

**建筑施工**

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960511030014

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 14.50元

当前股价: 8.58元

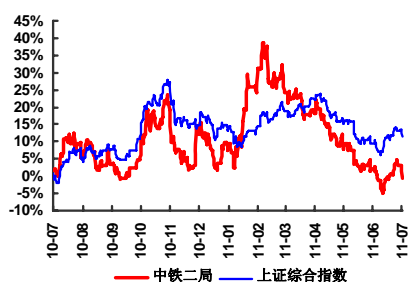
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2755
总股本(百万)	1459
流通股本(百万)	1459
流通市值(亿)	125
EPS (TTM)	0.70
每股净资产(元)	3.48
资产负债率	83.0%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
中铁二局	-2.6	-16.2	-8.6
上证综合指数	1.8	-8.8	-2.4



《中铁二局-综合运营能力显著提高, 施工、物资销售和房产开发齐头快进》

2011-03-17

《中铁二局-基建收入进入快速释放期》

2010-10-28

《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**

**铁路以外市场获得明显进展, 中长期业绩锁定性保持良好**

公司公布了近期获得的主要5份工程项目合同, 合同总价值134亿元, 相当于上年工程收入的35%。

**投资要点:**

- 在上半年国内铁路工程发标有所推延的情况下, 公司加大其他工程承接的努力取得良好回报。截止目前公司新签工程合同额预计在200-250亿元之间, 其中非铁路合同占到90%以上, 较过去两年40%的占比水平显著提升, 显示了今年上半年公司在铁路市场相对冻结的局面下路外市场开拓的努力取得显著回报。此次新签合同中最主要的项目为贵阳花果园、五里冲住宅项目, 建筑面积约600万m<sup>2</sup>, 中标价120亿元, 这一重大签约项目显示了公司在铁路以外工程市场上同样具有良好品牌及市场拓展能力。
- 3季度末国内铁路工程发标将趋于正常, 东南亚跨境铁路也有望进入正式实施阶段。上半年国内铁路基建市场除少数地方性城际铁路项目仍在持续招标外, 客运专线及普通铁路的新线招标大部分处于推延或方案调整的状态。我们判断到3季度末国内铁路工程的发标将整体趋于正常, 公司所在的西南市场多条普通铁路新建工程合同将陆续授出; 同时, 上半年公司控股股东中国中铁与缅甸政府达成的长达810km跨境铁路的初步协议在年底前正式实施将是大概率事件, 公司作为西南地区主要的铁路工程局直接受益的潜力巨大。我们判断公司今年新签工程合同仍将在500亿元以上, 维持与去年持平或小幅增长, 到年底公司在手合同充足率仍将在2.0以上, 业绩锁定性良好。
- 短期融资券及中期票据的发行计划有利于减轻债务负担及提高业务规模。日前公司股东大会分别通过了发行不超过10亿元短期融资券及发行不超过10亿元中期票据的债务性融资计划。根据资金使用计划, 这部分融资额的50%用于归还银行贷款, 50%用于补充经营性流动资金, 我们预计公司未来每年财务费用有望下降10%左右, 年节约额在1500万元左右; 同时, 流动资金的补足也将显著提升公司的业务承接能力。
- 维持强烈推荐的投资评级。公司凭借良好的品牌和市场拓展能力, 在非铁路市场合同的显著增长有效弥补了上半铁路订单的下滑, 随着3季度末国内铁路新线和东南亚跨境铁路的陆续启动, 预计公司全年新签合同仍将保持正向增长; 同时, 公司物资销售、房地产业务分部也处于良好发展阶段。预计2011-2013年公司EPS分别为0.93、1.21和1.58元, 维持强烈推荐。
- 风险提示: 工程企业收入结算进度波动等。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	54688	67809	82980	99639
同比(%)	35%	24%	22%	20%
归属母公司净利润(百万元)	977	1353	1761	2305
同比(%)	45%	38%	30%	31%
毛利率(%)	6.7%	7.0%	7.0%	7.2%
ROE(%)	19.9%	21.6%	22.0%	22.3%
每股收益(元)	0.67	0.93	1.21	1.58
P/E	12.81	9.25	7.11	5.43
P/B	2.55	2.00	1.56	1.21
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源: 中投证券研究所

表 1 公司分部收入预测 (单位: 百万元)

分部收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E
基建收入	33,692	38,366	47,134	56,731	66,636
+/-	82%	14%	23%	20%	17%
其中: 铁路外工程	15,885	16,126	18,222	20,591	23,268
+/-	40%	2%	13%	13%	13%
铁路工程	17,807	22,240	28,912	36,140	43,368
+/-	148%	25%	30%	25%	20%
物资销售	5,403	14,061	17,576	21,970	27,463
+/-	38%	160%	25%	25%	25%
房地产	950	1,756	2,549	3,680	4,891
+/-	-4%	85%	45%	44%	33%
合计	40,498	54,688	67,810	82,981	99,640
+/-	73%	35%	24%	22%	20%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

表 2 公司分部毛利率预测 (%)

业务分项	2009	2010	2011E	2012E	2013E
铁路外工程	8.4	9.4	9.2	9.2	9.2
铁路工程	6.1	6.8	7.0	7.2	7.4
物资销售	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
房地产	20.5	16.5	23.0	23.0	25.0
其他		25.3	25.3	25.3	25.3
综合	7.0	6.7	7.0	7.0	7.2

资料来源: 公司资料, 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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	28334	34981	42605	51102	<b>营业收入</b>	54688	67809	82980	99639
现金	2333	2848	3319	3986	营业成本	51030	63093	77131	92471
应收账款	8489	10523	12877	15463	营业税金及附加	1384	1716	2099	2521
其它应收款	1854	2279	2788	3348	营业费用	158	197	241	289
预付账款	3334	4101	5013	6011	管理费用	899	1050	1250	1400
存货	11941	14764	18048	21638	财务费用	91	164	143	154
其他	383	467	558	658	资产减值损失	-13	15	20	25
<b>非流动资产</b>	3589	3615	3525	3356	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	331	331	331	331	投资净收益	134	150	180	200
固定资产	2351	2374	2306	2147	<b>营业利润</b>	1273	1725	2277	2980
无形资产	78	67	56	45	营业外收入	77	80	80	80
其他	829	842	832	833	营业外支出	17	20	20	20
<b>资产总计</b>	31923	38596	46130	54459	<b>利润总额</b>	1332	1785	2337	3040
<b>流动负债</b>	25907	31107	36737	42588	所得税	238	312	432	562
短期借款	4871	5542	5985	6136	<b>净利润</b>	1094	1473	1905	2477
应付账款	8832	10915	13344	15997	少数股东损益	117	119	143	172
其他	12204	14650	17408	20454	<b>归属母公司净利润</b>	977	1353	1761	2305
<b>非流动负债</b>	518	518	518	518	EBITDA	1796	2372	2994	3800
长期借款	486	486	486	486	<b>EPS (元)</b>	0.67	0.93	1.21	1.58
其他	32	32	32	32					
<b>负债合计</b>	26425	31625	37255	43106	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	597	717	860	1032	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	1459	1459	1459	1459	<b>成长能力</b>				
资本公积	1598	1598	1598	1598	营业收入	34.8%	24.0%	22.4%	20.1%
留存收益	1844	3197	4958	7263	营业利润	67.6%	35.6%	32.0%	30.9%
归属母公司股东权益	4901	6254	8015	10320	归属于母公司净利润	45.4%	38.5%	30.2%	30.9%
<b>负债和股东权益</b>	31923	38596	46130	54459	<b>获利能力</b>				
					毛利率	6.7%	7.0%	7.0%	7.2%
					净利率	1.8%	2.0%	2.1%	2.3%
					ROE	19.9%	21.6%	22.0%	22.3%
					ROIC	14.3%	16.5%	17.4%	19.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	82.8%	81.9%	80.8%	79.2%
					净负债比率	21.81%	20.34%	18.46%	16.30%
					流动比率	1.09	1.12	1.16	1.20
					速动比率	0.63	0.65	0.67	0.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.90	1.92	1.96	1.98
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	6.65	6.39	6.36	6.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	0.93	1.21	1.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.24	0.33	0.66
					每股净资产(最新摊薄)	3.36	4.29	5.49	7.07
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.81	9.25	7.11	5.43
					P/B	2.55	2.00	1.56	1.21
					EV/EBITDA	9	7	5	4

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±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, 工学学士、管理学硕士。07 年进入中投证券, 先后从事建材、建筑行业研究。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中国建筑、中铁二局、中材国际、葛洲坝、精工钢构、广田股份、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、棕榈园林、中国中冶、中国中铁、中国铁建。

## 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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

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

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

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