿元。龙岩大道高架桥(龙津大桥)工程路线全程近2.4公里, 包含一座200米跨径的斜拉桥; 双永高速龙岩北互通连接线工程, 道路全长逾8公里, 包含188m长的林邦大桥及双向六车道分离式隧道一座。(公司网站, 2012-05-23)

日前，中国建筑装饰集团有限公司所属中建幕墙公司中标深圳鲸山花园九期幕墙铝合金工程、贵阳延安西路66号商办住综合楼（一期）项目、武汉泛海国际居住区·香海园幕墙分包工程三个项目，合计中标金额逾3亿元。（公司网站，2012-05-23）

### 【中交建】

近日，中港公司中标越南沿海一期火力发电厂工程主厂区循环水系统及基坑开挖工程项目，中标金额2197万美元，工期8个月。越南沿海一期火力发电厂项目位于越南茶荣省沿海县民成乡木乌村，总装机容量1,245兆瓦；中港公司中标的项目主要工程包括492米循环水排水箱涵施工，2100米钢管的制造和安装，主厂房、锅炉区、集控楼基坑土方开挖、排水、垫层等施工。工程预计于今年6月份开工建设。（公司网站，2012-05-25）

日前，四公局中标四川巴中至达州高速公路路面工程BD21标段，合同额2.39亿元，工期8个月。巴中至达州高速公路位于四川省北部地区大巴山南麓的巴中市和达州市境内，全长约110公里，路基宽24.5米，设计时速80公里，双向4车道。四公局中标的路面工程BD21标段全长36.5公里，工程内容包括沥青混凝土路面工程、收费广场水泥混凝土路面工程、中央分隔带排水工程等。（公司网站，2012-05-21）

### 【中国铁建】

近日，中铁建设集团与海航集团有限公司举行了战略合作协议签字仪式。双方明确表示将在房地产开发、房建工程建设、基础设施建设、勘察设计、旅游、服务、商业等方面开展广泛深入的合作。（公司网站，2012-05-22）

### 【中国中冶】

5月22日，中冶沈勘工程技术有限公司与中联重科股份有限公司战略合作协议在沈阳正式签署。中冶沈勘作为中国中冶旗下子公司，在岩土工程设计与施工领域具有先进的技术支撑和丰富的施工经验，对于目前国内市场的施工机械的应用与需求有较深层次的了解，特别是对岩土施工机械在特殊施工方面应用的研究居于国内先进水平。该项战略合作协议的主要内容，就是要通过双方的长期合作，在岩土工程施工领域达到施工技术与管理与施工机械研发与改进方面进行互补，进而推动双方在岩土施工领域的技术进步。（公司网站，2012-05-23）

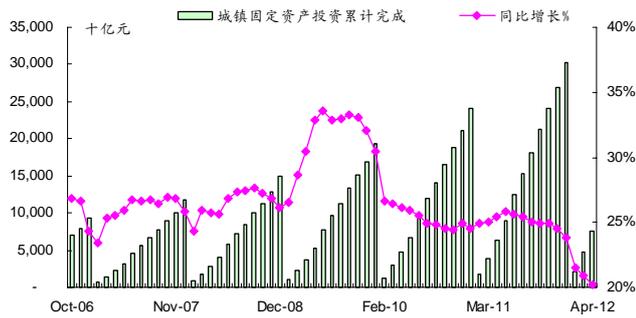
近日，中国二十二冶集团金结公司中标承建山西省大同市重点工程——山西大同体育中心工程。此项工程由体育场、体育馆、训练馆及游泳馆组成，实际占地面积646亩，建筑总面积101700平方米，总投资12亿元。体育馆主体采用钢筋混凝土框架结构形式，屋盖为钢结构桁架，最大跨度长达80米，钢结构制作与安装难度大。金结公司承担体育馆、训练馆及游泳馆钢结构工程，包括钢构件预埋、钢柱、钢梁以及屋盖管桁架的制作与安装，工程总量近5000吨。（公司网站，2012-05-22）

近日，中冶建研院新加坡分公司成功标得“蔡厝港第4邻里第15合同”新建政府组屋项目。“蔡厝港第4邻里第15合同”项目位于新加坡蔡厝港地区的1道和5道之间，合同工期为2年9个月，预计在2015年2月底竣工，共有15幢公共住宅楼组成的阳光花园，楼层高从12层到15层，还设有两个大型停车场。一共1528个单元，包括一室公寓房、还有标准的三卧房式、四卧房式、五卧房式住宅。这是新加坡公司在新加坡的第三个大型政府组屋工程项目，目前新加坡公司已经开始进行准备工作，项目经理、现场经理、水电师和现场工程师均已到位。（公司网站，2012-05-22）

### 【中国水电】

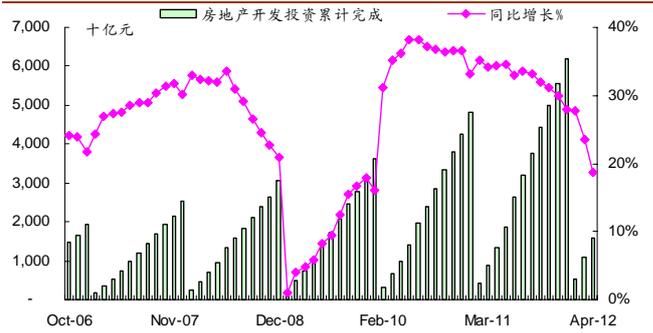
日前，水电十四局有限公司收到中国水电顾问集团风电有限公司的中标通知书，成为云南泸西大坡顶风电场机组塔架的中标制造单位。大坡顶风电场位于云南省红河州泸西县城东面，设计安装1.5兆瓦风力发电机组33台，总装机容量49.5兆瓦，计划于2012年底投产发电。所需的机组塔架筒体单台重123.41吨，高70米（其中基础环埋深1.5米、地面高度为68.5米），最大直径4.12米，最小直径2.56米。为方便运输，塔体分四段制作，最长段20米，最重段31.95吨。（公司网站，2012-05-23）

图表 5: 城镇固定资产投资完成额



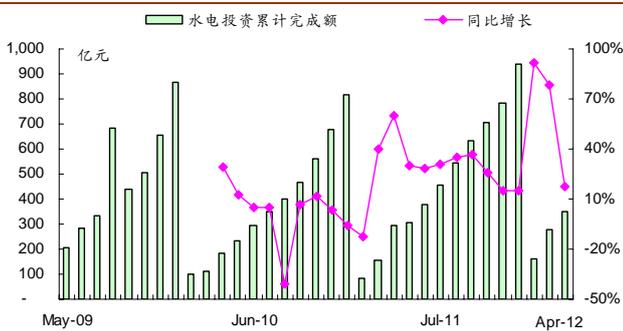
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 6: 房地产开发投资完成额



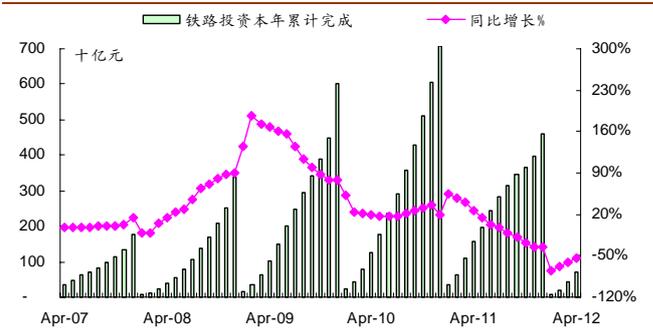
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 7: 水电开发投资完成额



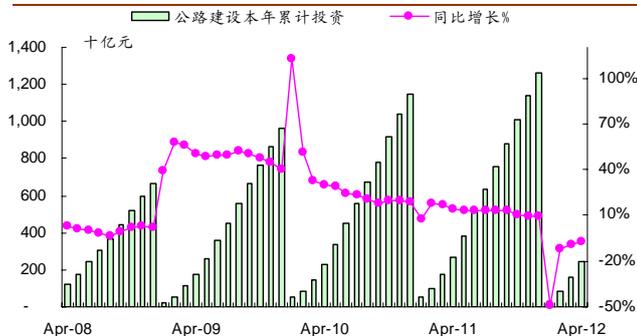
资料来源: 中电联, 中金公司研究部

图表 8: 铁路投资完成额



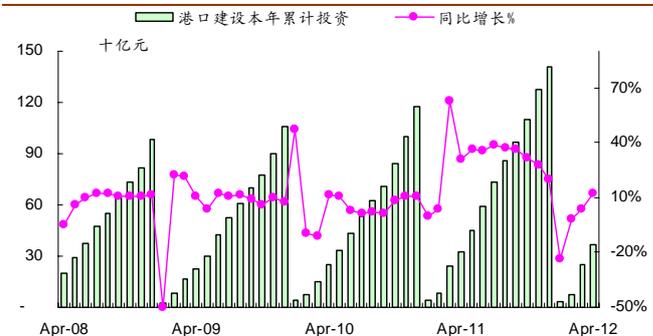
资料来源: 铁道部, 中金公司研究部

图表 9: 公路投资完成额



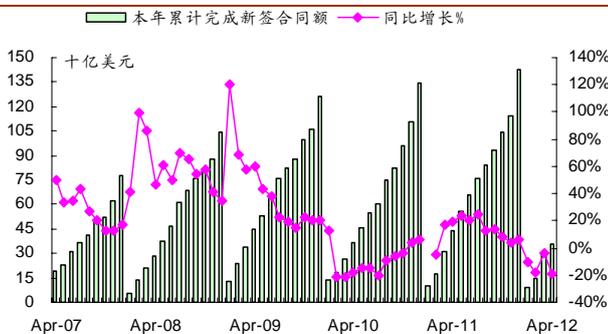
资料来源: 交通部, 中金公司研究部

图表 10: 港口投资完成额



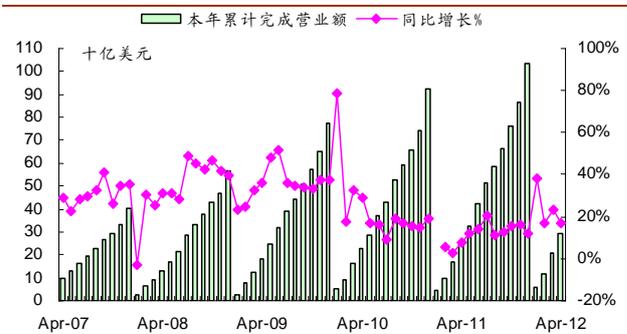
资料来源: 交通部, 中金公司研究部

图表 11: 对外承包工程新签合同额



资料来源: 商务部, 中金公司研究部

图表 12: 对外承包工程完成营业额



资料来源: 商务部, 中金公司研究部

图表 13: 可比公司估值表

| 公司名称                     | 当前股价<br>2012-5-28 | 市值<br>(百万美元)  | 摊薄每股盈利 |       |       | 市盈率          |             |             | CAGR<br>11-13 | 市净率        |            |            | 净资产收益率     |            |            | 资产负债率      | 毛利率        | 净利率       |
|--------------------------|-------------------|---------------|--------|-------|-------|--------------|-------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
|                          |                   |               | 11A    | 12E   | 13E   | 11A          | 12E         | 13E         |               | 11A        | 12E        | 13E        | 11A        | 12E        | 13E        |            |            |           |
| <b>美国</b>                |                   |               |        |       |       |              |             |             |               |            |            |            |            |            |            |            |            |           |
|                          | (USD)             |               | (USD)  | (USD) | (USD) |              |             |             |               |            |            |            |            |            |            |            |            |           |
| Fluor Corp.              | 49.70             | 8,405         | 3.33   | 3.77  | 4.38  | 14.9         | 13.2        | 11.3        | 14.7%         | 2.4        | 2.1        | 1.8        | 17%        | 17%        | 15%        | 58%        | 5%         | 3%        |
| Jacobs Engineering Group | 36.96             | 4,769         | 2.61   | 2.91  | 3.34  | 14.1         | 12.7        | 11.1        | 13.0%         | 1.5        | 1.3        | 1.1        | 11%        | 10%        | 10%        | 45%        | 15%        | 3%        |
| Shaw Group Inc           | 25.74             | 1,697         | 0.05   | 2.17  | 2.53  | 504.7        | 11.9        | 10.2        | 603.9%        | 1.9        | 1.7        | 1.4        | -3%        | 16%        | 15%        | 83%        | 3%         | -3%       |
| KBR Huston               | 26.16             | 3,882         | 3.21   | 2.63  | 3.12  | 8.2          | 10.0        | 8.4         | -1.3%         | 1.5        | 1.4        | 1.2        | 22%        | 15%        | 17%        | 57%        | 9%         | 5%        |
| <b>平均值</b>               |                   | <b>4,688</b>  |        |       |       | <b>135.5</b> | <b>11.9</b> | <b>10.2</b> | <b>157.6%</b> | <b>1.8</b> | <b>1.6</b> | <b>1.4</b> | <b>11%</b> | <b>14%</b> | <b>14%</b> | <b>61%</b> | <b>8%</b>  | <b>2%</b> |
| <b>中间值</b>               |                   | <b>4,326</b>  |        |       |       | <b>14.5</b>  | <b>12.3</b> | <b>10.6</b> | <b>13.8%</b>  | <b>1.7</b> | <b>1.5</b> | <b>1.3</b> | <b>14%</b> | <b>16%</b> | <b>15%</b> | <b>58%</b> | <b>7%</b>  | <b>3%</b> |
| <b>欧洲</b>                |                   |               |        |       |       |              |             |             |               |            |            |            |            |            |            |            |            |           |
| VINCI SA (EUR)           | 33.69             | 23,997        | 3.45   | 3.54  | 3.69  | 9.8          | 9.5         | 9.1         | 3.4%          | 1.5        | 1.4        | 1.3        | 15%        | 15%        | 15%        | 78%        | n.a.       | 5%        |
| Bouygues Corp. (EUR)     | 20.86             | 8,256         | 2.95   | 3.08  | 3.25  | 7.1          | 6.8         | 6.4         | 5.0%          | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 11%        | 11%        | 11%        | 72%        | n.a.       | 3%        |
| Skanska Ab-B Shs (SEK)   | 97.75             | 5,767         | 7.18   | 7.58  | 8.60  | 13.6         | 12.9        | 11.4        | 9.4%          | 1.9        | 2.0        | 1.9        | 37%        | 16%        | 17%        | 76%        | 10%        | 6%        |
| Hochtief AG (EUR)        | 37.36             | 3,616         | -1.89  | 2.60  | 4.04  | -19.8        | 14.4        | 9.2         | n.a.          | 1.0        | 1.1        | 1.0        | -4%        | 7%         | 10%        | 74%        | n.a.       | -1%       |
| <b>平均值</b>               |                   | <b>10,409</b> |        |       |       | <b>2.7</b>   | <b>10.9</b> | <b>9.0</b>  | <b>5.9%</b>   | <b>1.3</b> | <b>1.3</b> | <b>1.2</b> | <b>15%</b> | <b>12%</b> | <b>13%</b> | <b>75%</b> | <b>10%</b> | <b>4%</b> |
| <b>中间值</b>               |                   | <b>7,011</b>  |        |       |       | <b>8.4</b>   | <b>11.2</b> | <b>9.2</b>  | <b>5.0%</b>   | <b>1.2</b> | <b>1.2</b> | <b>1.1</b> | <b>13%</b> | <b>13%</b> | <b>13%</b> | <b>75%</b> | <b>10%</b> | <b>4%</b> |
| <b>日本</b>                |                   |               |        |       |       |              |             |             |               |            |            |            |            |            |            |            |            |           |
| Shimizu Corp.            | 263               | 2,612         | 14.84  | 1.82  | 14.89 | 17.7         | 144.7       | 17.7        | n.a.          | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 4%         | 1%         | 3%         | 79%        | 7%         | 1%        |
| Kajima Corp.             | 203               | 2,704         | 14.74  | 6.18  | 17.64 | 13.8         | 32.8        | 11.5        | 9.4%          | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 6%         | 3%         | 6%         | 85%        | 8%         | 2%        |
| Taisei                   | 188               | 2,700         | 11.61  | 2.84  | 14.42 | 16.2         | 66.1        | 13.0        | n.a.          | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 4%         | 2%         | 5%         | 79%        | 10%        | 1%        |
| Obayashi                 | 310               | 2,817         | 23.08  | 7.80  | 23.30 | 13.4         | 39.7        | 13.3        | n.a.          | 0.6        | 0.7        | 0.7        | 5%         | 2%         | 5%         | 77%        | 9%         | 1%        |
| <b>平均值</b>               |                   | <b>2,708</b>  |        |       |       | <b>15.3</b>  | <b>70.8</b> | <b>13.9</b> | <b>9.4%</b>   | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>5%</b>  | <b>2%</b>  | <b>5%</b>  | <b>80%</b> | <b>8%</b>  | <b>1%</b> |
| <b>中间值</b>               |                   | <b>2,702</b>  |        |       |       | <b>15.0</b>  | <b>52.9</b> | <b>13.2</b> | <b>9.4%</b>   | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>5%</b>  | <b>2%</b>  | <b>5%</b>  | <b>79%</b> | <b>8%</b>  | <b>1%</b> |
| <b>香港</b>                |                   |               |        |       |       |              |             |             |               |            |            |            |            |            |            |            |            |           |
| 中国中铁                     | 3.07              | 9,475         | 0.39   | 0.39  | 0.41  | 7.9          | 7.9         | 7.5         | 2.5%          | 0.7        | 0.7        | 0.6        | 9%         | 9%         | 8%         | 83%        | 6%         | 2%        |
| 中国铁建                     | 6.24              | 9,278         | 0.79   | 0.74  | 0.76  | 7.9          | 8.4         | 8.2         | -1.6%         | 1.0        | 0.9        | 0.8        | 12%        | 11%        | 10%        | 84%        | 7%         | 1%        |
| 中国交建                     | 7.32              | 14,800        | 0.90   | 0.99  | 1.13  | 8.2          | 7.4         | 6.5         | 12.2%         | 1.4        | 1.1        | 1.0        | 16%        | 15%        | 15%        | 77%        | 9%         | 4%        |
| 中国中冶                     | 1.65              | 7,517         | 0.27   | 0.28  | 0.30  | 6.0          | 5.9         | 5.5         | 4.6%          | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 9%         | 8%         | 8%         | 82%        | 9%         | 2%        |
| 中国建筑国际                   | 6.61              | 3,054         | 0.42   | 0.55  | 0.68  | 15.7         | 11.9        | 9.7         | 27.1%         | 2.5        | 2.2        | 1.9        | 16%        | 18%        | 19%        | 75%        | 11%        | 9%        |
| <b>平均值</b>               |                   | <b>8,457</b>  |        |       |       | <b>9.2</b>   | <b>8.3</b>  | <b>7.5</b>  | <b>9.0%</b>   | <b>1.2</b> | <b>1.1</b> | <b>1.0</b> | <b>12%</b> | <b>12%</b> | <b>12%</b> | <b>80%</b> | <b>9%</b>  | <b>4%</b> |
| <b>中间值</b>               |                   | <b>7,517</b>  |        |       |       | <b>7.9</b>   | <b>7.9</b>  | <b>7.5</b>  | <b>4.6%</b>   | <b>1.0</b> | <b>0.9</b> | <b>0.8</b> | <b>13%</b> | <b>11%</b> | <b>10%</b> | <b>82%</b> | <b>9%</b>  | <b>2%</b> |
| <b>国内A股</b>              |                   |               |        |       |       |              |             |             |               |            |            |            |            |            |            |            |            |           |
| 中国中铁                     | 2.89              | 9,475         | 0.31   | 0.32  | 0.33  | 9.2          | 9.2         | 8.8         | 2.5%          | 0.9        | 0.8        | 0.7        | 9%         | 9%         | 8%         | 83%        | 6%         | 2%        |
| 中国铁建                     | 4.69              | 9,278         | 0.64   | 0.60  | 0.62  | 7.4          | 7.8         | 7.6         | -1.6%         | 0.9        | 0.8        | 0.8        | 12%        | 11%        | 10%        | 84%        | 7%         | 1%        |
| 中国建筑                     | 3.37              | 15,985        | 0.45   | 0.54  | 0.63  | 7.5          | 6.2         | 5.3         | 18.3%         | 1.1        | 1.0        | 0.9        | 15%        | 16%        | 17%        | 77%        | 8%         | 3%        |
| 中国交建                     | 5.72              | 14,800        | 0.72   | 0.80  | 0.92  | 8.0          | 7.2         | 6.2         | 13.0%         | 1.7        | 1.4        | 1.2        | 16%        | 15%        | 15%        | 77%        | 10%        | 4%        |
| 中国中冶                     | 2.69              | 7,517         | 0.22   | 0.22  | 0.24  | 12.1         | 12.1        | 11.2        | 4.1%          | 1.1        | 1.0        | 0.9        | 9%         | 8%         | 8%         | 82%        | 9%         | 2%        |
| 中国水电                     | 4.69              | 7,119         | 0.38   | 0.43  | 0.49  | 12.4         | 10.8        | 9.7         | 13.5%         | 1.7        | 1.5        | 1.2        | 14%        | 13%        | 13%        | 89%        | 10%        | 3%        |
| 葛洲坝                      | 7.58              | 4,180         | 0.44   | 0.57  | 0.68  | 17.1         | 13.2        | 11.1        | 23.9%         | 2.4        | 2.1        | 1.8        | 14%        | 16%        | 16%        | 76%        | 12%        | 4%        |
| 中铁二局                     | 8.07              | 1,862         | 0.36   | 0.38  | 0.40  | 22.5         | 21.3        | 20.4        | 5.1%          | 2.2        | 2.1        | 1.9        | 10%        | 10%        | 9%         | 83%        | 4%         | 2%        |
| 隧道股份                     | 9.58              | 1,111         | 0.68   | 0.78  | 0.84  | 14.1         | 12.3        | 11.5        | 10.8%         | 1.5        | 1.3        | 1.2        | 10%        | 11%        | 11%        | 78%        | 10%        | 4%        |
| 粤水电*                     | 8.37              | 554           | 0.17   | 0.26  | 0.39  | 49.3         | 32.7        | 21.5        | 51.3%         | 1.8        | 1.7        | 1.6        | 4%         | 5%         | 7%         | 76%        | 8%         | 2%        |
| 安徽水利*                    | 14.92             | 789           | 0.76   | 0.87  | 1.08  | 19.7         | 17.1        | 13.9        | 19.3%         | 4.4        | 3.8        | 10.5       | 22%        | 22%        | 23%        | 75%        | 14%        | 5%        |
| <b>平均值</b>               |                   | <b>6,606</b>  |        |       |       | <b>16.3</b>  | <b>13.6</b> | <b>11.6</b> | <b>14.6%</b>  | <b>1.8</b> | <b>1.6</b> | <b>2.1</b> | <b>12%</b> | <b>12%</b> | <b>13%</b> | <b>80%</b> | <b>9%</b>  | <b>3%</b> |
| <b>中间值</b>               |                   | <b>7,119</b>  |        |       |       | <b>12.4</b>  | <b>12.1</b> | <b>11.1</b> | <b>13.0%</b>  | <b>1.7</b> | <b>1.4</b> | <b>1.2</b> | <b>12%</b> | <b>11%</b> | <b>11%</b> | <b>78%</b> | <b>9%</b>  | <b>3%</b> |

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/或机构投资者提供。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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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。**

## 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  
上海市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

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路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

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼3层  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 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

