

动态报告/公司快评

建筑建材

中国中铁 (601390)

谨慎推荐

建筑工程

经营情况点评

(维持评级)

2010年9月2日

相关多元化稳步前行，海外业务突飞猛进

分析师：邱波 qiubo@guosen.com.cn 0755-82133390

SAC 执业证书编号：S0980209050334

分析师：李遵庆 lizqing@guosen.com.cn 0755-82133055

SAC 执业证书编号：S0980210070011

事项：

公司近期发布了 10 年中期财报，并在海外高铁建设领域取得重大突破。

评论：

■ 1H10 公司业绩同比高增长

1H10 公司完成营收 1927.2 亿元，同比增长 30.1%。其中，基建业务完成营收 1660.6 亿元，同比增长 26.1%；勘察设计与咨询服务业务完成营收 42.4 亿元，同比增长 30.3%；工程设备与零部件制造业务完成营收 56.9 亿元，同比增长 19.6%；房地产开发业务完成营收 42.8 亿元，同比增长 189.2%；其他业务完成营收 124.5 亿元，同比增长 83.8%。

1H10 公司实现营业利润 43.2 亿元，同比增长 9.4%；实现归属母公司股东净利润 32.9 亿元，同比增长 6.63%，对应每股收益 0.15 元。

■ 基建市场空间广阔，巨量在手合同保障高增长持续

受益于 08 年以来国家基建投资规模的迅速扩张，特别是始于 08 年 4 季度的宏观刺激政策，1H10 公司迎来基建需求爆发，新签合同总量继续保持高增长。

1H10 公司新签合同总计 3724.8 亿元，同比增长 44.9%，已完成年初计划 4713 亿元的 79%。其中，基建业务新签合同 3145.5 亿元，勘察设计与咨询服务业务新签合同 53.2 亿元，工程设备与零部件制造业务新签合同 79.8 亿元。

截止 10 年 6 月末，公司未完工合同总计 8565.2 亿元，较 09 年末增长了 26.1%。其中，基建业务未完工合同 7880 亿元，勘察设计与咨询服务业务未完工合同 117.6 亿元，工程设备与零部件制造业务未完工合同 87.8 亿元。

在具体项目方面，1H10 公司相继承揽了新建杭州至长沙铁路客运专线、新建大同至西安铁路客运专线、新建合肥至福州铁路客运专线、新建云桂铁路、新建兰新铁路第二双线、山西中南部铁路通道瓦塘至汤阴东段等多项重点工程，在国内基建领域、尤其是铁路基建领域的竞争优势持续加强。

国内基建市场空间广阔，公司业绩持续高增长可期。根据国家各领域最新建设规划保守估计，未来 3 年国内铁路、公路、城轨交通投资将分别保持每年 6500 亿元、7500 亿元、1200 亿元以上的规模。公司有望凭借自身在基建领域的品牌、技术、资金优势，延续订单营收双增的态势，且由于基建行业“订单→营收”时滞效应的存在，公司的巨量在手合同为业绩持续高成长提供了最大的支撑。

■ 实际三费费率控制良好，预计 10 年综合毛利率将持续提升

10 年中报显示，公司表观三费费率为 3.93%，同比上升 0.33 个百分点。其中，销售费率为 0.32%，同比下降 0.01 个百分点；管理费率为 3.23%，同比上升 0.04 个百分点；财务费率为 0.37%，同比上升 0.30 个百分点。

若扣除汇兑损益影响，公司实际三费费率为 3.83%，同比下降 0.23 个百分点。1H09 公司 H 股募集资金汇兑收益为 6.82 亿元，扣除 H 股募集资金汇兑损益后的实际财务费用为 7.84 亿元，实际财务费率为 0.53%；1H10 公司 H 股募集资金汇兑损失为 2 亿元，扣除 H 股募集资金汇兑损益后的实际财务费用为 5.21 亿元，实际财务费率为 0.27%，同比下降 0.26 个百分点，以此测算，1H10 公司实际三费费率同比下降 0.23 个百分点。

1H10 公司综合毛利率为 9.42%，同比上升 0.06 个百分点，经营效率持续提升。其中，基建业务毛利率 8.39%，同比上升 0.08 个百分点；勘察设计与咨询服务业务毛利率 29.19%，同比上升 2.04 个百分点；工程设备与零部件制造业务毛利率 15.38%，同比上升 1.81 个百分点；房地产开发业务毛利率 21.41%，同比下降 8.96 个百分点；其他业务毛利率 9.39%，同比下降 3.53 个百分点。

我们认为，随 10 年铁道部概算调整渐入正轨、部分新开工项目满足毛利确认条件，以及原料价格趋于稳定，10 年公司综合毛利率水平将保持提升的态势。

■ 相关多元化稳步前行，海外业务突飞猛进

1H10 公司利用平台“中铁置业”平台，进一步整合旗下房地产资源，并开工多个新项目，高利润房地产开发业务营收进一步提升。1H10 公司房地产开发业务营业收入 42.8 亿元，为 09 年全年水平的 78.4%；该业务总营收占比仅为 2.22%，但总毛利贡献达 5.06%。截至 10 年 6 月末，公司在开发房地产项目占地面积、总建筑面积分别达 1348 万平方米、2283 万平方米，较 09 年末分别提升 7.75%、25.16%。

在其他业务板块，公司采取矿产资源与基础设施建设联动模式，进一步推进常福龙金矿、绿砂铜钴矿、MKM 铜钴矿、旗下两大煤矿等现有矿山的建设开发；同时，公司资产运营项目收入也有较大增长。1H10 公司矿产开发、资产运营等其它业务营收总额达 124.5 亿元，同比增长 8.38%，毛利总额达 11.7 亿元，同比增长 28.4%；10 年 3 月，公司新签了总额合 327.6 亿元人民币（占 09 年总营收 9.46%）的印尼南苏门答腊煤炭运输 DBO 项目，在海外资产运营业务方面取得重大突破。

在全球以投资对抗金融危机的背景下，公司在高铁等海外基建市场迎来需求爆发，海外业务突飞猛进。1H10 公司海外业务总营收达 91.5 亿元，同比增长 26%，在全球经济低迷的情况下，实现市场份额的逆势扩张。10 年 8 月，公司与南非政府就建造总额高达 300 亿美元的高速铁路网进行商谈，并就高铁项目意向合作签署了合作备忘录。我们认为，公司极有希望承揽南非高铁网建设项目，并复制其模式，在海外业务拓展方面取得更大突破。

■ 盈利预测与投资评级

受益全球铁路基建等行业景气持续，且随矿产、房地产等多元化业务稳步拓展，公司业绩增长前景广阔。预计公司 10~12 年 EPS 至 0.41 元、0.49 元、0.59 元，对应 10~12 年动态 PE 分别为 11X、9X、7X，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。