

09 一季报及半年报业绩或将超预期

——中国铁建（601186）调研简报

要点：

- **四季度以来，新签定单大幅增加，成长性突出** 公司年度新签合同额超过 4000 亿元，前三季度新签合同额为 2161 亿，四季度受国家加大基础设施投资力度影响，公司四季度新签合同额或超过 2000 亿元，超额完成预计 08 年新签合同 2500 亿元目标。三季报显示公司累计未完成合同 4091 亿元，估计公司 08 年底未完成合同额可能达到 6000 亿元，公司业绩稳健性及高成长性获得坚实保证。
- **汇兑损失额大幅减少，损害业绩之最大地雷有望扫除** 公司前三季度汇兑损失 7.8 亿元，四季度公司透露在几千万，较前几个季度大幅减少，预计全年损失在 8 亿多，目前公司正在积极申请结汇事宜，汇兑损失的大幅减少将使损害公司业绩的最大地雷得以扫除，公司业绩将更为乐观。
- **施工加速进展，收入有望同比较大增长** 据公司透露在国家大幅增加投资情况下，即使在施工淡季的冬季施工进度也在加速，尤其是国家一些重点铁路工程项目，我们预计公司加快消化目前在手合同将有效提高其营业收入，有望实现同比的较大增幅。
- **或将交出超预期之一季报及半年报** 08 年四季度以来一方面国家大幅增加基建投入，一方面加快了施工进度，预计随投资切实落实，公司的一季度及半年报营业收入有望大幅增加，在汇兑损失大幅减少状况下，预计公司利润将随营业收入同比大幅增加，或将呈现超预期之一季报及半年报。
- **风险因素** 国家基本建设资金的切实落实
- **盈利预测及操作策略** 08/09 年 EPS0.34/0.52 元，对应市盈率 PE 32/21，鉴于公司未来高成长性，给与公司“推荐”评级。操作策略上，介于大盘或面临调整压力，公司高成长性使其具备较高安全边际或成为资金避风港，建议积极投资者逢低介入，稳健投资者可在一季报前期低点介入。

分析师

邹心勇

☎ (86-10) 88366060 - 8753

✉ zxy@cgws.com

投资评级：推荐

市场数据：

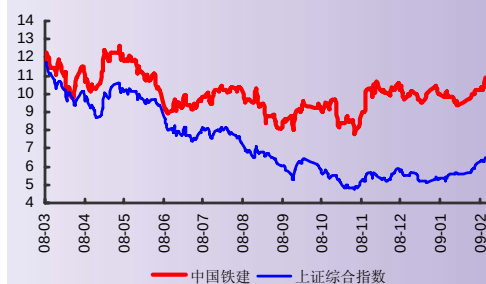
目前股价	10.91
总市值（亿元）	1346
流通市值（亿元）	493
总股本（万股）	1223754
流通股本（万股）	452630
12 个月最高/最低	12.6/7.7

公司盈利预测（百万）

	2007A	2008E	2009E
营业收入	1775	2297	3300
(+/-%)	12	29	44
净利润	31	42	64
(+/-%)	100	33	52
摊薄 EPS	0.39	0.34	0.52
PE	28	32	21

注：2 月 13 号收盘价计算

股价表现图





事项：笔者近日参与联合调研中国铁建股份有限公司，与公司董秘李廷柱先生进行了深入交流。经整理后，主要事项如下：

一、公司 09 年规划

1. 2009 年总体经营规划和目标？

2009 年国内市场非常好，铁道部明确 2009 年的铁路投资额达到 6000 亿，历史最高，随后铁路建设还有 1.5 万亿的投资，估计这种高投资状况会持续到 2011-2012 年。预计 2009 年在保留充分余地基础上，保守估计营业收入及利润至少都会有 40%以上的增幅。

2. 2009 年在面临国内难得市场机遇，而海外市场相对风险较大，公司是否会暂缓进军国际工程承包市场？

公司不会采取这种策略。进军海外市场是公司长期战略导向，尽管国内目前形势较好公司有所偏重，但国内市场迟早会有下降时候，而国际市场则更为广阔，毛利率也较高。当前出现的金融危机，既是危，也是机，公司目前仍然在积极跟踪国际大型工程项目的规划和进展。

3. 09 年资本支出？

09 年资本支出可能在 100 亿元左右，公司将主要通过发行中期票据解决。IPO 募集资金为专款专用。

二、公司 08 年经营状况

1. 公司 2008 年新签合同状况？铁路工程比例？

公司 2009 年新签合同额超过 4000 亿，大大超过原先计划的 2500 亿，尤其是第四季度国家加大基本建设力度后，合同额明显增加，从季度情况看，第四季度新签合同与前三季度总和相仿。

目前公司所签合同中，海外合同占 10%。在合同构成中，铁路工程所占比例大致为 60%，为历史最高。同时，根据铁道部公布的官方信息显示，在 08 年新签合同中中铁建市场占有率最高为 44%，为历史最高水平。

从铁路工程的内部比例看，高铁与客运专线所占比例为 60%左右。

2. 2008 年汇兑损失状况？何时结汇？

初步统计，2008 年前三季度公司汇兑损失约 7.8 亿元，第四季度增加了几千万，全年合计 8 亿多些，第四季度汇兑损失明显小于前三单季。具体数值将在年报中披露。

IPO 募集资金目前存款结构与 10 月 23 号公司公告相差不大，关于结汇事宜正在办理中，具体何时可以实现，要看行政部门的效率。

3. 公司毛利率是否可能有所提高？铁路概算调整进展如何？

公司所签合同主要来自于铁道部发包项目，公司与铁道部是对口单位，铁道部在工程



发包时会控制利润水平，利润水平既不可能大幅增加也不会大幅减小，基本上将维持在目前的毛利率水平。

铁路概算定额调整也在进行中，但定额调整过程较为复杂，需要各方论证并经发改委批准，概算调整尚无时间表，需要较长时间。若调整，调整差值将计入当期收入。

4. 现有工程施工进度是否加快？

国家启动大规模基本建设刺激后，工程施工进度确实在加快，尤其是大型工程项目，但总体说加快多少不好确定。

5. 公司大宗建材的采购是否总部统一？目前何种方式？

原先大宗建材通常由甲方提供或由公司在甲方指定的建材供应商中选择，目前则由公司自行采购。目前建材采购权主要下放在各工程局、子公司和项目上。集团统一采购也有，未来将加大集团统一采购的比重，尤其是重大工程以降低成本。

6. 公司一般多大合同额会进行披露？

根据上交所的披露规定，根据公司实际状况，公司在国内工程单项合同额超过 30 亿，国外工程超过 5 亿美金会予以披露。由于公司所中合同众多，小于此额度的合同一般不予披露。

7. 国内工程垫资比例如何？

目前的国内工程尤其基建项目基本无垫资情况，这与前几年情况完全不同。

三、公司 2008 年国外经营状况

1. 目前海外市场是否存在较大风险如尼日利亚铁路等公司如何看待？尼铁项目进展如何？

公司目前仍一如既往地跟踪海外重大工程规划，公司所开拓海外市场主要有中东如沙特，非洲的阿尔及利亚、尼日利亚等地，目前在沙特项目较多有 64 个，沙特财政状况较好。非洲这些国家在发展中国家看也是相对较好的，近年受金融危机影响以及国际原油大幅下降影响财政实力有所减弱，但这些国家基础设施都非常落后，政府对基础设施建设非常重视，尽管进度可能有所拖延，但最终都会执行。另外，有些项目如尼铁等都是由两国政府最高层敲定，政治上都是有保证的。公司不会因为国际工程暂时的风险而延缓进军国际工程市场。

关于尼铁项目公司已经公告，目前仍在进行中。

2. 海外项目结汇？垫资比例？

目前海外项目实施中，通常一部分使用当地货币，当地货币主要用于当地采购等事宜，另一部份采用美金。结汇主要采用美金。

目前海外工程均采用预付款形式，无需垫资。根据合同规定，一般会有履约保函等，所占比重较低。对公司现金流占有很少。



四、内部管理及其他

1. 公司管理费用率仍然偏高，将采取何种措施降低？

公司将主要通过管理效率提升降低费用率。一方面通过机构改革、减少管理层次。2008年公司撤掉 300 多家底层单位，目前公司项目部较少了许多。另一方面，严格费用管理。在成本费用管理上，将预算执行情况与各公司负责人业绩直接挂钩，使各公司负责人切实抓好费用管理。

2. 公司 09 年加快施工进度，安全是个大问题，如何避免非法发包现象？

对于重大工程，公司不会发包。对于所讲之非法分包，对于像中铁建这样的一个超大型建筑企业是很难完全避免的，但公司会采取各种措施，严格进行管理，对于分包项目将按照规定派专人进行管理以切实减少安全隐患。

研究员介绍及承诺:

邹心勇: 管理学博士, 注册造价师, 2008 年加入长城证券, 任建筑、建材行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

	评级	说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-755-83516207

网址: <http://www.cgws.com>