

6000 亿铁路建设投资带动“双铁”铁路建设收入实现 60%以上增长

推荐 维持评级

分析师: 郝飞飞 ✉: haofeifei@chinastock.com.cn ☎: 010-66568843

1. 事件

在近日召开的铁路工作会议上,铁道部表示 2008 年铁路共完成基建投资超过 3300 亿元,同比增长高达 86%;2009 年,中国铁路基本建设投资将达到 6000 亿元,计划完成新线铺轨 5148 公里。

截至 2008 年底,开工建设的铁路新线里程已达 3 万公里,投资规模达到 2 万亿元;2009 年,铁路部门拟安排新开工项目 70 项,投资规模达 1.5 万亿元。

2. 我们的分析与判断

虽然前两年铁路部门实际完成投资情况并不理想(落后于铁路“十一五”规划进度),但根据铁道部 08 年高达 86% 的基建投资增速,我们认为铁路部门将在 09 年较好的完成投资计划,预计全年铁路将实现基本建设投资在 5500 亿-6000 亿之间。

长期以来,中国中铁、中国铁建占据着铁路建设市场 80%以上的市场份额,虽然随着 2004 年铁路建设市场逐渐放开,更多大型综合建筑企业参与铁路建设市场的竞争,但“双铁”凭借技术、资金、设备方面的竞争优势将成为铁路建设大发展时期的最大受益者。

表 1: 铁路建设收入预测

	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
铁路基本建设投资(亿元)	516.3	880.2	1552.8	1772.1	3198	6000	6000
中国中铁-铁路建设收入(亿元)	283.25	382.35	615.07	759.56	1235.68	2015.17	2107.15
增速(%)		34.99	60.87	23.49	62.68	63.08	4.56
中国铁建-铁路建设收入(亿元)	231.32	333.9	634.24	761.99	1267.77	2104.81	2133.61
增速(%)		44.35	89.95	20.14	66.38	66.02	1.37
“双铁”铁路建设收入合计(亿元)	514.57	716.25	1249.31	1521.55	2503.45	4119.98	4240.76
“双铁”铁路收入占比(%)	99.66	81.37	80.46	85.86	78.28	68.67	70.68
非“双铁”企业中标情况(%)	0.16	3.03	9.00	20.2	20-30	25-35	25-35

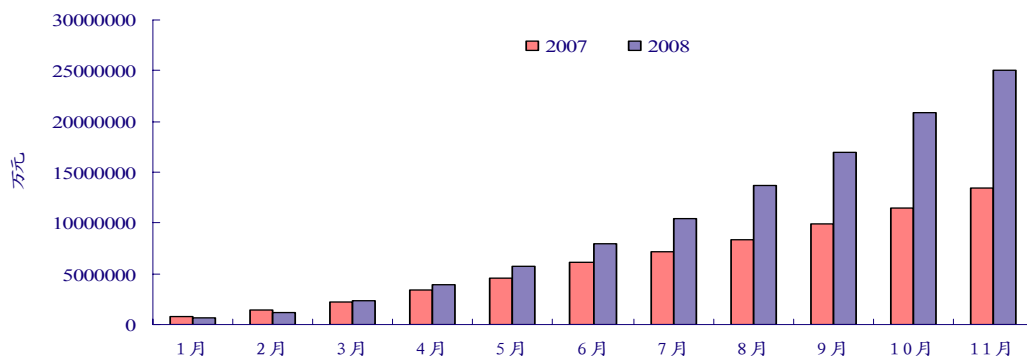
资料来源: 公司资料, 中国银河证券研究所

3. 投资建议

铁路建设收入占中国中铁和中国铁建施工业务收入的 47%和 45%,占两公司总收入的 42%和 43%。2009 年高达 6000 亿的铁路基本建设投资将使中国中铁和中国铁建的铁路建设收入分别实现 63%和 66%的增长。

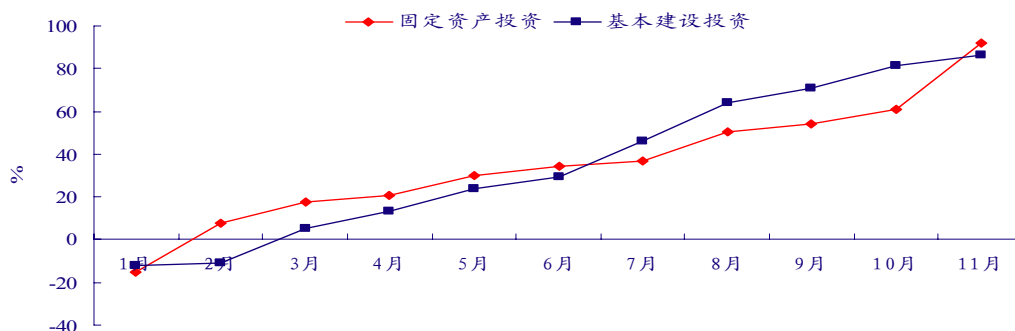
我们预计,中国中铁和中国铁建 09-10 年 EPS 将分别达到 0.29 元、0.35 元和 0.47 元、0.63 元,对应 PE 分别达到 18.7 倍、16.4 倍和 21.3 倍、15.9 倍。我们维持对中国中铁“谨慎推荐”的投资评级,维持对中国铁建“推荐”的投资评级。

图 1: 2008 年铁路基本建设投资远远超过 2007 年



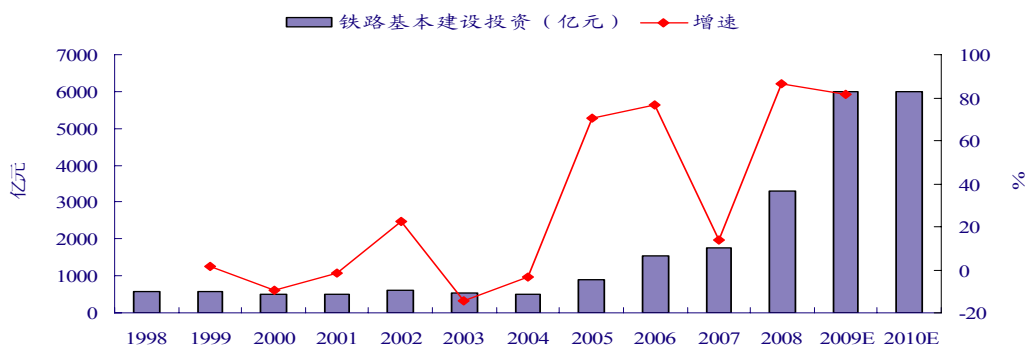
资料来源: 铁道部 中国银河证券研究所整理

图 2: 2008 年铁路固定资产投资和基本建设投资实现了单边爆发式增长



资料来源: 铁道部 中国银河证券研究所整理

图 3: 历年铁路基本建设投资完成情况及预测



资料来源: 铁道部 中国银河证券研究所整理

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908