

建筑施工

罗泽兵 S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

李凡 S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 16.00 元

当前股价: 8.90 元

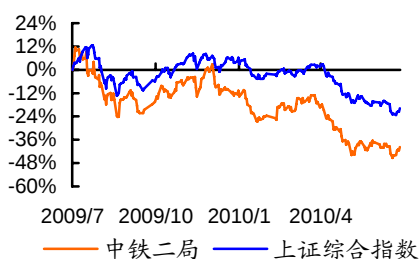
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2490.72
总股本(百万)	1459
流通股本(百万)	1459
流通市值(亿)	130
EPS (TTM)	0.49
每股净资产(元)	3.21
资产负债率	81.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中铁二局	-1.98	-23.08	-30.34
上证综合指数	-3.08	-20.41	-23.92



相关报告

《中铁二局-合同中标进展如我们之前判断》 2010-5-26

《中铁二局-铁路基建与房产开发双双进入快车道》 2010-3-17

中铁二局

600528

强烈推荐

公司在西部基建投资中进入明显受益期

公司今日发布中期业绩预告, 预计 2010 年上半年公司实现归属于母公司净利润 45,000 万元, 比上年同期增长 60% 左右。2010 年上半年公司的基本每股收益约 0.31 元, 符合我们的预期。

投资要点:

- 上半年铁路工程领域是推动公司整体收入快速增长的主要动力。2010 年开始公司所在的西部地区铁路投资放量增长, 前 5 月公司新签铁路基建合同 240.5 亿元, 较 2009 全年的铁路新签总订单还要高出 10.3%。从铁路订单在公司基建总订单的占比来看, 这一比例在今年上半年也有明显提升, 今年上半年公司新签合同中铁路订单占 3/4 左右, 远高于去年同期 63% 的占比水平。铁路订单的迅速增长使公司收入相应进入快速结转阶段, 保守预计公司上半年的铁路工程收入在 90 亿元左右, 同比增长 50%, 是公司上半年整体营收快速增长的主要动力。
- 西部地区基建投资未来持续加码, 公司是主要受益者之一。按照《铁路中长期计划》的建设目标, 到 2020 年, 西部地区铁路网营业里程将增长 70%, 大大高于全国路网整体 40% 左右的增幅, 西部地区铁路投资的持续性将高于全国整体水平。从发改委新近公布的 2010 年西部重点建设项目来看, 仅铁路基建领域就有成渝客运专线、成都-贵阳、成都-西安项目有望使公司直接受益。从更长的时段考察, 我们预计公司 2011-2015 年其年均基建订单(含铁路、公路和市政等)规模有望从 2009 年的 400 亿元跃升至 600 亿元以上, 而公司 09 年的基建结算收入规模仅为 330 亿元, 尚有 1 倍左右的提升空间。
- 上半年部分铁路项目取得变更收入, 毛利率呈改善趋势。09 年受铁路项目集中开工的影响, 一方面公司部分项目的收入并未得到及时确认, 另一方面公司承担的成都-都江堰轻轨等项目其概算调整工作也有所滞后, 从而影响了当年公司铁路工程的整体盈利水平。今年上半年随铁路施工的逐步正常化, 这两方面的因素均有所缓和, 推动公司铁路工程毛利率恢复至 7% 左右, 公司毛利率显露出稳定的改善趋势。
- 维持“强烈推荐”的投资评级。目前公司铁路基建面临良好发展机遇, 未来将进入快速成长期; 而公司房地产开发项目主要集中在市场风险相对较小的成都一地, 低廉的土地成本也具备较高的安全边际。预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.74、0.93 和 1.18 元, 维持强烈推荐。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40619	51164	61616	74275
同比(%)	69%	26%	20%	21%
归属母公司净利润(百万元)	684	1081	1353	1721
同比(%)	34%	58%	25%	27%
毛利率(%)	7.0%	7.5%	7.6%	7.8%
ROE(%)	16.3%	21.1%	21.6%	22.3%
每股收益(元)	0.47	0.74	0.93	1.18
P/E	18.94	11.99	9.58	7.53
P/B	3.09	2.53	2.07	1.68
EV/EBITDA	10	8	6	5

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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	22636	27980	33603	40398	营业收入	40619	51164	61616	74275
现金	2516	3070	3697	4456	营业成本	37769	47320	56920	68497
应收账款	6475	8062	9709	11704	营业税金及附加	1184	1484	1787	2154
其它应收款	1666	2088	2515	3031	营业费用	112	128	154	186
预付账款	2659	3312	3984	4795	管理费用	712	793	893	1040
存货	8792	10883	13091	15754	财务费用	87	195	236	276
其他	528	565	606	657	资产减值损失	37	30	30	30
非流动资产	3137	3259	3243	3136	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	332	347	347	347	投资净收益	53	45	45	45
固定资产	1810	2103	2189	2127	营业利润	772	1260	1641	2137
无形资产	84	84	84	84	营业外收入	54	50	50	50
其他	912	725	623	578	营业外支出	16	15	15	15
资产总计	25773	31240	36846	43533	利润总额	810	1295	1676	2172
流动负债	20312	24788	29203	34380	所得税	103	164	268	391
短期借款	2552	3450	4362	5271	净利润	707	1130	1408	1781
应付账款	6521	8186	9847	11850	少数股东损益	23	50	54	60
其他	11239	13152	14994	17259	归属母公司净利润	684	1081	1353	1721
非流动负债	777	783	783	783	EBITDA	1438	1846	2383	3022
长期借款	683	683	683	683	EPS (元)	0.47	0.74	0.93	1.18
其他	94	100	100	100	主要财务比率				
负债合计	21089	25571	29986	35163	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	495	545	599	659	成长能力				
股本	1459	1459	1459	1459	营业收入	68.8%	26.0%	20.4%	20.5%
资本公积	1702	1702	1702	1702	营业利润	18.6%	63.3%	30.2%	30.3%
留存收益	1028	1963	3100	4551	归属于母公司净利润	34.2%	58.0%	25.2%	27.2%
归属母公司股东权益	4189	5124	6261	7711	获利能力				
负债和股东权益	25773	31240	36846	43533	毛利率	7.0%	7.5%	7.6%	7.8%
现金流量表					净利率	1.7%	2.1%	2.2%	2.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	16.3%	21.1%	21.6%	22.3%
经营活动现金流	134	450	622	852	ROIC	15.6%	20.8%	20.7%	21.4%
净利润	707	1130	1408	1781	偿债能力				
折旧摊销	579	391	506	609	资产负债率	81.8%	81.9%	81.4%	80.8%
财务费用	87	195	236	276	净负债比率	18.30	18.70%	18.99	18.78%
投资损失	-53	-45	-45	-45	流动比率	1.11	1.13	1.15	1.18
营运资金变动	-1252	-1255	-1541	-1826	速动比率	0.68	0.69	0.70	0.72
其它	66	34	58	56	营运能力				
投资活动现金流	-721	-454	-455	-455	总资产周转率	1.70	1.79	1.81	1.85
资本支出	1035	500	500	500	应收账款周转率	8	7	7	7
长期投资	312	6	0	0	应付账款周转率	6.81	6.43	6.31	6.31
其他	626	52	45	45	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-382	559	460	363	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.74	0.93	1.18
短期借款	-987	897	912	909	每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.31	0.43	0.58
长期借款	-16	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.51	4.29	5.28
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	21	0	0	0	P/E	18.94	11.99	9.58	7.53
其他	600	-339	-452	-546	P/B	3.09	2.53	2.07	1.68
现金净增加额	-970	554	627	760	EV/EBITDA	10	8	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

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中铁二局、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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