

建筑装饰

2017年05月02日

中国中铁 (601390)

——一季度基建订单大幅增长，PPP+海外战略加速执行

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

收盘价(元)	8.78
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)	160920
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	6.31
资产负债率%	79.32
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：现金流大幅流入，基建主业强化》2017/03/31
《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

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2017年一季度收入增速5.2%，净利润增速15.3%，基本符合我们的预期。**2017Q1公司实现营业收入1339.9亿元，同比增长5.2%；实现归属于上市公司股东净利润26.2亿，同比增长15.3%。2016年末公司从防风险角度，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，致使公司利润增速低于我们的预期，从2017年一季度公司经营情况来看，公司各项业务开展较为顺利，项目管控不断加强，业绩增长恢复。
- **市政基础设施建设带动公司基建业务收入同比增长1.77%。**公司基建板块营业收入1126亿元，同比增长1.77%，考虑到去年同期“营改增”政策还未实施，同口径下基建业务收入增速还应有所提升，其中铁路、公路、市政分别贡献收入430亿元、151亿元、545亿元，对应增速-8.7%、-15.78%、19.52%，市政基础设施建设带动公司基建业务收入增长；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23%；工程设备和零部件制造业务收入增速22.3%；房地产业务收入同比下滑4.1%。
- **营业利润率提升，期间费用控制出色，净利率同比提升0.25个百分点。**受“营改增”和部分业务结构调整影响，公司综合业务毛利率8.91%，同比下滑1.59个百分点，但从同口径营业利润率来看，2017Q1公司营业利润率同比提升了0.43个百分点，项目盈利能力提升；2017Q1公司期间费用率同比下降0.02个百分点，主要系财务费用率降低，带息负债总额与融资成本降低，公司财务费用率较去年同期下降0.09个百分点至0.88%，房地产营销费用增加致使公司销售费用率同比提升0.07个百分点，管理费用率与去年同期持平，公司资产减值损失/营业收入比重提升0.2个百分点至0.28，综合影响下净利率水平提升0.25个百分点。
- **公司预付款增加，经营性现金流净额较去年同期多流出168亿元。**2017Q1公司经营活动产生的现金流量净额-192.4亿元，较上年同期多流出168亿元，收现比120.7%，较上年同期下滑1.3个百分点，付现比132.9%，较上年同期提升7.2个百分点，预付款较去年同期多支付124.9亿，公司在春节期间集中支付工程款和偿还债务致使公司经营性现金流和货币资金较去年同期出现一定下滑。
- **一季度新签订单同比增长36%，在手订单饱满助力未来成长。**2017年一季度公司新签订单总额2575亿元，同比增长36%；分业务板块，其中基建建设板块新签合同2287亿元，同比大幅增长45.8%，勘察设计与咨询板块新签合同62亿，同比增长37%，工业设备与零部件制造新签66亿，同比增长25%，房地产开发新签80亿，同比增长87%，公司主动收缩其他业务，该业务分项新签合同80亿，同比下滑56%；对公司主业基建建设板块新签进行分拆，铁路新签280亿，同比下滑56%；公路新签407亿，同比增长133%；市政新签1600亿，同比增长113%，受益于PPP模式推进公路和市政业务扩张迅猛，公司基建主业不断强化。
- **PPP+海外战略加速执行。**2016年起公司将国内基础设施建设投资和“一带一路”市场开拓作为重要的集团战略进行推广，公司全年基础设施PPP项目新签订单2911亿元，同比增长593%，海外业务新签合同1025亿元，同比增长49.6%；2017年公司继续加大基础设施PPP和海外业务战略布局，一季度新签PPP项目520亿元，海外订单落地155亿，同比大幅增长131.8%，PPP+海外战略加速执行。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**预计公司17年-19年净利润分别为138.8亿/155.5亿/174.2亿，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

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	639,407	133,992	734,256	740,830	771,205
同比增长率(%)	2.95	5.23	14.83	0.90	4.10
净利润(百万元)	12,509	2,623	13,880	15,552	17,422
同比增长率(%)	2.05	15.32	10.96	12.05	12.02
每股收益(元/股)	0.55	0.11	0.61	0.68	0.76
毛利率(%)	8.6	8.9	8.9	8.9	9.1
ROE(%)	8.9	1.8	9.9	10.0	10.1
市盈率	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”是指摊薄后归属于母公司所有者的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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。