

中国铁建 601186.SH

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

中国铁建：09 年报点评及投资者交流会纪要

事件：

公司公布 2009 年年报及 2010 年一季度报告，公司高管同机构投资者见面交流。

点评：

● 公司整体业绩超出市场预期。公司公布 2009 年年报及 2010 年一季度报告，报告显示 2009 全年实现营业收入 3555.21 亿元，同比增长 57.21%；归属于上市公司股东的净利润 65.99 亿元，同比增长 81.14%；每股收益 0.53 元，同比增长 65.62%；加权平均净资产收益率 13.12%，比去年增加 3.05 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额为 1.42 元，同比增长 123.07%。2010 年一季度实现营业收入 702.91 亿元，同比增长 36.45%；归属于上市公司股东的净利润 13.89 亿元，同比增长 47.08%；每股收益 0.11 元，同比增长 37.50%；加权平均净资产收益率 2.58%，比去年增加 0.62 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额为 0.22 元，同比增长 37.50%。

● 受益国内大规模铁路、公路、城市轨道交通等基础设施建设，公司新签订单大幅度增加。2009 年集团新签合同金额为 6013.27 亿元，较 2008 年增长 42.1%，其中，新签海外合同额 597.15 亿元，占新签合同总额的 9.9%。截止 2009 年末，本集团未完工合同额合计达 7057.44 亿元，较 2008 年增长 49.8%。在新签合同中，铁路工程项目合同额为 3050.62 亿元（其中，国内铁路工程项目合同额 2775.98 亿元），占新签合同总额的 50.7%，同比增长 20.1%，铁路招投标中中标总额位居行业第一，在铁路市场的竞争优势进一步增强；公路市场新签合同额达 1279.54 亿元，占比 21.3%，同比增长 107.6%；城市轨道交通市场新签金额达 522.16 亿元，占比 9.4%，同比增长 247.9%。

● 非工程承包领域取得较大突破。报告期内，非工程承包板块实现新签合同额达 460.13 亿元，同比增长 19.1%，增速高于工程承包板块。其中集团新签勘察、设计、监理、咨询等业务合同总额达 62.25 亿元，同比增长 35.1%；工业制造板块新签合同额为 56.81 亿元，同比增长 60.7%；物流与物资贸易新签合同额为 279.46 亿元。

● 海外业务。2009 年海外市场营业收入为 223.03 亿元，同比增长 29.66%，共承揽海外工程项目 72 项，海外新签合同额达 597.15 亿元，同比增长 41.6%，待完成合同额 120.42 亿元，同比增长 45.4%。目前公司的海外业务主要集中在沙特、尼日利亚、阿尔及利亚、利比亚、安哥拉等中东、非洲和亚洲的国家和地区。

● 报告期内综合毛利率有所下降。综合毛利率 09 年公司综合毛利率为 9.31%，同比去年下降 0.65 个百分点。其中分业务来看，工程承包业务毛利率为 8.50%，同比减少 0.87 个百分点；勘察设计咨询业务

建筑建材

评级：推荐（维持）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥7.83

2010.4.29

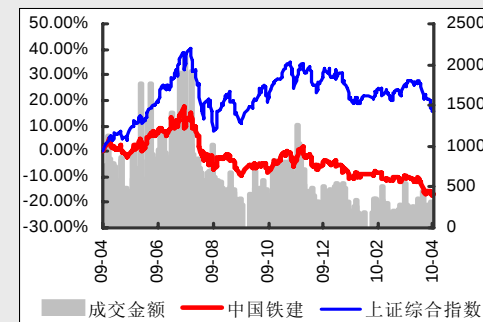
基础数据

总市值（百万元）	96598
总股本/流通 A 股（百万股）	12337/2450
流通市值（百万元）	19183
每股净资产（元）	4.41
净资产收益率（%）	2.56

交易数据

52 周内股价区间（元）	7.65 ~ 13.03
静态市盈率（倍）	14.77
动态市盈率（倍）	12.43
市净率（倍）	1.77

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

电话 021-32229888*3506

邮箱 xiewenjie@ajzq.com

执业证书编号 S0820208110015

相关报告

毛利率 24.68%，同比下降 0.13 个百分点；工业制造业务毛利率 13.60%，同比减少 0.55 个百分点；房地产、物流与物资贸易等其他业务毛利率为 12.30%，同比增加 0.83 个百分点。公司方面解释：1、受金融危机影响，国家推出“4 万亿”投资计划，在基础设施投入上规模空前，公司认为应该抓住此机会，努力提高市场占有率，使得管理幅度和管理跨度有所加大，在某些方面管理效率有所下降；2、同样基于上述理由，公司很多项目是先开工，之后逐步完善手续，而根据新会计准则，该部分项目由于无法确认收入和成本，使得毛利率暂时按 0% 计算；3、铁道部目前正在进行概算梳理工作，很多资金没有到位；4、由于受到世界宏观经济的影响，海外产油国的基建投入有所放缓，使得公司海外收入增速有所拉低，成本控制压力加大。公司方面表示，随着前期工程投资项目的逐步推进，很多项目的毛利率将在今年或后年得到确认，而且宏观经济逐步复苏，公司毛利率有所回升。

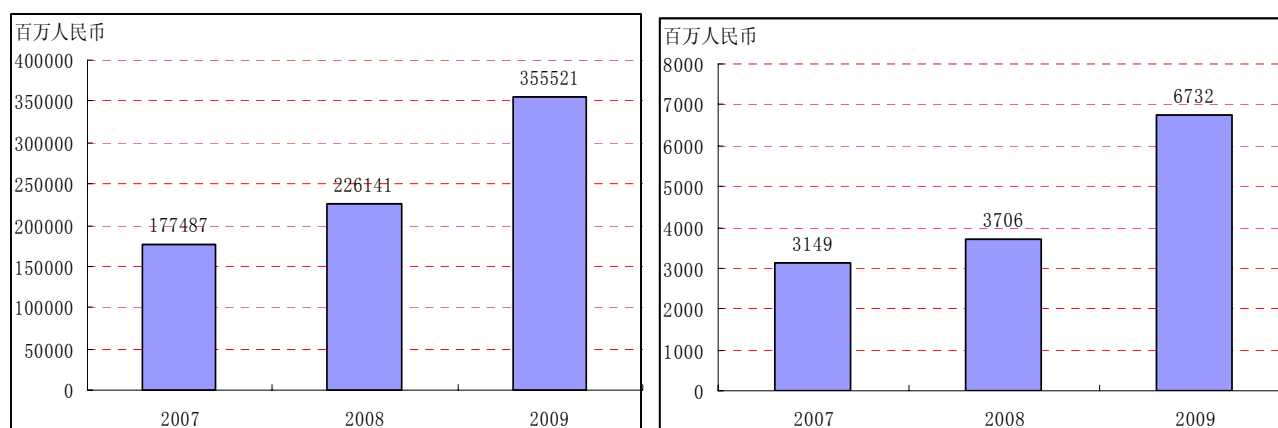
● 期间费用率同比小幅下降。09 年全年期间费用率为 4.16%，同比降低 0.54 个百分点，销售费用 10.16 亿元，同比增长 19.73%，原因为工程承包项目的扩张以及本年度新承揽并开工的大型工程承包项目的增加；管理费用 134.08 亿元，同比增长 53.69%，主要原因为公司加大了对新技术的研发力度，研发费用同比增长 209.61%；财务费用 3.65 亿元，同比减少 65.56%，原因为本年度取得汇兑收益而上年度为汇兑损失。2009 年所得税费用为 15.76 亿元，同比增长 82.68%。

● 未来几年基础设施领域的投资建设还将继续。铁路建设目前仍处于快速发展的黄金期，有巨大的发展空间。2010 年，铁道部安排固定资产投资 8235 亿元，其中基建投资 7000 亿元。到 2020 年，铁路总里程达到 20 万公里，目前仅为 8 万公里。公路方面将继续加强国家公路运输枢纽建设，加强高速公路、二级公路建设，到 2020 年达到 65 万公里。城市轨道交通方面，目前已有 25 个城市获得轨道交通建设的正式批复，到 2015 年前后，我国将建设 87 条轨道交通线路，总里程达到 2495 公里，总投资近万亿元。城市轨道交通工程建设在 2010 年将继续保持快速发展，年内全国新开工城市轨道交通工程 500 公里以上，预计建安合同额达 1600 亿元左右。从海外市场来看，目前也在 42 个国家有业务，目前正在前期论证或洽谈的有美国国内 10 条高速客运专线工程项目、中东海湾 6 国的连线铁路工程项目以及俄罗斯、巴西的铁路工程项目。另外，公司是国资委规定的保留后的 16 家可以从事房地产业务的央企之一，09 年房地产业务合同销售金额达 35.72 亿元，同比增长 351.0%；房地产业务收入 26.11 亿元，同比增长 141.1%。目前规划建筑总面积 1392 万平方米，重点项目分布在北京、天津、河北、四川、贵州、湖南、广西、安徽、吉林、江苏等地区。

● 非公开增发有利于公司进一步改善业务结构，提升公司业绩。公司日前发布非公开增发事项，非公开发行不超过 10.35 亿股，其中铁建总公司认购不超过 5.18 亿股，募集资金主要用于以下两方面投资：1、投资 BT、BOT 项目及补充营运资金；2、收购铁建总公司持有的目标股权。关于此次非公开增发，我们应该看到以下几点：1、从收购的项目来看，有较高的投资收益，能够提升公司整体盈利能力，3 个项目能够提升赢利 4-5 个百分点；2、兑现上市承诺，避免潜在同业竞争，减少关联交易；3、构筑新的竞争态势，公司在工程承包业务领域具有鲜明的竞争优势，但是公司的持续稳定发展需要发展新的竞争优势，形成新的竞争亮点；4、促进产业结构升级调整，加快战略转型。要看到目前尽管国内基础设施建设规模相当庞大，但是其增速和高峰期也会逐步过去，要看到未来在基建业务平稳状态下公司业绩的可持续发展路径。我们认为这是公司积极主动调整业务结构变化，适应和应对未来行业竞争态势，为公司的长远增长谋求布局。

● **估值及投资建议。**我们预计公司 10 年、11 年每股收益为 0.63、0.74，相对目前的股价 PE 为 12.43 倍、10.58 倍，PB 为 1.77 倍，我们认为目前的估值状况已具有较大吸引力，考虑到公司庞大的在手订单储备以及非公开增发如若完成后对公司盈利能力的提升，我们维持“推荐”评级。

图 1：营业收入（近三年复合增长率 41.5%）



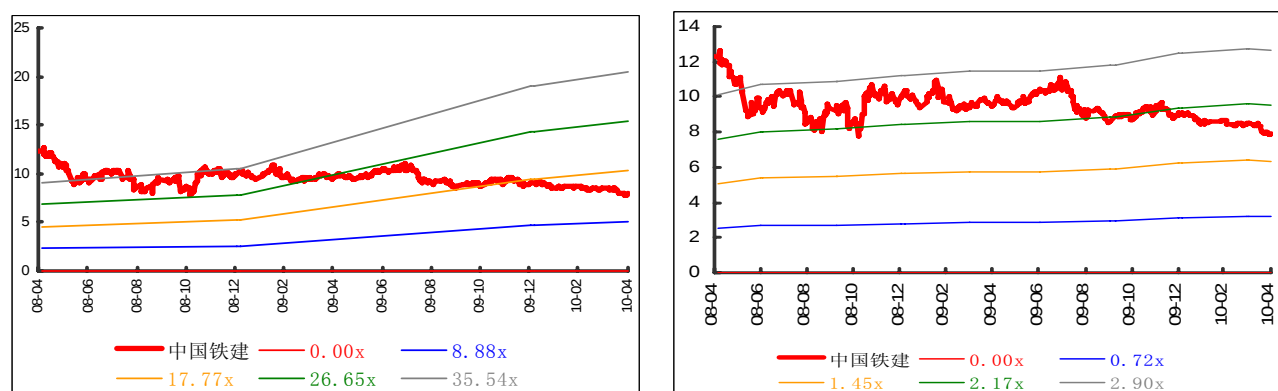
资料来源：

表 1：

	新签合同额			未完成合同额		
	2009 年	2008 年	增长	2009. 12. 31	208. 12. 31	增长
工程承包	5553. 14	3990. 22	39. 2%	6845. 97	4590. 91	49. 1%
勘察设计监理	62. 25	46. 08	35. 1%	24. 29	24. 26	0. 1%
工业制造	56. 81	35. 34	60. 7%	8. 67	40. 39	-78. 5%
其他	341. 07	159. 38	114. 0%	178. 50	55. 32	222. 7%
总计	6013. 27	4231. 04	42. 1%	7057. 44	4710. 89	49. 8%

资料来源：公司年报

图 2：中国铁建 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。