

中国铁建 (601186) 调研简报

基本数据	2011-04-06
收盘价 (元)	6.92
市盈率	20
市净率	1.49
股息率 (分红/股价)	0.72%
每股净资产 (元)	4.65
资产负债率 %	83.37%
总股本 (亿股)	123.3754
流通 A 股 (亿股)	100.1625
流通 A 股市值 (亿元)	693.1245

一年内股价走势:



研究员: 黄鹏

执业证书编号: S0270510120003

电话: 020-37865150

EMAIL: huangpeng@wlzq.cn

报告日期: 2011-04-06

投资要点:

- 新签合同额创新高, 未来两年业绩增长确定性高
- 2010年新签合同额7,472亿元, 同比增长24.3%; 在手订单9,724亿元, 是其2010年收入的2.1倍。在手订单充裕, 足以支持公司2-3年的发展。
- 海外项目风险可控, 或许有意外收益
- 沙特项目已提前启动索赔; 利比亚项目最大损失可控。
- 未来毛利率逐步提高
- 公司目标每年提高0.3-0.5%。措施: 一是, 强化管理。签订合同时, 建立物价上涨补偿机制; 加大集团采购及自制材料比重; 优化施工方案, 提升效率。二是, 结构调整。调整产品结构, 增加高毛利产品比重; 提升非工程承包业务比重, 如房地产、工业制造等。
- 非工程承包业务快速发展
- 预计勘察设计、物流与物资贸易及房地产业务增速将快于工程承包业务; 收购的加拿大铜矿, 预计明年产生效益。
- 盈利预测及估值
- 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.66、0.80 元, 对应 PE 分别为 10.42 倍、8.6 倍。公司手中订单充足, 未来业绩增长确定性较高, 目前估值水平偏低, 给予“推荐”评级。

1、新签合同额创历史新高，未来收入增长有保障

在去年第三季度的铁路项目大规模集中招标阶段，公司成功中标大西客专、合福客专、沪昆客专、成渝客专等多个大型项目，全年新签合同额创历史新高。2010年公司新签合同总额为7,471.98亿元，较2009年增长24.3%，其中，新签海外合同额259.12亿元，占新签合同总额的3.5%。截至2010年末，未完工合同额合计达9,724.09亿元，较2009年增长37.8%。在手订单是其2010年收入的2.1倍，未来两年业绩增长确定性较高。

作为公司的核心业务和优势板块，全年工程承包业务新签合同额达6,775.92亿元，占新签合同总额的90.7%，比2009年增长22.0%。铁路市场的竞争优势进一步增强，新签铁路工程合同额4,336.77亿元（其中，国内铁路工程合同额为4,282.60亿元），占新签合同总额的58.0%，比上年同期增长42.2%。2010年铁路新签合同份额位居业内第一。

公司加快结构调整、促进产业转型，报告期内，非工程承包板块实现新签合同额总计696.07亿元，比上年度增长51.3%，实现了比工程承包板块更快的发展。其中，勘察设计咨询板块新签合同总额75.79亿元，比上年增长21.7%。工业制造板块全年新签工业制造业务合同额为87.36亿元，比上年度增长53.8%。物流与物资贸易板块全年新签物流与物资贸易合同额402.47亿元。

2010年，公司在《财富》杂志世界500强排名上升到第133位，在ENR全球225家最大承包商排名上升到第1位，中国企业500强排名上升到第8位，并首次入选《财富》杂志全球最受赞赏的公司。

2、去年公司营业收入快速增长

2010年，公司实现营业收入4,701.59亿元，比上年同期增长32.25%，其中，境内（中国大陆）收入4,476.89亿元，比2009年的3,332.17亿元增加1,144.72亿元，增长34.35%，占总收入的95.22%；境外（含香港和澳门）营业收入224.69亿元，比2009年的223.03亿元增加1.66亿元，增长0.74%，占总营业收入的4.78%。实现净利润43.17亿元，同比下降35.88%。受国内加大基础设施投资的影响，公司营业收入和营业成本较上年增长较快；营业利润、营业利润率和净利润下降的主要原因是沙特麦加轻轨项目的亏损。

3、公司认为海外市场发展空间巨大，仍将积极、稳健地扩大海外市场份额

虽然沙特项目及利比亚项目可能为公司带来了较大的损失，对公司的业绩及市值产生不良影响，但公司仍将积极稳妥地发展海外业务。

一方面，海外业务发展空间巨大。未来5年，国际建筑市场投资额的年复合增长率将达4.7%，2015年达到2.46万亿美元。我国政府大力支持企业“走出去”，中国对外工程承包市场到2015年仍将继续保持20%左右的年复合增长率。另一方面，目前公司盈利最好的子公司还是那些从事海外业务的公司。公司将从源头，即签订合同时抓起，从源头控制住风险。同时，完善相关制度，积极防范各种风险。

沙特项目已提前启动索赔，由于相关损失已体现在2010年业绩中，未来存在着增加公司收益的可能性；公司在利比亚有3个工程总承包项目，公司收到的按进度支付的工程款以及预付款已完全覆盖了公司各项支出，即使全额退还预付款，及考虑到设备、材料的损失，公司实际损失完全可以控制在限定范围之内。

4、未来毛利率逐步提高

公司目标是毛利率每年提高0.3-0.5%。公司2009年毛利率为9.31%，如果剔除沙特项目，公司2010年毛利率为9.65%，刚好完全目标。

公司采取的提高毛利率的措施有：一是，强化管理。签订合同时，建立物价上涨补偿机制；加大集团采购及自制材料比重；优化施工方案，提升效率。二是，结构调整。调整产品结构，增加高毛利产品比重；提升非工程承包业务比重，如房地产、工业制造等。

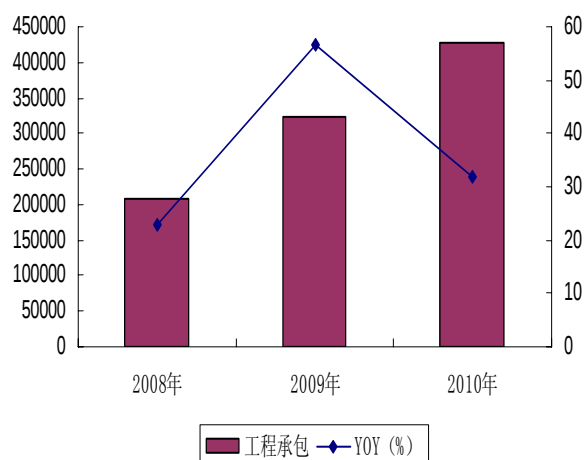
5、非工程承包业务快速发展

公司致力于提高勘察设计、机械制造、房地产等非工程承包业务的发展速度，未来非工程承包业务在收入中的占比将逐步提高；公司去年5月收购的加拿大铜矿，预计在2012年将产生效益。

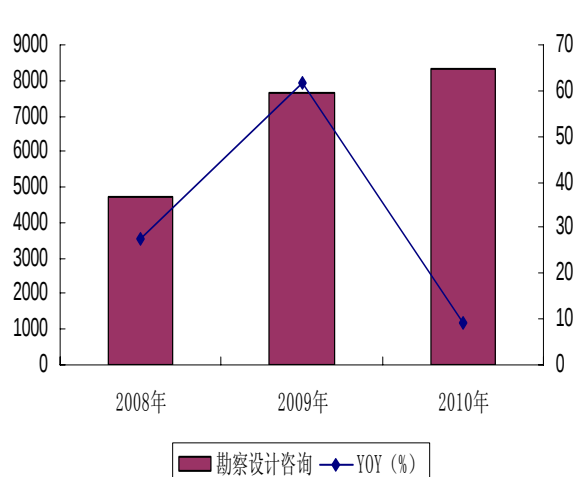
6、盈利预测及估值

预计公司2011-2012年EPS分别为0.66、0.80元，对应PE分别为10.48倍、8.65倍。公司手中订单充足，未来业绩增长确定性较高，目前估值水平偏低，给予“推荐”评级。

营业收入-工程承包



营业收入-勘察设计咨询

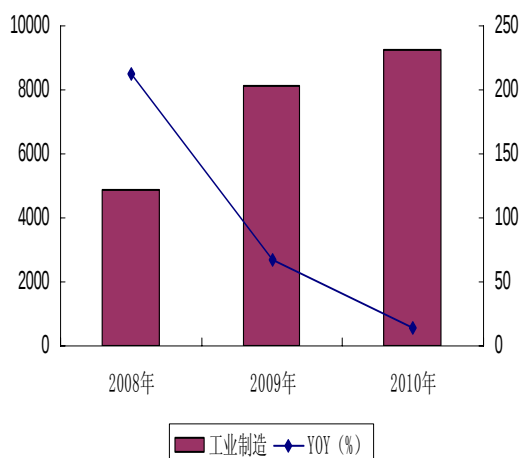


资料来源：上市公司 万联证券

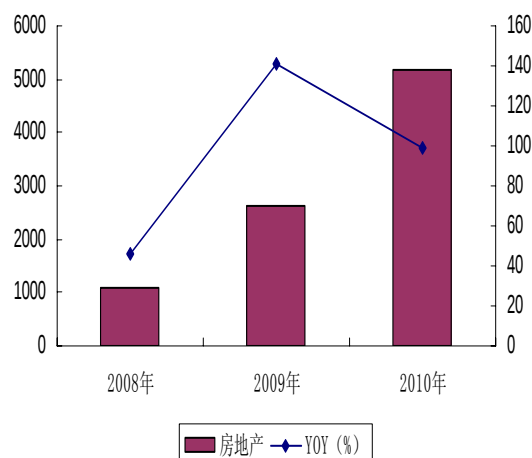
资料来源：上市公司 万联证券

营业收入-工业制造

营业收入-房地产

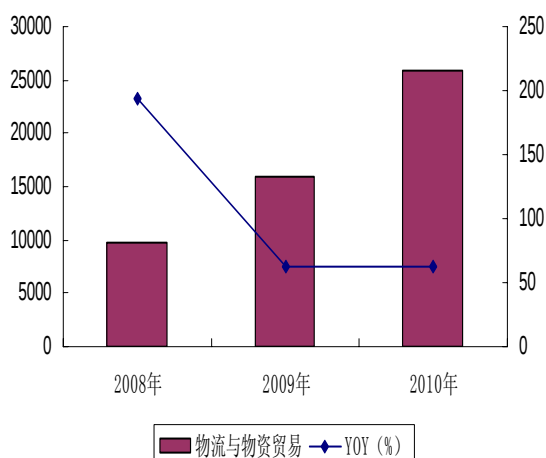


资料来源：上市公司 万联证券



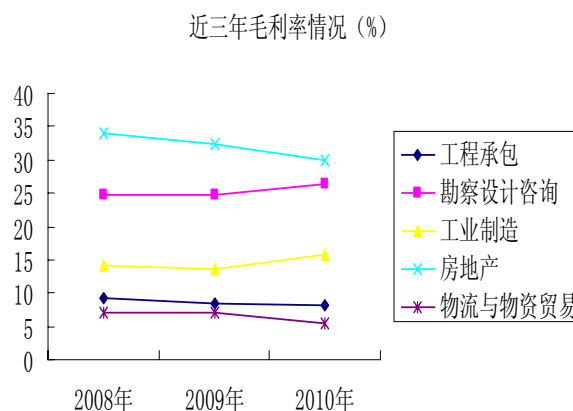
资料来源：上市公司 万联证券

营业收入-物流与物资贸易



资料来源：上市公司 万联证券

近三年各业务毛利率



资料来源：上市公司 万联证券

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	226140.71	355520.77	470158.79	574991.50	659822.30
增长率(%)	27.41%	57.21%	32.25%	22.30%	14.75%
归属母公司股东净利润	3643.84	6599.07	4246.22	8125.80	9859.71
增长率(%)	15.92%	81.10%	-35.65%	91.37%	21.34%
每股收益(EPS)	0.295	0.535	0.344	0.659	0.799
每股股利(DPS)	0.000	-0.100	0.210	0.093	0.113
每股经营现金流	0.643	1.392	0.480	2.062	1.114
销售毛利率	9.96%	9.31%	8.83%	9.37%	9.37%
销售净利率	1.64%	1.89%	0.92%	1.44%	1.52%
净资产收益率(ROE)	7.63%	12.39%	7.40%	12.62%	13.53%
投入资本回报率(ROIC)	39.59%	37.65%	18.35%	17.63%	29.81%

市盈率(P/E)	23.29	12.86	19.99	10.45	8.61
市净率(P/B)	1.78	1.59	1.48	1.32	1.17
股息率(分红/股价)	0.000	(0.015)	0.031	0.014	0.016

*以上数据由分析师在<Wind财务预测和估值系统>上计算生成

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6 个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

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征价。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。

万联证券是一家覆盖证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研发中心，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路 18 号电信广场 36 层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133