

## 二季度业绩实现正增长

中国铁建（601186）12年中报点评

推荐（维持）

风险评级：较高风险

2012年8月31日

### 投资要点：

◇ **事件：**8月30日晚，中国铁建（601186）公布2012年中报显示，上半年公司实现营业收入1845.32亿元，同比下降12.71%；实现净利润31.88亿元，同比下降12.39%；实现基本每股收益0.26元。

### 点评：

#### 1、公司二季度业绩实现正增长

12年上半年，公司收入和净利润仍同比下降，但降幅较一季度有所收窄，基本符合我们之前预期。主要原因是今年上半年铁路运输业固定资产投资仅1464.90亿元，同比下降36.93%，而铁建投资的同比降幅也较一季度收窄4.88个百分点。

但从单季度来看，二季度公司总营业收入同比微降4.7%，比一季度降幅大幅收窄19.4个百分点；但净利润却同比增长2.2%，一季度单季同比下降28.9%。

#### 2、新签订单大幅增长36.55%

报告期内，公司新签合同额2,800.742亿元，较去年同期增长36.55%（去年同期的新签订单增长率为-34.6%）。增长的主要原因是房建、市政、水利电力工程新签合同的大幅增长，分别同比增长了112.87%、128.11%、133.2%。但公司铁路工程新签合同额183.937亿元，比去年同期减少了9.43%

#### 3、毛利率和净利率较一季度下滑，经营现金流仍为负

上半年，公司的毛利率和净利率分别为10.43%和1.75%，分别较一季度下滑了0.47和0.09个百分点。但与其他两家铁路工程上市公司相比，公司的毛利率和净利率仍是最好的。

公司的经营活动产生的现金流量净额/营业收入这一指标自11年初以来一直为负数，今年上半年为负1.80%。不过现金流情况较一季度有好转，经营现金流营收比提高了1.9个百分点。与中国中铁和中铁二局相比，公司的经营现金流情况仍是最好的。

#### 4、铁路基建投资年度目标一再上调

年初计划今年铁路建设投资4060亿，六月份铁道部部长提出全年铁路建设目标提高到4400亿。而在7月30日铁道部发布的《2012年第三期铁路建设债券募集说明书》中披露，2012年全国铁路基本建设投资4700亿元。这意味着铁路基本建设投资较年初计划将增加640亿元。

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

电话：0755-23616050

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

研究助理：张芳玲

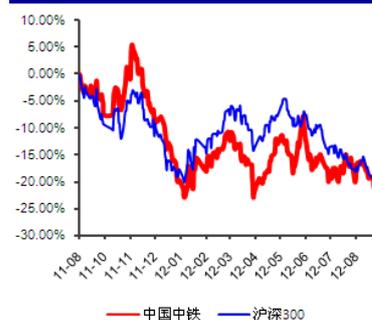
电话：0755-23616029

邮箱：zfl1@dgzq.com.cn

### 主要数据 2012年08月30日

收盘价(元)	4.22
总市值(亿元)	520.66
总股本(百万股)	12338
流通股本(百万股)	10016
ROE(TTM)	11.28%
12月最高价(元)	8.33
12月最低价(元)	3.58

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

### 相关报告

《中国铁建和中国铁建和中国中铁调研纪要：订单超预期，下半年铁建赶工期》  
2012-07-08

### 5、铁路建设赶工期将至

2012年1-7月，全国铁路建设投资仅完成1880亿元，为最新全年目标的40%。说明铁路基建实际投资进度很慢，但铁道部一再上调铁路建设投资年度目标。虽然政府换届，但是铁路建设任务拖到最后两个月集中完成的可能性很小。综上，预计今年的铁路建设赶工期将至。

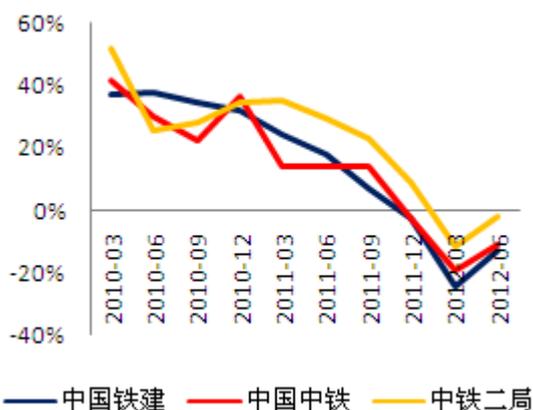
### 6、投资建议及评级

一方面，前7月铁路基建实际投资仅完成年度计划的40%，但铁道部一再上调铁路建设投资年度目标，预计今年的铁路建设赶工期将至。另一方面，全国70%的高铁都是公司设计的，公司铁路工程设计领域很有优势。维持公司12年-14年的EPS预计，分别为0.58、0.63、0.70元，维持公司“推荐”评级。

### 7、风险提示

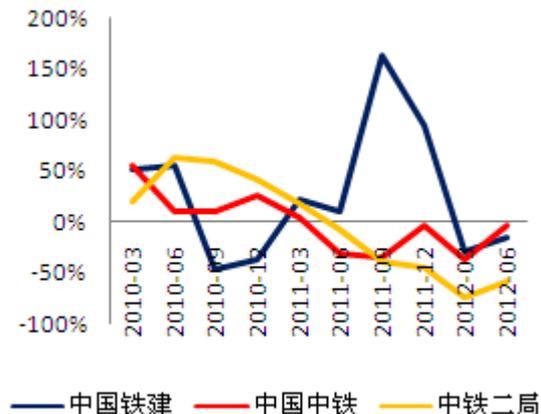
国家下调铁路建设目标，其他政策风险以及市场系统性风险等。

图 1：各铁路工程公司营业总收入增速比较



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：各铁路工程公司扣非归母净利润增速



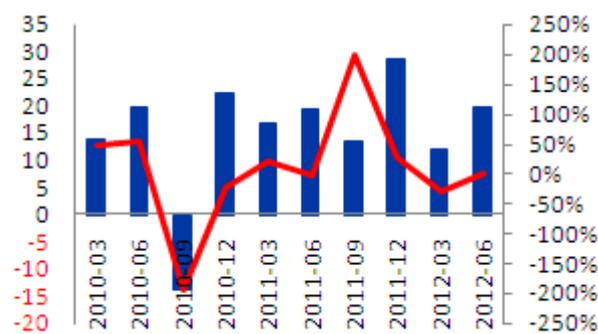
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：公司单季度营业总收入（亿元）及增速比较



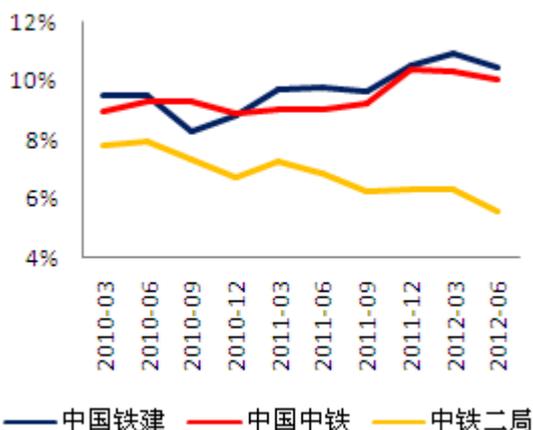
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：公司单季度净利润（亿元）及增速比较



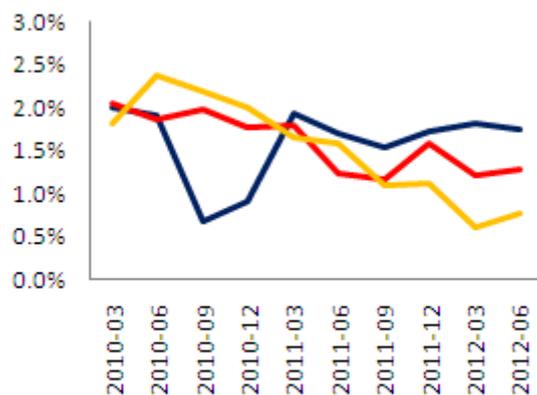
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 5: 各铁路工程公司毛利率比较



— 中国铁建 — 中国中铁 — 中铁二局

图 6: 各铁路工程公司净利率比较



— 中国铁建 — 中国中铁 — 中铁二局

数据来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

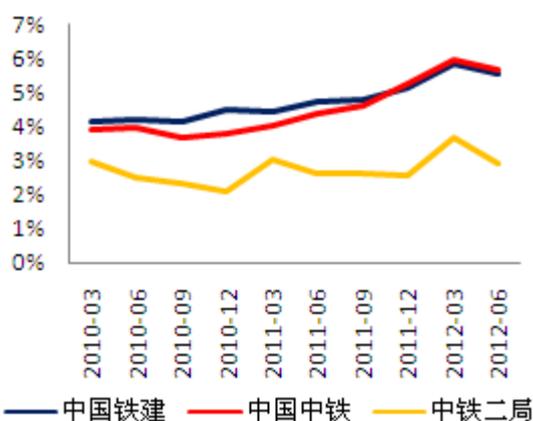
图 7: 全国铁路运输业固定资产投资累计值及累计增速



■ 铁路运输业固定资产投资累计值 (亿元) — 铁路运输业固定资产投资累计同比 (%)

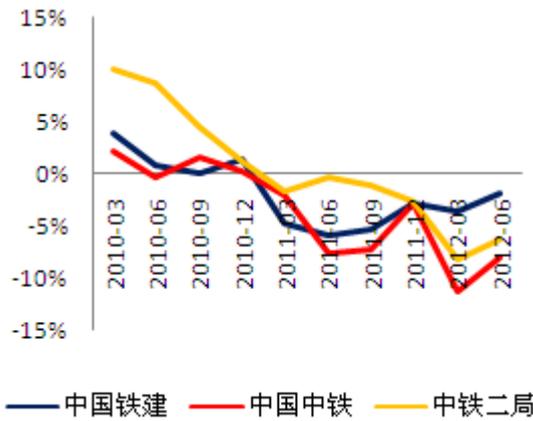
数据来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

图 8: 各铁路工程公司期间费用率比较



— 中国铁建 — 中国中铁 — 中铁二局

图 9: 各铁路工程公司经营现金流/营收比较



— 中国铁建 — 中国中铁 — 中铁二局

数据来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn

