

公司研究/公告点评

2017年04月07日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 9.69
合理价格区间(元): 11.34~12.60

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

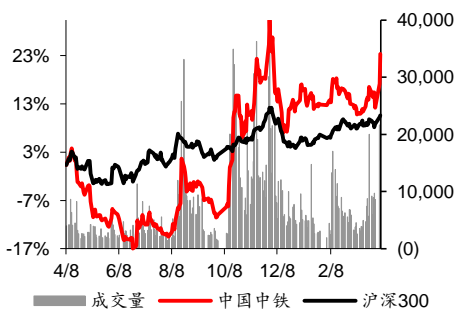
王德彬 执业证书编号: S0570516090001
研究员 010-56793964
wangdebing@htsc.com

方晏荷 021-28972059
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《中国中铁(601390,增持): 新签订单加速, 业绩释放可期》2017.03
- 2 《中国中铁(601390): 订单增长超预期, 铁路城轨订单亮眼》2016.10
- 3 《中国中铁(601390): 在手订单饱满, 期待 PPP/海外业务发力》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

高铁出海首单落地, 一带一路新标杆

中国中铁(601390)

事件

中印尼高铁公司(KCIC)与中印尼高铁承包商联合体(HRSCC)签署印尼雅万高铁项目总承包合同(EPC), 公司控股股东参股中印尼高铁公司, 公司自身为联合体成员之一。合同金额约为 47.01 亿美元, 折合 4 月 6 日汇率约人民币 324 亿元, 各方工程份额待定, 项目工期 36 个月。

中国高铁标准“走出去”第一单, 一带一路早期重大成果落地

雅万高铁由中印尼企业按照 B2B 商业模式合作, 以公司为主体的中方企业将参与项目勘察、设计、建设、运营、管理全过程。本次项目全部采用中国高铁技术和装备, 是中国高铁首次全系统、全要素、全产业链走出国门, 是中国高铁标准“走出去”第一单。该项目最早于 2015 年 3 月印尼总访华期间签订合作谅解备忘录, 2015 年 10 月正式成立合资企业, 历经审批、规划许可、特许经营协议、环评及勘察设计等各项准备工作, 是“一带一路”建设早期重大成果进入全面实施的重要体现。

印尼高铁市场空间广阔, 雅万高铁将成启动点

雅万高铁最高设计时速 350 公里, 是东南亚的首条高速铁路, 一期工程全长 143 公里, 连接印尼首都雅加达和第四大城市万隆, 计划 3 年建成通车。印尼人口高达 2.5 亿, 世界排名第四, 未来高铁整体规划 750 公里, 是当前一期工程里程的 5.24 倍。雅万高铁的建设将积极打造当地标志性的精品工程, 对于深化我国与东南亚相关国家铁路合作, 实现“一带一路”沿线国家交通基础设施互联互通具有重要的示范作用。

一带一路、京津冀、PPP 带动新签订单快速增加

受益于海外“一带一路”战略的积极推进, 公司 2016 年海外新签合同额首次突破千亿元, 达 1025 亿元, YoY+49.6%。我们预计随着雅万高铁进入全面实施, 海外铁路项目订单及业绩体现有望加速。国内受益于轨道交通等大型 PPP 项目和京津冀、长江经济带等区域基础设施建设的加快, 公司 2016 年新签基建订单 9827.2 亿元, 同比增长 27.8%, 其中轨道交通新签订单 2523.3 亿元, YoY+79.0%。PPP 等基础设施投资新签订单 2911.6 亿元, 由于基数较低, YoY+593%。2016 年末公司未完工合同总额 2.04 万亿元, YoY+593%, 是去年收入的 3.17 倍, 未来业绩增长有保障。

看好公司海外业务拓展与 PPP, 维持“增持”评级

根据公司在手订单, 我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.63/0.71/0.80 元, 一带一路大背景下我们预计公司海外接单还将继续维持较快增长, PPP 今年预计确认收入和提升盈利作用将显现, 小幅提升估值至 17 年 18-20X PE, 对应合理价格区间 11.34-12.60 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 海外项目工程及运营效益低于预期, 基建增速投资下滑, PPP 项目落地进度低于预期等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	22,844
流通 A 股 (百万股)	18,328
52 周内股价区间 (元)	6.59-10.24
总市值 (百万元)	221,361
总资产 (百万元)	754,509
每股净资产 (元)	6.14

资料来源: 公司公告

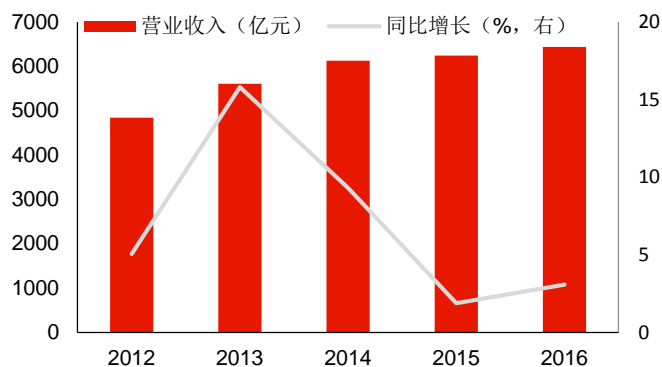
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	624,104	643,357	708,274	760,902	808,322
+/-%	1.88	3.08	10.09	7.43	6.23
净利润 (百万元)	12,258	12,509	14,430	16,330	18,308
+/-%	18.32	2.05	15.36	13.17	12.11
EPS (元)	0.54	0.55	0.63	0.71	0.80
PE (倍)	16.88	16.55	14.34	12.67	11.31

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

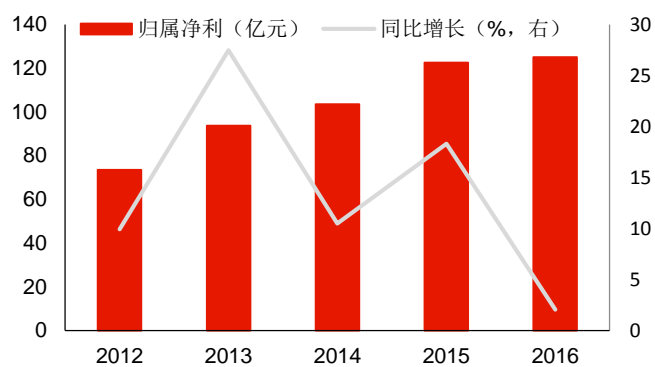
公司近期财务情况回顾

图表1: 公司营收(左)及同比增速



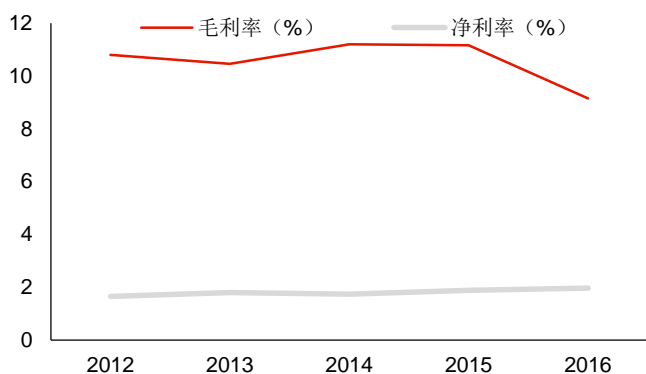
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司归母净利润(左)及增速



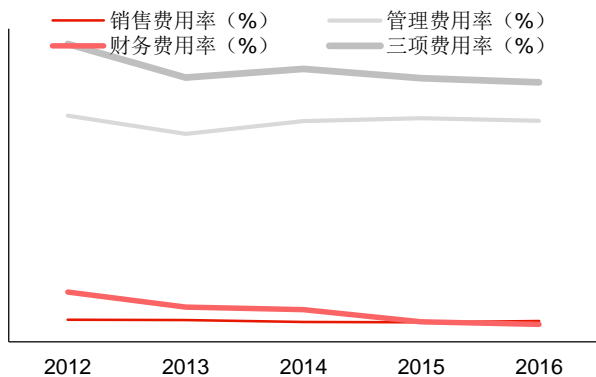
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 公司毛利率及净利率



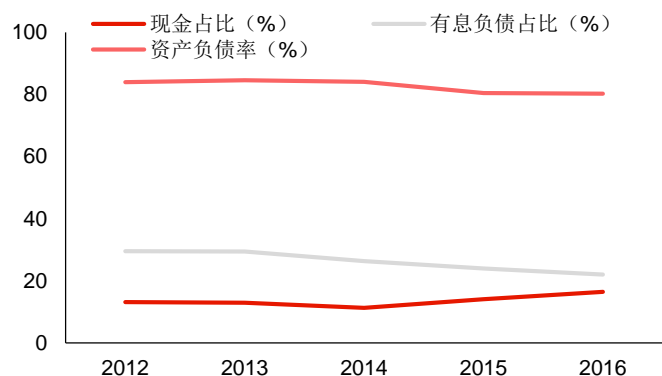
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 公司期间费用率



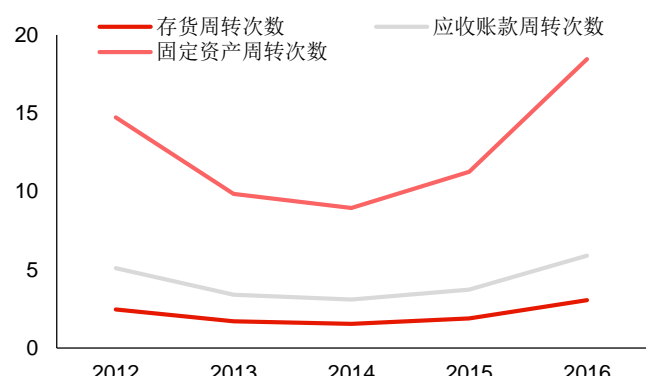
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 公司负债与流动性相关指标



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 公司各项运营周转指标



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	565,410	594,908	641,488	694,661	734,169
现金	100,718	124,085	125,453	140,765	146,356
应收账款	131,660	140,532	154,713	166,208	176,567
其他应收账款	37,120	36,648	40,651	43,508	46,306
预付账款	32,453	43,531	47,923	51,370	54,480
存货	246,758	224,804	247,482	265,283	281,347
其他流动资产	16,700	25,307	25,267	27,526	29,113
非流动资产	148,258	159,601	165,006	171,192	177,891
长期投资	8,053	11,645	11,645	11,645	11,645
固定投资	44,869	48,765	51,637	55,284	59,533
无形资产	50,836	51,763	53,086	53,932	54,573
其他非流动资产	44,500	47,427	48,639	50,330	52,141
资产总计	713,668	754,509	806,494	865,852	912,060
流动负债	470,447	506,604	542,157	586,326	615,000
短期借款	55,478	56,184	60,009	74,813	76,047
应付账款	236,419	264,441	274,523	300,139	320,451
其他流动负债	178,550	185,979	207,625	211,374	218,502
非流动负债	103,819	98,746	100,525	100,258	99,843
长期借款	63,581	59,039	59,039	59,039	59,039
其他非流动负债	40,239	39,708	41,487	41,219	40,805
负债合计	574,267	605,350	642,682	686,585	714,844
少数股东权益	8,814	8,825	9,049	9,301	9,585
股本	22,844	22,844	22,844	22,844	22,844
资本公积	41,754	41,411	41,411	41,411	41,411
留存公积	52,782	62,040	90,509	105,711	123,377
归属母公司股	130,587	140,334	154,764	169,966	187,632
负债和股东权益	713,668	754,509	806,494	865,852	912,060

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	30,558	54,495	7,392	22,198	26,768
净利润	11,786	12,703	14,653	16,583	18,591
折旧摊销	7,716	8,602	9,310	11,100	13,281
财务费用	2,397	2,144	1,812	2,035	2,168
投资损失	(956.01)	(1,386)	(1,386)	(1,386)	(1,386)
营运资金变动	4,635	27,950	(18,192)	(6,958)	(6,388)
其他经营现金	4,980	4,483	1,195	823.68	502.37
投资活动现金	(15,555)	(17,477)	(12,016)	(17,069)	(19,285)
资本支出	14,905	12,789	11,998	15,000	18,000
长期投资	2,345	10,939	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	1,695	6,251	(17.76)	(2,069)	(1,285)
筹资活动现金	9,421	(15,770)	5,992	10,184	(1,892)
短期借款	(5,279)	705.71	3,825	14,804	1,233
长期借款	4,138	(4,542)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1,544	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	11,225	(343.36)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,207)	(11,591)	2,167	(4,621)	(3,125)
现金净增加额	24,625	21,527	1,369	15,312	5,591

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	624,104	643,357	708,274	760,902	808,322
营业成本	554,482	584,495	643,458	689,741	731,506
营业税金及附加	20,001	8,002	8,809	9,464	10,054
营业费用	2,342	2,560	2,819	3,028	3,217
管理费用	26,621	27,078	29,818	32,338	34,273
财务费用	2,397	2,144	1,812	2,035	2,168
资产减值损失	3,469	3,880	3,350	3,500	3,600
公允价值变动收益	(2.98)	(31.61)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	956.01	1,386	1,386	1,386	1,386
营业利润	15,671	16,434	19,594	22,182	24,891
营业外收入	1,302	1,778	1,389	1,490	1,552
营业外支出	666.42	540.47	596.35	601.08	579.30
利润总额	16,307	17,672	20,386	23,071	25,864
所得税	4,521	4,970	5,733	6,488	7,273
净利润	11,786	12,703	14,653	16,583	18,591
少数股东损益	(471.56)	193.57	223.30	252.70	283.30
归属母公司净利润	12,258	12,509	14,430	16,330	18,308
EBITDA	25,784	27,180	30,716	35,317	40,340
EPS (元)	0.54	0.55	0.63	0.71	0.80

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	1.88	3.08	10.09	7.43	6.23
营业利润	5.82	4.87	19.22	13.21	12.21
归属母公司净利润	18.32	2.05	15.36	13.17	12.11
获利能力 (%)					
毛利率	11.16	9.15	9.15	9.35	9.50
净利率	1.96	1.94	2.04	2.15	2.26
ROE	9.39	8.91	9.32	9.61	9.76
ROIC	7.53	8.97	8.96	9.46	9.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	80.47	80.23	79.69	79.30	78.38
净负债比率 (%)	24.54	22.04	21.98	22.52	21.75
流动比率	1.20	1.17	1.18	1.18	1.19
速动比率	0.68	0.73	0.72	0.73	0.73
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.88	0.91	0.91	0.91
应收账款周转率	4.40	4.61	4.68	4.62	4.60
应付账款周转率	2.44	2.33	2.39	2.40	2.36
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.55	0.63	0.71	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	2.39	0.32	0.97	1.17
每股净资产(最新摊薄)	5.72	6.14	6.77	7.44	8.21
估值比率					
PE (倍)	16.88	16.55	14.34	12.67	11.31
PB (倍)	1.58	1.47	1.34	1.22	1.10
EV_EBITDA (倍)	8.56	8.12	7.19	6.25	5.47

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com