

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: 16.00元

当前股价: 10.02元

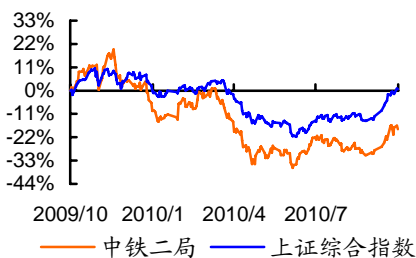
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2997.05
总股本(百万)	1459
流通股本(百万)	1459
流通市值(亿)	146
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	13.61	4.38	0.82
上证综合指数	14.04	16.37	3.06



相关报告

- 《中铁二局-1-8月公司基建合同量已接近去年全年水平》 2010-9-8
- 《中铁二局-上半年铁路基建的收入和经营效益表现抢眼》 2010-8-19
- 《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

600528

强烈推荐

基建收入进入快速释放期

公司今日发布3季报,前3季度公司实现营业收入350.5亿元,同比增长28.0%,实现归属母公司的净利润6.95亿元,同比增长58.7%。前3季度公司的基本每股收益为0.48元,符合我们的预期。

投资要点:

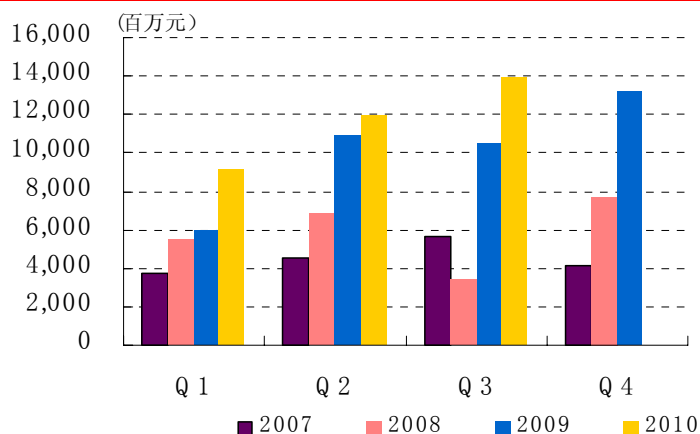
- **前3季度收入增长28.0%,基建收入进入快速释放期。**受益年初以来西部地区铁路建设提速带来的订单快速增加,公司今年基建领域的收入结算速度明显加快。公司3季度实现单季度营业收入139.4亿元,同比增长32%,而2季度公司收入的同比增幅仅在10%左右。预计公司今年全年新签订单将超过500亿元,同比增长30%,年底在手订单将达到700亿元,相当于09年工程收入的2.1倍,丰厚的合同储备将使公司未来收入仍将处于快速增长通道。
- **铁路施工毛利率同比改善,预计公司今年综合毛利率同比提升0.5个百分点。**今年以来公司铁路项目施工进度趋于正常,去年因赶工等原因导致的措施费增加因素得以消除,同时公司今年还获得了部分铁路项目的合同变更,前3季度公司铁路施工毛利率达到8%左右,较去年提升了约1个百分点。其他业务方面,虽然物质销售业务的毛利率同比下滑1个百分点,但其收入仅占公司收入的13%,预计今年公司整体毛利率将达到7.5%,同比提升0.5个百分点。
- **“十二五”期间将持续收益西部铁路建设。**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50%左右的增幅水平。仅从公司总部所在的四川一省来看,08年底该省的铁路运营里程仅为3006公里,而到2015/2020年的规划里程将分别达到6241/8000公里,较08年水平的增幅分别为108%/166%,增幅巨大。预计“十二五”期间四川省铁路基建年均投资规模将在500亿元左右,大大高于2009年200亿元的投资水平,公司将是这轮铁路建设高峰的主要受益者之一。
- **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,订单及收入正进入快速成长期,中长期增长前景明确。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)	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	21.38	13.53	10.80	8.49
P/B	3.49	2.85	2.34	1.90
EV/EBITDA	11	8	7	5

资料来源:中投证券研究所

图 1 公司历年各季度收入对比



数据来源：公司资料

图 2 公司历年各季度毛利率对比



数据来源：公司资料

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
<b>流动资产</b>	22636	27980	33603	40398	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	25773	31240	36846	43533	<b>利润总额</b>	810	1295	1676	2172
<b>流动负债</b>	20312	24788	29203	34380	所得税	103	164	268	391
短期借款	2552	3450	4362	5271	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	684	1081	1353	1721
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	21089	25571	29986	35163	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	495	545	599	659	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1459	1459	1459	1459	<b>成长能力</b>				
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%
<b>负债和股东权益</b>	25773	31240	36846	43533	<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.38	13.53	10.80	8.49
					P/B	3.49	2.85	2.34	1.90
					EV/EBITDA	11	8	7	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、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