

建筑工程

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

12 个月目标价：6.20 元

前日收盘价：5.23

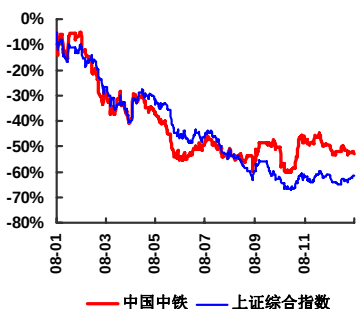
评级变动：维持

基本资料

上证综指	2004.95
总股本(百万)	21,299.90
流通股本(百万)	4,675
EPS (TTM)	0.10
每股净资产 (元)	2.62
资产负债率	75.7 %

股价表现

(%)	1M	3M	6M
股票价格	-9.1	3.0	-14.3
上证综指	-1.7	4.7	-31.8



相关报告

中国中铁——行业景气与管理改善共同提高公司的盈利能力
08/08/30

铁路行业 2008 年策略报告——巨额投入和市场化过程中的投资盛宴
08/01/24

中国中铁——站在腾飞的起点
07/12/07

中国中铁 601390

强烈推荐

大额汇兑损失拖累 08 年业绩，主业快速发展势头不减

公司今日发布 08 年业绩预告，预计公司 2008 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日的归属上市公司股东的净利润同比下降幅度超过 50%。

投资要点：

- 08 年下半年发生的大额汇兑损失是公司净利润大幅下滑的主要原因。2008 年前 3 季度，公司因外币存款产生的汇兑净损失即达到 19.39 亿元，进入 4 季度，由于仍持有相当规模的澳元头寸（我们预计平均持有量在 12 亿澳元左右），期间澳元相对人民币 20% 的贬值幅度使公司在 4 季度的汇兑损失扩大了 14.5 亿元左右，较我们在 10 月底的预计损失规模有所增加。预计公司全年的汇兑净损失为 33.9 亿元，大额的汇兑损失是导致公司净利润大幅下滑的主要原因。
- 公司主营业务发展正常，新签合同及收入快速增长。受国家重点发展铁路的财政刺激政策影响，公司在第 4 季度基建业务继续保持快速增长势头，初步估计第 4 季度公司新增合同新增 1300 亿元左右，单季度新增合同额环比 3 季度增长 40% 以上。从全年新签合同来看，预计 08 年公司新增订单将达到 4000 亿元，较 07 年增长 60%，由此 08 年底公司的未完工合同额将达到 4200 亿元，考虑到 09-10 年国内持续加大的铁路投资计划，公司未来的收入快速增长有较为充分的保障。
- 汇兑损失影响将在 09 年逐步消除，维持强烈推荐。随着公司外币资产的投入使用以及国内外管局对 H 股募集资金汇回禁令的逐步解除，预计公司在 09 年继续产生大幅汇兑损失的可能已很小。在铁路投资的旺盛需求下公司将是铁路基建行业的主要受益者之一。预计公司 08-10 年的 EPS 分别为 0.05、0.31 和 0.42 元，若剔除汇兑损失的影响，公司 08-10 年的 EPS 分别为 0.21、0.31 和 0.42 元。按 09 年 EPS 对应 20 倍的市盈率水平，公司的合理价值为 6.20 元，维持强烈推荐的投资评级。

主要财务指标

	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	180507	225634	274628	331840
同比增长	13%	25%	22%	21%
净利润(百万元)	3163	1535	6499	8935
同比增长	92%	-51%	323%	37%
毛利率	10.3%	10.8%	11.3%	11.5%
ROE	5.7%	2.7%	10.2%	12.3%
摊薄 EPS(元)	0.15	0.07	0.31	0.42
EPS(剔除外币汇兑损失影响)	0.15	0.21	0.31	0.42
市盈率（按摊薄 EPS）	35.2	72.6	17.1	12.5
市净率	2.0	2.0	1.8	1.5

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

至 12 月 31 日	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	171990	192709	213819	250869
现金	58896	53078	44357	46458
应收账款	39941	49639	60418	73005
其它应收款	12324	15794	19224	23229
预付账款	10540	13082	15841	19089
存货	49339	60379	73113	88102
其他	950	735	865	988
非流动资产	43223	50422	59065	67703
长期投资	4360	4500	4500	4500
固定资产	16920	25747	34413	43029
无形资产	6163	6043	5923	5803
其他	15780	14132	14229	14370
资产总计	215213	243131	272883	318572
流动负债	136484	163467	186355	222731
短期借款	24235	35000	35000	44396
应付账款	50823	60379	73113	88102
其他	61426	68087	78242	90233
非流动负债	19799	18745	18481	18128
长期借款	10239	10239	10239	10239
其他	9560	8506	8241	7888
负债合计	156283	182212	204836	240858
少数股东权益	3507	3937	4566	5297
股本	21300	21300	21300	21300
资本公积	30984	30984	30984	30984
留存收益	3143	4699	11198	20133
归属母公司股东权益合计	55423	56982	63481	72417
负债和股东权益	215213	243131	272883	318572

现金流量表

至 12 月 31 日	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	21	2042	6914	10804
净利润	3501	1965	7129	9666
折旧摊销	2945	3411	5254	7373
财务费用	1299	5203	2335	2730
投资损失	-1113	-400	-500	-500
营运资金变动	-6883	-8762	-6942	-7971
其它	273	625	-361	-494
投资活动现金流	-15587	-10671	-13300	-15370
资本支出	11005	11995	13800	15870
长期投资	-4837	-857	0	0
其他	-9419	467	500	500
筹资活动现金流	42864	2810	-2335	6666
短期借款	1198	10765	0	9396
长期借款	5139	0	0	0
普通股增加	21300	0	0	0
资本公积增加	30984	0	0	0
其他	-15756	-7955	-2335	-2730
现金净增加额	26987	-5818	-8720	2100

利润表

至 12 月 31 日	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	180507	225634	274628	331840
营业成本	161857	201265	243711	293673
营业税金及附加	5454	6769	8294	10022
营业费用	850	900	1263	1526
管理费用	7663	9477	10436	11946
财务费用	1299	5203	2335	2730
资产减值损失	496	150	250	350
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资净收益	1113	400	500	500
营业利润	4025	2270	8840	12092
营业外收入	470	500	450	450
营业外支出	166	150	150	150
利润总额	4329	2620	9140	12392
所得税	828	655	2011	2726
净利润	3501	1965	7129	9666
少数股东损益	337	430	630	731
归属于母公司净利润	3163	1535	6499	8935
EBITDA	8269	10884	16428	22195
EPS (元)	0.15	0.07	0.31	0.42

主要财务比率

至 12 月 31 日	2007	2008E	2009E	2010E
年成长率				
营业收入	13.2%	25.0%	21.7%	20.8%
营业利润	45.2%	-43.6%	289.3%	36.8%
净利润	92.1%	-51.5%	323.3%	37.5%
获利能力				
毛利率	10.3%	10.8%	11.3%	11.5%
净利率	1.8%	0.7%	2.4%	2.7%
ROE	5.7%	2.7%	10.2%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	72.6%	74.9%	75.1%	75.6%
流动比率	1.26	1.18	1.15	1.13
速动比率	0.90	0.81	0.76	0.73
营运能力				
资产周转率	1.01	0.98	1.06	1.12
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	3.50	3.62	3.65	3.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.07	0.31	0.42
每股经营现金流	0.00	0.10	0.32	0.51
每股净资产	2.60	2.68	2.98	3.40
估值比率				
P/E	35.2	72.6	17.1	12.5
P/B	2.0	2.0	1.8	1.5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

李凡, 中投证券研究所建筑及建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 3 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑及建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、中材国际、中国中铁、中国铁建、中海油服、海油工程、南玻 A、金晶科技、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责条款

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。未经中投证券事先书面同意, 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

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼

传真: (0755) 82026711

网站: <http://www.cjis.cn>

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

传真: (010) 66276939

网站: <http://www.cjis.cn>