

建筑施工

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

参与人: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12个月目标价: 16.00元

当前股价: 9.59元

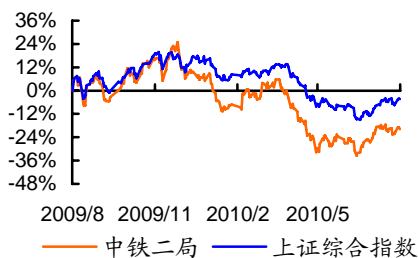
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2687.98
总股本(百万)	1459
流通股本(百万)	1459
流通市值(亿)	140
EPS (TTM)	0.60
每股净资产(元)	3.21
资产负债率	81.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中铁二局	9.0	16.4	-12.8
上证综合指数	10.0	3.0	-11.7



相关报告

- 《中铁二局-公司在西部基建投资中进入明显受益期》 2010-7-12
- 《中铁二局-合同中标进展如我们之前判断》 2010-5-26
- 《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

上半年铁路基建的收入和经营效益表现抢眼

公司今日发布中期报告, 2010年上半年公司实现营业收入211.1亿元, 同比增长25.3%; 实现归属于母公司净利润4.65亿元, 同比增长67.1%。上半年公司的基本每股收益约0.32元, 符合我们的预期。

投资要点:

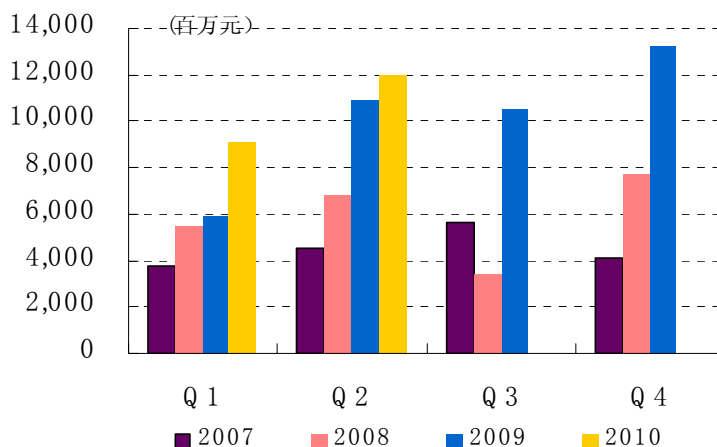
- **铁路订单快速增加, 成为上半年公司收入增长的主要动力。**上半年受益于西部地区铁路建设的加快, 公司新签工程合同金额309.43亿元, 同比增加79.7%; 在全部新签合同中, 铁路项目的金额占到78%, 较去年同期比例提升14个百分点。上半年公司铁路收入达到84.8亿元, 同比增长36.7%, 是公司营收增长的主要动力。
- **西部地区铁路基建投资未来持续加码, 公司是主要受益者之一。**到2020年, 西部地区铁路网营业里程将增长70%, 大大高于全国整体路网40%左右的增幅, 西部地区铁路投资的持续性将高于全国整体水平。仅从公司总部所在的四川一省来看, 预计十二五期间该省铁路基建年均投资规模就将保持在500亿元, 大大高于2009年200亿元的投资水平。整体来看, 预计公司2011-2015年其年均基建订单(含铁路、公路和市政等)规模有望从2009年的400亿元跃升至600亿元以上, 而公司09年的基建结算收入规模仅为330亿元, 尚有1倍以上的提升空间。
- **上半年铁路项目施工进度趋于正常, 毛利率呈显著改善趋势。**09年受铁路项目集中开工的影响, 一方面公司部分项目的收入并未得到及时确认, 另一方面公司承担的成都-都江堰轻轨等项目其概算调整工作也有所滞后, 从而影响了当年公司铁路工程的整体盈利水平。今年上半年随铁路施工的逐步正常化, 这两方面的因素均有所缓和, 上半年公司铁路工程毛利率达到8.8%, 公司毛利率显露出稳定的改善趋势。
- **房地产业务稳步推进, 收入结算将主要反映在下半年。**上半年公司房地产销售金额在10亿元左右, 下半年随公司武侯新界、温江及郫县项目的持续销售, 预计全年销售金额能够达到25亿元的目标, 公司房产开发业务在上半年房地产调控政策下显示了良好的抗风险能力。
- **维持强烈推荐的投资评级。**公司铁路基建面临良好发展机遇, 正进入快速成长期; 而公司房地产开发业务也具备较高的安全边际。预计2010-2012年公司EPS分别为0.74、0.93和1.18元, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 工程收入、房地产收入的结算进度发生波动等。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40619	51164	61616	74275
同比(%)	69%	26%	20%	21%
归属母公司净利润(百万元)	684	1081	1353	1721
同比(%)	34%	58%	25%	27%
毛利率(%)	7.0%	7.5%	7.6%	7.8%
ROE(%)	16.3%	21.1%	21.6%	22.3%
每股收益(元)	0.47	0.74	0.93	1.18
P/E	20.46	12.95	10.34	8.13
P/B	3.34	2.73	2.24	1.81
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司历年季度收入对比



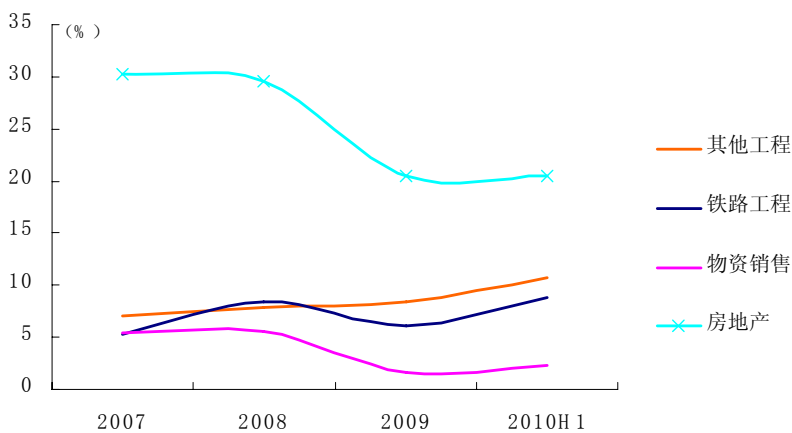
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 2 公司历年季度毛利率对比



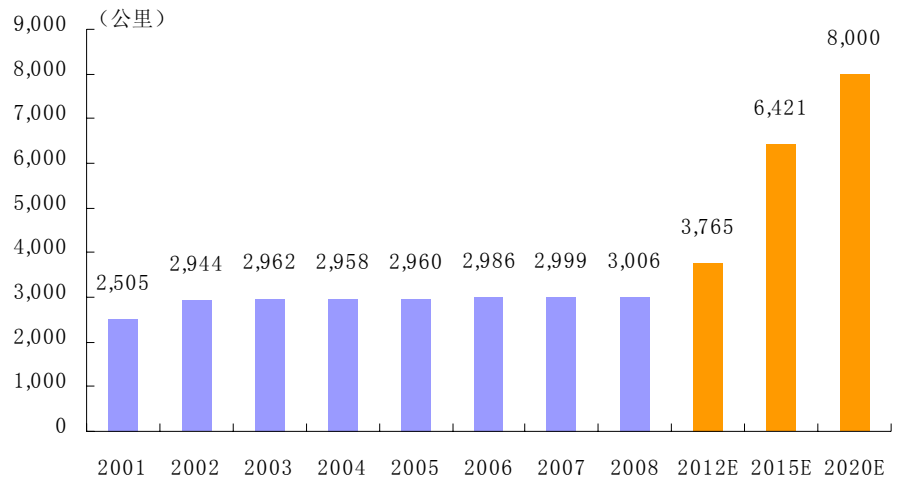
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 3 公司各业务的毛利率变化



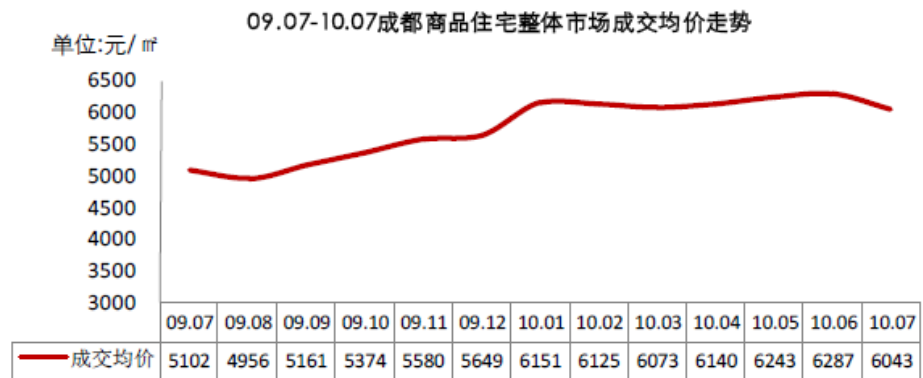
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 4 2001-2020 年四川铁路营业里程



资料来源：铁道部，中投证券研究所

图 5 成都市商品住宅月度成交均价走势图



资料来源：CRIC，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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	22636	27980	33603	40398	营业收入	40619	51164	61616	74275
现金	2516	3070	3697	4456	营业成本	37769	47320	56920	68497
应收账款	6475	8062	9709	11704	营业税金及附加	1184	1484	1787	2154
其它应收款	1666	2088	2515	3031	营业费用	112	128	154	186
预付账款	2659	3312	3984	4795	管理费用	712	793	893	1040
存货	8792	10883	13091	15754	财务费用	87	195	236	276
其他	528	565	606	657	资产减值损失	37	30	30	30
非流动资产	3137	3259	3243	3136	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	332	347	347	347	投资净收益	53	45	45	45
固定资产	1810	2103	2189	2127	营业利润	772	1260	1641	2137
无形资产	84	84	84	84	营业外收入	54	50	50	50
其他	912	725	623	578	营业外支出	16	15	15	15
资产总计	25773	31240	36846	43533	利润总额	810	1295	1676	2172
流动负债	20312	24788	29203	34380	所得税	103	164	268	391
短期借款	2552	3450	4362	5271	净利润	707	1130	1408	1781
应付账款	6521	8186	9847	11850	少数股东损益	23	50	54	60
其他	11239	13152	14994	17259	归属母公司净利润	684	1081	1353	1721
非流动负债	777	783	783	783	EBITDA	1438	1846	2383	3022
长期借款	683	683	683	683	EPS (元)	0.47	0.74	0.93	1.18
其他	94	100	100	100					
负债合计	21089	25571	29986	35163	主要财务比率				
少数股东权益	495	545	599	659	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1459	1459	1459	1459	成长能力				
资本公积	1702	1702	1702	1702	营业收入	68.8%	26.0%	20.4%	20.5%
留存收益	1028	1963	3100	4551	营业利润	18.6%	63.3%	30.2%	30.3%
归属母公司股东权益	4189	5124	6261	7711	归属于母公司净利润	34.2%	58.0%	25.2%	27.2%
负债和股东权益	25773	31240	36846	43533	获利能力				
					毛利率	7.0%	7.5%	7.6%	7.8%
					净利率	1.7%	2.1%	2.2%	2.3%
					ROE	16.3%	21.1%	21.6%	22.3%
					ROIC	15.6%	20.8%	20.7%	21.4%
					偿债能力				
					资产负债率	81.8%	81.9%	81.4%	80.8%
					净负债比率	18.30	18.70%	18.99	18.78%
					流动比率	1.11	1.13	1.15	1.18
					速动比率	0.68	0.69	0.70	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	1.70	1.79	1.81	1.85
					应收账款周转率	8	7	7	7
					应付账款周转率	6.81	6.43	6.31	6.31
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.74	0.93	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.31	0.43	0.58
					每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.51	4.29	5.28
					估值比率				
					P/E	20.46	12.95	10.34	8.13
					P/B	3.34	2.73	2.24	1.81
					EV/EBITDA	10	8	6	5

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, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中铁二局、葛洲坝、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

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。未经中投证券事先书面同意, 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