

# 中国中铁(601390.sh)

## 京沪高铁中标低于预期，铁建领导地位未有撼动

王飞 建筑行业 研究员  
电话: 020-87555888-638  
eMail: wf2@gf.com.cn

### 事件:

2008 年 1 月 5 日, 京沪高速铁路土建工程施工总价承包招标中标结果揭晓。根据铁道部工程交易中心公布的中标结果, 中国中铁旗下的中铁一局和中铁三局分别中标 TJ-2 与 TJ-5, 中标金额为 106.49 亿元和 113.16 亿元, 中标总额为 219.65 亿元, 约占京沪高铁土建工程总价的 26.24%。

表1: 京沪高速铁路土建工程施工总价承包招标中标结果

中标单位	中标标段	中标价 (亿元)	占比 (%)
中国中铁	TJ-2、TJ-5	219.65	26.24%
中国铁建	TJ-1、TJ-4	337.43	40.31%
中国水利水电	TJ-3	142.74	17.05%
中国交通建设	TJ-6	137.19	16.39%

数据来源: 铁道部工程交易中心

### 点评:

#### 1. 公司中标京沪高铁土建施工金额低于预期

中国中铁旗下的两家公司京沪高速铁路土建施工中标总额为 219.65 亿元, 约占工程总造价的 26.24%, 这一中标水平低于市场和我们的预期。因为根据历史的经验数据来看, 中国中铁的工程中标份额基本占据 40%以上, 按此比例估算的中国中铁的中标金额应在 400 以上 (基于我们此前预期的京沪高铁土建投资额为 1000 亿估算)。

#### 2. 中标低于预期或许因为平衡各方利益所致, 不改公司铁建领域的强势领导地位

相比之下, 我们认为中国铁建此次中标总额 337.43 亿元、占比 40.31%或许因为铁道部平衡各方利益所致。因为此前根据铁道部 2007 年 8 月 24 日公布的哈大铁路客运专线土建工程施工中标结果, 中国中铁、中国建筑和中交建分获 218.7 亿元、91.5 亿元和 207.9 亿元, 而中国铁建则未有收获。而此次中国铁建成为京沪高速土建工程的最大受益者或许一种补偿行为。因此我们推测此次京沪高速铁路土建工程招标中, 主管部门可能存在平衡各方利益的考虑。

### 公司评级

持有

当前价格(元)	11.43
目标价格(元)	12.00
前次评级	无评级

### 股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	35.43%	41.29%	41.29%
上证综指	5.92%	-2.86%	104.19%

### 股票数据

总股本(万股)	2,129,990.
	00
流通 A 股 (万股)	747,984.0
	0

#### 主要股东:

	中国铁路工程总公司
主要股东持股比例	60.09%
流通 A 股比例	35.12%

### 财务比率

ROE	24.95%
ROA	1.15%
资产负债率	93.13%
每股净资产(元)	

2006 年报数据。

表2: 哈大铁路客运专线土建工程施工招标中标结果

中标单位	标段名称	中标价 (亿元)	概算额 (亿元)	占比
中国铁路工程总公司	TJ-1	218.7	225.3	42.2%
中国建筑工程总公司、中铁三局集团有限公司联合体	TJ-2	91.5	95.4	17.7%
中国交通建设股份有限公司、中铁十一局集团第三工程有限公司联合体	TJ-3	207.9	213.9	40.1%

数据来源: 铁道部工程交易中心

即使中国中铁此次京沪高速铁土建工程的中标金额低于预期,我们仍然认为公司在中国铁路建设领域的强势领导地位不可撼动。在《中国中铁的新股发行与上市定价分析报告》中,我们曾对公司在铁路建设的专业化技术优势有过详细阐述:公司拥有的中铁大桥局在特大桥设计和建设方面拥有丰富经验,独立或参与建设了横跨长江和黄河的全部铁路桥及铁路公路两用桥;公司下属的中铁电气化局使得公司垄断了电气化铁路建设的95%施工份额;公司拥有的中铁隧道集团尤其擅长特大长型隧道的建设,其它国内大型基建集团尚不能与其匹敌。

铁路建设中在完成土建施工和铺设路轨之后,将开始四电工程(通信、信号、牵引供电和电力供电系统集成工程)的施工招标,我们相信凭借中铁电气化局在此领域的绝对垄断优势将使得中国中铁再获相当可观的中标金额。

### 3. 铁路建设投资爆发性增长和公司铁建领域的垄断预期激发二级市场股价强势上扬

此前我们在《中国中铁的新股发行与上市定价分析报告》中提到,国内铁路基建投资的爆发性增长、海外业务的积极扩张和公司自身组织架构精简降低管理成本是影响公司未来业绩增长的三个重要方面。对此我们持谨慎乐观的态度,给予了7.2-8.64元的较高估值区间,但是自2007年12月3日上市交易以来,股价已经上涨了41.3%,势头之强劲,还是多少有些出乎我们的预料,我们意识到可能低估了整个市场对于上市公司垄断地位、独占性资源以及优势产品和服务提升的溢价水平。

### 4. 考虑到中标金额分摊对公司EPS影响有限,我们暂不调整盈利预测,给予“持有”评级

京沪高速铁路施工期限为60个月,假若将220亿的中标额分摊到各年,每年仅产生44亿元的营业收入,相对于公司已经超过1500亿的年营业总收入其影响有限,因此我们维持对公司原有的盈利预测。

在《中国中铁的新股发行与上市定价分析报告》中,我们曾经认为在公司业务中基建建设业务占有绝对比重,而且此项业务的盈利能力与可比公司的相关施工业务并无显著优势,因此即使考虑到中铁在基建领域的龙头地位,我们暂不给予估值溢价。

现在我们认为这种观点需要改变,必须给予公司一定的优势或垄断溢价。按照2008年50倍的市盈率估值,我们认为公司的合理价位是12元,相对于现行股价给予“持有”评级。但需要说明的是,技术性的买盘、纯粹的投机行为或者市场整体环境的积极向好可能使股价轻易突破、甚至长期脱离这一估值区间。

表3: 中铁未来盈利预测(单位:百万)

项目/年度	2006	2007E	2008E	2009E
一、营业收入	158423.20	187035.64	227250.08	280882.80
减: 营业成本	141498.91	167322.76	201803.20	249641.69
营业税金及附加	4854.72	5798.10	7090.20	8763.54
销售费用	731.83	748.14	1136.25	1404.41

管理费用	7835.61	7481.43	9090.00	11235.31
财务费用	766.17	935.18	1022.63	1123.53
资产减值损失	341.90	435.18	795.38	842.65
加：公允价值变动收益	18.72	35.00	30.50	28.60
投资收益	188.64	561.11	681.75	842.65
<b>二、营业利润</b>	<b>2770.84</b>	<b>4910.96</b>	<b>7024.67</b>	<b>8742.91</b>
加：营业外收入	364.09	470.6	480.25	530.06
减：营业外支出	177.06	150.35	210.64	225.45
<b>三、利润总额</b>	<b>2957.88</b>	<b>5231.21</b>	<b>7294.28</b>	<b>9047.52</b>
减：所得税	636.29	1464.74	1604.74	1809.50
<b>四、净利润</b>	<b>2321.59</b>	<b>3766.47</b>	<b>5689.54</b>	<b>7238.02</b>
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1646.28</b>	<b>3269.97</b>	<b>5003.68</b>	<b>6329.46</b>
少属股东损益	675.31	496.5	685.86	908.56
<b>五、每股收益（元）</b>	<b>0.13</b>	<b>0.15</b>	<b>0.24</b>	<b>0.30</b>

数据来源：广发证券发展研究中心

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



## 相关研究报告

中国中铁新股发行与上市定价报告——建筑航母扬帆资本市场	王飞	2007-12-02
-----------------------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。