

动态报告

建筑建材

建筑工程

中国铁建(601186)

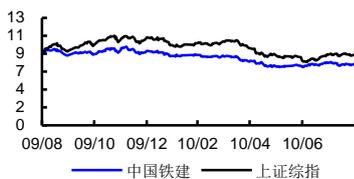
谨慎推荐

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	7.54
总股本/流通 A 股(百万股)	12,337.54/2,450.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	93,025.06/34,128.27
上证综指/深圳成指	2,652.66/11,303.33
12 个月最高/最低 (元)	9.66/7.15

财务数据

净资产值(百万元)	54,376.13
每股净资产(元)	4.41
市净率	1.71
资产负债率	81.18%
息率	2.12%

相关研究报告:

《中国铁建 2009 年业绩交流会纪要: 工程承包急速前行, 相关多元化崭露头角》——《中国铁建 2009 年年报及 2010 年 1 季报点评: 受益基建景气持续, 业绩增长前景广阔》——《中国铁建 09 年三季报点评: 合同储备激增, 海外拓展重新提速》——2009-10-28

分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qiubo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209050334

分析师: 李遵庆

电话: 0755-82133055

E-mail: lizqing@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070011

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

铁路基建景气高涨, 成长格局进一步延伸

● 1H10 业绩基本符合预期

1H10 公司完成营收 1793.2 亿元, 同比增长 37.7%。其中, 工程承包业务完成营收 1612.2 亿元, 同比增长 36.6%; 勘察设计咨询业务完成营收 36 亿元, 同比增长 22.9%; 工业制造业务完成营收 42.9 亿元, 同比增长 58.2%; 其他业务完成营收 131 亿元, 同比增长 77.2%。1H10 公司实现归属母公司股东净利润 33.8 亿元, 同比增长 52.1%, 对应 EPS 0.27 元。

● 受益铁路基建景气高涨, 在手订单持续攀升

1H10 公司新签合同总计 3134.3 亿元, 同比增长 21.8%。其中, 工程承包业务新签合同 2871.1 亿元 (受益铁路等基建细分领域景气高涨, 铁路、轨道交通、水利电力等行业新签订单同比大幅增长), 勘察设计咨询业务新签合同 41.1 亿元, 工业制造业务新签合同 26.2 亿元; 其他业务新签合同 195.8 亿元。

截止 10 年 6 月末, 公司待完成合同总计 8374.6 亿元, 较 09 年末增长了 18.7%。其中, 工程承包业务待完成合同 8089.4 亿元, 勘察设计咨询业务待完成合同 29.5 亿元, 工业制造业务待完成合同 4.3 亿元, 其他业务待完成合同 251.4 亿元。公司在全国 26 个城市有 43 个房地产项目, 规划建面达 1620 万平米。

● 利润率同比持平

1H10 公司三费费率为 4.22%, 与上年同期基本持平。其中, 销售费率为 0.31%, 同比下降 0.04 个百分点; 管理费率为 3.77%, 同比基本持平; 财务费率为 0.15%, 同比上升 0.04 个百分点。

1H10 公司综合毛利率为 9.52%, 同比基本持平, 较 09 年全年水平提升 0.21 个百分点。

● 维持“谨慎推荐”评级

预计公司 10~12 年 EPS 至 0.61 元、0.74 元、1.08 元, 对应 10~12 年动态 PE 分别为 12X、10X、7X, 维持“谨慎推荐”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	226,140.71	355,520.77	521,227	739,044	878,211
(+/-%)	27.41%	57.21%	46.6%	41.8%	18.8%
净利润(百万元)	3,643.84	6,599.07	7577	9121	13319
(+/-%)	15.92%	81.10%	14.8%	20.4%	46.0%
每股收益 (元)	0.30	0.53	0.61	0.74	1.08
EBIT Margin		0.34%	2.7%	3.0%	3.2%
净资产收益率 (ROE)	7.63%	12.39%	13.9%	16.4%	23.1%
市盈率 (PE)	25.53	14.10	12.3	10.2	7.0
EV/EBITDA		15.48	30.2	20.9	19.7
市净率 (PB)	1.95	1.75	1.71	1.67	1.61

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	64952	154213	53432	82517	营业收入	355521	521227	739044	878211
应收款项	64680	111385	151858	175642	营业成本	322428	469872	665801	788321
存货净额	33476	45522	69424	80612	营业税金及附加	10545	15897	22541	26785
其他流动资产	75702	129681	176649	205138	销售费用	1016	1830	2494	2853
流动资产合计	238909	440899	451461	544006	管理费用	13409	19399	26180	32396
固定资产	30441	34640	36705	38846	财务费用	366	244	341	400
无形资产及其他	5788	5622	5457	5292	投资收益	156	618	618	618
投资性房地产	4692	4692	4692	4692	资产减值及公允价值变动	280	(300)	(420)	(450)
长期股权投资	3161	3761	4261	4461	其他收入	0	0	0	0
资产总计	282990	489614	502576	597296	营业利润	8194	14302	21884	27624
短期借款及交易性金融负债	12183	138817	42205	84686	营业外净收支	114	415	409	406
应付款项	101980	148121	210134	244465	利润总额	8307	14716	22293	28030
其他流动负债	93432	125945	171197	186178	所得税费用	1576	3709	6086	7708
流动负债合计	207595	412883	423535	515328	少数股东损益	133	3431	7086	7003
长期借款及应付债券	13565	13335	13335	13335	归属于母公司净利润	6599	7577	9121	13319
其他长期负债	7751	7700	7649	7598					
长期负债合计	21316	21035	20984	20933					
负债合计	228911	433918	444519	536261					
少数股东权益	814	1294	2286	3267					
股东权益	53265	54402	55770	57768					
负债和股东权益总计	282990	489614	502576	597296					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	6599	7577	9121	13319
资产减值准备	(878)	(53)	(16)	(18)
折旧摊销	6375	3218	3697	4092
公允价值变动损失	(280)	300	420	450
财务费用	366	244	341	400
营运资本变动	5377	(34177)	(4146)	(14216)
其它	956	533	1008	999
经营活动现金流	18148	(22603)	10084	4625
资本开支	(14158)	(7500)	(6000)	(6500)
其它投资现金流	(64)	0	0	0
投资活动现金流	(15485)	(8100)	(6500)	(6700)
权益性融资	174	0	0	0
负债净变化	(1950)	(230)	0	0
支付股利、利息	(2747)	(6440)	(7753)	(11321)
其它融资现金流	14039	126634	(96612)	42480
融资活动现金流	4819	119963	(104365)	31160
现金净变动	7482	89261	(100781)	29085
货币资金的期初余额	57470	64952	154213	53432
货币资金的期末余额	64952	154213	53432	82517
企业自由现金流	4176	(27817)	9565	3572
权益自由现金流	16265	97525	(88703)	44693

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.53	0.61	0.74	1.08
每股红利	0.22	0.52	0.63	0.92
每股净资产	4.32	4.41	4.52	4.68
ROIC	9%	8%	10%	15%
ROE	12%	14%	16%	23%
毛利率	9%	10%	10%	10%
EBIT Margin	2%	3%	3%	3%
EBITDA Margin	4%	3%	3%	4%
收入增长	57%	47%	42%	19%
净利润增长率	81%	15%	20%	46%
资产负债率	81%	89%	89%	90%
息率	3.0%	6.9%	8.3%	12.2%
P/E	14.1	12.3	10.2	7.0
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	22.2	30.2	20.9	19.7

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
交易策略					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戩 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李锐 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		黎敏 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		徐冉 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn