

建筑工程

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

参与人: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

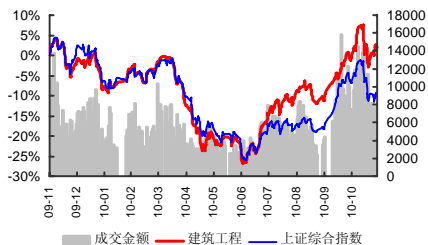
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	36
总市值(亿元)	7980
占A股比例(%)	2.47%
平均市盈率(倍)	25.1

行业表现

(%)	1M	3M	6M
建筑施工	2.8	13.0	39.8
上证综合指数	-3.8	8.1	11.6



相关报告

建筑行业 10 年中期投资策略-关注需求稳定、行业竞争结构较好的细分工程领域

100607

建筑行业 10 年 2 季度投资策略-关注铁路基建、装修装饰子领域的投资机会

100330

建筑行业 2011 年投资策略

看好

新兴工程着眼海工与钢结构, 传统基建关注中西部铁路

投资要点:

- **细分行业投资机会取决于影响盈利的 3 个主要因素: 承包服务能力范围、行业竞争结构、下游需求变动趋势。**特定工程企业的承包服务能力范围决定了其在工程服务价值链上的相对地位, 例如包括设计和设备采购在内的承包模式即有利于发挥企业的技术优化、成本节约优势, 其盈利性远高于以提供普通劳务服务的一般工程企业。此外, 行业内部集中度、下游需求的变化趋势也是决定行业议价能力以及市场空间的重要因素。沿此逻辑, 中西部铁路基建、新兴海洋工程及钢结构行业良好的基本前景构成其股价表现的有力支撑。
- **中西部铁路基建: 是国内区域振兴规划的重要基础条件, 其路网由点线向网络化发展的过程带来强劲需求。**2008 年底中国西部地区铁路总营业里程仅不到 3 万公里, 到 2015 年, 预计西部地区铁路网规模将扩大到 5 万公里以上, 其铁路运营里程将增长 60% 以上, 以西部铁路基建为主要业务布局的中铁二局受益显著。同时, 从铁路基建行业整体看, 08 年底以来的建设高强度将在“十二五”得以持续, 中国中铁、中国铁建业绩增长前景稳定可期。
- **新兴工程行业: 海洋工程行业在十二五将进入需求快速成长期, 行业同时受益于高资本、技术密集度带来的行业壁垒。**行业主要企业海油工程目前在浅水向深水战略转换期的收入下滑趋势趋近尾声, 随南海深水市场的启动在即, 公司未来收入将恢复快速增长, 同时资产使用效率的提高将显著提升公司业绩。
- **钢结构行业: 应用扩大提升市场容量, 龙头企业发力高端市场。**钢结构自 08 年以来在奥运、世博及亚运会大型体育及会展场馆得到大规模运用, 其自重轻、工期短、建筑造型丰富的特点得到广泛认可, 市场空间持续扩大。在钢结构的高端市场领域, 龙头企业凭借良好的技术和管理能力一方面实现份额快速扩张, 同时也将获取稳定的高额回报, 看好精工钢构在业内的长期成长前景。
- **维持对行业看好的评级。**综合以上, 工程行业未来的投资机会将主要来自中西部铁路基建、新兴海洋工程及钢结构等细分领域, 涉及的主要标的为: 中铁二局、中国中铁、中国铁建; 海油工程; 精工钢构。此外, 葛洲坝、中材国际等专项实力较强的工程企业也有望在各自领域维持当前的优势竞争地位。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	投资评级
600528	中铁二局	0.74	0.93	1.18	13.1	10.4	8.2	强烈推荐
600583	海油工程	0.10	0.25	0.38	82.8	33.1	21.8	强烈推荐
600496	精工钢构	0.60	0.75	1.01	28.9	23.1	17.2	推荐
600068	葛洲坝	0.43	0.57	0.74	29.6	22.4	17.2	推荐
600970	中材国际	1.76	1.97	2.19	22.2	19.8	17.8	推荐
601390	中国中铁	0.39	0.51	0.66	11.5	8.8	6.8	强烈推荐

目 录

1、房建供需平衡，亮点来自需求强势的其他细分领域	4
2、中西部铁路基建——需求直接受益区域振兴规划	4
2.1 中长期目标超预期，“十二五”铁路投资整体维持高强度	4
2.2 西部地区铁路投资快速增长带来的区域性投资机会	5
3、海洋工程——十二五期间行业需求年增速将达到 30%	7
3.1 十二五期间中海油开发支出将进入快速增长通道	7
3.2 国内深海油气开发的市场容量和技术成熟度将实现快速提升	8
4、钢结构——应用快速扩大，龙头企业发力高端市场	10
4.1 应用扩大提升市场容量，高端市场集中度明显上升	10
4.2 龙头企业显著受益于项目承揽方式的优化和“精益管理”的推行	12
5、行业投资策略及重点公司分析	13
5.2 重点公司分析	14
5.2.1 中铁二局--强烈推荐	14
5.2.2 海油工程—强烈推荐	15
5.2.3 精工钢构—推荐	16
5.2.4 葛洲坝—推荐	17
5.2.5 中国铁建—强烈推荐	18
5.2.6 中国中铁—强烈推荐	19
5.3 附录：其他工程细分领域需求前景分析	20

图表目录

图 1 08-12 年客运专线各年新增通车里程	5
图 2 09-12 年普通线路各年新增通车里程	5
图 3 “九五”以来国内铁路基建投资强度变化	5
图 4 2001-2020 年四川铁路营业里程	7
图 5 中海油“十二五”期间油气产量及增速预测	8
图 6 中海油油气开发支出金额及增速	8
图 7 中海油 2009 年石油产量的海区分布	9
图 8 海油工程 2009 年经营收入的海区分布	9
图 9 06-09 年以来未开发的新勘探发现项目的区域分布	9
图 10 2002-2010 年我国钢结构产量	11
图 11 我国钢结构分类应用构成统计	11
图 12 04-09 年钢结构行业主要上市公司产值增速与行业增速对比	12
图 13 精工钢构新增订单中亿元以上项目的金额比例（08-09 年平均值）	12
图 14 钢结构企业经营流程	13
图 15 国内商品房施工面积及其增速	21
图 16 国内房地产投资及其增速	21
图 17 国内房建企业数量变化	21
图 18 04 年以来国内公路投资及其增速	22
图 19 04 年以来国内水利投资及其增速	22
图 20 04 年以来国内钢铁投资及其增速	23
图 21 04 年以来国内水泥投资及其增速	23
表 1 主要工程类细分行业影响盈利的关键变量分析	4
表 2 09 年以来出台的中西部地区主要区域规划一览	6
表 3 现有铁路中长期规划中的西部地区铁路里程目标及其占全国比例	6
表 4 海油工程两大主要建设场地的参数对比	10
表 5 海油工程与国外主要海洋工程公司的船队规模比较	10
表 6 钢结构与传统建筑类型的优劣势对比	10
表 7 主要建筑企业盈利及估值表	14
表 8 中铁二局盈利预测	15
表 9 海油工程盈利预测	16
表 10 精工钢构盈利预测	17
表 11 葛洲坝盈利预测	18
表 12 中国铁建盈利预测	19
表 13 中国中铁盈利预测	20

1、房建供需平衡，亮点来自需求强势的其他细分领域

建筑工程行业按其细分行业属性可分为房建、水利和交通基础设施、专业工程（如钢结构、冶金工程、化工工程、水泥工程、海洋工程等）等。建筑工程作为中游行业之一，其盈利能力的影响因素主要有：承包服务能力范围、行业自身集中度（竞争结构）、下游集中度及其需求变动。

就工程行业而言，特定企业的承包服务能力范围决定了其在工程服务价值链上的相对地位，例如包括设计和设备采购在内的工程承包模式有利于发挥企业的技术优化和成本综合节约能力，其盈利性远高于以提供普通劳务服务的一般工程企业。此外，工程行业内部的集中度、下游需求的变化趋势也是决定了行业对下游的议价能力以及行业市场空间的重要因素。

表 1 主要工程类细分行业影响盈利的关键变量分析

细分行业	综合服务能力及议价能力	行业内部集中度	下游需求变化趋势
普通房建	★★★	★★★	★★★
钢结构	★★★★★	★★★★★	★★★★★
铁路工程	★★★	★★★★★	★★★★★
公路工程	★★★	★★★	★★★
钢铁、化工、水泥工程	★★★	★★★★★	★★★
海洋工程	★★★	★★★★★	★★★★★

资料来源：中投证券研究所。

注：各变量的优良程度以★的数量代表

在上述细分行业中，我们着重看好钢结构、海洋工程以及铁路工程（特别是西部铁路基建），我们将在后面几节中进行详细讨论。

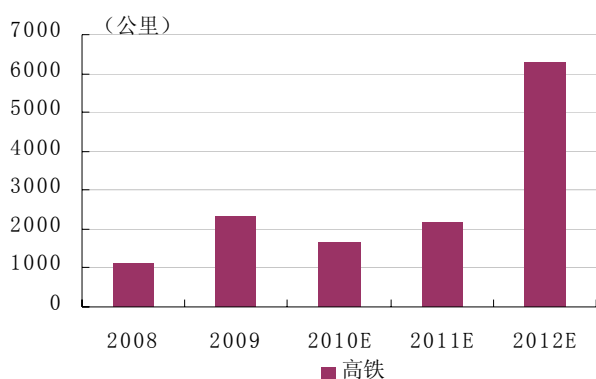
对普通房建、冶金、水泥工程等行业而言，在国内房地产市场成交及新开工规模步入调整期的情况下，其景气程度短期难有明显的改观；公路基建方面，由于需求瓶颈效应未及铁路方面急迫，预计其未来几年需求变化也将较为平稳。对这些行业需求状况的讨论我们放于文后的附录中。

2、中西部铁路基建——需求直接受益区域振兴规划

2.1 中长期目标超预期，“十二五”铁路投资整体维持高强度

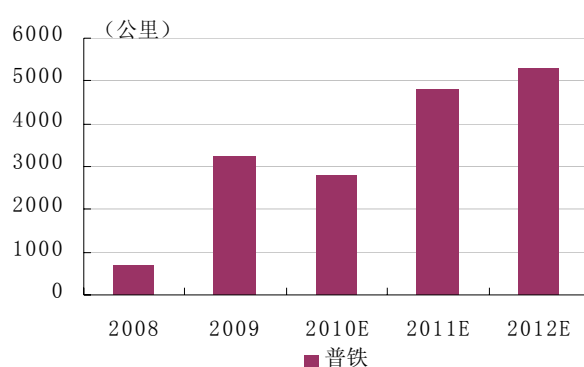
根据《铁路中长期规划（2008年调整）》的原定目标，到2020年全国铁路营业里程目标值为12万公里。而由于09年以来铁路建设的提速，预计2013年全国铁路营业里程就将达到11万公里，到2015年即有望提前实现原定2020年的建设目标，因此2010-2015年间国内铁路建设将始终保持很高的投资强度。同时原定的2020年12万公里的营业里程目标也将势必上调。

图 1 08-12 年客运专线各年新增通车里程



资料来源：国家统计局

图 2 09-12 年普通线路各年新增通车里程

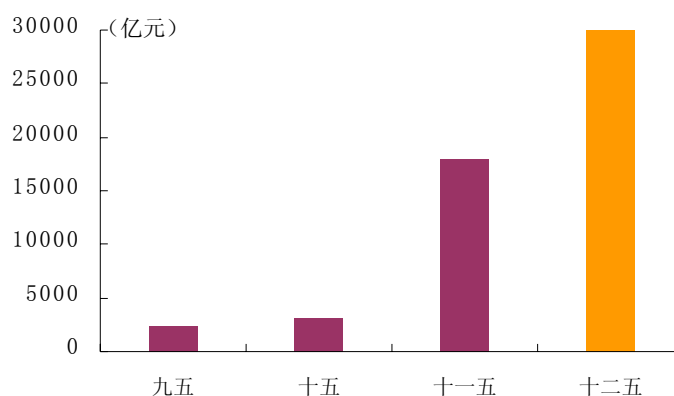


资料来源：国家统计局

从现在公开的情况来看，关于 2020 年铁路远期里程的讨论方式较多，主要有 14、15、18 万公里三种。从远期运力需求与运输密度的匹配角度分析，预计路网规划长期目标上调为 14-15 万公里以上的可能性偏大。由于 2008 年年底我国的铁路里程仅为 8 万公里，这种调整将使这一轮景气周期中铁路建设行业的施工量增加 50% 以上。

“十二五”期间，铁路基建投资将达到 3 万亿元，较“十一五”期间 2 万亿的投资规模增长 50%，铁路基建投资整体仍将维持高强度。

图 3 “九五”以来国内铁路基建投资强度变化



资料来源：铁道部，中投证券研究所

2.2 西部地区铁路投资快速增长带来的区域性投资机会

根据铁道部《中长期建设规划（2008 年调整）》中设定的东中西部各自的路网建设目标，西部地区未来一段时间其铁路投资增速将整体高于行业平均水平。同时，随着过去一年国内出台中西部多个区域的经济发展规划，中西部与东部地区的经济联系未来将大为增强，各区域之间客运、能源和原材料的运输需求将保持快速增长。铁路运输作为大运量、中长途跨区域的最优交通运输方式，中西部的铁路交通势必将迎来大的发展机遇。

表 2 09 年以来出台的中西部地区主要区域规划一览

规划区域	获批日期	规划主要内容
皖江城市带	2010 年 3 月 24 日	加快建设皖江城市带承接产业转移示范区
青海省柴达木循环经济试验区	2010 年 3 月 19 日	建立一个在资源赋存丰富、生态环境脆弱地区发展循环经济的示范区
成渝经济区区域规划	2010 年 3 月 5 日	成渝经济区面积 20.6 万平方公里，2008 年户籍人口为 1.016 亿。在该区域进行综合配套改革试验
甘肃省循环经济区	2009 年 12 月 24 日	到 2015 年，把甘肃建成全国循环经济发展示范区
鄱阳湖生态经济区	2009 年 12 月 12 日	实现区域生态环境质量继续位居全国前列，率先在欠发达地区构建生态产业体系
图们江区域合作开发	2009 年 11 月 16 日	到 2012 年，珲春市对外开放窗口功能显著提升，延(吉)龙(井)图(们)开放前沿功能进一步完善
促进中部地区崛起规划	2009 年 9 月 23 日	到 2020 年，中部地区现代产业体系基本建立，与东西部合作更加紧密
关中—天水经济区	2009 年 6 月 25 日	推进西(安)咸(阳)一体化建设，着力打造西安国际化大都市，都市区人口发展到 1000 万人以上

资料来源：发改委、中投证券研究所

中国西部地区铁路总营业里程 2008 年底接近 3 万公里，占全国铁路营业里程的 36%；预计到 2015 年，西部地区铁路网规模将扩大到 5 万公里以上，西部铁路通车里程在全国的占比也将进一步提升至 42% 左右，西部铁路投资的增速水平将高于行业整体水平。

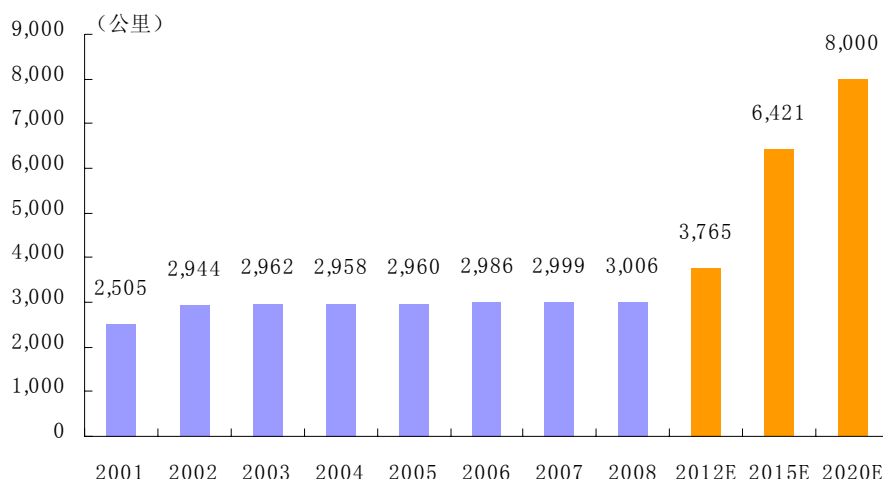
表 3 现有铁路中长期规划中的西部地区铁路里程目标及其占全国比例

(单位：万公里)	2000 年	2008 年	2015 年 E
西部铁路里程	2.0	3.0	5.0
全国铁路里程	6.9	8.0	12.0
占比	29%	36%	42%

资料来源：铁道部，中投证券研究所

从西部地区一些具体省份的铁路项目开工及投资计划看，2010 年以来进一步提速的迹象明显。以四川为例，该省 2002-2009 年间铁路新增里程很少，全省铁路营业里程一直徘徊在 3000 公里左右。而 09 年该省在《西部综合交通枢纽建设规划》中提出到 2015 年四川铁路营业里程将达到 6400 公里，将较目前规模翻倍。预计十二五期间四川省铁路基建投资规模将达到 2500 亿元，年均投资将保持在 500 亿元，而 2009 年四川省的铁路基建投资仅为 200 亿元，未来 5 年该省铁路投资将进入一个持续的快速发展阶段，这将为在西南铁路市场有较大份额的中铁二局带来显著的发展机遇。

图 4 2001-2020 年四川铁路营业里程



资料来源：铁道部，中投证券研究所

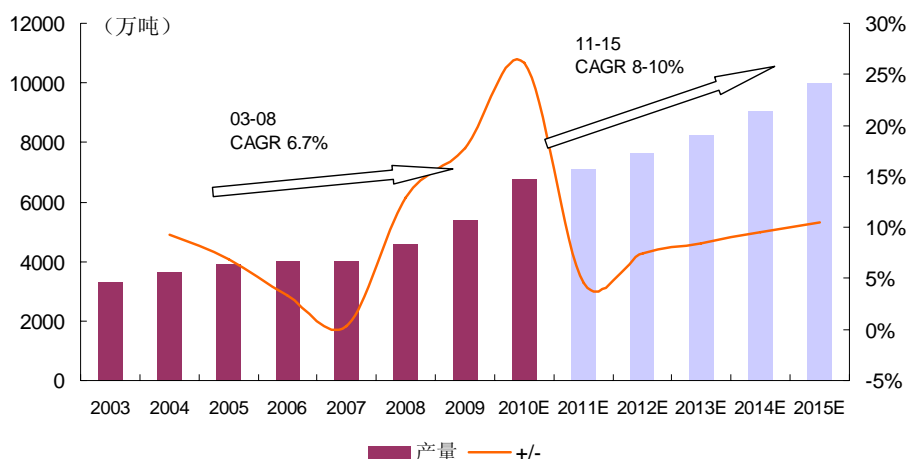
3、海洋工程——十二五期间行业需求年增速将达到 30%

3.1 十二五期间中海油开发支出将进入快速增长通道

国内海上石油的主要经营者中海油 2012 年开始油气产量将重新进入高速增长周期，从而带动油田开发支出的高速增长。2010 年，受益于之前在渤海区域的高额开发投入，中海油今年的油气产量预计将达到 2.85 亿桶油当量，同比增长 25%，是近 5 年来的最高水平。当前我国石油消费的对外依存度已上升至 50% 以上且不断攀升，国内油气自产能力增加的压力很大，未来将主要依靠国内海上石油的开发。从中海油对“十二五”产量目标的初步判断看，预计“十二五”期间中海油产量的年均复合增速将在 8-10% 左右，较之前阶段的增速高出 2-3 个百分点。由于 2010 年中海油油气产量的基数相对较高，我们判断 2011 年中海油的产量同比增速将回落至 5% 左右，2012 年起产量将重回高速增长阶段。

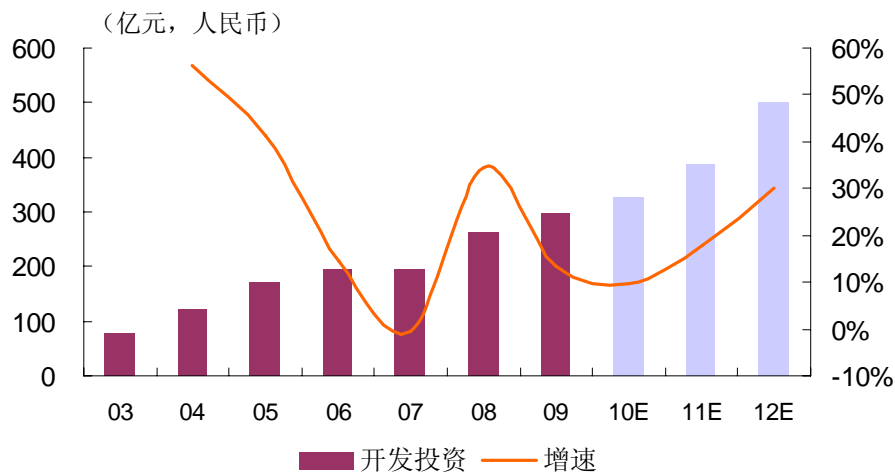
产量的快速增长势必以开发投入的高增长为前提。由于海洋油气开发无论从开采水深、技术安全性和环保要求等方面的约束持续提高，油气开发支出的增速水平均远高于对应的产量增速水平，03 年至今中海油油气开发支出的年均增速在 25% 左右，随着“十二五”期间其产量增速的进一步提高，预计其油气开发的支出水平也将进一步提速，年均复合增速有望进一步上升至 30% 左右。

图 5 中海油“十二五”期间油气产量及增速预测



资料来源：中投证券研究所

图 6 中海油油气开发支出金额及增速



资料来源：中海油公告，中投证券研究所

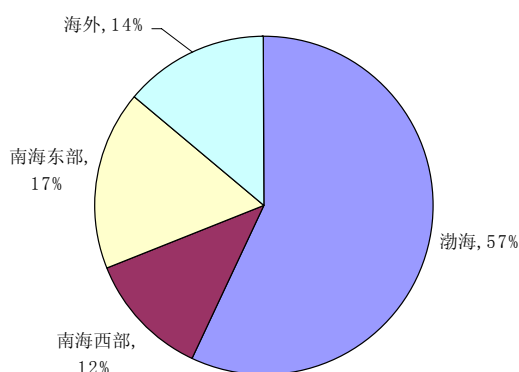
3.2 国内深海油气开发的市场容量和技术成熟度将实现快速提升

● “十二五”期间南海将成为国内油气增产的主要来源

在“十一五”及之前的很长一段时间，国内海上油气开发活动主要集中在水深一般、开采条件容易的渤海海域，南海的开发量相对较小。以 09、10 年为例，渤海地区的石油产量占到中海油总产量的 6 成左右，而南海仅在 3 成。

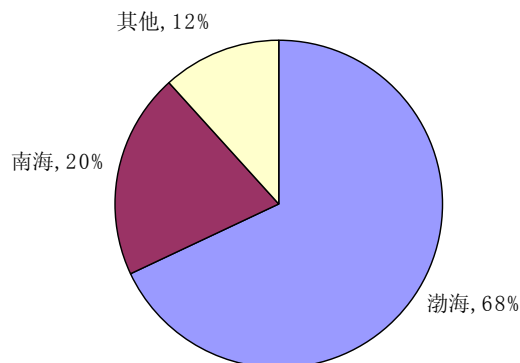
而从石油储量的角度而言，南海较渤海具有更大的开发潜力。一方面南海海域广阔，其面积占我国海疆面积的 60%，远大于渤海面积；同时，从地质构造上看，南海也具备一系列烃源发育条件、储层及圈闭方式良好的地质构造，国土资源部初步估计南海海域的石油地质资源量约占中国总资源量的三分之一，而其勘探开发程度仍低于国内其他海域，随着 06 年以来国家在这一海域勘探投入的加大，其获得发现的项目数量已快速上升，“十二五”期间将成为中国油气增长的主体。

图 7 中海油 2009 年石油产量的海区分布



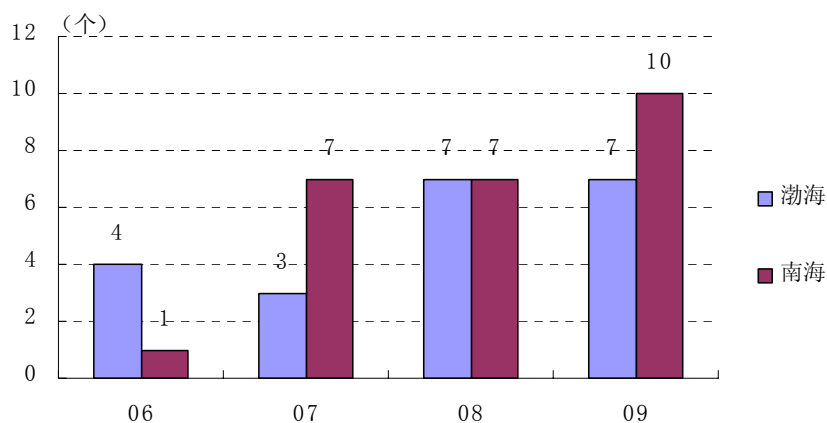
资料来源：中投证券研究所

图 8 海油工程 2009 年经营收入的海区分布



资料来源：公司资料

图 9 06-09 年以来未开发的新勘探发现项目的区域分布



资料来源：中投证券研究所

● 南海深水的高投入将显著提升海油工程的技术水平及市场空间

与平均水深仅 18 米的渤海海湾相比，南海大部分海区的水深在 500-2000 米之间，对油田开发而言，无论是平台类型、水下管口处理或是海管铺设其难度都更为复杂，其投资强度远低于传统的浅水区域。

以中海油目前在南海发现的包括荔湾 3-1 在内的 3 个重大深水天然气田为例，仅这 3 个项目首期开发的合计投资预计就将超过 500 亿元。而从南海未来 10 年的投入前景看，根据国土资源部的初步估算，预计整个的开发投入将达到 2000 亿元左右，这为主要从事海上油气服务的海油工程、中海油服等公司带来巨大的市场空间。

从相关公司的技术实力看，随着过去几年装备投入的加大，主要公司已初步具备了从事深水作业的建造和安装能力。以海油工程为例，公司“十一五”期间在固定资产上的投入达到 110 亿元，长期资产规模较 05 年底水平增长了 5 倍。由于资产使用效率的提升存在一定的滞后性，固定资产折旧的压力近期对公司业绩具有一定压力，但随着深水市场的打开，公司现有生产能力将得到快速释放，从而能够持续受益于行业的长期景气。

表 4 海油工程两大主要建设场地的参数对比

主要参数	塘沽基地	青岛基地
场地面积 (万平方米)	20	120
钢材加工量 (万吨)	5	20
滑道数量 (条)	4	4
滑道最大承载能力 (吨)	8000	30000
加工结构物类型	导管架、组块	导管架、组块 钻井平台、FPSO、TLP 等

资料来源：公司资料

表 5 海油工程与国外主要海洋工程公司的船队规模比较

	起重船	铺管船	其他作业支持船
海油工程	3	4	11
Saipem	4	4	17
MCDERMOTT	7	1	15

资料来源：公司资料，中投证券研究所

4、钢结构——应用快速扩大，龙头企业发力高端市场

4.1 应用扩大提升市场容量，高端市场集中度明显上升

- 未来 5 年行业整体需求有望实现一倍以上的扩张

建筑钢结构行业是我国的一个新兴行业，建筑钢结构是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H 型钢、压型钢板等）通过连接件（螺栓、高强螺栓等）连接而成的能承受荷载、传递荷载的结构形式，具有强度高、自重轻、抗震性能好、施工周期短、工业化程度高、主材可重复利用及环境污染少等一系列优点。

表 6 钢结构与传统建筑类型的优劣势对比

比较维度	优劣势对比
建筑自重	钢结构与同样强度的钢筋混凝土结构相比要轻 30% ~ 50%，大幅降低建筑物的基础处理费用
建筑周期	钢结构工业厂房建造周期三个月左右，为普通建筑结构的三分之一； 高层建筑钢结构节省约一半的建设时间
建筑造型	钢结构在大跨度和曲面结构的实现能力上大大胜出
防火性能	钢结构的耐高温性略差，但可通过与防火材料的组合运用提高耐火能力
建筑成本	中低层建筑基本相当，高层钢结构的建筑成本较普通建筑类型低 1/3

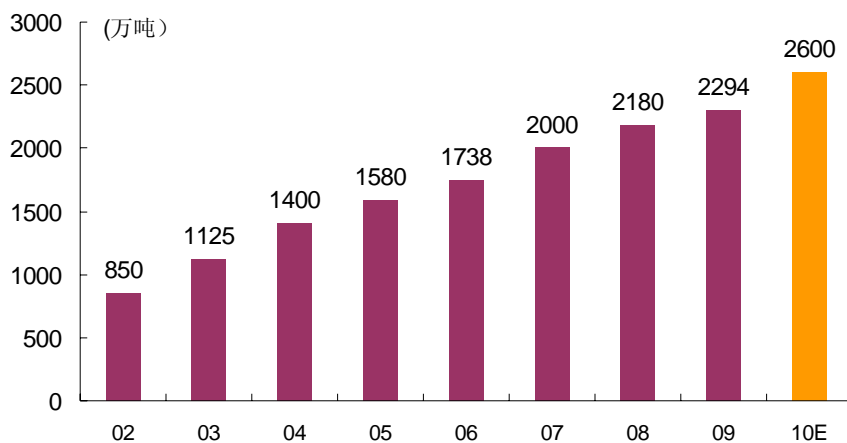
资料来源：中投证券研究所

基于钢结构的上述优点，国内钢结构产量从 2002 年的 850 万吨增长到 2009 年的 2300 万吨，年均复合增长率达到 15.0%。预计 2010 年国内钢结构

产量将达到 2600 万吨，占全国同期钢材产量的 4.8%。钢结构的这一用钢比例虽然较“十一五”期初有明显提升，但与美、日等国钢结构占全社会 20-30% 用钢量的比例相比，国内钢结构发展仍有广阔的应用潜力。

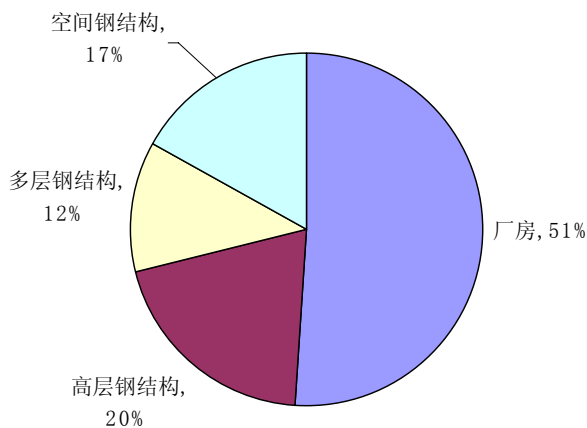
目前国内建筑钢结构主要有轻钢（主要用于厂房）、重钢（用于多高层建筑）和空间钢（用于体育、剧院等公共建筑）三大类，其用钢量分别占钢结构行业用钢总量的 51%、32% 和 17%。目前国内新建厂房采用钢结构形式日趋主流、重钢和空间钢的应用呈加速上升趋势，预计“十二五”期间国内钢结构用量需求将进一步提速，年均增速达到 15% 以上。

图 10 2002-2010 年我国钢结构产量



资料来源：中国钢结构协会

图 11 我国钢结构分类应用构成统计



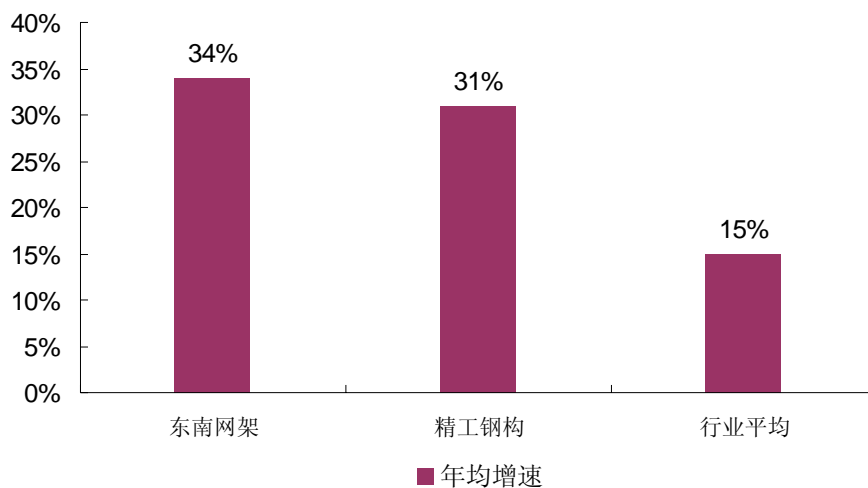
资料来源：中国钢结构协会，中投证券研究所

● 高端市场的集中度快速上升有利于行业龙头企业

从行业竞争态势看，钢结构行业低端市场的竞争较为激烈，而在高层重钢、空间钢领域的高端市场行业龙头企业竞争优势明显。2004-2009 年，以行业内的主要上市公司精工钢构和东南网架为例，其产值的年均复合增速均在 30% 以上，远高于行业 15% 左右的增速水平，显示出在高端市场上优势企业的集中度呈明显的上升势头。

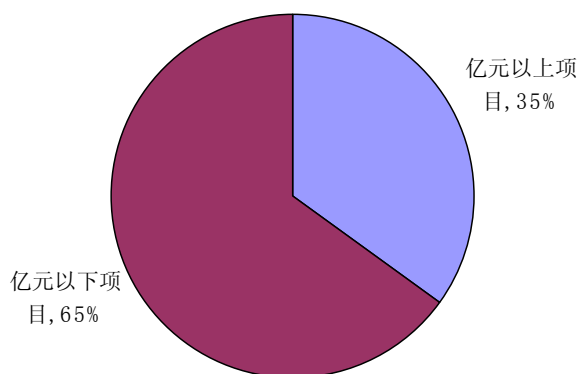
特别是通过 2008 年来国内奥运、世博及亚运会大型体育及会展场馆的建设,行业龙头企业在标杆性项目上累积了丰富的工程经验和良好的业绩口碑,为其进一步开拓市场奠定了良好的基础。从行业龙头公司来看,精工钢构 08-09 年新签合同中亿元以上项目的合同金额已占到订单总额的 30-40%,这些大项目通常具有较高的设计制造和施工安装门槛,高端市场的这些收获能为公司带来较高的盈利回报。

图 12 04-09 年钢结构行业主要上市公司产值增速与行业增速对比



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

图 13 精工钢构新增订单中亿元以上项目的金额比例 (08-09 年平均值)



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

4.2 龙头企业显著受益于项目承揽方式的优化和“精益管理”的推行

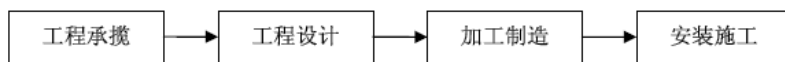
● 从业主方直接接单比例的上升将大幅提升钢结构项目的盈利能力

钢结构企业承揽项目的方式主要有两种,一种是通过招投标直接从业主方获取,另一种是作为专业分包从项目总包方(通常为土建施工企业)获取。一般而言,从业主方直接获取的订单由于含有较多的设计深化内容,钢结构企业能够通过优化设计、成本节省实现较好的回报,盈利能力高于从项目总

包方获取订单的专业分包方式。

从业主的角度而言，钢结构的工作内容以何种形式发包主要取决于建设项目中钢结构是否占据主体地位、以及该部分钢结构的复杂程度。最近 3 年来，钢结构主导的建筑数量快速增加，突出表现在超高层建筑、体育场馆和会展中心项目上，业主方对钢结构施工的高度重视使其更倾向于将其直接发包给钢构企业。从我们了解的情况看，目前行业领先企业新签合同中从业主方直接获取的比例已上升至 1/3 以上，有利的项目承揽方式将大幅提高钢结构企业的盈利能力。

图 14 钢结构企业经营流程



资料来源：中投证券研究所

● 钢结构行业有望成为建筑行业内推行“精益化管理”的率先受益者

钢结构行业与传统建筑行业的一个重大区别在于其大部分的构件均在工厂制造和加工，这部分构件的原材料成本占到公司营业成本的 65%，钢结构工程工厂化定程度较高的特点使其能够在建筑行业内率先推行“精益化管理”，通过大幅度的成本节约来提高盈利水平。

从企业经营流程上看，钢结构企业在设计（合理的结构选型）、制造（良好的构件成品率）、运输（减少破损率）和安装（现场辅助材料的节约）等环节均可通过实现可观的原材料节省。目前行业龙头企业如精工钢构已开始推行 ERP 企业流程管理系统，随着这类应用的深化，其对企业经营效益的提升作用未来将有更显著的体现。

5、行业投资策略及重点公司分析

我们对行业投资标的的选择集中于关注影响行业盈利的 3 个主要因素：承包服务能力范围、行业自身集中度（竞争结构）、下游集中度及其需求变动。

中西部铁路基建直接受益于区域发展规划落实带来的中西部铁路由点线向网络化快速发展的趋势，高集中度的行业结构有利于现有基建企业。2008 年底中国西部地区铁路总营业里程仅不到 3 万公里，到 2015 年，预计西部地区铁路网规模将扩大到 5 万公里以上，其铁路运营里程将增长 60% 以上，我们看好以西部铁路基建为主要业务布局的**中铁二局**。同时，从铁路基建行业整体看，十二五期间铁路行业的投资将达到 3 万亿元，08 年底以来的建设高强度将得以持续，**中国中铁**、**中国铁建**稳定的业绩增长前景也将成为其股价的有力支撑。

新兴工程行业方面，海洋工程行业在十二五将进入需求快速成长期，同时其资本、技术密集的特点使行业具有很高的进入壁垒，从事油气开发服务的**海油工程**将进入长景气周期。

在专业工程领域，随着国内钢结构在 08 年以来奥运、世博及亚运会大

型体育及会展场馆的大规模运用，钢结构自重轻、工期短、建筑造型丰富的特点得到广泛认可，市场空间持续扩大。在钢结构的高端市场领域，龙头企业凭借其良好的技术和管理能力一方面实现份额的扩张，同时也能获取稳定的高额回报，我们看好**精工钢构**的长期成长空间。

在其他专业工程领域，大型水电施工企业**葛洲坝**国内市场稳定、同时受益于对外工程承包优惠政策的扶持，也具有较好的中长期投资价值。

表 7 主要建筑企业盈利及估值表

股票代码	公司名称	股价 (10/12/23)	EPS				PE				PB (10Q3)	投资评级
			09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E		
600528	中铁二局	9.00	0.47	0.74	0.93	1.18	20.6	13.1	10.4	8.2	3.1	强烈推荐
600583	海油工程	7.25	0.25	0.10	0.25	0.38	33.1	82.8	33.1	21.8	3.5	强烈推荐
600496	精工钢构	14.77	0.50	0.60	0.75	1.01	34.7	28.9	23.1	17.2	4.4	推荐
600068	葛洲坝	12.13	0.38	0.43	0.57	0.74	33.5	29.6	22.4	17.2	4.5	推荐
600970	中材国际	32.80	0.98	1.76	1.97	2.19	39.8	22.2	19.8	17.8	10.5	推荐
601390	中国中铁	4.31	0.32	0.39	0.51	0.66	14.0	11.5	8.8	6.8	1.5	强烈推荐
601186	中国铁建	6.72	0.53	0.45	0.94	1.20	13.1	15.4	7.4	5.8	1.6	强烈推荐

资料来源：中投证券研究所

5.2 重点公司分析

5.2.1 中铁二局--强烈推荐

成渝地区铁路网迎来“西部终端”发展为“西部中枢”的建设高峰，未来 3 年公司铁路收入复合增速将超过 25%。公司作为根植于西南地区的骨干建筑企业，直接与西部特别是成渝地区基建投资力度相关。虽然 09 年由于当地多个铁路项目处于立项前期而影响了公司当年新签订单合同水平，但从 2010 年开始随着《西部综合交通枢纽建设规划》全面实施，仅四川一省即需将铁路通车里程由 3000 公里扩展至 8000 公里，公司铁路订单将迎来快速增长。铁路施工在公司营收中的占比将上升至一半左右，并将成为推动未来 3 年公司营收增长的主要动力。

城际交通圈及城内地网成形，旺盛的内生需求使成都有望成为受房产宏观调控影响较小的地区之一。成都与省内城市连接的主要城际铁路将在 2010-2012 年间陆续建成，届时成都东西南北四个方向的快速交通通道都将打开，1.5 小时的交通圈使成都辐射的人口将占到全省人口的 70%，达到 6000 万人左右。同时随着城市内部多条地铁线路的通车，成都市在西部地区地理经济及文化禀赋优势将进一步凸显，其对置业者强劲的吸引力使其房地产市场长期前景仍可看好。

公司房地产布局前瞻，一二级联动开发模式成为成都城市化进程的主要受益者。公司土地储备丰富，主要项目均位于成都市房地产成交活跃、需求较为刚性的外环近郊地区。这些项目交通条件优势明显（主要依托城市快速路、地铁等）。同时，在“一二级联动”的房产开发模式下，公司项目在开发规模、土地成本方面也拥有明显优势，公司房产销售在过去 3 年的稳健潜行中将迎来较快增长，预计 2012 年其销售金额将由 2009 年 17 亿元的规模上

升至 35 亿元以上。

目前公司铁路基建面临良好发展机遇；房地产开发项目主要集中在市场风险较小的成都一地，低廉的土地成本具备较高的安全边际。预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.74、0.93 和 1.18 元，维持强烈推荐。

表 8 中铁二局盈利预测

利润表		单位：百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	40619	51164	61616	74275	
营业成本	37769	47320	56920	68497	
营业税金及附加	1184	1484	1787	2154	
营业费用	112	128	154	186	
管理费用	712	793	893	1040	
财务费用	87	195	236	276	
资产减值损失	37	30	30	30	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	53	45	45	45	
营业利润	772	1260	1641	2137	
营业外收入	54	50	50	50	
营业外支出	16	15	15	15	
利润总额	810	1295	1676	2172	
所得税	103	164	268	391	
净利润	707	1130	1408	1781	
少数股东损益	23	50	54	60	
归属母公司净利润	684	1081	1353	1721	
EBITDA	1438	1846	2383	3022	
EPS (元)	0.47	0.74	0.93	1.18	

资料来源：中投证券研究所

5.2.2 海油工程—强烈推荐

公司在浅水向深水战略转换期的收入下滑趋势趋近尾声，2010 年全年新签订单仍有望达到 100 亿元以上。受 2010 年初以来主要客户中海油在国内油气开发活动较为低迷的影响，公司 3 季度工程量仍维持较低水平，该季度公司实现营业收入 16.2 亿元，环比 2 季度基本持平。订单方面，前 3 季度公司新签订单接近 60 亿元，预计 4 季度中海油在南海荔湾 3-1 气田开发项目的中心平台合同发标将得以完成，公司全年新签订单总额仍将达到 100 亿元以上。随着这些订单在明年的逐步释放，公司今年以来工作量及营收规模的下滑趋势正趋近尾声。

南海深水市场启动在即，公司将进入新一轮快速发展通道。10 月份公司与中海油签署了《荔湾 3-1 天然气中心平台采办、建造、安装及外输海底管线铺设项目框架协议》，预示公司在这一项目中将获得浅水水域的大部分合同，预计在随后深水水域的合同发标中公司也能有相当收获。中海油目前在南海拥有包括荔湾 3-1 在内的 3 个重大深水发现，仅这 3 个项目首期开发的合计投资就将超过 500 亿元，荔湾 3-1 项目的启动预示南海深水开发正式起航，公司将进入新一轮快速发展通道。

未来随收入的快速恢复增长，当前固定成本对净利润的拉低效应将快速消除。今年前 3 个季度公司收入同比下滑 49.6%，虽然营业成本中原材料、

工程分包等变动成本下降幅度更大（同比下降 60.6%），但由于报告期内新增加大型船舶的投产使折旧方面的固定成本相应增加 38%（该因素减少今年前 3 季度净利润 1.24 亿元），以及管理费用方面的相对刚性，前 3 季度公司净利润下滑超过收入下滑幅度。预计随着明年起收入的快速恢复增长，公司当前固定成本将得到较好覆盖，公司业绩将表现出良好的向上弹性。

国内海洋工程行业作为新兴行业正处于一轮快速发展期的起点，公司是行业发展的主要受益者之一。预计 10-12 年的 EPS 为 0.10、0.25 和 0.38 元，维持强烈推荐。

表 9 海油工程盈利预测

利润表		单位：百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	13961	7120	10214	13278	
营业成本	12219	6066	8477	10821	
营业税金及附加	217	180	158	206	
营业费用	0	0	0	0	
管理费用	167	175	184	239	
财务费用	107	225	222	239	
资产减值损失	32	15	30	30	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	7	8	10	12	
营业利润	1228	467	1152	1754	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	19	0	0	0	
利润总额	1211	467	1152	1754	
所得税	204	84	184	272	
净利润	1007	383	968	1482	
少数股东损益	24	10	12	13	
归属母公司净利润	983	373	956	1469	
EBITDA	1836	1297	2158	2920	
EPS（元）	0.30	0.10	0.25	0.38	

资料来源：中投证券研究所

5.2.3 精工钢构—推荐

公司是钢结构行业龙头企业，直接受益于近年来钢结构在公建高端市场应用的快速扩大。受益于 2008 年来国内奥运、世博及亚运会大型体育及会展场馆建设中钢结构项目的良好示范效应，目前钢结构应用进一步向机场、铁路车站等其他公建类型快速扩散。从公司 2010 年的新签订单看，前 3 季度公司新签合同 51.4 亿元，超过 09 年全年水平，预计 2010 年全年公司新签合同将在 65 亿元左右，同比增长 30%。预计未来 3 年钢结构行业需求年均增长在 15% 左右，聚焦于高端市场的龙头企业收入增速将在 25% 以上。

公司已建立良好的项目经理激励制度，“精益管理”推行力度大幅领先行业竞争对手。钢结构行业现场管理效率和成本控制能力是企业核心竞争力所在，公司 06 年以来逐步建立起对项目经理成本包干或收益分成的有效激励制度，同时公司还在从设计到制造、运输等其他业务流程上推行了“精益管理”体系，从而一直表现出良好而稳定的盈利能力。

负债规模控制良好，足以支持业务规模的大幅扩张。公司 09 年定向增

发完成后有效降低了负债水平，同时，今年还剥离了盈利能力一般的建材业务，预计到年底公司的有息负债规模将降低至占总资产 15% 的水平，远好于行业普遍的高负债率状况。公司充沛的资金状况使其在业务承接及产能扩张方面均具备很好的扩张能力。

钢结构在国内建筑市场的使用比例处于持续提升通道，公司作为管理优良的龙头企业将显著受益。预计公司 10-12 年的每股收益为 0.60、0.75 和 1.01 元，给予推荐评级。

表 10 精工钢构盈利预测

利润表		单位：百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	4510	5210	6400	8000	
营业成本	3880	4559	5587	6972	
营业税金及附加	45	52	63	79	
营业费用	88	85	106	132	
管理费用	179	193	234	272	
财务费用	61	34	26	29	
资产减值损失	22	5	15	20	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	15	1	5	5	
营业利润	250	284	374	501	
营业外收入	11	6	8	10	
营业外支出	6	1	2	3	
利润总额	255	289	380	509	
所得税	59	55	87	117	
净利润	196	234	292	392	
少数股东损益	4	1	2	3	
归属母公司净利润	192	233	291	389	
EBITDA	383	388	476	614	
EPS (元)	0.50	0.60	0.75	1.01	

资料来源：中投证券研究所

5.2.4 葛洲坝—推荐

公司前 3 季度订单量超过去年全年水平，今年全年订单量有望突破 600 亿元。1-9 月公司新签订单 480 亿元，不但超过公司去年全年 421 亿元的接单量，也基本提前完成公司年初制定的 500 亿元全年目标水平。目前公司未完工合同量约 1050 亿元，相当于公司今年全年施工收入的 3.78 倍，公司合同储备丰厚。

受益国内银行的对外信贷支持，公司在海外水电市场发展势头持续向好。第 3 季度公司新签的 124 亿元工程合同中，国外合同占到 42.2%，海外市场日益成为公司重要的业务来源。第 3 季度公司新签的厄瓜多尔索普拉多拉水电站（合同额 6.72 亿美元）是公司今年继苏丹谢里克水电站（7.11 亿美元）、菲律宾 Agus3 水电项目（合同额 4.6 亿美元）和阿拉木图州奇利克河流域水电项目（合同金额为 7.28 亿美元）之后的又一大型项目，这些项目大都属外国业主向中国的银行进行融资的项目类型。这显示了在国内优惠信贷的有利政策环境下，公司凭借在大型水电领域的专业实力在海外水电市场拥有良好的合同获取能力。

未来海外项目的收入结转将显著增加，为公司业绩增长提供持续动力。近两年来公司新签订单中来自海外市场的占比已基本稳定在 40% 左右，在未完工合同中来自海外市场的占比更达到 50%。而由于公司所承接的海外工程特别是大型水电项目目前大都仍处于施工初期，当前海外收入在公司整体工程收入的占比仅为 20%，预计到 2012 年这一比例将快速上升至 1/3，考虑到海外项目较国内市场普遍更高的盈利能力，海外收入结转的加快将成为公司业绩稳定增长的持续动力。

公司国内工程业务将维持平稳，而国外工程将持续受益于国内出口信贷优惠政策的明显推动，海外业务将成为推动公司盈利增长的主要动力。预计公司 10-12 年的 EPS 为 0.43、0.57 和 0.74 元，中长期增长前景明晰，维持推荐评级。

表 11 葛洲坝盈利预测

利润表		单位：百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	26601	35292	45423	51895	
营业成本	22595	30154	38309	43483	
营业税金及附加	656	847	1136	1271	
营业费用	250	388	522	597	
管理费用	1143	1376	1817	2050	
财务费用	823	803	1135	1255	
资产减值损失	18	20	20	20	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	416	150	0	0	
营业利润	1533	1854	2484	3219	
营业外收入	165	150	150	150	
营业外支出	32	45	50	50	
利润总额	1666	1959	2584	3319	
所得税	224	323	388	498	
净利润	1442	1636	2197	2821	
少数股东损益	119	152	210	248	
归属母公司净利润	1323	1484	1987	2573	
EBITDA	3375	3780	5020	6097	
EPS (元)	0.38	0.43	0.57	0.74	

资料来源：中投证券研究所

5.2.5 中国铁建—强烈推荐

公司国内铁路合同新签量再次提速，前 3 季度工程新签合同额接近去年全年水平。今年第 3 季度铁道部加快了对沪昆、成渝等重要客运专线及部分普通铁路项目的工程发包进度，公司单季度新签规模再上台阶。第 3 季度公司新签约 1800 亿元工程合同，其中铁路项目占 88%。前 3 季度公司累计新签合同 5395 亿元，接近去年全年水平，预计公司今年全年新签合同将达到 6500 亿元以上，年底在手未完工合同约 9500 亿元，合同储备丰厚。

主要项目施工进度正常，季度收入结算量维持较高增速。第 3 季度公司实现收入 1228 亿元，同比增长 29.7%。预计今年全年公司收入将达到 4500 亿元，同比增长 25% 以上。

剔除沙特轻轨项目影响，3 季度公司整体毛利率环比基本持平，较去年

同期的低谷水平改善明显。第 3 季度公司报表反映的毛利率为 6.5%，我们预计沙特轻轨项目因工程量超出因素带来的营业成本增加在 35 亿元左右，若剔除此因素，公司第 3 季度的实际毛利率为 9.4%，基本与上半年持平，也较去年同期高出 0.6 个百分点。综合来看，随着去年以来国内铁路施工赶工因素的逐步缓解，公司施工业务的毛利率已渡过最低谷水平。

沙特轻轨事件短期冲击有限，维持“强烈推荐”的投资评级。我们判断沙特项目最终形成实质大额亏损的可能较小，公司拓展海外市场的长期战略仍将持续。国内市场方面，公司铁路基建正面临良好发展机遇，订单快速增长之下，公司收入及业绩正处于快速释放阶段，在足额考虑沙特项目账面亏损的情况下，预计 10-12 年的 EPS 为 0.45、0.94 和 1.20 元，维持强烈推荐。

表 12 中国铁建盈利预测

利润表		单位：百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	355521	447361	519869	602732	
营业成本	322428	408190	468305	541507	
营业税金及附加	10545	13331	15492	17961	
营业费用	1016	1297	1612	1989	
管理费用	13409	16802	18975	21638	
财务费用	366	610	921	942	
资产减值损失	-268	600	400	500	
公允价值变动收益	12	0	0	0	
投资净收益	156	200	250	300	
营业利润	8194	6730	14415	18495	
营业外收入	300	400	400	400	
营业外支出	186	250	250	250	
利润总额	8307	6880	14565	18645	
所得税	1576	1238	2840	3636	
净利润	6732	5641	11724	15009	
少数股东损益	133	122	140	161	
归属母公司净利润	6599	5519	11584	14848	
EBITDA	14934	12994	22956	28566	
EPS (元)	0.53	0.45	0.94	1.20	

资料来源：中投证券研究所

5.2.6 中国中铁—强烈推荐

受益铁路合同发标进程加快，2010 年前 3 季度公司新增及未完工合同量保持快速增势。3 季度铁道部对部分客运专线和普通铁路新建项目的合同发包速度较上半年进一步加快，第 3 季度公司新签合同 1,964.3 亿元，同比增长 23.8%，1-9 月份累计新签合同额 5,689 亿元，接近去年全年水平。3 季度末，公司在手未完工订单 9,326.03 亿元，相当于 09 年公司收入规模的 2.67 倍，合同储备丰厚。

第 3 季度收入规模受个别工程项目结转进程滞后的影响，预计全年仍能实现 4300 亿元，同比增长 24%。3 季度单季度公司实现收入 1023 亿元，同比增长 9.5%，而上半年公司收入的同比增速为 30.1%；预计在 4 季度公司的施工高峰期，当季收入结转规模将有大幅上升，全年公司收入仍将达到 4300 亿元左右。

前3季度公司综合毛利率同比持平,汇兑收益对公司净利润的影响因素大幅削弱。前3季度公司综合毛利率为9.3%,同比基本持平,剔除房地产结算毛利率下滑的因素,公司基建业务的毛利率同比有所恢复。汇兑收益方面,公司当前外币资产折合人民币规模已减少至50亿元以下,前3季度其产生的汇兑收益在1亿元以下,公司当前净利润已基本反映其主营业务的整体经营成果。

维持“强烈推荐”的投资评级。当前铁路基建正处于投资高峰期,同时,在国内区域经济协调发展的大背景下,国内铁路网远期建设规模存在进一步上调可能。公司是本轮铁路投资景气的主要受益者之一,预计10-12年的EPS为0.39、0.51和0.66元,维持强烈推荐。

表 13 中国中铁盈利预测

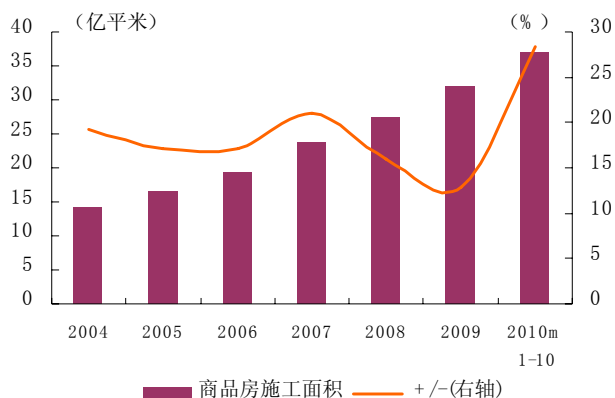
利润表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	345974	430266	521038	609638	
营业成本	314547	390097	471021	549986	
营业税金及附加	11009	13682	16569	19386	
营业费用	1150	1291	1667	2134	
管理费用	10914	12607	15110	17375	
财务费用	559	1373	1716	1783	
资产减值损失	475	500	700	800	
公允价值变动收益	33	0	0	0	
投资净收益	287	100	100	200	
营业利润	8033	10816	14355	18374	
营业外收入	766	500	500	500	
营业外支出	155	300	300	300	
利润总额	8645	11016	14555	18574	
所得税	1236	1983	2736	3492	
净利润	7408	9033	11818	15082	
少数股东损益	521	650	850	1038	
归属母公司净利润	6887	8383	10969	14044	
EBITDA	13043	16770	22098	27291	
EPS(元)	0.32	0.39	0.51	0.66	

资料来源:中投证券研究所

5.3 附录:其他工程细分领域需求前景分析

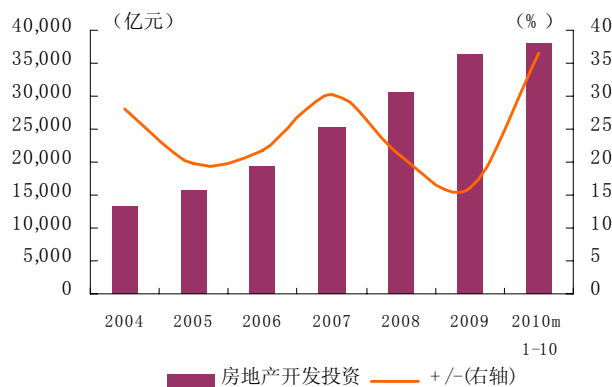
- 普通房建:低基数高增速效应消退,施工面积增速将回复至前期的20%左右

图 15 国内商品房施工面积及其增速



资料来源：国家统计局

图 16 国内房地产投资及其增速



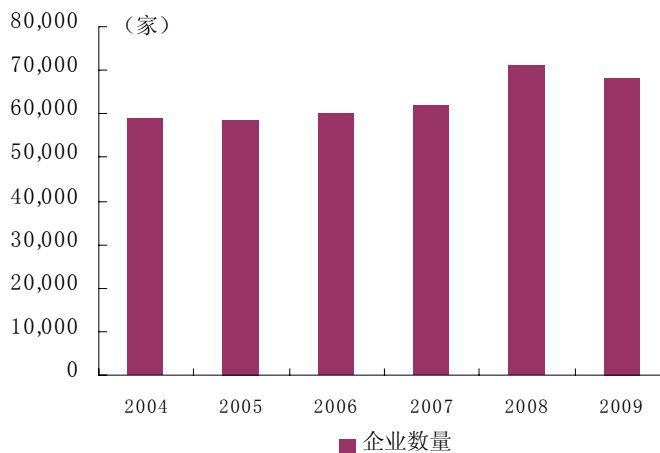
资料来源：国家统计局

房屋建筑作为国内绝对投资额最大的工程领域，其投资增速与房地产市场的变化趋势紧密相连。05-07 年国内房地产市场一直处于景气状态，无论是从房地产投资额或商品房施工面积这两个指标来衡量，这 3 年间其年均增速均在 20% 左右。

08 年以来随商品房整体售价提高后对需求抑制效应的逐步显现、以及商品房供地面积的增速下降，房屋建筑的施工规模增速下滑明显，09 年其施工规模为 31.96 亿平方米，同比增长 12.8%，是近年来增速最低的一个年份。在低基数效应下，2010 年商品房施工面积增速都出现了较明显的反弹，预计全年将达到 25% 左右。

预计当前商品房市场的调控政策在 2011 年将继续维持，商品房市场的新开工节奏将有所放缓，考虑到保障房建设规模的有所扩大，我们预计明年国内房建市场的施工面积增速将回落到 20% 左右。从供给角度看，虽然 09 年以来国内施工企业数量有所减少，但幅度有限（仅在 4%），全国施工企业数量仍徘徊在 7 万家左右，较低的市场集中度使房建市场仍处于供需基本平衡的状况。

图 17 国内房建企业数量变化



资料来源：国家统计局

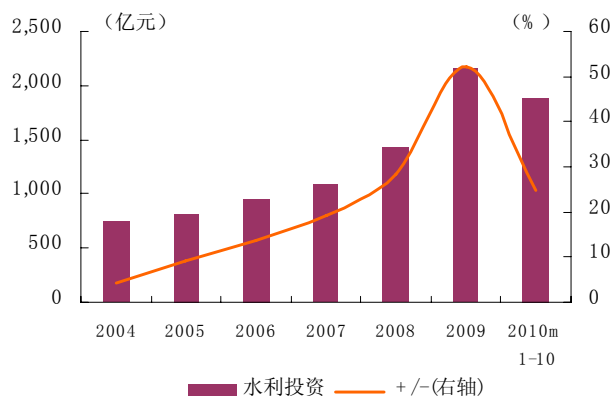
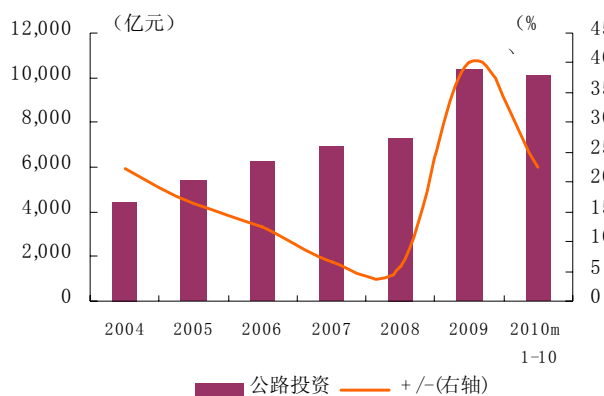
● **公路及水利投资：4万亿投资的拉动效应明后年将趋弱**

06-08年国内公路投资相对平稳，期间年均投资增速在6-13%之间，基本与国内GDP增速水平相当。09年在4万亿投资财政政策的刺激下，当年公路投资的完成额跃升明显，该年完成投资1.04万亿元，同比增长40.1%；2010年，全国公路市场的投资规模预计将在1.25万亿元左右，同比增长20%，未来2-3年的增速水平将进一步回落到10%附近。

水利投资领域的长期前景与公路相似，也将表现出前高后低的走势。

图 18 04 年以来国内公路投资及其增速

图 19 04 年以来国内水利投资及其增速



资料来源：国家统计局

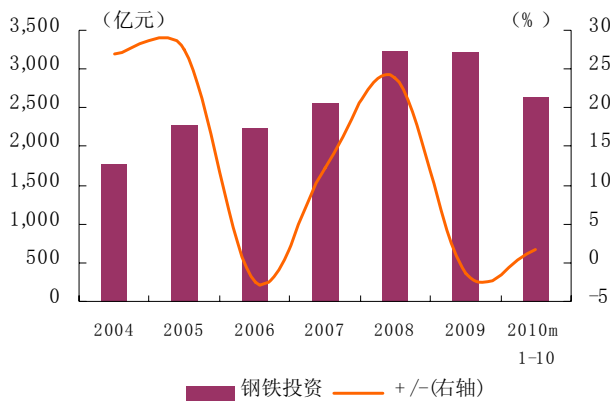
资料来源：国家统计局

● **国内钢铁与水泥工程：未来需求扩张有限、供需平衡仍需时日**

国内钢铁投资经由04年的1780亿元倍增至08年的3240亿元，仅08年底国内粗钢产能的过剩规模就在1亿吨左右。考虑到09、10年在建项目的持续投产，我们预计当前钢铁行业整体产能过剩的局面仍未改善。未来2年国内钢铁业投资将由新建主要转向补充急需的高技术钢铁品种以及由节能环保因素推动的技改升级两方面，按行业年均新建（或搬迁）3000万吨、技改2000万吨的规模计算，预计行业年均投资在2500-3000亿元左右，大致对应2005-2007年的年均规模，行业投资将自08-09年3200亿元的高位水平有所下滑。

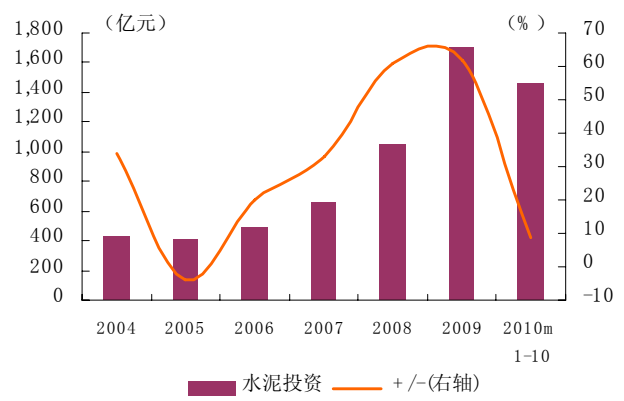
水泥工程方面，09年水泥需求快速反弹，全年水泥销量增长18.7%，带动当年国内水泥投资大增61.7%。在06-09年的这轮水泥景气长周期驱动下，国内水泥投资从06年的490亿元快速攀升至09年的1700亿元，增长了2.5倍。随着这一期间产能的快速投放，水泥行业产能过剩局面在今年已有所显现，2010年全国水泥投资增速已快速回落至个位数水平。在行业供需实现重新均衡之前，预计未来1-2年水泥投资出现负增长仍将是大概率事件。

图 20 04 年以来国内钢铁投资及其增速



资料来源：国家统计局

图 21 04 年以来国内水泥投资及其增速



资料来源：国家统计局

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

分析师简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

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

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

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

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