

建筑施工

署名人: 罗泽兵

S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

参与人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 8.50 元

当前股价: 4.44 元

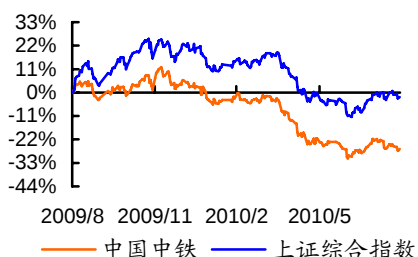
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2652.66
总股本(百万)	21300
流通股本(百万)	8882
流通市值(亿)	394
EPS (TTM)	0.33
每股净资产(元)	3.12
资产负债率	78.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国中铁	-3.69	-3.38	-22.24
上证综合指数	0.57	-0.12	-13.08



相关报告

- 《中国中铁-定向增发有助于提升公司 BT 项目经营能力》 2010-6-20
- 《中国中铁-即将进入盈利兑现阶段》 2010-4-27
- 《中国中铁-海外铁路项目参与范围由承建向运营进一步扩展》 2010-3-25

中国中铁

601390

强烈推荐

收入结转处于快速释放阶段

公司今日发布中期报告, 2010 年上半年公司实现营业收入 1927.2 亿元, 同比增长 30.3%; 实现归属于母公司净利润 32.85 亿元, 同比增长 6.6%。上半年公司的基本每股收益约 0.15 元, 基本符合我们的预期。

投资要点:

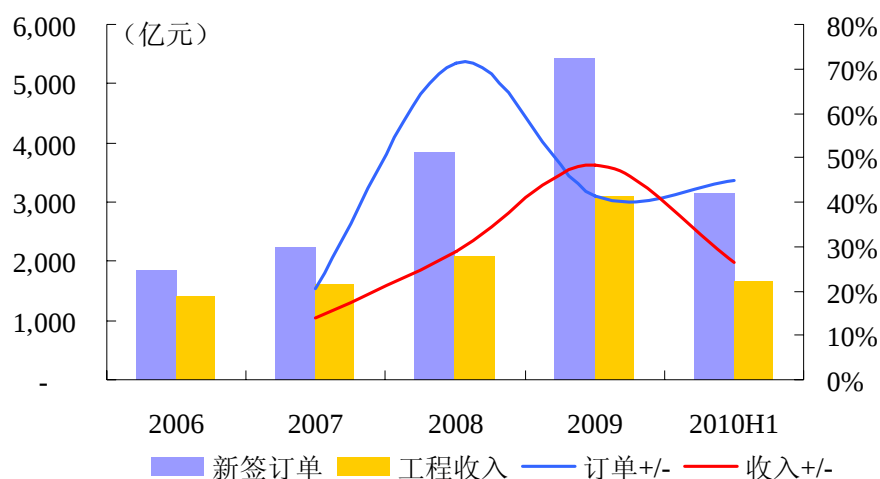
- **剔除财务费用的不可比因素, 上半年净利润同比增长 45.2%, 与收入的增幅基本匹配。**去年上半年公司实现汇兑收益为 6.82 亿元, 而今年上半年公司产生汇兑损失 2 亿元, 剔除汇兑损益因素后, 公司今年上半年归属母公司的净利润为 34.85 亿元, 同比实际增长 45.24%。目前公司美元和澳元类的外币资产规模已减小至折合人民币 50 亿元左右, 我们预计后续汇率波动对公司汇兑损益的影响将大大减小, 公司业绩将回归到与行业基本面的高度关联之上。
- **受益铁路建设强度的持续, 上半年新签及未完工合同量持续快速增长。**上半年公司新签合同 3,725 亿元, 同比增长 44.9%; 未完工合同 8,565 亿元, 较 2009 年底上升 26.1%。铁路工程仍是推动公司订单及收入快速增长的主要因素, 上半年公司铁路工程收入 936.1 亿元, 同比增长 32.9%, 在公司基建收入中的占比也达到 56.4%, 为近年来的最高水平。
- **基建毛利率整体略有提升, 但房地产板块上半年的毛利率结算水平较低。**上半年公司基建毛利率为 8.39%, 同比提升 0.08 个百分点, 这主要是受益于基建板块中市政业务毛利率提升的拉动作用; 房地产板块方面, 虽然收入结算规模达到 42.8 亿元, 同向实现 156% 的大幅上升, 但由于主要结算项目的地价成本偏高以及商业地产占比较大的影响, 上半年公司房地产板块的毛利率仅为 21.4%, 同比下滑 9 个百分点, 预计下半年公司房地产板块的毛利率水平将有较明显的恢复。
- **多元经营板块尚在投入阶段, 预计明年底逐步进入收获阶段。**上半年公司高速公路、矿产资源开发仍处于运营初期或投入阶段, 当期账面仍有 1 亿元左右的亏损, 我们预计随着该板块业务的稳步推进, 到明年底将逐步进入盈利阶段。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**当前铁路基建正处于投资高峰期, 同时, 在国内区域经济协调发展的大背景下, 国内铁路网远期建设规模存在进一步上调可能。公司是本轮铁路投资景气的主要受益者之一, 预计 10-12 年的 EPS 为 0.42、0.55 和 0.70 元, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 工程企业收入结算进度的波动。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	345974	442916	526052	614389
同比(%)	48%	28%	19%	17%
归属母公司净利润(百万元)	6887	9024	11745	14882
同比(%)	518%	31%	30%	27%
毛利率(%)	9.1%	9.5%	9.7%	9.9%
ROE(%)	11.3%	12.9%	14.4%	15.4%
每股收益(元)	0.32	0.42	0.55	0.70
P/E	13.73	10.48	8.05	6.35
P/B	1.55	1.35	1.16	0.98
EV/EBITDA	7	5	4	3

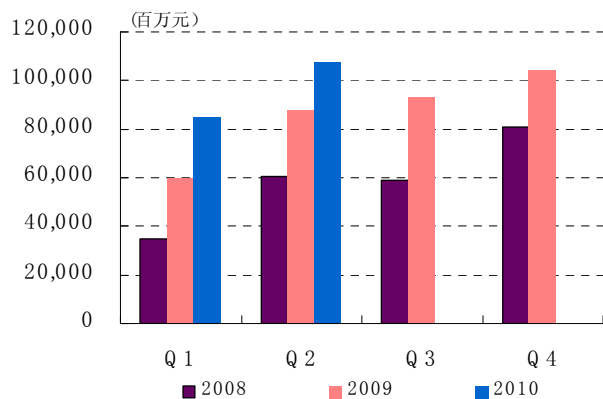
资料来源: 中投证券研究所

图 1 06 年以来公司新签订单及收入分析



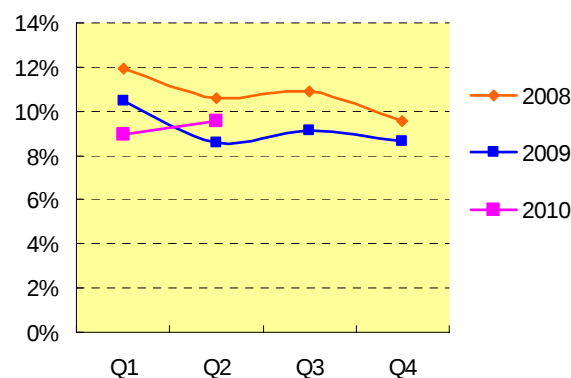
资料来源：公司资料

图 2 公司 08-10 年的分季度收入变化



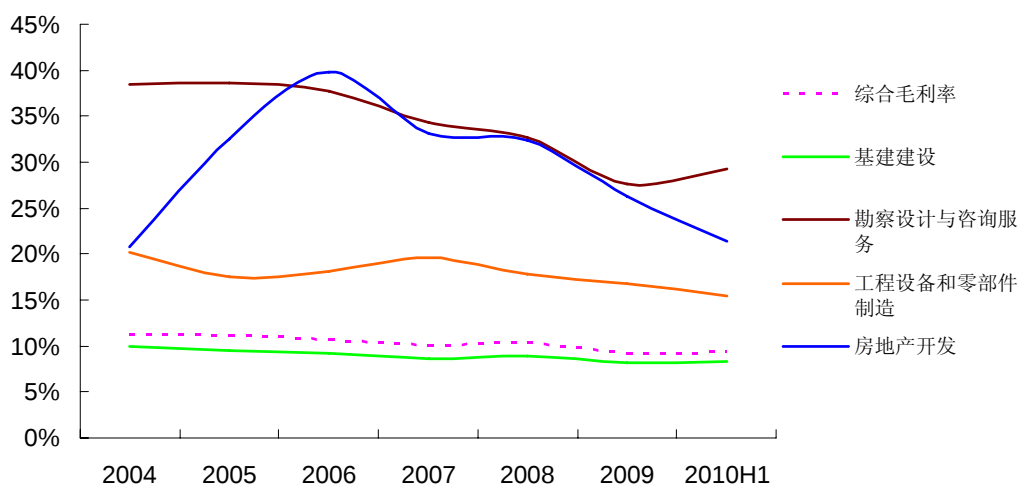
资料来源：公司资料

图 3 公司 08-10 的季度毛利率变化



资料来源：公司资料

图 4 公司各项业务毛利率的年度变化



资料来源：公司资料

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	237232	283827	325943	377441	营业收入	345974	442916	526052	614389
现金	51606	47112	45000	50000	营业成本	314547	400753	474911	553762
应收账款	65999	84495	100355	117207	营业税金及附加	11009	14085	16728	19538
其它应收款	17912	23141	27485	32100	营业费用	1150	1329	1683	2150
预付账款	17664	22041	26120	30457	管理费用	10914	13775	15519	17510
存货	82356	105193	124659	145356	财务费用	559	1377	1699	1722
其他	1696	1844	2325	2321	资产减值损失	475	500	700	800
非流动资产	74549	85523	93336	97516	公允价值变动收益	33	0	0	0
长期投资	7909	8000	8000	8000	投资净收益	287	200	200	200
固定资产	25634	32911	36113	35944	营业利润	8033	11297	15011	19106
无形资产	26030	31130	36130	41030	营业外收入	766	800	800	800
其他	14976	13482	13093	12542	营业外支出	155	300	300	300
资产总计	311781	369350	419279	474957	利润总额	8645	11797	15511	19606
流动负债	210104	252061	289350	329137	所得税	1236	2124	2916	3686
短期借款	20772	20000	21119	21966	净利润	7408	9674	12595	15920
应付账款	89041	112211	132975	155053	少数股东损益	521	650	850	1038
其他	100292	119851	135255	152117	归属母公司净利润	6887	9024	11745	14882
非流动负债	35318	41251	41297	41267	EBITDA	13043	17257	22738	27962
长期借款	27151	27151	27151	27151	EPS（元）	0.32	0.42	0.55	0.70
其他	8166	14100	14146	14115	主要财务比率				
负债合计	245422	293313	330647	370404	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	5420	6070	6920	7958	成长能力				
股本	21300	21300	21300	21300	营业收入	47.7%	28.0%	18.8%	16.8%
资本公积	30931	30931	30931	30931	营业利润	398.1	40.6%	32.9%	27.3%
留存收益	8628	17737	29481	44364	归属于母公司净利润	517.6	31.0%	30.2%	26.7%
归属母公司股东权益	60940	69967	81712	96595	获利能力				
负债和股东权益	311781	369350	419279	474957	毛利率	9.1%	9.5%	9.7%	9.9%
现金流量表					净利率	2.0%	2.0%	2.2%	2.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	11.3%	12.9%	14.4%	15.4%
经营活动现金流	18861	7142	11767	17174	ROIC	13.5%	14.1%	15.2%	16.7%
净利润	7408	9674	12595	15920	偿债能力				
折旧摊销	4450	4582	6028	7134	资产负债率	78.7%	79.4%	78.9%	78.0%
财务费用	559	1377	1699	1722	净负债比率	21.73	17.92%	16.23	14.72%
投资损失	-287	-200	-200	-200	流动比率	1.13	1.13	1.13	1.15
营运资金变动	0	-8954	-8512	-8039	速动比率	0.74	0.71	0.69	0.70
其它	6731	663	157	636	营运能力				
投资活动现金流	-16385	-15456	-13300	-11300	总资产周转率	1.23	1.30	1.33	1.37
资本支出	-16275	9997	8000	6000	应收账款周转率	6	6	6	6
长期投资	5737	150	0	0	应付账款周转率	4.12	3.98	3.87	3.85
其他	-26924	-5309	-5300	-5300	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-738	3820	-579	-874	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.42	0.55	0.70
短期借款	-11740	-772	1119	847	每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.34	0.55	0.81
长期借款	10322	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.28	3.84	4.53
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	309	0	0	0	P/E	13.73	10.48	8.05	6.35
其他	372	4592	-1698	-1721	P/B	1.55	1.35	1.16	0.98
现金净增加额	2430	-4494	-2112	5000	EV/EBITDA	7	5	4	3

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

研究团队简介

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、葛洲坝、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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434