

建筑施工

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

参与者: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12个月目标价: 18.00元

当前股价: 10.45元

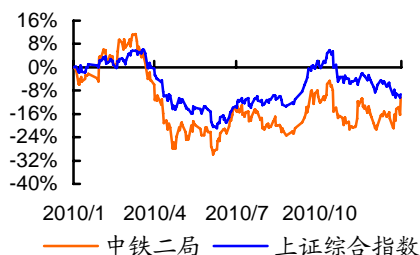
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2749.15
总股本(百万)	1459
流通股本(百万)	1459
流通市值(亿)	152
EPS (TTM)	0.64
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	14.58	4.29	8.85
上证综合指数	-1.2	-8.1	4.2



《中铁二局-基建收入进入快速释放期》
2010-10-2

《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

600528

强烈推荐

直接受益西部铁路建设提速, 新签合同快速增长

公司公告 2010 年全年中标金额, 2010 年公司合同中标累计金额为 520.3 亿元, 同比上年增长 25%, 符合我们的预期, 但高于市场预期。

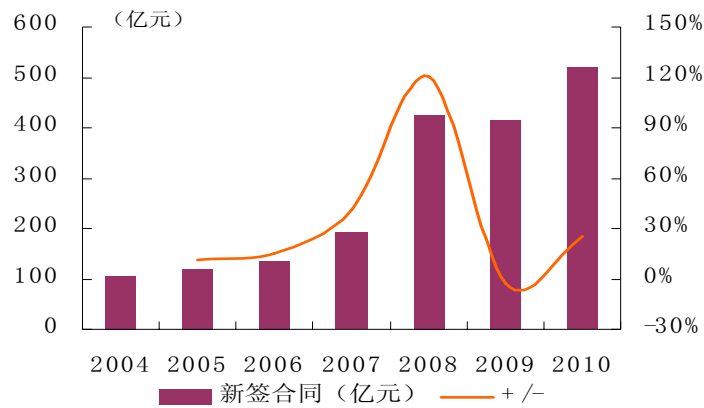
投资要点:

- **2010 年铁路合同大幅增加是推升总合同额快速增长的主要原因。** 受益于 2010 年开始西部地区铁路基建的建设提速, 2010 年公司铁路项目中标 16 项, 合同金额 339.3 亿元, 同比增长 57%, 远远高于非铁路领域 17% 左右的增速水平。从 2010 年公司新签合同的行业构成看, 铁路领域的占比为 65%, 较 09 年的占比水平大幅提高了 13 个百分点。
- **“十二五”公司仍将持续受益于西部地区铁路建设高峰, 新签合同额将保持 30% 的年均增速。** 西部地区目前铁路里程仅为 3.0 万公里, 以点线分布的分散格局为主。“十二五”期间铁路部将着力建设覆盖各区域主要经济中心和资源开发地的完整西部铁路网络, 预计“十二五”末西部地区铁路网规模将达到 5 万公里, 这期间西部铁路新增里程将占到全国总体新增量的 2/3。以公司本部所在的四川省为例, 该省目前铁路运营里程仅在 3000 公里左右, 而到 2015 年的规划里程将达到 6241 公里, 实现翻倍增长, 预计这期间四川省铁路基建年均投资规模将在 500 亿元以上, 公司仅在四川一省的年均铁路合同就将达到在 200 亿元以上。考虑到公司在西部其他省区也有较强的铁路订单获取能力、以及公司在非铁路领域的雄厚工程经验积累, 预计公司 2011、2012 年新签订单规模将分别达到 670 和 850 亿元, 实现 30% 左右的复合增长。
- **房地产开发稳健经营, 土地成本控制良好, 业务重心聚焦于景气度较高的成都市场。** 公司当前房地产领域的权益建筑面积储备超过 300 万平米, 其中 80% 为通过土地市场一二级联动开发的形式获得, 单位土地成本在 1000 元/平米以下, 土地成本低廉。公司最近在成都市温江区获得的 250 亩土地仍为一二级联动开发的模式, 单位建面的土地成本仍控制在 800 元/平米左右, 显示了公司良好的成本控制能力。我们看好公司房地产业务聚焦成都的发展策略, 成都市作为西部中心城市之一, 其房地产市场景气度高、市场风险小, 公司房地产业务 2011 年起将进入显著的收入结算增长阶段。
- **维持强烈推荐的投资评级。** 公司工程业务受益中西部铁路基建的良好机遇, 正进入快速成长期, 预计 2012 年底在手合同将达到 900 亿元, 相当于目前公司工程收入规模的 2.1 倍; 而公司房地产开发业务也具备很高的安全边际。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: 工程企业收入结算进度等。**

主要财务指标

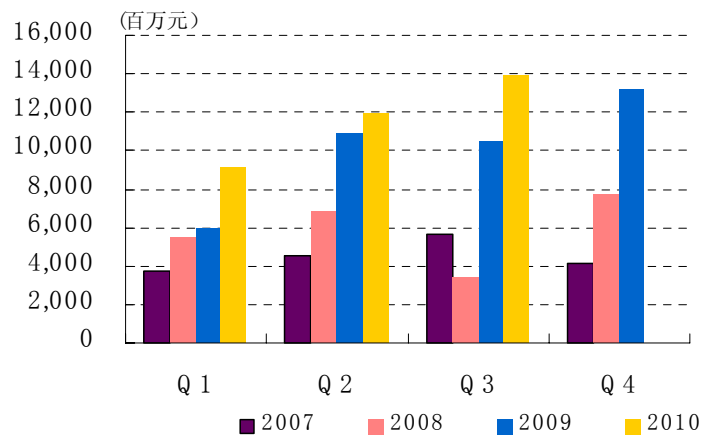
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	40619	51164	61616	74275
同比(%)	69%	26%	20%	21%
归属母公司净利润(百万元)	684	1081	1353	1721
同比(%)	34%	58%	25%	27%
毛利率(%)	7.0%	7.5%	7.6%	7.8%
ROE(%)	16.3%	21.1%	21.6%	22.3%
每股收益(元)	0.47	0.74	0.93	1.18
P/E	22.29	14.11	11.27	8.86
P/B	3.64	2.98	2.44	1.98
EV/EBITDA	11	9	7	5

图 1 公司历年新签订单分析



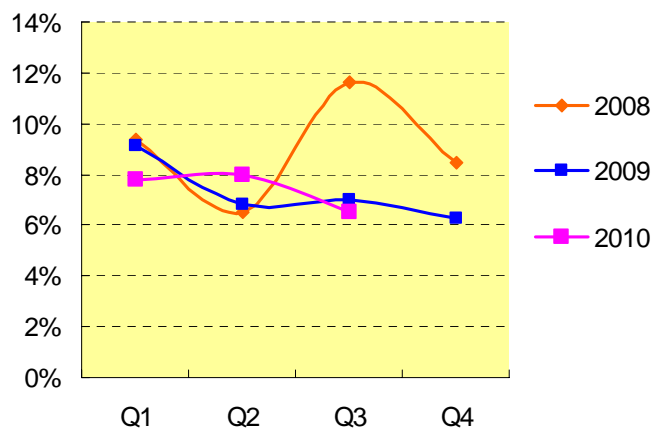
数据来源：公司资料，中投证券研究所

图 2 公司历年各季度收入对比



数据来源：公司资料

图 3 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
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	22.29	14.11	11.27	8.86
					P/B	3.64	2.98	2.44	1.98
					EV/EBITDA	11	9	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、葛洲坝、精工钢构、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、中国中铁、中国铁建。

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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