

推荐 (首次)
公司发展稳健 国内外业务齐头并进

2017年2月24日

中国铁建 (601186)
分析师: 薛志强

电话: (024) 2295-5450

邮箱: XUEZHIQIANG@WXZQ.COM

证书编号: S0650513080001

研究助理: 陈莉娜

电话: (024) 2295-5429

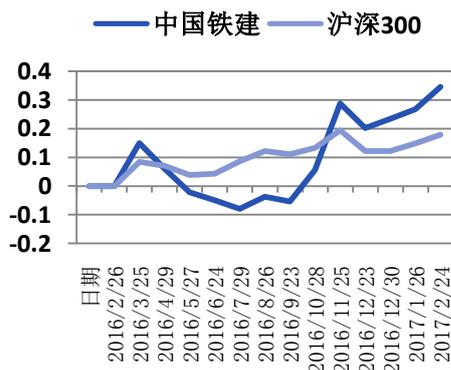
邮箱: CHENLINA@WXZQ.COM

证书编号: S0650115110005

基本情况

总股本 (亿股)	136
流通股本 (亿股)	115
市值 (亿元)	1698
流通市值 (亿元)	1500

个股指数与市场指数对比



核心观点

☞ **国内经济环境背景促进企业的稳步发展** 当前带动经济发展的主要方式是加大投资力度, 铁路、公路是基础建设投资的主要领域, 受此带动公司业务规模将继续扩大。2016年中国铁建新签工程承包订单 10593 亿元, 较 2015 年增加了 2518 亿元, 同比增长 31.19%。

☞ **城市化促进城市轨道交通快速发展** 预计至 2020 年, 全国将超过 40 个以上的城市拥有地铁或轻轨, 地铁总规划里程可达 7000 公里。在近几年公司承接的轨道工程项目逐年攀升, 2016 年公司前三季度中城市轨道交通新签合同增幅高达 83.69%。

☞ **政策春风推动 PPP 业务落地率稳步上升** PPP 业务示范区域不断扩大, 向三、四线城市延伸, PPP 资产证券化持续推进, 入库项目数量和落地率双向提高, 公司新签 PPP 订单上千亿元, 较 2015 年增长近 2 倍以上, PPP 项目将是中国铁建的主要增长动力。

☞ **基础设施是“一带一路”建设的优先领域** 沿线国家和地区大多基础设施薄弱, 基础设施需求十分强烈, 公司承接了一批在国际上颇有影响的跨国项目, 自 2014 年以来海外营业收入高速增长, 后期在政策的带动下, 海外业务将是企业发展的核心力量。

投资建议

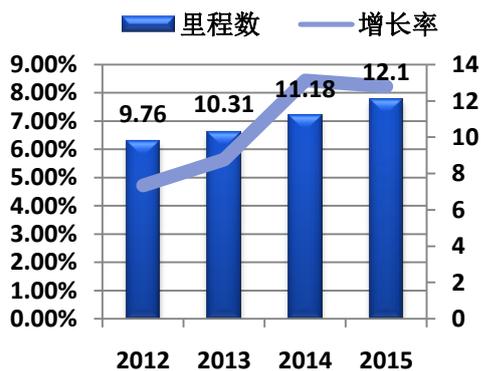
股票评级: 推荐

风险提示

项目周期较长导致的经营风险

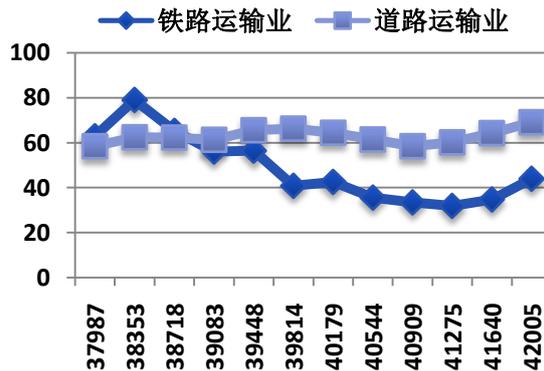
- **基础建设投资带动企业实现稳步增长。**当前中国经济消费新增长处于新一轮的起步阶段，“一带一路”带动的出口增长还需进一步发酵，拉动经济的第一大马车投资在短期依然是稳增长和带动经济发展的主要动力，短期内投资的增加依然是保证经济发展增长核心方法。
- √ 由于工业企业效益较为低迷和房地产库存较大，制造业和房地产业开发短期将处于低速增长阶段，基础设施投资将在固定资产投资中扮演重要角色。在此背景下，公路、铁路基础设施建设作为基建投资的重要领域，行业将继续保持稳步增长。
- √ 发改委会同交通运输部及铁路总公司联合印发了《中长期铁路网规划》，表示 2015 年年底，我国铁路总里程为 12.1 万公里，其中高速铁路 1.9 万公里，至 2020 年，我国铁路网规模将达 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，公里数将提高 30%左右。铁路、公路工程是公司承包工程的主要业务，基建建设的投资增速为企业发展奠定了坚实的发展基础。2016 年中国铁建新签工程承包订单 10593 亿元，较 2015 年增加了 2518 亿元，同比增长 31.19%。

图表 1 中国铁路总里程年度数据（公里）



资料来源：铁路局 网信证券研究发展部

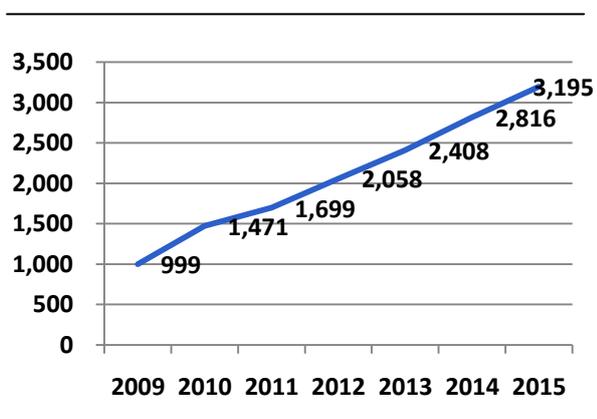
图表 2 城镇 50 万以上铁路、道路投产率



资料来源：WIND 资讯 网信证券研究发展部

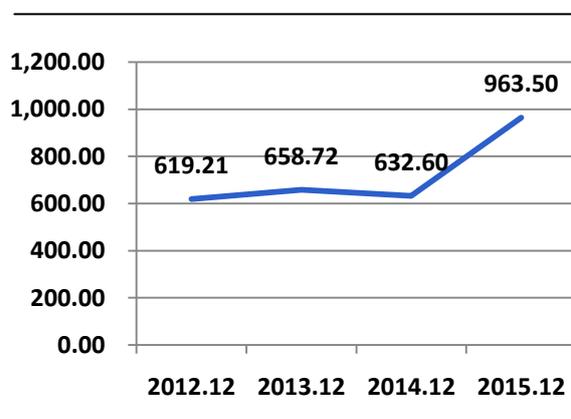
- **城市化促进城市轨道交通业务快速发展。**“十三五”时期是新型城镇化建设的加速时期，为适应新型城镇化需要，达到以城带乡的城市群建设效应，城市轨道交通建设和城际公路建设将发挥重要作用。根据中投公司的报告研究，预计至 2020 年，全国将超过 40 个以上的城市拥有地铁或轻轨，地铁总规划里程可达 7000 公里。
- √ 新建项目持续不断的增加，为参与国内城市轨道交通建设企业带来源源不断的新的合同额。在近几年公司承接的轨道工程项目逐年攀升，2016 年公司前三季度中城市轨道交通新签合同增幅高达 83.69%。

图表 3 城市轨道交通长度(公里)



资料来源：WIND 资讯 网信证券研究发展部

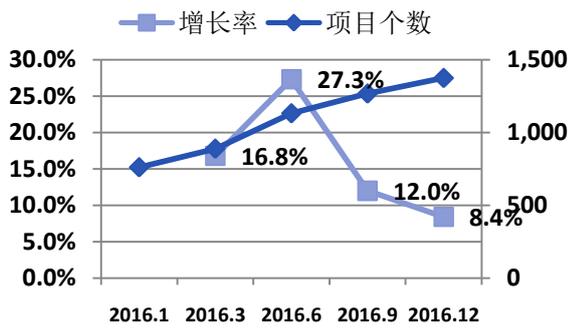
图表 4 公司城市轨道交通工程新签合同额(亿元)



资料来源：WIND 资讯 网信证券研究发展部

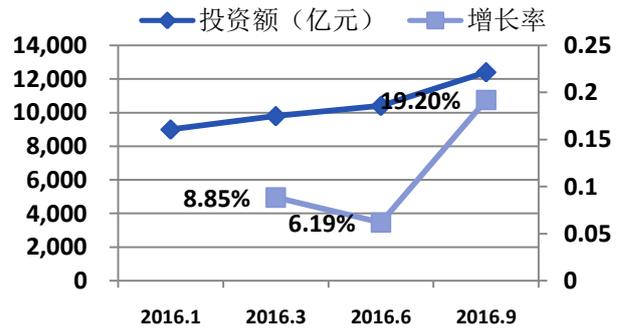
- **政策春风推动 PPP 业务落地率稳步上升。**自 2015 年以来 PPP 项目开始逐步落地，发展逐步成熟，示范区域不断扩大，向三四线城市延伸。
- √ 2016 年 12 月 26 日，国家发展改革委、中国证监会等单位联合下发《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作(PPP)项目资产证券化相关工作的通知》，主要内容是推进 PPP 资产证券化。这些都为交通行业的 PPP 项目的稳步发展创造了良好条件。

图表 4 交通运输业 PPP 项目个数



资料来源: WIND 资讯 网信证券研究发展部

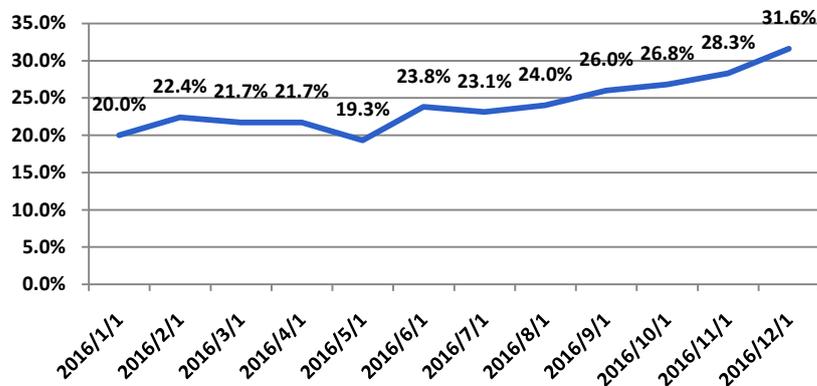
图表 5 轨道交通 PPP 项目投资额 (亿元)



资料来源: WIND 资讯 网信证券研究发展部

✓ **PPP 项目落地率提升, 企业中标项目有望提高。**截至 2016 年 12 月末, 全国入库项目共计 11260 个, 投资额 13.5 万亿元。其中, 已签约落地 1351 个, 投资额 2.2 万亿元, 落地率 31.6%。项目落地数和落地率稳步上升, 落地周期有望缩短。2017 年 2 月 13 日发布《全国 PPP 综合信息平台项目库第五期季报》显示截至 2016 年 12 月末, 全国入库项目总体落地率为 31.6%, 较上一季报期增加了 5.6 个百分点。后期随着整体 PPP 项目落地率提高, 企业的 PPP 项目数也会随之增加, 结合公司状况, PPP 订单金额上千亿元, 较 2015 年增长近 2 倍以上, PPP 项目将是中国铁建的主要增长动力。

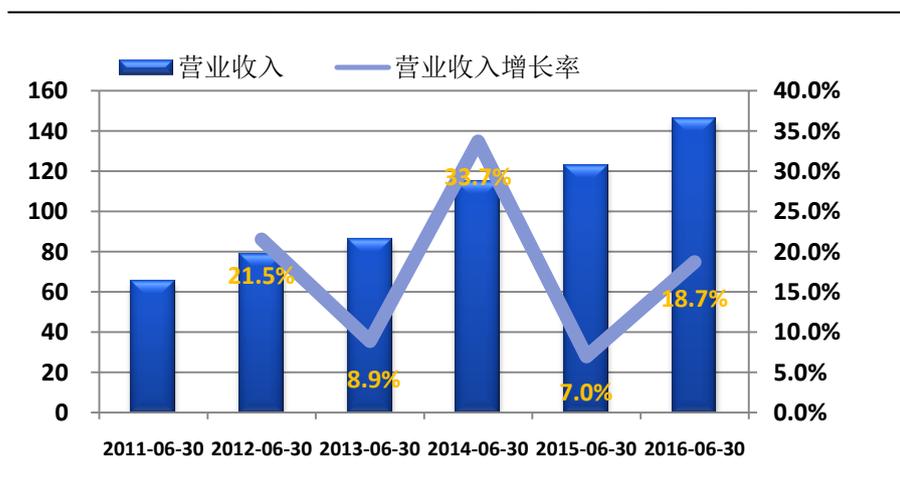
图表 6 轨道交通 PPP 项目投资额 (亿元)



资料来源: WIND 资讯 网信证券研究发展部

- **基础设施是“一带一路”建设的优先领域。**基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域，而沿线国家和地区大多基础设施薄弱，具有利用基础设施开发带动经济社会发展的强烈愿望，这为“一带一路”基础设施可持续的开发提供了广阔的空间。在“一带一路”建设中，中国铁建参与了哈萨克斯坦、土库曼斯坦、阿塞拜疆、阿富汗、格鲁吉亚等国的铁路、公路、房建等项目的建设，建成了土耳其安卡拉至伊斯坦布尔高铁、沙特麦加轻轨、埃塞俄比亚至吉布提跨国铁路等一批在国际上颇有影响的项目。公司自 2014 年以来海外营业收入高速增长，后期在政策的带动下，海外业务将是企业发展的核心力量。

图表 7 公司海外营业收入（亿元）



资料来源：WIND 资讯 网信证券研究发展部

- **投资建议：**预计公司在 2016-2018 年，营业收入增长率分别为 5.41%/6.86%/7.19%，EPS 三年估计值为 1.05/1.17/1.30，给予推荐评级。
- **风险提示：**项目周期较长带来的经营风险、海外经营风险。

【评级体系说明】

股票投资评级：

- 强烈推荐——预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上
- 推 荐——预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间
- 中 性——预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间
- 回 避——预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上

行业投资评级：

- 强于大市——预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上
- 中 性——预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数表现在±5%之间
- 弱于大市——预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

【法律声明】

网信证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本报告供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告作为其做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“网信证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。