

## 建筑装饰

2017年03月31日

## 中国中铁 (601390)

— 现金流大幅流入，基建主业强化

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年03月31日

收盘价(元)	8.81
一年内最高/最低(元)	10.63/6.38
市净率	1.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	161470
上证指数/深证成指	3222.51 / 10428.72

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.14
资产负债率%	80.23
总股本/流通A股(百万)	22844/18328
流通B股/H股(百万)	-/4207

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《中国中铁(601390)点评：现金流大幅好转，新签订单快速增长助力未来发展》  
2016/10/31

《中国中铁(601390)点评：业绩符合预期，在手订单饱满助力未来成长》  
2016/08/31

## 证券分析师

李杨 A0230516080004  
liyong@swsresearch.com

## 研究支持

李峙屹 A0230115080003  
lizhi@swsresearch.com

## 联系人

李峙屹  
(8621)23297818×7373  
lizhi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 公司2016年收入增速2.9%，净利润增速2.1%，存货跌价损失的大幅计提致使公司利润增速低于我们16%的预期。2016年公司实现营业收入6394亿元，同比增长2.9%，实现净利润125.1亿元，同比增长2.1%，其中Q1/Q2/Q3/Q4单季分别实现收入1273亿/1444亿/1700亿/1977亿，增速1.3%/-2.2%/8.4%/3.5%，Q1/Q2/Q3/Q4单季分别实现净利润22.7亿/31.9亿/37.8亿/32.6亿，增速9.8%/16.7%/21.8%/-24.9%；公司年末从防风险角度，出于谨慎性原则计提部分三四线城市房地产项目与资源类业务资产减值损失，侵蚀利润明显，致使公司利润增速低于我们的预期。
- 公司基建业务收入增速3.1%，主业不断强化。公司基建板块营业收入5515亿元，同比增长3.1%：其中铁路、公路、市政分别贡献收入2331亿元、747亿元、2347亿元，对应增速6.6%、-12.3%、5.5%，基建主业不断强化；除此之外，公司勘察设计板块受益于国内基建建设投资规模的稳定增长，营业收入同比增长14.8%；钢结构产品销售下降影响工程设备和零部件制造业务收入下滑5.69%；公司加大去库存力度，房地产业务收入同比增长12.85%；受物资采购业务战略调整影响，其它业务板块收入同比减少4.56%。
- 受“营改增”和部分业务结构调整影响，公司综合业务毛利率8.59%，与去年同期相比下滑2.14个百分点。除房地产业务板块毛利率出现0.65个百分点提升外，受“营改增”和部分业务结构调整影响，公司基建、制造、其他等业务板块毛利率均出现一定程度下滑。分业务板块来看，原材料价格上涨叠加部分工程项目处于收尾阶段、变更索赔尚未到位，致使公司基建建设业务毛利率下滑2.37个百分点至6.59%；公司勘察设计业务规模的扩张，造成本年劳务费、外协成本和技术咨询费的增加，子业务板块毛利率下降2.2个百分点至30.2%；除此之外，公司主动调整其他业务板块业务结构，毛利率略微下滑0.59个百分点，综合影响下公司综合毛利率下滑2.14个百分点。
- 费用控制出色，但是房地产与资源板块的资产减值计提侵蚀利润明显。2016年公司期间费用率同比下降0.09个百分点，其中管理费用率降低0.06个百分点至4.21%，显示出公司精细化管理水平不断提升；带息负债总额与融资成本降低，财务费用率也较去年同期下降0.05个百分点至0.33%，公司费用控制出色；但是出于防风险、谨慎性原则主动计提部分房地产与资源矿业项目存货减值12.2亿元，直接促进资产减值损失全年计提额达到38.8亿元，资产减值损失/营业收入比重提升0.05个百分点至0.6%，侵蚀利润明显。
- 公司经营现金净流净额较去年同期多流入239.7亿元，为历史最好水平。2016年公司经营活动产生的现金流量净额544.9亿元，较上年同期多流入239.7亿元，收现比103.8%，较去年同期提升5.2个百分点，付现比89.2%，与去年基本持平，公司获得了历史上最好的现金流入，显示出积极实施现金流管理规划取得了较好成效。
- 新签订单总额同比增长29%，在手订单饱满助力未来成长。2016年受益于国内基础设施建设市场投资加大和“一带一路”战略推行，公司新签合同额首次突破万亿元大关，达到1.24万亿元，同比增长29%；其中海外业务首次突破千亿元，达1025亿元，同比增长49.6%，PPP等基础设施投资新签订单2911亿元，同比增长593%，公司未完成合同额总计20378亿元，在手订单饱满助力未来业绩成长。
- 下调盈利预测，维持“增持”评级：基于房地产板块和其他业务板块不确定性增加，下调17-18年盈利预测，预计公司17年-19年净利润分别为138.8亿/155.5亿/174.2亿(原值17年-18年170.6亿/196.4亿)，增速分别为11%/12%/12%；PE分别为14X/13X/12X，维持增持评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	621,088	639,407	734,256	740,830	771,205
同比增长率(%)	1.76	2.95	14.83	0.90	4.10
净利润(百万元)	12,258	12,509	13,880	15,552	17,422
同比增长率(%)	18.32	2.05	10.96	12.05	12.02
每股收益(元/股)	0.54	0.55	0.61	0.68	0.76
毛利率(%)	10.7	8.6	8.9	8.9	9.1
ROE(%)	9.4	8.9	9.9	10.0	10.1
市盈率	16	16	14	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	610,328	621,088	639,407	734,256	740,830	771,205
营业收入同比增长率 (yoy)	9.22%	1.76%	2.95%	-	-	-
减: 营业成本	544,017	554,482	584,495	669,040	674,800	700,789
毛利率 (%)	10.86%	10.72%	8.59%	8.90%	8.90%	9.10%
减: 营业税金及附加	19,595	20,001	8,002	8,811	8,890	9,254
主营业务利润	46,716	46,605	46,909	-	-	-
主营业务利润率 (%)	7.65%	7.50%	7.34%	-	-	-
减: 销售费用	2,334	2,342	2,560	2,643	2,667	2,699
减: 管理费用	25,834	26,621	27,078	30,839	31,115	32,391
减: 财务费用	3,752	2,397	2,144	2,580	2,935	2,237
经营性利润	14,796	15,244	15,127	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	42.54%	3.03%	-0.77%	-	-	-
经营性利润率 (%)	2.42%	2.45%	2.37%	-	-	-
减: 资产减值损失	2,574	3,469	3,880	1,887	136	630
加: 投资收益及其他	700	956	1,386	480	630	598
营业利润	14,810	15,671	16,434	18,845	20,875	23,749
加: 营业外净收入	504	636	1,238	889	992	1,059
利润总额	15,313	16,307	17,672	19,734	21,867	24,808
减: 所得税	4,637	4,521	4,970	5,833	6,434	7,334
净利润	10,676	11,786	12,703	13,901	15,433	17,474
少数股东损益	316	-472	194	22	-119	52
归属于母公司所有者的净利润	10,360	12,258	12,509	13,880	15,552	17,422
净利润同比增长率 (yoy)	10.51%	18.32%	2.05%	-	-	-
全面摊薄总股本	21,300	22,844	22,844	22,844	22,844	22,844
每股收益 (元)	0.48	0.53	0.52	0.61	0.68	0.76
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.70%	1.97%	1.96%	-	-	-
ROE	10.49%	9.39%	8.91%	9.90%	10.00%	10.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。