建筑施工
署名人：罗泽兵
S0960209110320
021-62178410
luozebing@cjis.cn
参与人：李 凡
S0960209060268
0755-82026745
lifan@cjis.cn

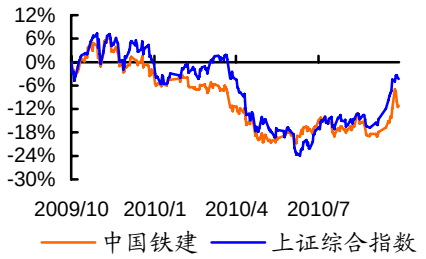
6－12 个月目标价： 15.00 元
当前股价： 8.01 元
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3051.42
总股本(百万)	12338
流通股本(百万)	4526
流通市值(亿)	363
EPS（TTM）	0.63
每股净资产（元）	4.38
资产负债率	80.9%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
中国铁建	8.8	4.2	3.9
上证综合指数	17.7	17.9	4.9



相关报告

《中国铁建-收入快速增长下表现出良好的业绩弹性》 2010-8-31
《中国铁建-公司业绩即将进入快速释放期》 2010-4-27
《中国铁建-定向增发增强投资运营板块，保障公司长期持续发展》 2010-3-4

中国铁建 601186 强烈推荐

单个项目短期经营波动不改公司长期价值

公司今日发布公告，由于公司即将完工的沙特轻轨项目实际工程数量比签约时预计工程量大幅增加等原因，该项目将形成账面亏损，对公司第 3 季度的净利润影响额约为 36.05 亿元，对 2010 年基本每股收益的账面影响约 0.29 元。

投资要点：

- **沙特项目已计提充分，此次形成的大部分亏损额预计后续能获得业主补偿。**公司沙特轻轨项目于 2009 年 2 月签约，完工试运营时间为今年 10 月，实际工期仅 1 年半左右，远小于普通铁路项目 3-5 年的施工周期，项目实施过程中公司实际发生工程数量较合同预计工程量有较大增加主要有以下两个原因：1）甲方初始设计文件的不够详尽。合同签订时甲方关于该项目仅有概念设计文件，对工程量的预计不足；2）合同实施过程中甲方大幅提高了对线路运能和车站功能的要求。从国际工程惯例看，在上述两个原因下，工程承包方只要能够提供适当的索赔依据，通常能够通过与甲方协商或寻求仲裁的方式得到合理补偿，因此我们判断此次公司计提的约 40 亿元亏损额其大部分能够在后续会计期间获得补偿，不会形成持续的财务损失。
- **其他海外项目进展良好，沙特项目不会影响公司开拓海外市场的进程。**目前公司在手的海外项目有 187 个，合同金额折合人民币在 1700 亿元左右。这些项目主要分布在尼日利亚、阿尔及利亚等地，主流仍是采用中国版的设计和施工规范，合同执行难度远小于此次沙特项目（该项目系按欧洲标准）；同时，公司在这些项目投标过程中均设定了较为严格的回报率标准（按国际会计准则毛利率在 10%左右），预计其最终的盈利水平将高出国内同类项目 2-3 个百分点，足以覆盖其汇率和政治风险等。海外市场未来仍将是公司工程施工板块的重要开拓领域。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**当前国内铁路正处于投资高峰，同时，在国内各区域协调发展的大背景下，国内铁路网远期建设规模存在进一步上调可能，公司将是本轮铁路景气长周期的主要受益者之一。预计此次沙特项目形成实质大额亏损的可能较小，短期波折不改我们对公司发展海外市场长期战略的判断。在足额考虑沙特项目账面亏损的情况下，预计 10-12 年的 EPS 为 0.45、0.94 和 1.20 元，维持强烈推荐。
- **风险提示：**工程企业收入结算进度的波动风险等。

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	355521	436997	511104	582725
同比(%)	57%	23%	17%	14%
归属母公司净利润(百万元)	6599	5597	11555	14778
同比(%)	81%	-15%	106%	28%
毛利率(%)	9.3%	8.8%	9.9%	10.2%
ROE(%)	12.4%	9.5%	16.4%	17.4%
每股收益(元)	0.53	0.45	0.94	1.20
P/E	14.98	17.66	8.55	6.69
P/B	1.86	1.68	1.41	1.16
EV/EBITDA	4	4	2	2

资料来源：中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	238909	234825	288427	328969
现金	64952	73028	78461	96299
应收账款	44690	60570	65782	75000
其它应收款	19784	28081	30316	34565
预付账款	23628	29108	33604	38205
存货	33476	43576	50308	57194
其他	52378	462	29956	27706
非流动资产	44081	53956	58295	59168
长期投资	3161	3484	3484	3484
固定资产	27869	36657	39931	39456
无形资产	5788	7555	9272	10940
其他	7263	6261	5608	5289
资产总计	282990	288781	346722	388137
流动负债	207595	213024	255462	282704
短期借款	10540	10000	10000	10000
应付账款	93728	115633	133497	151772
其他	103327	87391	111965	120933
非流动负债	21316	16065	19872	19107
长期借款	3565	3565	3565	3565
其他	17751	12500	16307	15541
负债合计	228911	229089	275334	301811
少数股东权益	814	936	1076	1238
股本	12338	12338	12338	12338
资本公积	31520	31520	31520	31520
留存收益	9301	14898	26453	41231
归属母公司股东权益	53265	58756	70311	85089
负债和股东权益	282990	288781	346722	388137

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	17474	24526	18055	28388
净利润	6732	5719	11695	14939
折旧摊销	6375	5653	7621	9130
财务费用	366	612	924	950
投资损失	-156	-200	-300	-400
营运资金变动	17071	17929	-5855	4351
其它	-12913	-5188	3969	-582
投资活动现金流	13629	-15199	-11700	-9600
资本支出	12998	13000	10000	8000
长期投资	-1272	350	0	0
其他	25355	-1849	-1700	-1600
筹资活动现金流	1407	-1251	-923	-949
短期借款	-2739	-540	0	0
长期借款	-1950	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	133	0	0	0
其他	5963	-711	-923	-949
现金净增加额	5615	8076	5432	17839

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	355521	436997	511104	582725
营业成本	322428	398733	460333	523350
营业税金及附加	10545	13023	15231	17365
营业费用	1016	1267	1584	1923
管理费用	13409	16169	18553	20628
财务费用	366	612	924	950
资产减值损失	-268	500	400	500
公允价值变动收益	12	0	0	0
投资净收益	156	200	300	400
营业利润	8194	6893	14378	18408
营业外收入	300	400	400	400
营业外支出	186	250	250	250
利润总额	8307	7043	14528	18558
所得税	1576	1324	2833	3619
净利润	6732	5719	11695	14939
少数股东损益	133	122	140	161
归属母公司净利润	6599	5597	11555	14778
EBITDA	14934	13158	22924	28488
EPS（元）	0.53	0.45	0.94	1.20

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	57.2%	22.9%	17.0%	14.0%
营业利润	74.3%	-15.9%	108.6	28.0%
归属于母公司净利润	81.1%	-15.2%	106.4	27.9%
获利能力				
毛利率	9.3%	8.8%	9.9%	10.2%
净利率	1.9%	1.3%	2.3%	2.5%
ROE	12.4%	9.5%	16.4%	17.4%
ROIC	46.8%	106.0%	78.0%	128.4%
偿债能力				
资产负债率	80.9%	79.3%	79.4%	77.8%
净负债比率	6.88%	6.66%	5.54%	5.06%
流动比率	1.15	1.10	1.13	1.16
速动比率	0.99	0.90	0.93	0.96
营运能力				
总资产周转率	1.41	1.53	1.61	1.59
应收账款周转率	9	8	8	8
应付账款周转率	4.24	3.81	3.70	3.67
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.45	0.94	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.99	1.46	2.30
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.76	5.70	6.90
估值比率				
P/E	14.98	17.66	8.55	6.69
P/B	1.86	1.68	1.41	1.16
EV/EBITDA	4	4	2	2

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、中国中铁、中国铁建、葛洲坝、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。

免责条款

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，旨为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	北京	上海
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：（021）62171434