



中国电建

业绩符合预期，主业景气确定

业绩回顾

三季度业绩符合预期

中国电建前3季度实现收入1162亿元，同比增长10.6%；净利润33.3亿元，EPS 0.35元，同比增长3.5%。3季度单季收入410亿元，同比增长4.9%；净利润11.9亿元，同比增长19.5%。

若剔除会计变更因素，净利润增长约18%。由于公司于今年2季度开始提高应收账款坏账计提比例（1年以内从1%升至5%，1-2年从2%升至5%），导致净利润减少约5亿元。若剔除该因素的影响，净利润增长18%左右。

毛利率小幅下降，费用控制良好，减值大幅增加。前3季度毛利率率同比下降0.4个百分点。因财务费用有所下降，期间费用率下降0.3个百分点。提高坏账计提比例导致资产减值大增145%。

经营现金流大幅改善；资产负债率上升。前3季度收现比同比上升2个百分点至89%；经营现金净流入21.1亿元，而去年同期净流出8.2亿元。资产负债率同比上升2.5个百分点至84.5%。

发展趋势

订单增速有所加快。公司前3季度新签订单1530亿元，同比增长8.2%（国内订单1009亿元，同比增长7.4%；海外订单521亿元，同比增长9.7%），增速呈持续回升态势。

水利水电将保持高景气。水利属于历史欠账较多的民生工程，也是重要的稳增长手段，国家计划2020年前开工建设172项重大水利工程，按照目前在建40项工程投资6000亿元估算，总投资达2.6万亿元。水电作为唯一可大规模开发的清洁能源，在雾霾问题日益突出的情况下，政策支持力度有望加大，开发速度有望加快。

盈利预测调整

微调2014/15年盈利预测，上调目标价至4.8元。考虑到会计变更影响，小幅下调2014/15净利润至48.5/75.9亿元（假设2015年完成资产注入），对应EPS 0.50/0.56元（同增6.3%/10.9%），下调幅度为3.4%/1.0%。由于1）近期多部门表示将加快推进水利建设，行业景气更为确定；2）雾霾问题再次成为热点，水电政策支持力度有望加大。上调目标价23%至4.8元（对应2015e P/E 8.5x）。

估值与建议

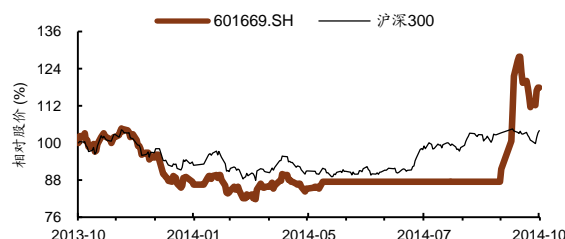
维持“推荐”评级。在稳增长、保民生、重环保背景下，公司主业保持高景气，资产注入后业务模式竞争力增强、现金流进一步改善，目前估值在水利水电板块中处于最低，维持“推荐”。

风险

水利水电投资进度慢于预期。

维持推荐

| | |
|---------------|---------------|
| 股票代码 | 601669.SH |
| 最新收盘价 | 人民币 3.93 |
| 目标价 | 人民币 4.80 |
| 52周最高价/最低价 | 人民币 4.27-2.59 |
| 总市值(亿) | 人民币 377 |
| 30日日均成交额(百万) | 人民币 1,043.21 |
| 发行股数(百万) | 9,600 |
| 其中：自由流通股(%) | 28 |
| 30日日均成交量(百万股) | 268.35 |
| 主营业务 | 建筑与工程 |



| (人民币 mn) | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 127,037 | 144,837 | 164,715 | 218,534 |
| 增速 | 12.0% | 14.0% | 13.7% | 32.7% |
| 净利润 | 4,094 | 4,556 | 4,845 | 7,585 |
| 增速 | 13.1% | 11.3% | 6.3% | 56.6% |
| 每股净利润 | 0.43 | 0.47 | 0.50 | 0.56 |
| 每股净资产 | 3.22 | 3.53 | 3.90 | 4.46 |
| 每股股利 | 0.13 | 0.14 | 0.15 | 0.24 |
| 每股经营现金流 | 0.25 | 0.56 | 1.19 | 0.84 |
| 市盈率 | 9.2 | 8.3 | 7.8 | 7.0 |
| 市净率 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 6.7 | 7.1 | 7.1 | 6.5 |
| 股息收益率 | 3.3% | 3.6% | 3.9% | 6.0% |
| 平均总资产收益率 | 2.4% | 2.2% | 2.0% | 2.6% |
| 平均净资产收益率 | 14.1% | 14.1% | 13.6% | 15.5% |

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

廖明兵

分析员
 mingbing.liao@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080512070003
 SFC CE Ref: BDO970

丁珏

分析员
 yue.ding@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080511080001
 SFC CE Ref: AWT001



财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 主要财务比率 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 127,037 | 144,837 | 164,715 | 218,534 | 营业收入 | 12.0% | 14.0% | 13.7% | 32.7% |
| 营业成本 | 109,458 | 123,875 | 141,474 | 181,927 | 营业利润 | 7.6% | 19.0% | 6.2% | 56.9% |
| 营业税金及附加 | 2,985 | 3,925 | 4,464 | 6,556 | EBITDA | 9.4% | 17.7% | 6.6% | 31.7% |
| 营业费用 | 195 | 328 | 381 | 568 | 净利润 | 13.1% | 11.3% | 6.3% | 56.6% |
| 管理费用 | 6,127 | 6,329 | 7,280 | 14,095 | 盈利能力 | | | | |
| 财务费用 | 2,656 | 3,528 | 3,699 | 4,094 | 毛利率 | 13.8% | 14.5% | 14.1% | 16.8% |
| 其他 | 301 | 530 | 700 | 755 | 营业利润率 | 4.2% | 4.4% | 4.1% | 4.8% |
| 营业利润 | 5,314 | 6,322 | 6,717 | 10,539 | EBITDA 利润率 | 9.8% | 10.1% | 9.5% | 9.4% |
| 营业外收支 | 202 | 50 | 59 | 69 | 净利润率 | 3.2% | 3.1% | 2.9% | 3.5% |
| 利润总额 | 5,516 | 6,372 | 6,776 | 10,608 | 偿债能力 | | | | |
| 所得税 | 1,155 | 1,171 | 1,246 | 1,950 | 流动比率 | 1.17 | 1.19 | 1.19 | 1.20 |
| 净利润 | 4,361 | 5,200 | 5,530 | 8,658 | 速动比率 | 0.72 | 0.66 | 0.67 | 0.68 |
| 少数股东损益 | 267 | 644 | 685 | 1,073 | 现金比率 | 0.31 | 0.25 | 0.27 | 0.26 |
| 归属母公司净利润 | 4,094 | 4,556 | 4,845 | 7,585 | 资产负债率 | 80.8% | 82.2% | 82.5% | 78.8% |
| EBITDA | 12,473 | 14,684 | 15,649 | 20,603 | 净债务资本比率 | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 |
| 资产负债表 | | | | | 回报率分析 | | | | |
| 货币资金 | 27,080 | 29,812 | 36,825 | 44,885 | 总资产收益率 | 2.4% | 2.2% | 2.0% | 2.6% |
| 应收账款及票据 | 19,262 | 22,127 | 25,164 | 33,386 | 净资产收益率 | 14.1% | 14.1% | 13.6% | 15.5% |
| 预付款项 | 7,003 | 8,827 | 10,039 | 13,319 | 每股指标 | | | | |
| 存货 | 38,901 | 61,705 | 70,471 | 90,622 | 每股净利润 | 0.43 | 0.47 | 0.50 | 0.56 |
| 其他流动资产 | 8,521 | 17,327 | 19,636 | 25,887 | 每股净资产 | 3.22 | 3.53 | 3.90 | 4.46 |
| 流动资产合计 | 100,766 | 139,798 | 162,134 | 208,098 | 每股股利 | 0.13 | 0.14 | 0.15 | 0.24 |
| 固定资产及在建工程 | 49,848 | 56,186 | 59,617 | 75,618 | 每股经营现金流 | 0.25 | 0.56 | 1.19 | 0.84 |
| 无形资产及其他长期资产 | 30,912 | 35,479 | 37,970 | 44,798 | 估值分析 | | | | |
| 非流动资产合计 | 80,760 | 91,666 | 97,587 | 120,416 | 市盈率 | 9.2 | 8.3 | 7.8 | 7.0 |
| 资产合计 | 181,527 | 231,464 | 259,721 | 328,515 | 市净率 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 短期借款 | 8,151 | 12,136 | 16,136 | 20,136 | EV/EBITDA | 6.7 | 7.1 | 7.1 | 6.5 |
| 应付账款 | 66,778 | 87,293 | 99,291 | 129,550 | 股息收益率 | 3.3% | 3.6% | 3.9% | 6.0% |
| 其他流动负债 | 11,206 | 18,046 | 21,046 | 24,046 | | | | | |
| 流动负债合计 | 86,135 | 117,475 | 136,473 | 173,732 | | | | | |
| 应付长期债券 | 13,524 | 13,033 | 13,033 | 15,533 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 60,531 | 72,681 | 77,681 | 85,181 | | | | | |
| 负债合计 | 146,666 | 190,156 | 214,154 | 258,913 | | | | | |
| 股东权益合计 | 30,930 | 33,885 | 37,459 | 60,420 | | | | | |
| 少数股东权益 | 3,931 | 7,423 | 8,109 | 9,181 | | | | | |
| 负债及股东权益合计 | 181,527 | 231,464 | 259,721 | 328,515 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| 净利润 | 4,094 | 4,556 | 4,845 | 7,585 | | | | | |
| 折旧和摊销 | 4,301 | 4,784 | 5,174 | 5,901 | | | | | |
| 营运资本变动 | -9,238 | -8,443 | -3,325 | -7,645 | | | | | |
| 其他 | -389 | -311 | -100 | -100 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 2,423 | 5,400 | 11,450 | 11,436 | | | | | |
| 投资活动现金流入 | 2,778 | 4,971 | 296 | 340 | | | | | |
| 投资活动现金流出 | -16,907 | -20,348 | -12,095 | -29,829 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -14,129 | -15,377 | -11,799 | -29,489 | | | | | |
| 股权融资 | 624 | 1,454 | 0 | 16,830 | | | | | |
| 银行借款 | -3,162 | 4,191 | 12,000 | 14,500 | | | | | |
| 其他 | 8,261 | 7,044 | -4,840 | -5,315 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 5,724 | 12,688 | 7,160 | 26,015 | | | | | |
| 汇率变动对现金的影响 | -98 | -390 | 102 | 0 | | | | | |
| 现金净增加额 | -6,080 | 2,321 | 6,913 | 7,960 | | | | | |

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

中国电建于2011年在上交所上市，实际控制人为国务院国资委。公司是中国规模最大、科技水平领先、最具实力、行业品牌影响力最强的水利水电建设企业，主营业务包括工程承包、电力投资与运营、设备制造与租赁、房地产开发等。2014年9月公司公告收购集团所属水利水电和风电勘测设计类资产，收购完成后竞争力将更为显著。



图表 1: 盈利预测调整

| 单位: 百万元 | 2014E | | | 2015E | | |
|----------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| | 调整前 | 调整后 | +/-% | 调整前 | 调整后 | +/-% |
| 营业收入 | 164,715 | 164,715 | 0.0% | 215,938 | 218,534 | 1% |
| 营业利润 | 6,958 | 6,717 | -3% | 10,649 | 10,539 | -1% |
| 净利润 | 5,018 | 4,845 | -3% | 7,664 | 7,585 | -1% |
| 每股收益 (元) | 0.52 | 0.50 | -3% | 0.57 | 0.56 | -1% |

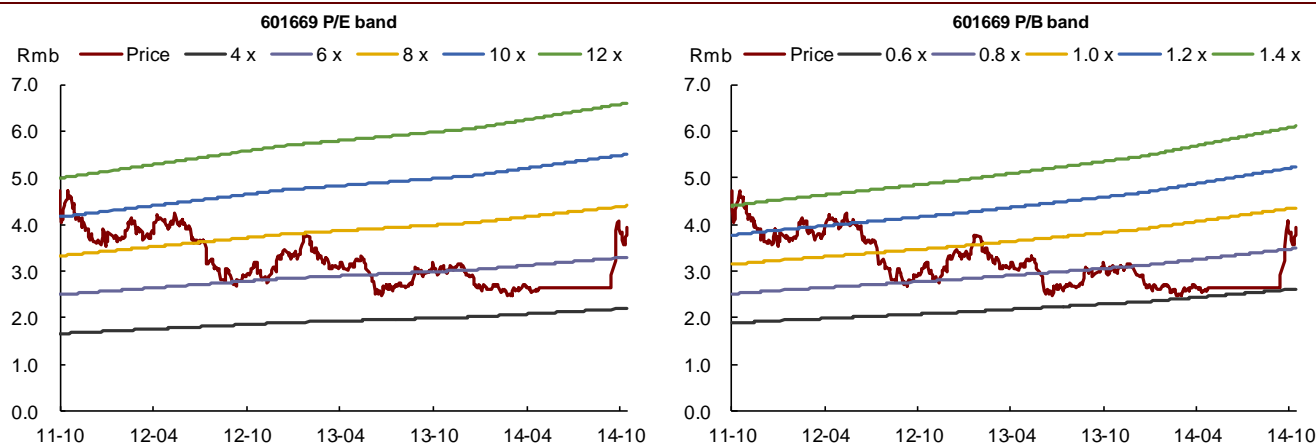
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 季度财务数据

| (人民币百万元) | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | YoY | QoQ | 1-3Q13 | 1-3Q14 | YoY |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 27,863 | 38,326 | 39,060 | 39,593 | 33,403 | 41,802 | 40,984 | 4.9% | -2.0% | 105,051 | 116,188 | 10.6% |
| 营业成本 | 24,411 | 32,689 | 34,107 | 32,670 | 29,688 | 35,798 | 35,679 | 4.6% | -0.3% | 91,009 | 101,164 | 11.2% |
| 营业税金及附加 | 596 | 912 | 1,018 | 1,400 | 785 | 909 | 958 | -5.9% | 5.4% | 2,526 | 2,652 | 5.0% |
| 毛利 | 2,856 | 4,725 | 3,935 | 5,523 | 2,930 | 5,095 | 4,347 | 10.5% | -14.7% | 11,516 | 12,372 | 7.4% |
| 销售费用 | 48 | 62 | 84 | 139 | 99 | 118 | 134 | 60.0% | 13.5% | 202 | 351 | 73.6% |
| 管理费用 | 1,079 | 1,624 | 1,605 | 2,022 | 1,157 | 1,741 | 1,819 | 13.3% | 4.5% | 4,309 | 4,716 | 9.5% |
| 财务费用 | 754 | 894 | 773 | 1,107 | 475 | 868 | 934 | 20.8% | 7.6% | 2,422 | 2,276 | -6.0% |
| 资产减值损失 | 41 | 98 | 174 | 467 | 38 | 685 | 45 | -74.2% | -93.5% | 313 | 768 | 145.2% |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 2 | 5 | -3 | -5 | 0 | 0 | -91.2% | 30.7% | 7 | (4) | -165.2% |
| 投资收益 | 41 | -10 | 0 | 216 | 11 | 12 | 27 | 14726.9% | 122.8% | 31 | 51 | 65.1% |
| 营业利润 | 975 | 2,039 | 1,304 | 2,001 | 1,168 | 1,695 | 1,443 | 10.7% | -14.9% | 4,308 | 4,306 | 0.0% |
| 营业外收入 | 17 | 25 | 34 | 53 | 23 | 27 | 93 | 170.1% | 248.3% | 77 | 142 | 85.4% |
| 营业外支出 | 7 | 15 | 14 | 44 | 17 | 24 | 20 | 42.5% | -17.0% | 35 | 60 | 69.6% |
| 利润总额 | 985 | 2,049 | 1,325 | 2,010 | 1,174 | 1,698 | 1,516 | 14.5% | -10.7% | 4,349 | 4,388 | 0.9% |
| 所得税 | 168 | 433 | 160 | 409 | 214 | 395 | 192 | 19.7% | -51.4% | 762 | 800 | 5.0% |
| 少数股东损益 | 9 | 193 | 172 | 270 | 61 | 67 | 134 | -21.7% | 99.7% | 374 | 262 | -29.8% |
| 净利润 | 808 | 1,423 | 992 | 1,330 | 899 | 1,236 | 1,190 | 19.9% | -3.8% | 3,213 | 3,326 | 3.5% |
| 每股收益 (元/股) | 0.08 | 0.15 | 0.10 | 0.14 | 0.09 | 0.13 | 0.12 | 19.9% | -3.8% | 0.33 | 0.35 | 3.5% |
| 毛利率 | 12.4% | 14.7% | 12.7% | 17.5% | 11.1% | 14.4% | 12.9% | 0.3ppt | -1.4ppt | 13.4% | 12.9% | -0.4ppt |
| 销售费用率 | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.4% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.1ppt | 0ppt | 0.2% | 0.3% | 0.1ppt |
| 管理费用率 | 3.9% | 4.2% | 4.1% | 5.1% | 3.5% | 4.2% | 4.4% | 0.3ppt | 0.3ppt | 4.1% | 4.1% | 0ppt |
| 财务费用率 | 2.7% | 2.3% | 2.0% | 2.8% | 1.4% | 2.1% | 2.3% | 0.3ppt | 0.2ppt | 2.3% | 2.0% | -0.3ppt |
| 营业利润率 | 3.5% | 5.3% | 3.3% | 5.1% | 3.5% | 4.1% | 3.5% | 0.2ppt | -0.5ppt | 4.1% | 3.7% | -0.4ppt |
| 净利润率 | 2.9% | 3.7% | 2.5% | 3.4% | 2.7% | 3.0% | 2.9% | 0.4ppt | -0.1ppt | 3.1% | 2.9% | -0.2ppt |
| 有效税率 | 17.1% | 21.1% | 12.1% | 20.4% | 18.2% | 23.2% | 12.7% | 0.6ppt | -10.6ppt | 17.5% | 18.2% | 0.7ppt |

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 3: 历史的 P/E 和 P/B 走势



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部



图表 4: 可比公司估值表

| 公司名称 | 股票代码 | 交易货币 | 股价 | 市值 | 市盈率 | | | | 市净率 | | | | 净资产收益率 | | | | |
|---------------------------|------------------|------|------------|------------|-------|-------|------|------|-----|-----|-----|-----|--------|-----|-----|-----|--|
| | | | 2014-10-31 | 2014-10-31 | 12A | 13A | 14E | 15E | 12A | 13A | 14E | 15E | 12A | 13A | 14E | 15E | |
| 美国 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fluor Corp.* | FLR US Equity | USD | 65.5 | 10,322 | 24.2 | 16.2 | 15.6 | 13.2 | 3.2 | 2.7 | 2.7 | 2.3 | 16% | 18% | 17% | 18% | |
| Jacobs Engineering Group* | JEC US Equity | USD | 47.2 | 6,279 | 16.1 | 14.5 | 14.4 | n.a | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 10% | 10% | 8% | 11% | |
| KBR Huston* | KBR US Equity | USD | 18.8 | 2,730 | 19.4 | 7.6 | 95.4 | 12.7 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 8% | 12% | 0% | 9% | |
| 平均值 | | | | | 19.9 | 12.8 | 41.8 | 13.0 | 2.0 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 12% | 13% | 9% | 12% | |
| 中间值 | | | | | 19.4 | 14.5 | 15.6 | 13.0 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 10% | 12% | 8% | 11% | |
| 欧洲 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| VINCI SA* | DG FP Equity | EUR | 43.4 | 26,568 | 12.2 | 12.9 | 12.0 | 11.6 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 14% | 14% | 14% | 13% | |
| Bouygues Corp.* | EN FP Equity | EUR | 26.5 | 8,903 | 13.2 | 11.6 | 13.9 | 14.6 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 9% | 8% | 7% | 8% | |
| Skanska Ab-B Shs* | SKAB SS Equity | SEK | 145.4 | 61,051 | 21.1 | 21.3 | 16.6 | 14.4 | 3.1 | 2.9 | 2.7 | 2.5 | 15% | 19% | 17% | 18% | |
| Hochtief AG* | HOT GR Equity | EUR | 56.2 | 3,894 | 26.6 | 22.7 | 16.7 | 13.6 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 7% | 9% | 10% | 12% | |
| 平均值 | | | | | 18.3 | 17.1 | 14.8 | 13.6 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 11% | 12% | 12% | 13% | |
| 中间值 | | | | | 17.1 | 17.1 | 15.2 | 14.0 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 11% | 11% | 12% | 13% | |
| 日本 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Shimizu Corp.* | 1803 JP Equity | JPY | 783.00 | 617,407 | 110.7 | 108.3 | n.a | n.a | 2.5 | 2.4 | 2.2 | n.a | 2% | 2% | n.a | n.a | |
| Kajima Corp.* | 1812 JP Equity | JPY | 476.00 | 503,281 | -69.8 | 56.7 | 48.4 | n.a | 2.4 | 2.3 | 1.6 | n.a | -3% | 4% | n.a | n.a | |
| Taisei* | 1801 JP Equity | JPY | 598.00 | 681,881 | 218.2 | 54.8 | 50.6 | n.a | 2.6 | 2.5 | 1.8 | n.a | 1% | 5% | n.a | n.a | |
| Obayashi* | 1802 JP Equity | JPY | 739.00 | 533,196 | 302.9 | 88.0 | 88.5 | n.a | 1.7 | 1.7 | 1.4 | n.a | 1% | 2% | n.a | n.a | |
| 平均值 | | | | | 140.5 | 77.0 | 62.5 | n.a | 2.3 | 2.2 | 1.8 | n.a | 0% | n.a | n.a | n.a | |
| 中间值 | | | | | 164.5 | 72.4 | 50.6 | n.a | 2.4 | 2.4 | 1.7 | n.a | 1% | n.a | n.a | n.a | |
| 香港 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国中铁 | 390 HK Equity | HKD | 4.84 | 111,404 | 11.2 | 8.6 | 7.9 | 7.0 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 9% | 11% | 11% | 11% | |
| 中国铁建 | 1186 HK Equity | HKD | 8.41 | 104,388 | 9.7 | 7.8 | 7.4 | 6.6 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 12% | 13% | 13% | 13% | |
| 中国交建 | 1800 HK Equity | HKD | 5.91 | 102,441 | 6.3 | 5.9 | 5.3 | 4.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 16% | 14% | 14% | 13% | |
| 中国中冶 | 1618 HK Equity | HKD | 2.12 | 59,630 | -4.7 | 10.6 | 8.1 | 5.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | -17% | 7% | 8% | 11% | |
| 中国建筑国际 | 3311 HK Equity | HKD | 11.76 | 45,775 | 21.8 | 16.7 | 12.8 | 10.2 | 3.3 | 2.9 | 2.4 | 2.1 | 16% | 17% | 19% | 20% | |
| 平均值 | | | | | 8.2 | 8.8 | 8.4 | 7.0 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 10% | 15% | 12% | 13% | |
| 中间值 | | | | | 8.0 | 8.2 | 8.0 | 6.8 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 14% | 13% | 12% | 12% | |
| 国内A股 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国建筑 | 601668 CH EQUITY | RMB | 3.47 | 104,100 | 6.6 | 5.1 | 4.2 | 3.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 15% | 17% | 17% | 18% | |
| 中国中铁 | 601390 CH EQUITY | RMB | 4.20 | 87,846 | 12.1 | 9.5 | 8.7 | 7.9 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 9% | 11% | 11% | 11% | |
| 中国铁建 | 601186 CH EQUITY | RMB | 6.68 | 82,314 | 9.6 | 8.0 | 7.4 | 6.7 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 12% | 13% | 12% | 12% | |
| 中国交建 | 601800 CH EQUITY | RMB | 5.12 | 80,779 | 6.9 | 6.8 | 6.0 | 5.7 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 15% | 13% | 14% | 13% | |
| 中国中冶 | 601618 CH EQUITY | RMB | 2.60 | 47,021 | -7.2 | 16.7 | 12.4 | 9.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | -17% | 7% | 8% | 11% | |
| 中国电建 | 601669 CH EQUITY | RMB | 3.93 | 37,728 | 9.2 | 8.3 | 7.8 | 7.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 14% | 14% | 14% | 16% | |
| 隧道股份* | 600820 CH EQUITY | RMB | 6.87 | 19,569 | 8.1 | 6.9 | 5.9 | 5.4 | 1.6 | 0.7 | n.a | n.a | 10% | 11% | 11% | 11% | |
| 安徽水利* | 600502 CH EQUITY | RMB | 9.79 | 4,914 | 19.1 | 16.9 | 22.3 | 18.5 | 3.6 | 3.0 | 2.8 | 2.4 | 21% | 0% | 14% | 15% | |
| 平均值 | | | | | 8.1 | 9.8 | 9.3 | 8.0 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 10% | 11% | 12% | 13% | |
| 中间值 | | | | | 8.7 | 8.1 | 7.6 | 6.9 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 13% | 12% | 13% | 12% | |
| 总体平均 | | | | | 32.3 | 21.8 | 20.7 | 9.3 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 9% | 11% | 12% | 13% | |
| 总体平均 | | | | | 12.1 | 11.6 | 12.2 | 7.9 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 10% | 11% | 12% | 12% | |
| 带*为市场一致预期 | | | | | | | | | | | | | | | | | |

带*为市场一致预期

资料来源：彭博资讯，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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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”）于新加坡向符合新加坡《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。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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一参考依据。

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

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月内绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。

行业评级标准：分析员估测未来 6~12 个月会跑赢大盘 10% 以上的行业为“超配”、表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间的行业为“标配”、会跑输大盘 10% 以上的行业为“低配”。

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。

V140905
编辑：龙莹



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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中门证券营业部

南京市鼓楼区汉中门2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455