

铁路施工增长明确， 未来房地产可期

谨慎推荐（维持）

当前价格：14.09 元

目标价格：18.5 元

中铁二局（600528）中报点评

公司研究

2009 年 8 月 12 日

投资要点：

- 09 年上半年，公司实现营业收入 168.47 亿元，同比增长 34.08%；营业利润 2.96 亿元，同比增长 21.43%；归属于上市公司股东净利润 2.78 亿元，同比增长 41.77%；每股收益 0.19 元。
- **基础设施建设加快推动业绩快速增长。**（1）受益于铁路基建进程加快，公司铁路施工业务发展迅猛，成为业绩增长的主要驱动力；上半年该业务营业收入同比增加 177.23%，毛利率同比提升 1.28 个百分点至 6.85%。（2）公路等施工业务稳步增长，上半年该业务营业收入同比增长 41.28%。（3）受部分原材料价格上涨、房地产市场低迷等因素影响，房地产收入同比下降 11.22%，毛利率大幅下滑 10.76 个百分点至 24.99%。（4）综合所得税率下降 1.98 个百分点至 17.65%，少数股东损益同比减少 3930 万元（约占净利润 16%），两项因素推动归属于母公司净利润增速高于收入增速。
- **在手订单丰富，为未来业绩提供保障。**截至 09 年 7 月 21 日，公司年度累计中标金额 214.32 亿元，占年度计划 292.5 亿元的 73%；其中，铁路工程金额 150.09 亿元，非铁路工程金额 64.23 亿元。08 年底公司未完成合同额约 680 亿元，其中未执行合同 400 亿元。预计在铁路公路等基础设施建设、震后重建等因素推动下，公司新签合同金额将快速增长。预计铁路工程合同占比将进一步加大；同时由于原材料的采购方式变化（“甲供”改为“甲控”）、高铁概算清理等因素影响，预计铁路施工毛利率将稳步提升。
- **巨额土地储备，提供良好预期。**（1）公司致力于打造区域优秀房地产开发集团，利用中铁瑞城整合旗下房地产资源。未来将凭借“城市规划-一级开发-二级开发-房建施工-商业运作”的产业链优势，定位于城市运营商，公司在成都温江区金马镇项目的开发模式具有较强的复制性；未来市场定位在西南地区，有利于发挥良好的区域优势。（2）公司目前土地储备约 400 万平米，取得方式以大股东资产注入、一级开发联动等为主，土地成本相对较低。08 年受地震影响，公司房地产项目开工不足，对 09 年业绩产生一定影响；预计 09 年中铁瑞城新界、集英岭和东山国际新城等 3 个项目进入结算期。

分析师

徐永超

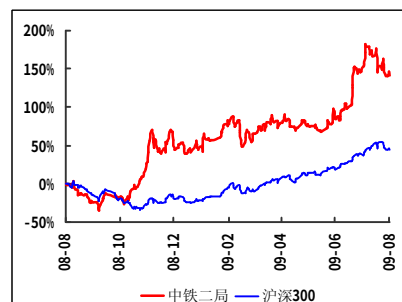
Tel.: 010-59355747

Email: xuyc@chinans.com.cn

主要数据

总股本： 1,459.20 百万股
流通股本： 1,292.80 百万股
近 12 个月最高价： 16.79 元
近 12 个月最低价： 3.60 元
近 1 个月内涨幅： -1.92%
近 6 个月内涨幅： 29.01%

股价与沪深 300 指数对比



随着房地产市场转暖，公司将加快项目开发进程，预计 2010 年将进入项目密集结算期。

综合评价及评级调整：

■ 预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.49 元、0.74 元、0.94 元，对应动态市盈率分别为 28.95 倍、19.07 倍、15.02 倍，维持公司“谨慎推荐”评级。

单位：百万元

项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	23,464	31,155	41,334	50,013
Growth (%)	29.86%	32.78%	32.67%	21.00%
归属母公司净利润	461	710	1,078	1,368
Growth (%)	22.26%	54.09%	51.83%	26.91%
毛利率 (%)	8.58%	8.60%	9.05%	9.24%
每股收益 (元)	0.32	0.49	0.74	0.94
P/E (倍)	44.61	28.95	19.07	15.02

分析师简介

徐永超：建筑建材行业分析师。工学学士、经济学硕士，2007年毕业于南京大学商学院。实业和证券研究双重背景：4年建筑行业从业经验，任职于中国中铁，从事工程管理、经营预算等工作；2年证券行业研究经验，先后在天相投顾、民族证券从事行业研究工作，善于从投资和基本面两个角度挖掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn