

建筑施工

李 凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 12.00 元

当前股价: 6.11 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3128.59
总股本(百万)	21300
流通股本(百万)	8882
流通市值(亿)	543
EPS (TTM)	0.22
每股净资产(元)	2.87
资产负债率	75.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国中铁	0.83	1.33	-14.55
上证综合指数	2.56	2.53	-5.10



相关报告

《中国中铁-订单持续增加, 增长底限明确》
2009-10-29
《中国中铁-处于强景气周期的起点, 价值严重低估》2009-9-24
《中国中铁-公司基建收入结算进入快速增长阶段》2009-8-28

中国中铁

601390

强烈推荐

公司正步入铁路基建景气的初始阶段

公司 22 日发布业绩预告, 预计 09 年归属上市公司股东净利润同比增长 400% 以上。

投资要点:

- **09 起公司明显受益于订单快速增长带来的收入结算加快。**2009 年是中国铁路历史上投资规模最大、投产最多的一年, 全年完成基本建设投资 6000 亿元, 同比增长 79%。中国中铁前 3 季度新签订单同比增长 69%, 这种订单的快速增长已开始逐步反映在公司的收入结算上, 预计公司 09 年收入同比增长 40%, 达到 3300 亿元以上。剔除汇兑损益的不可比因素后, 09 年公司营业利润仍同比增长 50% 左右。
- **目前国内铁路基建处于景气的初始阶段。**根据铁道部年初召开的全国铁路工作会议, 2010 年铁道部将安排基建投资 7000 亿元, 较 09 年仍有 15% 以上的明显增长。目前铁路基建正进入在建项目全面展开和新开工项目持续增加并举的阶段。09 年底, 全国在建新线规模达到 3.3 万公里, 投资规模达到 2.1 万亿元。新增项目方面, 铁道部也制定了严格的时间进度, 要求目前已批立项的项目在 2010 年上半年完成可研审批, 未批立项的要在一季度完成立项审批并在三季度完成可研批复; 2010 年全年铁道部计划安排新开工项目 70 个, 本轮国内铁路建设的高峰期将延续到 2012 年前后。
- **海外高铁市场正由论证转入实施阶段, 中国企业系统集成能力优势明显, 市场前景值得期待。**由于高铁在运输效率、节地和环保方面的巨大优势, 海外一些传统铁路大国如美国、俄罗斯、巴西等继中国之后发展高铁的意愿明显升温。国外铁路工程市场一般以 EPC 的模式发包项目, 目前国际上具有大规模高铁修建经验的承建商很少。而中国中铁、中国铁建均拥有完整的设计、施工和道岔、养路机械生产能力, 凭借系统集成能力它们进军海外市场具有明显的竞争优势。
- **维持对公司及中国铁建“强烈推荐”的投资评级。**国内铁路基建投资规模在 2010 年仍将保持持续增长, 中铁、铁建的在手订单规模将进一步上升, 按基建行业订单——收入——利润的转化规律, 两公司未来 3 年的利润持续稳定增长有较强保证。同时, 海外铁路市场的陆续兴起也将拉长中国铁路基建企业享有的景气长度。目前两公司相对 2011 年的 PE 水平仅为 10 倍, 随着市场对其投资价值的逐步认识, 预计其目标涨幅将有 1 倍以上的空间, 维持“强烈推荐”的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	234619	326747	422458	508856
同比(%)	27%	39%	29%	20%
归属母公司净利润(百万元)	1115	7354	9885	12939
同比(%)	-65%	559%	34%	31%
毛利率(%)	10.5%	9.8%	10.0%	10.2%
ROE(%)	2.0%	11.6%	13.5%	15.0%
每股收益(元)	0.05	0.35	0.46	0.61
P/E	116.70	17.70	13.17	10.06
P/B	2.32	2.05	1.77	1.51
EV/EBITDA	13	9	6	5

资料来源: 中投证券研究所

中国中铁盈利预测

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	234619	326747	422458	508856
营业成本	209997	294783	380398	457039
营业税金及附加	7374	9476	12716	14960
营业费用	933	1144	1521	1832
管理费用	9193	10783	12463	14350
财务费用	5133	1028	2083	3360
资产减值损失	484	300	600	700
公允价值变动收益	-134	0	0	0
投资净收益	242	400	500	600
营业利润	1613	9634	13178	17215
营业外收入	512	500	500	500
营业外支出	191	200	200	200
利润总额	1933	9934	13478	17515
所得税	499	2185	3167	4116
净利润	1434	7748	10310	13399
少数股东损益	319	394	426	460
归属母公司净利润	1115	7354	9885	12939
EBITDA	9919	14904	21388	28231
EPS (元)	0.05	0.35	0.46	0.61

资料来源: 中投证券研究所

中国铁建主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	226141	314281	409098	497907
同比(%)	27%	39%	30%	22%
归属母公司净利润(百万元)	3644	5834	7825	10339
同比(%)	16%	60%	34%	32%
毛利率(%)	10.0%	9.7%	9.8%	9.9%
ROE(%)	7.6%	11.2%	13.3%	15.3%
每股收益(元)	0.30	0.47	0.63	0.84
P/E	29.96	18.71	13.95	10.56
P/B	2.29	2.09	1.85	1.61
EV/EBITDA	7	6	4	3

资料来源: 中投证券研究所

中国铁建盈利预测

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	226141	314281	409098	497907
营业成本	203607	283836	369087	448505
营业税金及附加	6731	9428	12273	14937
营业费用	849	1100	1432	1743
管理费用	8725	11628	14687	17825
财务费用	1062	540	847	717
资产减值损失	610	300	500	600
公允价值变动收益	-90	0	0	0
投资净收益	235	200	200	250
营业利润	4702	7648	10473	13830

营业外收入	265	300	300	300
营业外支出	398	400	400	400
利润总额	4569	7548	10373	13730
所得税	863	1660	2489	3295
净利润	3706	5887	7883	10435
少数股东损益	62	53	58	96
归属母公司净利润	3644	5834	7825	10339
EBITDA	9954	12018	16864	21806
EPS (元)	0.30	0.47	0.63	0.84

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	192297	240395	302450	353657	营业收入	234619	326747	422458	508856
现金	49376	55547	63369	66151	营业成本	209997	294783	380398	457039
应收账款	50197	64188	82990	99963	营业税金及附加	7374	9476	12716	14960
其它应收款	13293	18901	24437	29435	营业费用	933	1144	1521	1832
预付账款	14258	18571	23965	28793	管理费用	9193	10783	12463	14350
存货	63627	82332	106243	127649	财务费用	5133	1028	2083	3360
其他	1545	856	1445	1665	资产减值损失	484	300	600	700
非流动资产	59798	75267	85237	92944	公允价值变动收益	-134	0	0	0
长期投资	7547	7943	8440	8936	投资净收益	242	400	500	600
固定资产	19985	30982	35231	38058	营业利润	1613	9634	13178	17215
无形资产	20896	25596	30196	34696	营业外收入	512	500	500	500
其他	11370	10745	11370	11254	营业外支出	191	200	200	200
资产总计	252096	315662	387686	446601	利润总额	1933	9934	13478	17515
流动负债	165550	221364	283848	328805	所得税	499	2185	3167	4116
短期借款	32512	45790	63985	70553	净利润	1434	7748	10310	13399
应付账款	63545	88435	114119	137112	少数股东损益	319	394	426	460
其他	69494	87139	105744	121140	归属母公司净利润	1115	7354	9885	12939
非流动负债	25451	25444	24673	25233	EBITDA	9919	14904	21388	28231
长期借款	16829	16829	16829	16829	EPS (元)	0.05	0.35	0.46	0.61
其他	8622	8615	7844	8404	主要财务比率				
负债合计	191001	246808	308522	354037	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	4929	5323	5749	6209	成长能力				
股本	21300	21300	21300	21300	营业收入	27.4%	39.3%	29.3%	20.5%
资本公积	30622	30622	30622	30622	营业利润	-60.9%	497.4%	36.8%	30.6%
留存收益	4194	11609	21493	34432	归属于母公司净利润	-65.5%	559.4%	34.4%	30.9%
归属母公司股东权益	56166	63531	73416	86354	获利能力				
负债和股东权益	252096	315662	387686	446601	毛利率	10.5%	9.8%	10.0%	10.2%
现金流量表					净利率	0.5%	2.3%	2.3%	2.5%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	2.0%	11.6%	13.5%	15.0%
经营活动现金流	780	13767	6709	14475	ROIC	9.5%	12.3%	13.5%	15.1%
净利润	1434	7748	10310	13399	偿债能力				
折旧摊销	3174	4242	6128	7657	资产负债率	75.8%	78.2%	79.6%	79.3%
财务费用	5133	1028	2083	3360	净负债比率	28.29	27.40%	27.81	26.09%
投资损失	-242	-400	-500	-600	流动比率	1.16	1.09	1.07	1.08
营运资金变动	-8549	15	-10550	-10583	速动比率	0.78	0.71	0.69	0.69
其它	-170	1133	-761	1242	营运能力				
投资活动现金流	-20183	-20066	-15000	-14900	总资产周转率	1.00	1.15	1.20	1.22
资本支出	14566	14998	10000	10000	应收账款周转率	5	6	6	5
长期投资	-7067	504	500	500	应付账款周转率	3.67	3.88	3.76	3.64
其他	-12683	-4564	-4500	-4400	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	11614	12470	16112	3208	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.35	0.46	0.61
短期借款	8277	13278	18195	6568	每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.65	0.31	0.68
长期借款	6590	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.98	3.45	4.05
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-361	0	0	0	P/E	116.70	17.70	13.17	10.06
其他	-2892	-808	-2083	-3360	P/B	2.32	2.05	1.77	1.51
现金净增加额	-9926	6171	7822	2783	EV/EBITDA	13	9	6	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 $\pm 10\%$ 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建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 4 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 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、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中海油服、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

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。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

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434