

## 新签铁路合同占比高

## 谨慎推荐 维持评级

分析师: 郝飞飞    邮箱: [haofeifei@chinastock.com.cn](mailto:haofeifei@chinastock.com.cn)    电话: 010-66568843    执业证书编号: S0130108073814

### 1. 事件

2010年4月10日, 公司发布重大工程中标公告。

### 2. 我们的分析与判断

公司中标新建山西中南部铁路通道瓦塘至汤阴东(含)站前工程 ZNTJ-1 标段、ZNTJ-5 标段、ZNTJ-7 标段、ZNTJ-12、ZNTJ-13 标段施工总价承包, 中标价合计人民币 189.3089 亿元, 约占公司 2008 年营业收入的 8.37%。

表 1: 公司 2010 年以来新签合同情况

序号	公告日期	合同简介	金额
1	2010年1月6日	新建铁路石家庄至武汉(河南段)客运专线“四电”系统集成 SDJC-1 标段施工总价承包	中标价人民币 35.1682 亿元
2	2010年1月6日	宁启铁路林场至扬州东、扬州东至海安县、海安县至南通段复线电气化工程第一标段、第二标段施工总价承包	中标价合计人民币 72.0055 亿元
3	2010年1月6日	新建吕梁至临县(孟门)铁路立交(含)至临县北(含)工程 ZNTJ-2 标段施工总价承包	中标价人民币 15.9448 亿元
4	2010年1月6日	新建哈尔滨和谐型大功率机车检修基地工程施工标段施工总价承包	中标价合计人民币 9.1202 亿元
5	2010年1月6日	新建哈尔滨西客运站工程施工 I 标段施工总价承包	中标价人民币 18.0562 亿元
6	2010年1月6日	新建盘锦港疏港铁路施工总价承包	中标价人民币 16.3465 亿元
<b>上述工程中标价合计</b>			<b>约为人民币 166.6413 亿元</b>
1	2010年3月12日	新建铁路石家庄至武汉(河南段)客运专线“四电”系统集成 SDJC-1 标段施工总价承包	中标价人民币 35.1682 亿元
2	2010年3月12日	宁启铁路林场至扬州东、扬州东至海安县、海安县至南通段复线电气化工程第一标段、第二标段施工总价承包	中标价合计人民币 72.0055 亿元
3	2010年3月12日	新建吕梁至临县(孟门)铁路立交(含)至临县北(含)工程 ZNTJ-2 标段施工总价承包	中标价人民币 15.9448 亿元
4	2010年3月12日	新建哈尔滨和谐型大功率机车检修基地工程施工标段施工总价承包	中标价合计人民币 9.1202 亿元
5	2010年3月12日	新建哈尔滨西客运站工程施工 I 标段施工总价承包	中标价人民币 18.0562 亿元
6	2010年3月12日	新建盘锦港疏港铁路施工总价承包	中标价人民币 16.3465 亿元
<b>上述工程中标价合计</b>			<b>约为人民币 398.1971 亿元</b>
1	2010年4月2日	新建兰新铁路第二双线张掖至红柳河段工程 LXS-14 标段、LXS-15 标段、LXS-16 标段、LXS-17 标段施工总价承包	中标价合计人民币 136.1156 亿元
1	2010年4月10日	新建山西中南部铁路通道瓦塘至汤阴东(含)站前工程 ZNTJ-1 标段、ZNTJ-5 标段、ZNTJ-7 标段、ZNTJ-12、ZNTJ-13 标段施工总价承包	中标价合计人民币 189.3089 亿元

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究所

根据我们统计，2010年以来公司共实现新签合同956.9亿元（已公告合同金额加总），全部为铁路建设方面的合同，显示出铁路大规模建设给公司带来了巨额订单。2010年1-3月公司实现新签合同514.84亿元；而去年同期，公司实现新签合同额达1277.96亿元（一季报数据）。

**表 2: 中国铁建新签合同额统计**

新签合同额(亿)	2004	2005	2006	2007	2008
工程承包	1403.36	1891.56	1982.04	2656.51	3990.23
增长率(%)	N/A	34.8%	4.8%	34.0%	50.2%
勘察设计监理	24.80	27.43	30.73	36.58	46.09
增长率(%)	N/A	10.6%	12.0%	19.0%	26.0%
工业制造	17.24	11.45	10.64	63.22	35.34
增长率(%)	N/A	-33.6%	-7.0%	493.9%	-44.1%
其他业务	N/A	N/A	98.56	113.69	159.39
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	15.4%	40.2%
<b>合计</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>2121.97</b>	<b>2869.99</b>	<b>4231.05</b>
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	35.3%	47.4%
营业收入	887.30	1141.25	1584.88	1774.87	2261.41
增长率(%)	N/A	28.62	38.87	11.99	27.41
<b>营业收入/新签合同额(%)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>74.69</b>	<b>61.84</b>	<b>53.45</b>

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究所整理

**表 3: 中国铁建未完合同额统计**

未完合同额(亿)	2004	2005	2006	2007	2008
工程承包	610.47	1395.31	1983.75	3120.80	4590.91
增长率(%)	N/A	128.6%	42.2%	57.3%	47.1%
勘察设计监理	23.89	24.98	24.77	25.24	24.26
增长率(%)	N/A	4.6%	-0.8%	1.9%	-3.9%
工业制造	N/A	N/A	16.02	63.12	40.40
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	293.9%	-36.0%
其他业务	N/A	N/A	21.68	25.13	55.32
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	15.9%	120.1%
<b>合计</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>2046.22</b>	<b>3234.29</b>	<b>4710.89</b>
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	58.1%	45.7%
营业收入	887.30	1141.25	1584.88	1774.87	2261.41
增长率(%)	N/A	28.62	38.87	11.99	27.41
<b>营业收入/未完合同额(%)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>77.45</b>	<b>54.88</b>	<b>48.00</b>

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究所整理

### 3. 投资建议

我们预计，2009-2011年公司每股收益将达到0.47元、0.65元、0.76元，对应市盈率为18倍、13倍、11倍，维持对公司谨慎推荐的投资评级。

## 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](http://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