

建筑工程行业 2009 年 9 月跟踪报告

聚焦业绩释放黄金季节的来临

强于大市（维持）

投资要点

- ❖ **与基建建筑相关各基建领域固定资产投资增速继续保持高位。**1~8月完成交通固定资产投资6336亿元，同比大幅增长42.99%，增速较上月提升2.65个百分点，其中公路固定资产投资5551亿元，同比增长51.81%，较上月提升2.48个百分点，增速已连续三个月上升；同期铁路基建投资2941亿元，同比增长113.9%，增速较1~7月回落22个百分点，由于同比基数提高，增速将进一步回落，预计全年完成铁路基建投资5500~6000亿元，从全年铁路项目发包进度看，未来数月将有近8000亿元铁路基建项目招标。
- ❖ **城市轨道交通建设领域景气高涨。**1~8月城市公共交通业完成固定资产投资1242亿元，同比增长68.70%，增速较上月提升0.3个百分点，达2007年4月以来最高位。轨道交通建设投资加速受益程度最大的基建类上市公司依次是隧道股份、中国中铁、中国铁建、宏润建设、粤水电等。
- ❖ **对外承包工程新签合同额增速放缓。**1~8月份，我国对外承包工程完成营业额443.3亿美元，新签合同额822.0亿美元，分别同比增长34.7%和19.3%。
- ❖ **行业即将步入业绩释放的黄金季节。**一方面，四季度是工程施工企业传统的收入和利润结算旺季，而今年四季度有望成为基建投资加速后第一个业绩释放高峰；另一方面，随着今年上半年大量新开工项目于今年四季度开始可逐步结算毛利，预期基建类公司毛利率将见底回升。
- ❖ **潜在风险因素：**经济复苏后刺激投资政策弱化、多元化经营、原材料价格大幅波动、汇率大幅波动、应收帐款坏账、海外经营和安全生产等风险。
- ❖ **投资策略：盈利的确定性增长和相对较低的估值使得相关建筑公司成为攻防兼备的良好投资标的。**普通建筑工程领域建议关注盈利增长确定性高、逐步步入业绩释放期的中国铁建、中国中铁、中国建筑等建筑央企，以及隧道股份、浦东建设等上海本地基建股在国资整合、浦东新区大建设、世博会召开和迪斯尼等背景下上海城市大建设所带来的发展良机和投资机会。特种建筑工程领域继续看好所服务领域景气向好、市场空间较大、进入门槛较高，以及综合竞争力和市场占有率高的公司，如中材国际。其中，本月建议依次重点关注中材国际、隧道股份和中国铁建。

重点公司估值比较及投资评级

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE			PB	评级
		08	09E	10E	08	09E	10E		
中国建筑	4.73	0.09	0.18	0.25	52	26	19	1.8	增持
中国铁建	8.60	0.30	0.53	0.74	29	16	12	2.2	买入
中国中铁	5.74	0.05	0.33	0.44	110	18	13	2.1	买入
中国中冶	5.60	0.16	0.26	0.35	34	22	16	2.7	—
隧道股份	12.69	0.40	0.62	0.84	32	21	15	2.5	买入
浦东建设	12.17	0.32	0.43	0.73	38	28	17	2.0	增持
葛洲坝	11.70	0.49	0.68	0.84	24	17	14	3.6	买入
粤水电	7.44	0.23	0.39	0.50	32	19	15	1.8	增持
中材国际	34.21	0.74	1.89	2.50	46	18	14	8.2	买入
金螳螂	18.73	0.65	0.79	0.97	29	24	19	5.4	增持
精工钢构	8.86	0.36	0.53	0.70	24	17	13	3.3	买入
龙元建设	16.40	0.26	0.56	0.73	64	29	22	3.6	增持

资料来源：中信量化投资分析系统 注：股价为2009年9月28日收盘价，葛洲坝未考虑配股影响

中信证券研究部

潘建平

中信证券建筑、建材行业首席分析师

电话：021-68766893

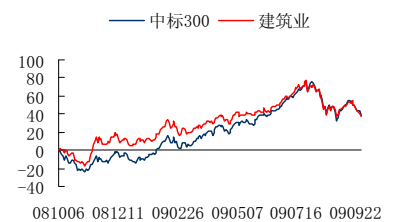
邮件：pjp@citics.com

联系人：杨涛

电话：021-68766932

邮件：yangtao@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信量化投资分析系统

行业表征指标

行业表征指标	指标走向
行业景气趋势	→
行业利润增长率	→
行业估值水平	18 (PE)
行业投资评级	强于大市

相关研究

- 1.《建筑工程行业 2009 年 8 月跟踪报告—财（中材国际）源（龙元建设）到（隧道股份）》 2009-08-28
- 2.《建筑工程行业 2009 年 7 月跟踪报告—估值洼地，攻防兼备》 2009-07-31
- 3.《建筑工程行业专题报告—五大主题性投资机会催涨上海本地股》 2009-07-244.《建筑工程行业 2009 年下半年投资策略—基建投资“节节攀升”，“两铁”春天再度来临》 ... 2009-06-18

目 录

本月核心观点	1
四季度建筑企业业绩释放步入黄金季节有望引发板块投资机会	1
留意富含炒作题材的中小盘建筑公司阶段性交易机会	1
专业工业工程领域推荐景气回升、估值安全的中材国际	1
行业景气回顾与展望	2
货币、信贷数据持续呈现积极信号	2
固定资产投资增速维持高位，房地产投资增速继续上升	2
城市轨道交通建设投资增速加快，新批规划将促景气超预期上升	4
对外工程承包新签合同额增速下滑	5
主要建筑材料价格：水泥涨、钢材跌	5
行业投资策略	6
重点公司跟踪评述	7
重点公司盈利预测、估值及评级	7
重点公司跟踪评述	8

插图目录

图 1: 我国 M1、M2 月末数同比增速	2
图 2: 新增建筑业贷款、基建贷款分类占比	2
图 3: 固定资产投资月度同比累计增速	2
图 4: 建筑业企业景气指数及企业家信心指数	2
图 5: 房地产业月度投资总额及增速	3
图 6: 房地产开发投资总额增速	3
图 7: 东、中、西部固定资产施工项目数量同比增速	3
图 8: 东、中、西部固定资产新开工项目数量同比增速	3
图 9: 东、中、西部施工项目计划投资同比增速	3
图 10: 东、中、西部新开工项目计划投资同比增速	3
图 11: 交通固定资产投资月度投资额及增速	4
图 12: 公路固定资产投资月度投资额及增速	4
图 13: 城市公共交通运输业月度固定资产投资额及增速	4
图 14: 水利管理业月度固定资产投资额及增速	4
图 15: 月度铁路固定资产投资额及增速	5
图 16: 月度铁路基建投资额及增速	5
图 17: 我国历年对外承包工程完成营业额及增速	5
图 18: 我国历年对外承包工程新签合同额及增速	5
图 19: 全国主要标号水泥价格月度走势	6
图 20: 全国主要建筑钢材周价格走势	6

表格目录

表 1: 中国城市轨道交通已建、在建及计划建设情况	4
表 2: 重点建筑工程上市公司盈利预测、估值及评级	7
表 3: 重点建筑工程上市公司目标价及 2009 年分季度盈利预测	7
表 4: 全球主要建筑类上市公司估值情况	8
表 5: 重点跟踪公司月度最新情况跟踪点评	8

本月核心观点

四季度建筑企业业绩释放步入黄金季节有望引发板块投资机会

从今年上半年业绩情况看，中材国际净利润同比增长 116%、精工钢构同比增长 91%、葛洲坝同比增长超过 58%、隧道股份追溯调整后同比增长 50%、中国中铁同比增长 61%和中国铁建同比增长 45%。建筑工程行业收入和净利润增速为各行业之首（剔除电力等去年基数极低的行业），预示行业景气正迈向颠峰，而四季度是工程施工企业收入结算和利润释放的黄金季节，我们认为行业盈利高增长态势将持续至 2010 年。

随着市场近期震荡，部分行业估值面临挑战，而根据我们预测，基建类重点上市公司今年盈利增长普遍将超 50%，明年盈利亦可保持 30%左右的增速，因此在当前 2009 年动态市盈率降至低于 20 倍，并低于沪深 300 平均估值水平情况下基建股的估值已日显优势和参与价值。

关注富含炒作题材的中小盘建筑公司阶段性交易机会

上周我们组织了中国中铁、中国铁建和中国建筑三大建筑央企联合调研。从调研情况看，铁路工程施工毛利率四季度见底回升已成定局（详细请见我们外发调研纪要！），从而有望带动“两铁”由订单爆发期逐步步入业绩释放期，未来将出现年内季度盈利的环比显著增长和 2010、2011 年业绩释放出现高峰。我们认为在央企业绩普遍下滑和低增长的氛围中，“两铁”业绩显著增长无疑将是难得的亮点，建议积极关注。

未来五年我国城市轨道交通建设投资加速预期将提升轨道交通建设行业景气，隧道股份外埠市场开拓成效显著以及在建大型 BT 项目陆续步入回报期将带来业绩稳定增长（公司业绩受世博会召开停工影响较小），且近期上海城建集团领导已正式进入公司董事会，资产注入预期增强，可重点关注。此外，短期可关注即将配股、富含题材的葛洲坝的阶段性交易机会。

专业工业工程领域推荐景气回升、估值安全的中材国际

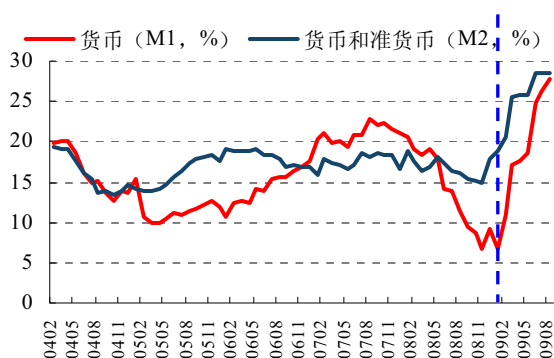
随着经济衰退预期减弱，国内外部分领域工业投资呈现恢复迹象，近期国际原油价格维持高位，产油国地区基建市场有所恢复，相应水泥工程市场也现回暖，中材国际近期陆续公告海外水泥工程大单，且新跟踪项目持续增长，因此我们强烈推荐服务领域景气向好、全球竞争力日益凸显、在手订单饱满和估值安全边际较高的水泥工程全球领袖中材国际（详细请见我们前期调研纪要！）。

行业景气回顾与展望

货币、信贷数据持续呈现积极信号

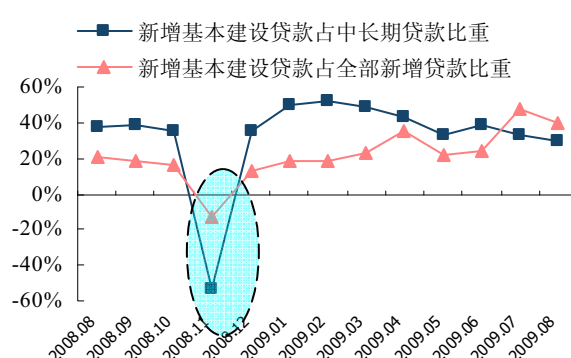
货币供应量数据延续 2008 年 12 月以来的回升趋势，2009 年 8 月广义货币供应量（M2）同比增速与前两月持平，为 28.53%，新增贷款 4104 亿元。短期贷款余额较上月增加 1231 亿元，其中建筑业贷款余额继续下降 55 亿元；中长期贷款余额增加 5482 亿元，其中基本建设贷款新增贷款 1641 亿元，占当月全部新增贷款比重高达 40%（2008 年 11 月由于中国农业银行不良贷款剥离导致中长期贷款余额下降，但基本建设贷款余额仍正常增加，导致图 2 中占比为负）。从货币供应和信贷增长情况看，基建项目投资情况良好。

图 1：我国 M1、M2 月末数同比增速



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

图 2：新增建筑业贷款、基建贷款分类占比



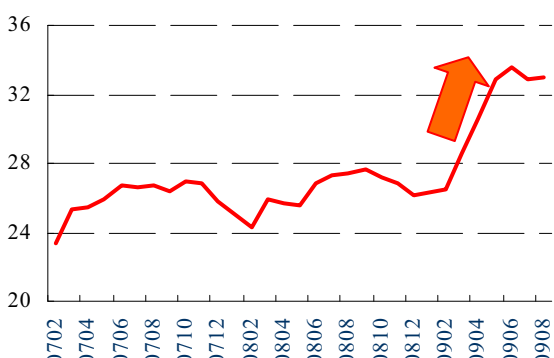
资料来源：中国人民银行，中信证券研究部

注：2008 年 11 月因中国农业银行剥离不良贷款而数据有所异常

固定资产投资增速维持高位，房地产投资增速继续上升

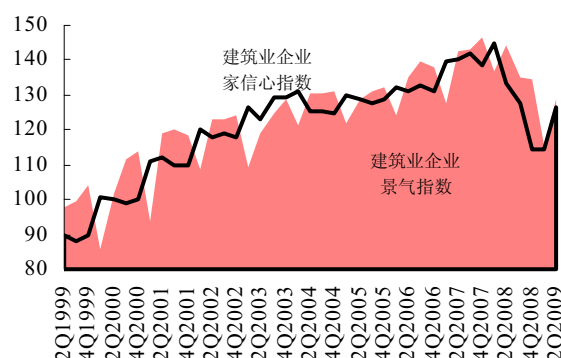
在基建投资加速带动下，今年 1~8 月全社会累计完成固定资产投资 112985 亿元，同比增长 33%，增速高于去年同期 5.6 个百分点，维持 5 年高位，其中房地产业投资总额 25241 亿元，同比增长 19.8%，增速较上月提高 3 个百分点。房地产开发投资总额 21147 亿元（与房地产业固定资产投资不同），同比增长 14.7%。8 月数据较 7 月的环比上升印证了我们前期的判断，即 7 月单月数据受今年上半年统计数据时间节点影响较显著而有所失真，而 8 月数据则继续延续今年上半年的投资增长趋势。基建投资的高增长和房地产投资的回升共同推动固定资产投资同比增速维持高位，从而带动建筑行业景气持续提升。

图 3：固定资产投资月度同比累计增速 单位：%



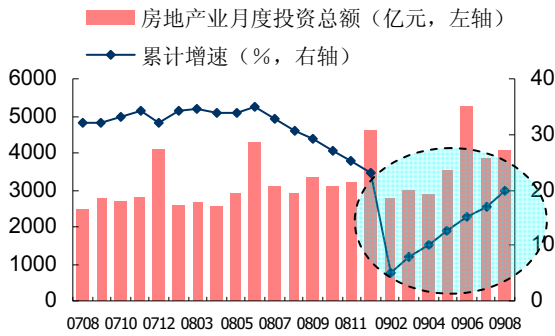
资料来源：国家统计局，中信证券研究部

图 4：建筑业企业景气指数及企业家信心指数



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

图 5: 房地产业月度投资总额及增速

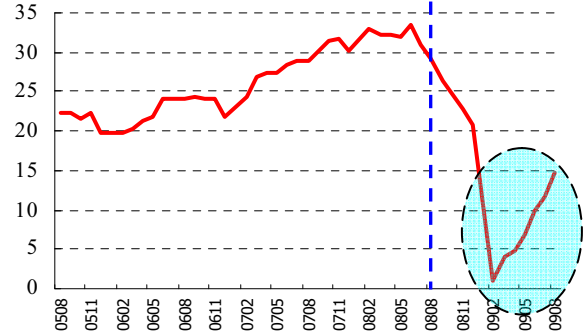


资料来源: 国家统计局, 中信证券研究部

1~8 月, 全国新开工固定资产投资项目 234906 个, 比去年同期增加 69223 个; 施工项目 339768 个, 比去年同期增加 78760 个。新开工项目计划总投资 96739.02 亿元, 同比增长 81.7%; 施工项目计划总投资 339844.19 亿元, 同比增长 36.2%。

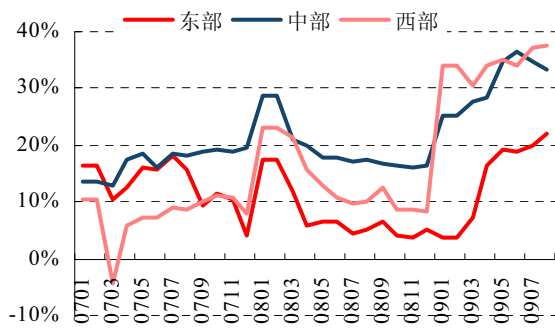
图 6: 房地产开发投资总额增速

单位: %



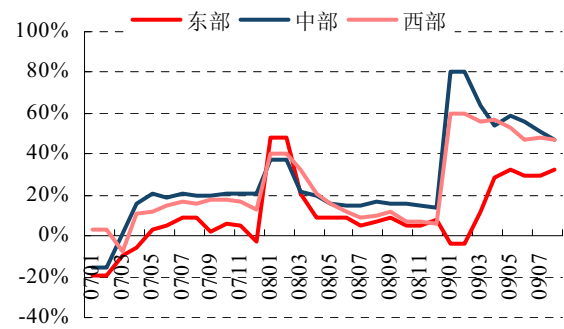
资料来源: 国家统计局, 中信证券研究部

图 7: 东、中、西部固定资产施工项目数量同比增速



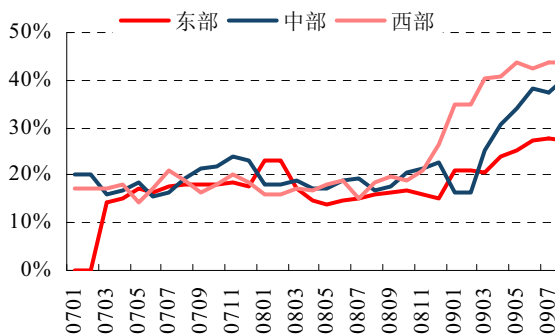
资料来源: 国家统计局, 中信证券研究部

图 8: 东、中、西部固定资产新开工项目数量同比增速



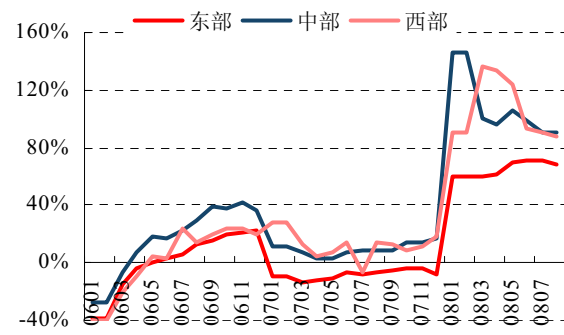
资料来源: 国家统计局, 中信证券研究部

图 9: 东、中、西部施工项目计划投资同比增速



资料来源: 国家统计局, 中信证券研究部

图 10: 东、中、西部新开工项目计划投资同比增速



资料来源: 国家统计局, 中信证券研究部

城市轨道交通建设投资增速加快，新批规划将促景气超预期上升

我国已进入城市轨道交通快速发展的新时期。目前全国有将近 50 个城市具备了轨道交通的建设需求和条件（国务院批准地铁建设一般依据三项指标来衡量，即城市人口在 300 万以上、GDP 在 1000 亿以上和地方财政一般预算收入 100 亿以上，而轻轨的标准只要达到上述条件的 60%）。到 2015 年前后，我国建成和在建轨道交通线路将达到 158 条，总里程将超过 4189 公里。

表 1：中国城市轨道交通已建、在建及计划建设情况

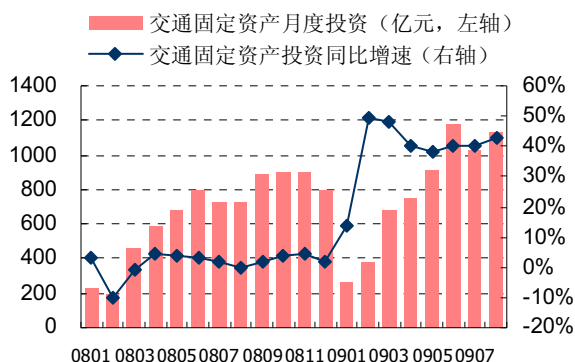
项目	已经建成	正在建设	2015 年前计划新建
城市（座）	10	15	22（已获批数量，27 个城市筹建）
数量（条）	29	50	79
里程（公里）	776	1154	2260
投资（亿元）	-	-	8820

资料来源：住房和城乡建设部，中信证券研究部

1~8 月城市公共交通运输业完成固定资产投资 1242 亿元，同比增长 68.70%，增速较上月提升 0.3 个百分点，达 2007 年 4 月以来最高位。

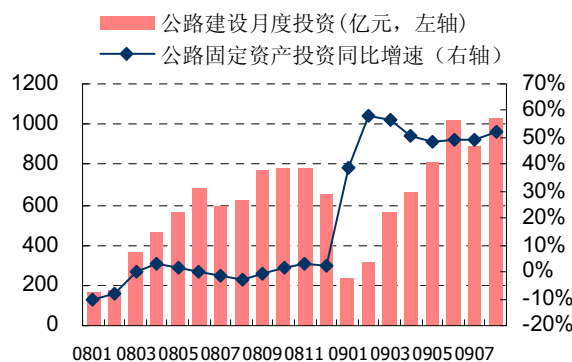
1~8 月完成交通固定资产投资 6336 亿元，同比大幅增长 42.99%，增速较上月提高 2.65 个百分点，其中公路固定资产投资 5551 亿元，同比增长 51.81%，增速连续三个月上升，且较上月提高 2.48 个百分点。

图 11：交通固定资产投资月度投资额及增速



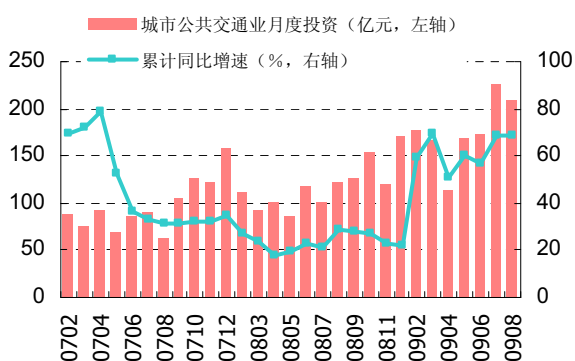
资料来源：交通部，中信证券研究部

图 12：公路固定资产投资月度投资额及增速



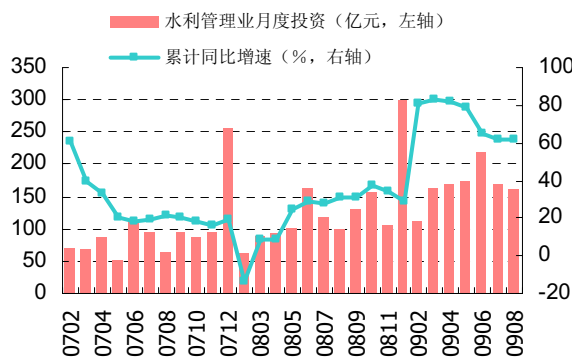
资料来源：交通部，中信证券研究部

图 13：城市公共交通运输业月度固定资产投资额及增速



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

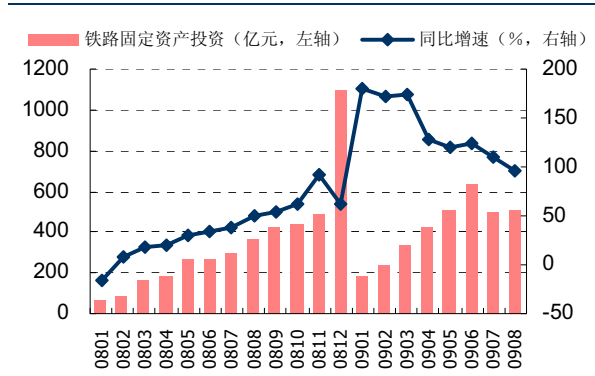
图 14：水利管理业月度固定资产投资额及增速



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

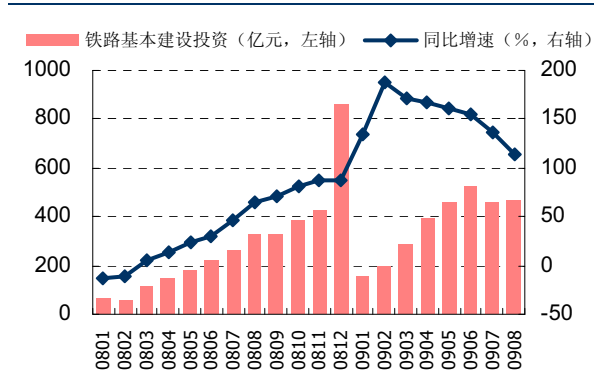
1~8 月全国铁路完成固定资产投资 3324 亿元，同比增长 95.8%，其中铁路基本建设投资达 2941 亿元，同比增长 113.9%，增速较 1~7 月回落 22.1 个百分点。由于去年下半年铁路投资开始加速，未来因同期基数的提高同比增速将进一步回落，预计全年完成铁路基建投资 5500~6000 亿元。

图 15: 月度铁路固定资产投资额及增速



资料来源: 铁道部, 中信证券研究部

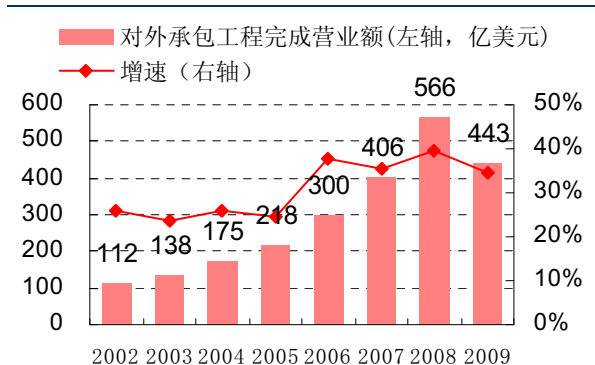
图 16: 月度铁路基建投资额及增速



资料来源: 铁道部, 中信证券研究部

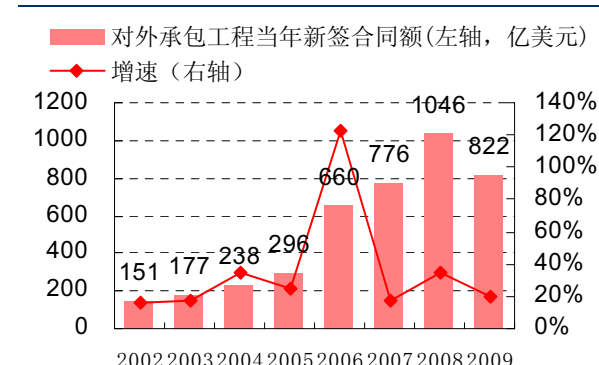
对外工程承包新签合同额增速下滑

图 17: 我国历年对外承包工程完成营业额及增速



资料来源: 商务部, 中信证券研究部 注: 2009 年为 1~8 月数

图 18: 我国历年对外承包工程新签合同额及增速



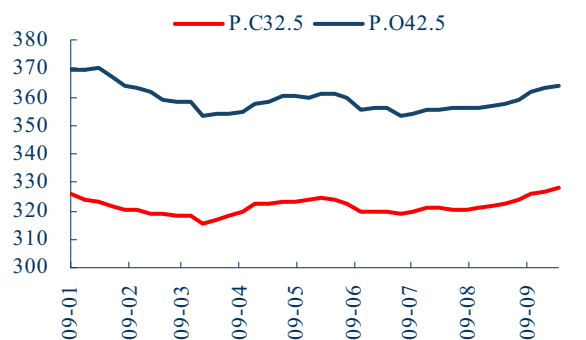
资料来源: 商务部, 中信证券研究部 注: 2009 年为 1~8 月数

自 2000 年起, 我国对外承包工程步入高速增长期, 连续 8 年保持 30% 以上年增长率。今年 1~8 月份, 我国对外承包工程完成营业额 443.3 亿美元, 新签合同额 822.0 亿美元, 分别同比增长 34.7% 和 19.3%, 增速呈放缓态势。由于我国近年海外工程承包中基建项目增多, 且单个项目金额巨大, 因此月度数据波动较明显, 我们判断未来该两项指标总体仍将保持增长态势。

主要建筑材料价格: 水泥涨、钢材跌

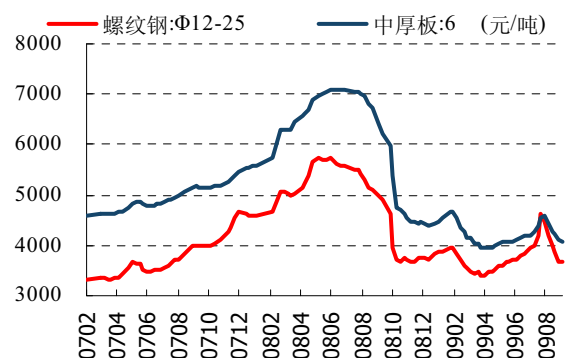
随着基建新开工项目逐渐步入施工高峰及房地产投资回升, 水泥需求逐步增加, 全国平均价格稳步上升, 我们判断未来价格有望进一步上涨。由于铁路施工项目对钢材需求高峰尚未到来, 且钢材区域间调配能力较强 (相对水泥部分地区的供求不平衡导致的区域价格高企现象), 钢材价格在前期快速上涨后已大幅回落。

图 19: 全国主要标号水泥价格月度走势



资料来源: 数字水泥网, 中信证券研究部

图 20: 全国主要建筑钢材周价格走势图



资料来源: WIND, 中信证券研究部

行业投资策略

本月我们重点推荐**中材国际**和**隧道股份**, 两公司除盈利高增长、估值安全因素外, 还具有潜在利好因素, 有望进一步刺激股价上行。

在四万亿刺激经济政策以及调低基建各领域和普通住宅项目资本金政策的共同驱动下, 我们认为与建筑工程直接相关的基建和房地产领域投资将很可能超预期增长, 从而可能驱动普通建筑领域(基建和房地产建筑领域)景气超预期上升。特种建筑工程(专业工业工程领域)因所服务行业(领域)景气及发展空间的不同而差异较大, 且因技术门槛高、附加值大和行业集中度高的特性而往往呈现寡头垄断的市场格局。

在普通建筑工程领域, 我们建议关注随着股价回调逐步进入价值区间的中国建筑, 和盈利增长确定性高、毛利率将企稳回升且逐步步入业绩释放期的中国铁建、中国中铁, 以及隧道股份、浦东建设等上海本地基建股在国资整合、浦东大建设、世博会召开和迪斯尼等背景下上海城市大建设所带来的发展良机和投资机会。

在专业工业工程领域, 我们继续服务领域景气向好、全球竞争力日益凸显、在手订单饱满、具估值安全边际较高的水泥工程全球领袖中材国际。公司未来业绩增长将主要来自高毛利率装备制造业务的产能扩张、合同步入结算高峰(在手 500 亿元在手未完合同的进度要求)以及海外项目损失计提的转回(将显著提升下半年毛利率)。长期看, 前期少数股东权益收购后管理层持股将在 2012 年 4 月解禁, 其管理激励动力及业绩增长持续性都将使公司股价有良好表现。公司今年上半年海外新签订单是丹麦老牌劲旅 FL.Smidth(近半年其股价持续上涨)的三倍, 目前市值仍小于 FL.Smidth, 公司近期不断公告海外大额订单, 海外需求复苏明显, 我们看好公司市场份额上升至全球第一后品牌附加值带动的毛利率持续提升。

重点公司跟踪评述

重点公司盈利预测、估值及评级

表 2: 重点建筑工程上市公司盈利预测、估值及评级

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE			PEG	PB	ROE	评级	变动
		08	09E	10E	08	09E	10E					
中国建筑	4.73	0.09	0.18	0.25	52	26	19	0.40	1.8	17.85	买入	维持
中国铁建	8.60	0.30	0.53	0.74	29	16	12	0.28	2.2	7.63	买入	维持
中国中铁	5.74	0.05	0.33	0.44	110	18	13	0.09	2.1	1.99	买入	维持
中国中冶	5.60	0.16	0.26	0.35	34	22	16	0.46	2.7	12.33	—	—
隧道股份	12.69	0.40	0.62	0.84	32	21	15	0.45	2.5	8.03	买入	维持
浦东建设	12.17	0.32	0.43	0.73	38	28	17	0.56	2.0	5.28	增持	维持
葛洲坝	11.70	0.49	0.68	0.84	24	17	14	0.54	3.6	17.79	买入	维持
粤水电	7.44	0.23	0.39	0.50	32	19	15	0.41	1.8	5.83	增持	维持
中材国际	34.21	0.74	1.89	2.50	46	18	14	0.22	8.2	29.69	买入	维持
金螳螂	18.73	0.65	0.79	0.97	29	24	19	1.07	5.4	19.79	增持	维持
精工钢构	8.86	0.36	0.53	0.70	24	17	13	0.43	3.3	14.95	买入	维持
龙元建设	16.40	0.26	0.56	0.73	64	29	22	0.43	3.6	8.08	增持	维持

资料来源: 中信证券研究部预测, 注: 股价按 9 月 28 日收盘价计算, ROE 为 08 年报值 (中国中冶根据 191.1 亿股已发行股本计算, ROE 为 2009 年预测值), PB 根据最新季报计算, 葛洲坝未考虑配股及权证行权摊薄影响, 精工钢构未考虑增发摊薄影响

根据我们最新交流情况, 结合上市公司过往业绩季度分布特点及短期业绩影响因素 (如非经常性损益), 我们对重点跟踪上市公司季度盈利预测如下:

表 3: 重点建筑工程上市公司目标价及 2009 年分季度盈利预测

简称	2008EPS (元)	2009年 季度EPS (元)				2010EPS (元)
		09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	
中国建筑	0.09	0.03	0.05	0.04	0.06	0.25
中国铁建	0.30	0.08	0.10	0.15	0.20	0.74
中国中铁	0.05	0.05	0.09	0.07	0.12	0.44
隧道股份	0.40	0.10	0.12	0.16	0.24	0.84
浦东建设	0.32	0.05	0.08	0.12	0.18	0.73
葛洲坝	0.49	0.16	0.18	0.16	0.18	0.84
粤水电	0.23	0.06	0.08	0.10	0.15	0.50
中材国际	0.74	0.25	0.50	0.48	0.66	2.50
金螳螂	0.65	0.16	0.15	0.20	0.28	0.97
精工钢构	0.36	0.05	0.22	0.13	0.13	0.70
龙元建设	0.26	0.09	0.11	0.20	0.16	0.73

资料来源: 中信证券研究部预测, 注: 葛洲坝未考虑配股及权证行权影响, 精工钢构未考虑增发影响

虽然国内建筑公司估值较国际同类公司偏高 (香港市场基建板块目前估值略高于 A 股), 但考虑到国内基建行业有未来几年基建投资加速促使国内行业景气维持高位、相关公司业绩有望保持快速增长等估值溢价因素, 我们认为估值有上升潜力。

表 4：全球主要建筑类上市公司估值情况

公司简称	交易所代码	收盘价	货币单位	市值 (million)	P/B	ROE%	08EPS	09EPS	10EPS	08P/E	09P/E	10P/E
Vinci	DG.FP	39.45	EUR	20370	2.1	18.2	3.39	2.94	2.85	12	13	14
Bouygues	EN.FP	35.12	EUR	12072	1.6	18.8	4.38	3.50	3.43	8	10	10
Bilfinger	GBF.GR	48.27	EUR	1795	1.4	19.3	5.61	3.49	4.50	9	14	11
Skanska	SKAB.SS	105.40	SEK	44175	2.4	14.9	7.44	7.09	5.93	14	15	18
Hochtief	HOT.GR	53.91	EUR	3774	1.9	7.8	2.52	2.49	2.68	21	22	20
鹿岛建设	1812.JP	235.00	JPY	248468	1.0	-2.4	-6.20	15.68	16.12	(38)	15	15
中国建筑	03311.HK	3.08	HKD	9053	2.9	21.0	0.19	0.22	0.25	16	14	12
中国交通建设	01800.HK	8.38	HKD	124234	2.3	15.6	0.41	0.50	0.61	20	17	14
均值					1.95					8	15	14
中值					2.00					13	14	14

资料来源: Bloomberg、中信证券研究部, 注: 收盘价取 09 年 9 月 28 日数据, 货币单位为上市公司所在股票市场当地法定货币。

重点公司跟踪评述

表 5：重点跟踪公司月度最新情况跟踪点评

公司	盈利预测及目标价本月调整 (重点公司盈利预测详见前表)	最新信息	点评
中国建筑	上调 2009/2010 年 EPS 由 0.17/0.22 元至 0.18/0.25 元, 目标价 6.25 元	详见我们近日调研纪要。中海 70 亿元摘得上海长风地块地王, 重庆项目出现质量问题遭央视曝光	上市后股价一路下行, 目前已经进入投资价值区间
中国铁建	未变	详见我们 9 月 25 日调研纪要。截至 9 月 28 日已累计公告新签大单 1590 亿元, 其中海外订单 469 亿元	期待 4 季度毛利率回升后的业绩表现
中国中铁	未变	详见我们 9 月 25 日调研纪要。截至 9 月 28 日已累计公告新签大单 2184 亿元,	期待 4 季度毛利率回升后的业绩表现
隧道股份	未变	董事会换届完成, 上海城建集团领导入驻隧道股份董事会。建设部透露城市轨道交通 22 城市新批规划 8820 亿元, 行业景气彪升	我们认为在上海本地国资整合加速背景下, 其资产注入预期依然强烈, 且进度可能较快。公司大型运营项目今年下半年起陆续进入回报期, 将显著提升公司业绩, 公司目前价格具有较大吸引力
浦东建设	未变	受益迪斯尼和浦东新区大发展机会, 机场北通道一次性价差收益有望 2011 年体现	公司业绩增长取决于新增融资带来的运营项目扩展能力
葛洲坝	未变	预计 11 月初实施配股, 配股价预计 4.2 元。公司海外新签订单情况较好	公司具备较多股价刺激题材
粤水电	未变	近期又陆续公告中标部分大项目, 符合我们年初判断。公司陆续收购集团水电资产, 并开始涉足投资运营业务 (已公告约 10 亿元)	静待公司经营形势好转在效益上的逐步体现
精工钢构	未变	三季报业绩预期较好, 等待增发批文	公司估值偏低, 有进一步上涨空间
中材国际	未变	公司积极寻求业务多元化, 陆续公告国内外新签订单	随着海外市场需求恢复及下半年毛利率提升, 业绩及估值有进一步上行空间
龙元建设	未必	公司将从事房地产一、二级开发, 已签署临安 29 平方公里土地开发的框架协议, 大地钢结构子公司萧山土地被政府收储, 显著增厚今明两年业绩	看好公司将优秀的施工管理能力带入土地一二级开发的能力, 未来业绩高速增长已成定局

资料来源: 中信证券研究部,

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	香港
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com http://www.spcitic.com			http://www.citics.com.hk